ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ І.І. МЕЧНИКОВА

Економіко-правовий факультет Кафедра економіки та підприємництва

# ДИПЛОМНА РОБОТА

на тему: “**ДЕРЖАВНИЙ БОРГ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК”**

# “ PUBLIC DEBTIN THE CONTEXT OF GLOBALIZATION AND ITS IMPACT FOR SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT”

на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»

Виконав студент денної форми навчання Спеціальності 051 Економіка **Луняченко Ігор Валеріанович**

# Науковий керівник к.е.н., доцент Крючкова Н.М.

**Рецензент д.е.н., професор Садченко О.В.**

Рекомендовано до захисту: Захищено на засіданні ЕК № Протокол засідання кафедри протокол № від « » 2021 р.

№ від « » 2021 р. Оцінка / /

(за націон., шкалою ЄКТС, бали)

Завідувач кафедри Голова ЕК

д.е.н., проф. Горняк О. В. к.е.н., доцент Крючкова Н.М.

Одеса – 2021

# ЗМІСТ:

|  |  |
| --- | --- |
| **ВСТУП** | 3 |
| **РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУТНОСТІ**  **ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ** | 6 |
| 1.1.Сутність, функції та роль державного боргу в макроекономічному  регулюванні соціально-економічного розвитку | 6 |
| 1.2. Еволюція теоретичних концепцій державного боргу | 10 |
| 1.3. Сучасні теорії державного боргу та їх імплементація в умовах  трансформацій економіки | 17 |
| **РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА**  **СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ** | 21 |
| 2.1 Аналіз динаміки та структури державного боргу України | 21 |
| 2.2. Моніторинг формування державного боргу в Україні | 25 |
| **РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ**  **ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ** | 35 |
| 3.1. Пріоритетні шляхи оптимізації формування державного боргу | 35 |
| 3.2. Вектори підвищення ефективності використання боргових ресурсів  держави | 42 |
| **ВИСНОВКИ** | 48 |
| **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ** | 52 |
| **ДОДАТКИ** | 56 |

**ВСТУП**

Розвиток глобальної економіки в цілому та економіки України зокрема, сьогодні відбувається у складних, неординарних умовах кризи державних фінансів і грошово-кредитної системи, значного послаблення фінансової стійкості та рівноваги, гострих внутрішніх і зовнішніх викликів, посилених пандемією Covid-19. Усе це знаходить відображення в падінні ВВП, загальному дефіциті торговельного і платіжного балансів, фінансових ресурсів на макро- і мікрорівнях, у зростанні інфляції, бюджетного дефіциту та державного боргу. Державний борг є невід'ємною частиною функціонування макроекономічної системи будь-якої країни. Це пояснюється тим, що відносини щодо формування, обслуговування та погашення боргу мають значний вплив на стан державних фінансів, грошового обігу, інвестиційного клімату, структури споживання та розвитку міжнародного співробітництва. У ринкових умовах господарювання майже всі країни зіштовхуються з нестачею ресурсів задля забезпечення необхідного рівня розвитку.

Перевищення запланованих витрат над доходами притаманно бюджетів більшості країн. Світова практика свідчить про широке використання державних запозичень задля забезпечення збалансованості доходів та видатків бюджету. Державний борг, як результат руху позикового капіталу в системі державного кредиту, сьогодні став постійною, іманентною складовою, важливим інструментом системи макроекономічного регулювання. Разом з тим в Україні в останні роки використання залучених фінансових ресурсів на поточні видатки бюджету, підвищення вартості запозичень в умовах економічної рецесії і кризи призвели до загрозливого зростання державного боргу і витрат на його обслуговування. Усе це трансформувало державний борг у вагомий чинник ризику для макрофінансової стабільності і подальшого розвитку країни. Усе вищевикладене обумовлює актуальність тематики даної дипломної роботи магістра.

Теоретичні та прикладні аспекти дослідження державного боргу, його впливу та ролі у регулюванні соціально-економічного розвитку держави

висвітлено у численних працях українських та зарубіжних вчених-економістів, зокрема: А. Алесіна, Р. Барро, Дж. Б’юкенен, С. Вайнтрауб, П. Годме, Е. Домар, Р. Ейзнер, Дж. Кейнс, Р. Коуз, А. Лаффер, А. Лернер, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, К. Райнхарт, К. Рогофф, Л. Болл, Дж. Тобін, М. Фрідмен, Дж. Хікс, Е. Хансен та інші.М. Алексєєнка, В. Башка, М. Богачевського, Т. Богдан, М. Бунге, І. Лютого, П. Мігуліна, М. Мітіліно, Л. Новосад, В. Опаріна, М. Патлаєвського, В. Степаненка, В. Суторміної, І. Тарасова, Г. Тіктіна, В. Твердохлєбова, В. Федосова, Г. Цехановського, С. Юрія та інших.

**Метою даної роботи** є дослідження теоретичних та практичних аспектів формування державного боргу та його впливу на соціально-економічних розвиток країни в сучасних умовах глобалізації.

Для досягнення зазначеної мети необхідним є постановка та вирішення наступних **завдань дослідження**:

* визначити сутність, функції та роль державного боргу в макроекономічному регулюванні соціально-економічного розвитку країни;
* дослідити етапи еволюції теоретичних концепцій державного борг в сучасній економічній теорії;
* проаналізувати етапи і тенденції формування державного боргу в Україні;
* представити аналіз динаміки та структури державного боргу України;
* здійснити моніторинг дієвості управління державним боргом України;
* обґрунтувати пріоритетні шляхи оптимізації формування державного боргу;
* запропонувати вектори підвищення ефективності використання боргових ресурсів.

**Об’єктом** дослідження є державний борг.

**Предметом** дослідження є теоретичні та практичні спекти формування державного боргу та особливості його впливу на соціально-економічний розвиток держави в умовах глобалізації.

Методи дослідження. У роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи і прийоми наукового дослідження, які дають можливість комплексно окреслити та розв’язати теоретичні і практичні завдання дослідження, зокрема: історичного, порівняльного аналізу; графічного аналізу; статистично- економічних; економіко-математичного моделювання (для визначення взаємозв’язку державного боргу з макроекономічними індикаторами).

Статистичну та інформаційну базу дослідження становлять матеріали Держкомстату України, звітні дані Міністерства фінансів України та Національного банку України. Використано праці зарубіжних і вітчизняних учених, законодавчі й нормативні акти, рекомендації міжнародних та українських експертів з питань боргової політики, аналітичні публікації міжнародних установ та організацій (МВФ, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку).

**Публікації.** За результатами дослідження дипломної роботи опубліковано 1 наукову працю, загальним обсягом 0,2 друк. арк.

**Структура і обсяг роботи.** Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Її загальний обсяг становить 61 сторінку. Робота містить 6 таблиць, 5 рисунків, 5 додатків. Список використаних джерел включає 51 найменування.

# РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУТНОСТІ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ

* 1. **Сутність, функції та роль державного боргу в макроекономічному регулюванні соціально-економічного розвитку**

У сучасних економічних умовах практично кожна розвинута держава стикається з дефіцитом фінансових ресурсів, що почасти призводить до невиконання нею своїх обов’язків. Макроекономічні дисбаланси невпинно провокуються проблемами, що виникають у сфері управління державним боргом. Відзначимо, що особливо їхній прояв спостерігаємо впродовж останніх років. Це насамперед пов’язано з негативним сальдо торгового балансу, девальвацією національної грошової одиниці, зниженням ділової активності підприємств, невиконанням зобов’язань держави перед внутрішніми та зовнішніми кредиторами тощо.

Незважаючи на актуальність та розробленість проблем державного боргу, на сьогодні немає єдиного підходу до трактування його сутності. У вітчизняному науковому просторі часто використовуються поняття «державний кредит», «державний борг», «державна заборгованість». Відтак, вважаємо за необхідне дослідити сутність даних понять та виробити єдиний підхід щодо застосування понятійно-категоріального апарату у нашому дослідженні.

В «Економічній енциклопедії» за редакцією С. Мочерного «державний кредит» – це кредит наданий державі (в т.ч. органам місцевої влади) фізичними та юридичними особами. В політекономічному аспекті кредит державний – це сукупність кредитних відносин (передусім відносин економічної власності) між фізичними та юридичними особами й державою щодо надання їй позики та плати за неї з метою акумуляції коштів для фінансування державних видатків [1, с.96]. У свою чергу, «державний борг» – це сума заборгованості держави кредиторам. Державний борг – це й заборгованість держави за кредитні операції; зобов’язання держави щодо внутрішніх і зовнішніх позик, які

залишаються після відрахування погашеної їх частини; сума накопичених за попередні роки дефіцитів державного бюджету мінус його позитивне сальдо. Поряд із тим, борг – це поняття статичне, фіксований параметр, який визначає запаси грошових активів на певну дату, тоді як заборгованість – сума приростів чистої заборгованості за минулі періоди, плюс початковий стан заборгованості. Таким чином, слушно погодитись із думкою, що державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється у мультиплікатор власноручного збільшення [159, с. 229]. Звідси, збільшення державного боргу – джерело фінансування урядових програм [1, с. 331].

За Бюджетним кодексом України державний борг розуміється, як загальна сума боргових зобов’язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [3].

Окрім того, спроби щодо з’ясування суті дефініції «державний борг» були здійснені плеядою сучасних вітчизняних та зарубіжних науковців. У фінансово-економічному словнику за редакцією А. Загороднього та Г. Вознюк подано наступне визначення боргу: «Борг державний – загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиплати за ними процентів. Є способом тимчасового залучення державою додаткових коштів для покриття своїх витрат» [4, с. 63]. Проте, в даному трактуванні не вказано, перед ким саме виникає така заборгованість, а тому це позбавляє можливості виокремити оптимальні джерела залучення та окреслити напрями його погашення. Американський економіст П. Самуельсон зазначає, що державний борг – це сума боргових зобов’язань уряду у формі облігацій та короткострокових позик [5, с. 372]. Проте, таке визначення, на нашу думку, не враховує окремі форми залучення кредитних ресурсів. Сьогодні таке залучення здійснюється на основі укладання міжнародних кредитних угод.

Доволі лаконічно трактування поняття «державний борг» наведено професором В. Козюком, який під ним розуміє загальну суму емітованих, але непогашених позик з нарахованими процентами, а також прийняті державою на

себе у відповідний спосіб зобов’язання [6, c.11]. Цікавим є підхід Т. Вахненко, яка до обсягів державного боргу зараховує, окрім державних позик, заборгованість держави перед суб’єктами економіки. До такої заборгованості науковець відносить заборгованість держави за отримані товари, виконані роботи, надані послуги [7, c. 8]. Доволі вдалим є підхід, запропонований професорами В. Федосовим та С. Юрієм, які під державним боргом розуміють суму прямих договірних зобов’язань органів державного управління перед економічними суб’єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами [2, с.228]. Дане трактування розкриває сутність дефініції «державний борг». Звідси, державний борг виникає у результаті запозичень у грошовій формі, випуску боргових зобов’язань, прийняття боргів інших економічних суб’єктів, безготівкового випуску боргових зобов’язань.

З’ясувавши економічний зміст державного боргу, доцільно розглянути класифікаційні ознаки, за якими можна ідентифікувати його розмір та зміст. Класифікацію державного боргу здійснюють більш ніж за 17 класифікаційними ознаками, основними серед яких є:

* період сплати (капітальний і поточний);
* визнання державою;
* забезпеченість фінансовими чи фізичними активами (чистий та ліквідний);
* сфера розміщення позик (внутрішній та зовнішній);
* емітент державних боргових зобов’язань (загальнодержавний та муніципальний);
* види кредитів;
* умови кредитування (з ринковими та пільговими відсотковими ставками);
* джерела кредитування (державні, приватні та міжнародні організації);
* форма оплати державного боргу (повертається в грошовій та товарній формах);
* ринок розміщення державних цінних паперів (первинний та вторинний).

За резидентністю кредитора державний борг поділяють на зовнішній та внутрішній. Під зовнішнім боргом розуміють заборгованість держави іноземним громадянам, фірмам, урядам та міжнародним фінансовим організаціям. Внутрішній борг – це заборгованість держави домогосподарствам та фірмам даної країни. Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності. Погоджуємось із наведеними вище поглядами, що значний зовнішній борг є вкрай небезпечним явищем, оскільки накладає суттєвий фінансовий тягар на - майбутні покоління та призводить до відпливу фінансових ресурсів з держави в рахунок оплати відсотків та основної суми боргу. На відміну від зовнішнього боргу, внутрішній не справляє суттєвого негативного впливу на економіку, оскільки не супроводжується відпливом капіталів за кордон та слугує інструментом перерозподілу доходів всередині країни. Однак, на нашу думку, така ситуація можлива лише, якщо дотримуватись логіки розміщення державних боргових зобов’язань серед якомога більшої кількості населення. Таке явище в західній науці відоме як демократизація державного боргу.

Зважаючи на дуалістичне трактування державного боргу (як отриманої суми державного кредиту, взятої на певний термін і на певних умовах, та як суми кредиту, збільшеної на суму відсотків, нарахованих за користування кредитними ресурсами) слід виділити первинний та непогашений державний борг. Окрім цього, розрізняють поточний борг, термін платежу за яким уже настав та капітальний борг, що поєднує загальну грошову суму заборгованості, включаючи відсотки, яка має бути сплачена у майбутньому.

За терміном дії боргових зобов’язань державний борг класифікують як короткостроковий (до одного року), середньостроковий (від одного до п’яти років) та довгостроковий (більше п’яти років). Виділяють також прямий та гарантований державний борг. Під прямим боргом розуміємо сукупність прямих зобов’язань уряду як перед суб’єктами національної економіки, так і перед зовнішнім сектором. Поняття гарантованого державного боргу закріплене законодавством України та трактується як загальна сума боргових

зобов’язань суб’єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями [3]. Отже, гарантований державний борг не є заборгованістю уряду, а тому, згідно прийнятої методології не враховується до моменту, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою його погашення. Погоджуємося із В. Терещенко, що гарантований державний борг має неоднозначну природу: з одного боку, платежі щодо його обслуговування здійснюються з власних ресурсів позичальників, а з іншого, у випадку їх неплатоспроможності, може мати місце додаткове фінансове навантаження на державний бюджет [8, c.60].

Теоретичний аналіз поняття та сутності державного боргу дає можливість зробити певні висновки, що полягають у наступному:

* по-перше, незважаючи на те, що державний борг загалом та внутрішній державний борг, як одна із основних його складових, ставали об’єктом наукових розвідок багатьох економічних досліджень. Сьогодні відсутні єдині підходи щодо трактування його змісту та сутності;
* по-друге, отримання кредитних ресурсів державою, з одного боку, наповнене значним економічним потенціалом, що дає можливість фінансувати стабільний соціально-економічний розвиток; з іншого – надмірне боргове навантаження спричиняє загрози борговій безпеці держави.

# Еволюція теоретичних концепцій державного боргу

Перші теоретичні дослідження державного боргу у науковій літературі належать меркантилістам та відносяться до початку XVI ст. У системі поглядів меркантилістів держава займала місце «головного підприємця», підтримувалося активне державне втручання в економічне життя, а абсолютною формою багатства вважалися гроші. Об’єктом дослідження виступала сфера обігу. Приплив грошей в національну економіку оцінювався як позитивний факт, тому кредитне фінансування суспільних потреб

виправдовувалося як одне з найважливіших джерел державних доходів [9, с. 33].

Фізiократи, на відміну від меркантилістів, досліджували сферу виробництва та вважали, що джерелом багатства нації с сільське господарство. Вони були прихильниками ідеї цілковитого економічного лібералізму. На переконання фізіократів, здійснюючи запозичення, держава відтягує ресурси із продуктивних секторів економіки. Так, Ф. Кене вважав, що державні кредити

«примножують непродуктивний клас населення» [10, с. 97].

Шотландський економіст Д. Юм зазначав щодо державних позик: «Одне з двох - або нація мусить звести державний кредит до нуля, або державний кредит знищить націю» [11, с. 371].

Представники класичної школи політекономії відстоювали недоцільність застосування державою кредитних інструментів та розглядали державний борг як суто негативне явище. Так, А. Сміт відзначав, що «… зростання величезних боргів, які в даний час пригнічують, і в кінцевому рахунку, можливо, розорять всі великі нації Європи» [12, с. 650]. Д. Рікардо підкреслював, що «не розглядає систему запозичень як найбільш доцільну систему для покриття державних витрат. Ця система має тенденцію робити нас менш заощадливими - обманюючи нас щодо нашого дійсного положення» [13, с. 205]. Разом з тим, Д. Рікардо доводив еквівалентність податків і державних позик як форм фінансового забезпечення функціонування держави з огляду на усвідомлення суб’єктами ринку необхідності обслуговування та погашення теперішніх запозичень за рахунок майбутніх податкових надходжень і завчасної капіталізації коштів на ці потреби. Дефіцит, утворюючись за рахунок податкових недонадходжень, фінансується через державні позики. Відстоюючи недоцільність державних позик, Д. Рікардо наголошував, що державний борг призводить до відпливу капіталів із країни та зменшення приватних заощаджень.

Послідовник класичної політекономії, французький економіст Ж.-Б. Сей у своїх працях відмічав негативне ставлення до виникнення державного боргу:

«Є значна різниця між приватним позичальником та запозиченнями уряду; загалом, той, перший, запозичує капітал з метою його вигідного використання, останній - для безплідного споживання та розтрати» [14, с. 55]. Тобто зростання державного боргу, на думку Ж.-Б. Сея, не призводить до збільшення національного багатства.

Однак, в оцінці державного боргу класиками присутні не лише критичні погляди. Так, Т. Мальтус трактував боргове фінансування суспільних потреб як шлях до збільшення попиту. Єдиним серед класиків він припускав, що значний державний борг призводить до зростання виробництва, сприяє усуненню зайвих товарів з ринку. «Непродуктивне» споживання, на його думку, підтримує більш високий рівень споживання, і якщо би борг було знищено, то споживання знизилося б. Вражений зростанням продуктивних сил із 1770 року, вчений переконливо доводив доцільність співставлення динаміки національного виробництва та збільшення боргового тягаря [15, с. 60].

Заключний етап еволюції класичної школи в економічній теорії представлений Дж. Міллем, в працях якого присутній і теоретичний доробок щодо сутності державного боргу. На переконання вченого, державний борг є причиною кризових явищ, оскільки значні його масштаби призводять до підвищення цін і, як наслідок, до торгівельних криз. Проте, використання короткострокових запозичень терміном до одного року вважалося Дж. Міллем не тільки зручним, однак й інколи необхідним. Хоча короткостроковий кредит і не примножує національного багатства, але дозволяє перерозподілити капітали для більш повного їх застосування у виробничих цілях. Загалом же Дж. Мілль негативно оцінював систему державних запозичень як «найгіршу з тих, що все ще залишаються в арсеналі фінансових заходів» [16. с. 250].

Професор політичної економії Гейдельберзького університету К. Рау у праці «Основні начала фінансової науки» (1832 р.) виділив борги, засновані на договорі (позики), та вимушені борги, до яких відніс: недоплати державних видатків, передчасні вилучення податей, примусові позики та застави чиновників та орендаторів державного майна [17, с. 244]. К. Рау не

погоджувався з тим, що державний борг є суспільним активом, і що народ винен сам собі та собі ж платить. Він стверджував: «Це помилка, бо тут вся маса платників змушена віддавати частину своїх доходів для задоволення декількох отримувачів відсотків» [17, с. 252].

В подальшому акценти наукової риторики поступово змінювалися. Так, французький економіст Ж. Лаффіт, якого вважають одним з родоначальників теорії державного кредиту, наполягав на тому, що «податок бере капітали усюди, не запитуючи чи продуктивно закладені капітали чи ні... податок вимагає жертви, скорочує виробництво... Позики, шо робляться урядом, беруть лише ті капітали, які представляють самі себе, які не знаходять кращого застосування» [18].

У теоретичних розробках А. Вагнера та К. Дітцеля державним позикам вже відводилась роль інструмента проведення макроекономічної політики, який, акумулюючи для фінансування державних потреб вільні (не задіяні у відтворювальних процесах) ресурси ринку капіталів, забезпечує підвищення загальної народногосподарської ефективності капіталу. «Коли б не було державного боргу, - зазначав К. Дітцель у праці «Система державних позик під кутом зору зв'язку з народним господарством» (1855 р.), - то його було б варто видумати». І додавав: «народ тим багатший, чим більшу частину державних витрат складають платежі по боргу» [19, с. 270]. Не дивно, що така позиція слугувала обґрунтуванням подальшої активізації державного запозичення.

Французький економіст П. Леруа-Бол’є у праці «Державний борг Франції, походження і розвиток боргу, засоби для пом'якшення» (1874 р.) дійшов висновку, що неефективне використання запозичених ресурсів призводить до згубних наслідків для фінансового господарства. В той же час, завдяки кредиту

«людство зробило такі успіхи на шляху цивілізації, на що раніше знадобилися століття» [20, с. 23].

Пізніше принцип дефіцитного фінансування державних видатків був підтриманий Дж. Кейнсом, який зазначав: «Витрати, що фінансуються за допомогою позик, - зручне вираження для загального чистого приросту

заборгованості державних органів влади незалежно від того чи проводяться ці суми по рахункам капітальних витрат, чи виступають у формі бюджетного дефіциту. У першому випадку витрати, що фінансуються за допомогою позик, знаходять свою дію у відповідному розширенні інвестицій, а у другому - у збільшенні схильності до споживання» [21, с. 148].

На відміну від багатьох фундаторів західної фінансової думки того часу, А. Пігу вважав, що боргове фінансування суспільних видатків слід використовувати дуже обережно, бо це може як призвести до значних негараздів безпосередньо в сфері державних фінансів, так і негативно вплинути на всю соціально-економічну систему [22, с. 25].

Видатним послідовником кейнсіанства був А. Лернер - автор теорії

«функціональних фінансів», сутність якої полягає в тому, що метою усіх фінансових угод держави (грошових витрат, справляння податків, здійснення запозичень, емісії грошей) є не збалансування бюджету держави, а досягнення збалансованості економіки в цілому. Дана концепція стверджує, що державний борг не потрібно повертати, його варто лише обслуговувати та рефінансувати, до того ж держава у будь-який момент може вдатися до інструментів зменшення боргового тягаря, наприклад, збільшення грошової маси або збільшення дохідної частини бюджету через підвищення податків [23, с. 190].

Кореляція обсягів державного боргу і темпів розвитку економіки вивчалася представником неокейнсіанської течії Е. Домаром. На основі розробленої моделі, яка обґрунтовує взаємозв'язок розміру ВВП та державного боргу і приросту обсягів боргу з темпами росту економіки, вчений довів - чим вищі темпи економічного зростання і нижчі реальні відсоткові ставки, тим меншою є небезпека при використанні державою позичкових ресурсів. Натомість, у випадку стагнації економіки виникають значні труднощі при обслуговуванні та управлінні державним боргом. Крім того, модель Е. Домара обґрунтовує відсутність проблеми боргового тягаря за умов зростання виробництва більш високими темпами, ніж реальна відсоткова ставка за державними зобов'язаннями. Якщо ж рівень процентних ставок вищий за темп

росту ВВП або ВВП знижується, то витрати по обслуговуванню боргу вимагатимуть додаткових бюджетних ресурсів [24, 821].

Американський економіст Дж. Б’юкенен у праці «Суспільні принципи державного боргу. Виправдання й підтвердження» (1958 р.) поставив за мету довести, що класична концепція державного боргу - «єдина концепція, яка є істинною у своїй основі та прийнятною в цілому» [25, с. 105]. У своєму дослідженні Дж. Б’юкенен діаметрально розійшовся із кейнсіанцями та дійшов таких висновків:

* первинний реальний тягар боргу лягає на майбутні покоління;
* аналогія між приватним та державним боргом зберігається;
* в усіх основних аспектах внутрішній та зовнішній борг однакові.

Значний внесок у концептуалізацію засад боргового фінансування суспільних видатків зробили і інші сучасні зарубіжні економісти: Г. Менкью, Д. Елмендорф, Р. Барро, які виділяють дві основні теорії державного боргу [26].

Першою є традиційна (або класична) теорія державного боргу, що базується на принципах та підходах неокласичної школи економічної теорії. Назву «традиційна» вона здобула завдяки підтримці більшістю визнаних у світі економістів-теоретиків та фахівців-практиків. Сутність традиційної теорії полягає в тому, що збільшення державного боргу стимулює сукупний попит та економічне зростання у короткостроковому інтервалі, але у довгостроковому періоді спричинює зниження частки капіталу в національному багатстві та зменшення національного доходу.

Класична теорія державного боргу базується на ряді гіпотез:

* на обсяг урядових витрат боргова політика не впливає, релевантними є лише зменшення (збільшення) податків чи збільшення (зменшення) обсягу державного боргу для покриття дефіциту бюджету;
* тимчасове зменшення податків у поточному періоді передбачає збільшення податків у майбутньому, оскільки державний борг постійно зростати не може;
* теперішня вартість є підвищення податків дорівнює вартості поточного приросту державного боргу.

Другою с «теорія нейтральності державного боргу», або «еквівалентність Рікардо». Її сутність полягає в тому, що вибір фінансування державних витрат за допомогою запозичень чи податків не є релевантним. Скорочення податків, яке фінансується шляхом державних позик, не впливає на багатство індивідів і тому не спричиняє підвищення їх споживання або інвестицій. Причина полягає в тому, що додаткові державні запозичення в майбутньому доведеться оплачувати шляхом підвищення податків, а це зведе нанівець ефект від скорочення податків сьогодні, тобто розміщення боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту є відстроченням на певний термін податкового тягаря. Ця теорія набула популярності завдяки роботам сучасного американського економіста Р. Барро. Згідно з гіпотезою вченого, фінансування дефіциту за рахунок запозичень та за рахунок підвищення податків с рівноцінними способами залучення коштів. До того ж, боргове фінансування не переносить тягар бюджетних видатків на платників податків та водночас дозволяє підтримувати платоспроможний сукупний попит, стабілізуючи цим економіку [27].

Отже, світова економічна думка розглядає позичкові джерела фінансування суспільних видатків як альтернативні податковим фінансам кредитні форми і механізми забезпечення державних потреб (відкладене в часі оподаткування), які при економічно необґрунтованому використанні, замість позитивного впливу на відтворювальні процеси, здатні поставити під загрозу функціонування всієї фіскальної системи фінансове благополуччя суспільства.

# Сучасні теорії державного боргу та їх імплементація в умовах трансформацій економіки

В дослідженні про зростання державних витрат у ХХ столітті Крістоплієр Худ переконливо показує, що нездатність передбачити розпад є основною слабкістю багатьох теорій економічного зростання. У цьому дослідженні ми використовуємо підхід Худа, застосовуючи його до теорій політичної економії дефіциту та державного боргу.

Розглянемо наступні теорії дефіциту та боргу, які не передбачають жодних механізмів, що ведуть до зменшення боргу: ведення журналів, стратегічне використання боргу та традиційна версія виборчого циклу.

Теорія «log rolling» підкреслює вплив виборних посадових осіб на бюджетні рішення. Ця теорія слушна, оскільки електорат сконцентрований географічно, обранці схильні переоцінювати вигоди від державних витрат у своєму виборчому окрузі та недооцінювати витрати, які сплачують усі відповідні платники податків. Сукупний ефект їхніх рішень дійсно призводить до нового рівня державних витрат і дефіциту набагато вище оптимального рівня [28]. Ця теорія ніколи не передбачає жодного механізму, що веде до бюджетного профіциту чи скорочення боргів, й є незворотною.

Теорія стратегічного використання боргу вважає, що борг являє собою стратегічну змінну, яка зв'язує фактичний уряд з майбутніми урядами. Таким чином йдуть міркування. У стратегічних цілях правляча політична партія обирає вид і рівень витрат або рівень податків. Маніпулюючи фіскальною політикою, уряд може впливати на ключовий вибір своїх наступників. Сторона, яка очікує бути відсторонена, використовує борги, щоб вплинути на рішення свого наступника. Маючи вищий дефіцит, він може створити обмеження для майбутнього уряду, який вагається підвищити податки, і не матиме іншого вибору, окрім як погасити борг, понесений його попередником, пожертвуючи ключовою частиною власної програми витрат. Таким чином, ця модель

базується на відмінностях між сторонами щодо переваг [29, с. 1173–1176; 30, с. 406; 21, с. 325; 32, с. 122].

Ця теорія не передбачає механізму зменшення боргу, й є незворотною. Теорія виборчого циклу, а саме її традиційна версія [33, с. 170–172]

ґрунтується на двох ключових постулатах: «короткозорості» електорату та опортунізму політиків. Виборець, як жертва «фіскальної ілюзії», не розуміє міжчасових бюджетних обмежень уряду; зокрема, він переоцінює переваги поточних витрат і недооцінює майбутній податковий тягар. Він голосує ретроспективно, це означає, що він оцінює політика за його минулими виступами. Політик тим часом просто мотивований шляхом переобрання, отримує прибуток від цієї плутанини, приймаючи політику, яка робить його компетентним для ключових очей виборців, особливо шляхом збільшення витрат або зниження податків безпосередньо перед виборами. Ця теорія дозволяє передбачити, що дефіцит буде набагато важливіше перед виборами, ніж у будь-який інший період виборчого циклу. Ключові результати емпіричних досліджень, здається, підтверджують цю гіпотезу.

Теорія виборчого циклу в її традиційній версії не є зворотною. Короткозорість електорату в поєднанні з опортунізмом політиків може призвести лише до створення боргів.

Теорії випадкової зворотності. Розглянемо чотири політекономічні теорії дефіциту та боргу, зворотних за певних умов (умовна зворотності): теорія негативної спадщини, теорія електорального циклу в її раціональній версії, теорія партизанського циклу і теорія війни на виснаження. Теорія негативної спадщини, запропонована Кукерманом і Мельцером [34, с. 713–715] підкреслює перерозподіл циклів між поколіннями. У нинішньому поколінні одні «багаті», а інші «бідні». Перші розглядають позитивну спадщину своїм нащадкам. Для них реальною є рікардіанська еквівалентність, яка означає, що боргове фінансування буде для платника податку еквівалентним фінансуванню податку [35, с. 38–39]. Бідні воліли б залишити негативний спадок. Але такого роду успадкування не допускається. Також вони будуть підтримувати використання

дефіциту та нагромадження державного боргу. Тому вони опосередковано запозичують у наступного покоління. Підсумовуючи, багаті байдужі до способу фінансування державних витрат, а бідні віддають перевагу борговому методу фінансування. Оскільки компанія переважно складається з «бідних» (середній дохід нижчий від середнього), її соціальний вибір, як правило, призводить до накопичення державного боргу [35, с. 715–717].

Ця теорія зворотна. Справді, чим більше в суспільстві багатих людей, тим більше буде кількість власників облігацій, які несприятливо враховують ризики слабкої фіскальної політики. Ці виборці віддадуть перевагу меншому дефіциту чи профіциту. Таким чином, може задіятися процес, що веде до скорочення боргу. На відміну від традиційної версії, раціональна версія теорії виборчого циклу [36, с. 3–8] розглядає раціонального виборця, який оцінює політика перспективно (прогнозно). Він голосує за політика, який, ймовірно, максимізуватиме його очікуваний добробут. Поведінка політика, який намагається висловити свою компетентність, викликає такий самий цикл фіскальної політики, але раціонального виборця ця стратегія ніколи не обманює. Справді, ця теорія раціональна версія передбачає, що накопичений досвід кількох виборчих кампаній, виборець розшифровує стратегію політика і карає будь-кого, хто загрожує його очікуваному добробуту, залучаючи людей у образливий спосіб. Зрозумівши, що накопичений дефіцит зменшує гнучкість політика в майбутньому і не дає йому прийняти вподобану політику, виборці обирають протилежного кандидата. Іншими словами, раціонального виборця ніколи не можна обдурити в довгостроковій перспективі. З часом використання дефіциту стає сигналом некомпетентності, якщо говорити про реалізацію очікувань виборців. Таким чином, зменшується заборгованість. Теорія виборчого циклу в її раціональному варіанті є оборотною (контингентною оборотністю) тією мірою, в якій виборець вчиться з минулого досвіду. Коли умова, яка спричиняє заборгованість, буде скасована завдяки покращеній інформації про виборців, можна почати процес зменшення заборгованості.

Ключові теорії політичної економії дефіциту та боргу, чи будуть вони оборотними чи ні, керуються емпіричними дослідженнями в перехресних порівняннях, намагаючись передбачити, за певних умов, зміни дефіциту чи боргу через близькість виборів, ідеологію правлячої влади. партія, роздробленість і нестабільність уряду, жорсткі фіскальні правила або через референдум. Але ці теорії також можуть допомогти нам зрозуміти події, що розгортаються на наших очах, зокрема кризу грецького суверенного боргу. Принципи ощадливості та послідовності надають перевагу оборотним теоріям, тобто теоріям, які можуть передбачити явище та його протилежність. У сфері фіскальної політики теорія, яка передбачає як борг, так і зменшення заборгованості, була б кращою, ніж інші інші, що передбачають лише один із двох аспектів цього явища. З восьми теорій політичної економії дефіциту та боргу три є незворотними, чотири є випадковими оборотними, а одна є самозворотною. Коли ми досліджували корисність цих теорій для пояснення кризи боргу греків, ми побачили, що оборотні чи ні, багато теорій формують узгоджений набір причинно-наслідкових механізмів, що демонструються на трьох різних рівнях: мотивація, взаємодія та механізми.

Дослідження явища боргу ставлять питання щодо принципів ощадливості та послідовності, водночас вони можуть бути корисними для наукових досліджень. Але коли виникає питання прогнозу, оборотність стає вимогою, якої важко уникнути. Це передбачає або використання спочатку незворотних моделей, або модифікацію якомога розумніших незворотних пояснень, щоб вони набули цієї властивості. Як бачить читач, принаймні в конкретному випадку боргу та зменшення заборгованості, передбачення та пояснення можуть мати різні вимоги.

# РОЗДІЛ 2

**ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА СОЦІАЛЬНО- ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ**

# 2.1 Аналіз динаміки та структури державного боргу України

Аналіз динаміки та структури державного боргу України, перш за все, вважаємо за необхідне здійснювати у розрізі видів за резидентністю кредитора формування державного боргу – зовнішнього та внутрішнього.

Зовнішній державний борг представляє собою заборгованість держави за залученими з-за кордону коштами у вигляді позик і кредитів іноземних банків та міжнародних фінансових установ, відсоткам, що сплачуються по них, а також коштами, отриманими шляхом розміщення на міжнародних ринках державних цінних паперів [3]. [Державний зовнішній борг](https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/) є частиною [валового](https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/) [зовнішнього боргу](https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/) країни, який представляє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та невиплаченими за ними процентами [3]. Слід відрізняти валовий зовнішній борг від державного зовнішнього боргу*.* Валовий зовнішній борг містить в собі як [державний зовнішній борг](https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/) (уряду та НБУ), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США [3].

Внутрішній державний борг - заборгованість держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам [3].

Власне державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов’язань минулих років. Сукупність боргових зобов’язань держави містить також гарантований державою борг, що виникає

внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов’язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов’язання третіх осіб.

Повністю структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України станом на 31.10.2021 надано в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 Структура державного та гарантованого державою боргу України

станом на 31.10.2021 р.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| показник | млн. грн. | питома вага в обсязі сукупного  боргу, % | млн. грн. | питома вага в обсязі сукупного  боргу, % | млн. грн. | питома вага в обсязі сукупного  боргу, % |
|  | зовнішній | | внутрішній | | всього | |
| державний  борг | 1185342,4 | 48,6 | 978595,3 | 40,1 | 2163937,7 | 88,7 |
| гаранто-  ваний борг | 227504,4 | 9,3 | 47158,3 | 1,9 | 274662,7 | 11,3 |
| сукупний борг | 1412846,9 | 57,9 | 1025753,6 | 42,1 | 2438600,4 | 100,0 |

*Побудовано та розраховано автором на підставі даних [37; 39; 40]*

Як бачимо, найбільшу питому вагу у структурі сукупного боргу має зовнішній державний борг, що може бути пояснено більшою доступністю кредитних коштів на зовнішніх ринках порівняно із вартістю кредитів на внутрішньому ринку. Станом на початок жовтня 2021 р. сукупний державний та гарантований державою борг України в еквіваленті в національній валюті склав 2445,52 млрд. грн. (92,02 млрд дол. США в еквіваленті в іноземній валюті). Порівняно з вереснем 2021 р. державний та гарантований державою борг України зменшився у гривневому еквіваленті на 39,8 млрд. грн. та на 510 млн. дол. США у доларовому еквіваленті. При цьому, державний борг зменшився на 31,1 млрд. грн. (на 296 млн. дол. США у доларовому еквіваленті), а гарантований державою борг зменшився на 8,7 млрд грн (213 млн. дол. США). Державний борг станом на кінець жовтя 2021 р. склав 2163,93 млрд грн

(81,61 млрд. дол. США.), з яких 45,5% складає державний внутрішній борг (ОВДП), а 54,5% - державний зовнішній борг, який складається з кредитів міжнародних фінансових організацій (22,4% від загальної суми державного боргу), єврооблігацій (28,2%) та іншого зовнішнього боргу (3,9%). Частка державного боргу в гривні станом на кінець вересня 2021 року зросла до 40,2%. [Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://mof.gov.ua/uk].

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2009- 2020 рр. представлена у таблиці 2.2 та на рис. 2.1.

Таблиця 2.2 Державний та гарантований державою борг України, 2009-2020 рр.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік / показник | Зовнішній борг, млн.грн. | Внутрішній борг, млн.грн. | Загальний борг, млн.грн. | зміни до  попереднього року, % |
| 2009 | 211751,7 | 105132,9 | 316884,6 | 36,4 |
| 2010 | 276745,6 | 155489,8 | 432235,4 | 9,5 |
| 2011 | 299413,9 | 173707,7 | 473121,6 | 9,0 |
| 2012 | 308999,8 | 206510,7 | 515510,6 | 13,3 |
| 2013 | 300025,4 | 284088,7 | 584114,1 | 88,4 |
| 2014 | 611697,1 | 488866,9 | 1100564,0 | 42,9 |
| 2015 | 1042719,6 | 529460,6 | 1572180,2 | 22,7 |
| 2016 | 1240028,7 | 689730,0 | 1929758,7 | 11,0 |
| 2017 | 1374995,5 | 766678,9 | 2141674,4 | 1,3 |
| 2018 | 1397217,8 | 771409,3 | 2168627,1 | -7,9 |
| 2019 | 1159221,6 | 839053,8 | 1998275,4 | 27,7 |
| 2020 | 1518934,8 | 1033000,8 | 2551935,6 | 36,4 |

*Побудовано та розраховано автором на підставі даних [37; 39; 40]*

Аналіз представлених даних свідчить, що протягом аналізованого періоду часу динаміка державного та гарантованого державою боргу України є різноспрямованою, зокрема обсяг державного боргу в 2014 р. по зрівнянню з 2013 р. значно зріс майже на 1,9% з 584,11 млрд. грн. до 1100,56 млрд. грн., а в 2015 р. по зрівнянню із попереднім роком збільшився ще на 1,4%. Відповідно даних [39], загальний борг України на кінець 2020 р. зменшився на 5,26 млрд. грн. (91,41 млрд. дол. США в еквіваленті в іноземній валюті), а саме на 0,2%, в

основному за рахунок зменшення гарантованого державою боргу на 5,23 млрд. грн.

Відповідно до статті 18 Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [3]. Це положення не застосовується у випадках: введення воєнного стану в Україні (в окремих її місцевостях); введення надзвичайного стану в Україні (в окремих її місцевостях) або проведення на території України антитерористичної операції. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України зобов’язаний вжити заходи з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог.

Динаміка відношення сукупного державного боргу до ВВП України за 2009-2020 рр. представлена у таблиці 2.3 та на рис. 2.2

Таблиця 2.3 Динаміка відношення сукупного державного боргу до ВВП України,

2009-2020 рр.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Рік /  показник | Державний борг  усього, млн.грн. | ВВП, млн.грн. | Державний борг/ВВП, % |
| 2009 | 316885 | 913345 | 34,7 |
| 2010 | 432235 | 1082569 | 39,9 |
| 2011 | 473122 | 1316600 | 35,9 |
| 2012 | 515511 | 1408889 | 36,6 |
| 2013 | 584114 | 1454931 | 40,1 |
| 2014 | 1100564 | 1566728 | 70,2 |
| 2015 | 1572180 | 1979458 | 79,4 |
| 2016 | 1929759 | 2383182 | 81,0 |
| 2017 | 2141674 | 2982920 | 71,8 |
| 2018 | 2168627 | 3558706 | 60,9 |
| 2019 | 1998275 | 3974564 | 50,3 |
| 2020 | 2551936 | 4194102 | 60,8 |

*Побудовано та розраховано автором на підставі даних [37; 38; 39; 40]*



4500000

4000000

3500000

3000000

2500000

79,4

81

70,2

71,8

60,9

60,8

50,3

2000000

1500000

1000000

500000

0

2008

39,9

40,1

34,7

35,9

36,6

90

80

70

60

50

40

30

20

10

0

2010

2012

2014

2016

2018

2020

2022

Державний борг усього, млн.грн.

Державний борг/ВВП, %

ВВП, млн.грн.

Рис. 2.1. Динаміка відношення сукупного державного боргу до ВВП України, 2009-2020 рр.

*Побудовано автором на підставі даних [37; 38; 39; 40]*

Граничний розмір державного боргу України перевищує допустимий бюджетним кодексом рівень у 60 % впродовж 2014-2018 років, зокрема у 2014 р. – 70,3%, у 2015 р. такий показник вже становив 79,4%, у 2016 р. – 81% (максимальне значення за аналізований період), з 2017 р. цей показник починає поступово знижуватися, але перевищує допустиме 60%-значення: 2017 р. – 71,8%, 2018 р. – 60,9%. Проте, у 2019 р. – 50,3%, 2020 р. – 60,8%, що свідчить

про зростання даного показника. Така ситуація є доволі загрозливою, що може призвести до зниження рівня життя населення та соціальних стандартів, підвищення відсоткових ставок за кредитами, зростання рівня оподаткування, зниження активності підприємницького сектора в країні тощо.

# 2.2. Моніторинг формування державного боргу в Україні

Механізм формування державного боргу проявляється, з одного боку, через низку чинників, передумов і напрямів, що характеризують процес його виникнення, а з іншого - через послідовність етапів та заходів, що їх визначають у кожному аналізованому інтервалі часу.

У червні 2019 року Уряд схвалив «Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2019 – 2022 роки». Очікувалось, що в результаті визначеного Стратегією плану дій на поточний та наступні три роки показник відношення обсягу державного боргу до ВВП, що на кінець 2018 р. становив 52,3%, не перевищить 43% до кінця 2022 року [41]. Динаміка дефіциту державного бюджету України та його відношення до ВВП представлено у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 Динаміка дефіциту державного бюджету України та

його відношення до ВВП, 2014-2020 рр.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник/ роки | Доходи держаного бюджету  (% до ВВП) | Видатки держаного бюджету  (% до ВВП) | Дефіцит державного бюджету  (млн.грн.) | Дефіцит державного бюджету  (% до ВВП) |
| 2014 | 22,79 | 27,46 | -78052,8 | -4.98% |
| 2015 | 27,01 | 29,14 | -45167,5 | -2.28% |
| 2016 | 25,86 | 28,73 | -70130,2 | -2.94% |
| 2017 | 26,59 | 28,13 | -47849,6 | -1.60% |
| 2018 | 26,08 | 27,70 | -59247,9 | -1.66% |
| 2019 | 25,12 | 26,99 | -78049,5 | -1.96% |
| 2020 | 25,66 | 30,71 | -217096,1 | -5.18% |

*Побудовано автором на підставі даних [37; 39; 40]*

За даними таблиці 2.4, у 2014 р. цей показник склав 78052,8 млн.грн., що становило 4,98% ВВП; у 2015 р. даний показник знизився до 45167,5 млн.грн. (2,28% ВВП); проте у 2016 р. знов мало місце його стрімке зростання до 70130,2 млн.грн., але це склало 2,94% ВВП, 2017-2018 рр. зниження відбулося до 47879,6 млн.грн. та 59247,7 млн.грн. відповідно (+11368,1 млн.грн. порівняно з 2017 р.), та знов значно підвищившись до 78049,5 млн.грн. у 2019 р. Однак, відносно ВВП дефіцит державного бюджету не перевищував допустиме граничне значення у 3% впродовж цих трьох років: 2017 р. – 1,6%, 2018 р. – 1,66%, 2019 р. – 1,96%. Проте, у 2020 р. бюджетний дефіцит зріс у

2,78 рази становивши 217096,1 млн.грн. (+139046,6 млн.грн.) відповідно до 2019 р., та склав 5,18 ВВП, що зумовило виникнення проблем з обслуговуванням боргових зобов’язань.

З метою подальшого зниження негативного впливу пандемії коронавірусу на економічну діяльність в Україні дефіцит державного бюджету на 2021 р. заплановано у розмірі 5,5% ВВП з поступовим поновленням курсу на фіскальну консолідацію з 2022 р., що разом з іншими чинниками сприятиме зниженню боргового навантаження.

Негативний вплив поширення COVID-19 як на світову економіку, так і на економічну ситуацію в країні спричинив збільшення планового дефіциту державного бюджету у 2020 р. порівняно з 2019 р. більш ніж втричі. Зростання рівня дефіциту державного бюджету з 2% ВВП у 2019 році до затверджених 7,5% ВВП на 2020 рік, а також продовження тенденції недовиконання плану приватизації призвели до зростання обсягу державних запозичень, і, як наслідок, обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування [41] (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5 Видатки державного бюджету з погашення та обслуговування

державного боргу України, 2016-2020 рр.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник/ роки | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Видатки державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу - всього  (млрд.грн.), з них: | 234,3 | 474,0 | 349,9 | 464,4 | 505,2 |
| - *за внутрішнім боргом* | 186,8 | 386,7 | 240,6 | 334,4 | 314,2 |
| - *за зовнішнім боргом* | 47,4 | 105,3 | 109,3 | 130,0 | 191,0 |
| Видатки державного бюджету з погашення державного боргу  (млрд.грн.), з них: | 135,2 | 110,5 | 234,5 | 345,2 | 385,5 |
| - *за внутрішнім боргом* | 121,3 | 71,7 | 166,9 | 261,4 | 239,9 |
| - *за зовнішнім боргом* | 13,9 | 38,8 | 67,6 | 83,8 | 145,6 |
| Видатки державного бюджету з  обслуговування державного боргу (млрд.грн.), з них: | 99,1 | 363,5 | 115,4 | 119,2 | 119,7 |
| - *за внутрішнім боргом* | 72,2 | 297,0 | 73,7 | 73,0 | 74,3 |
| - *за зовнішнім боргом* | 26,9 | 66,5 | 41,7 | 46,2 | 45,4 |
| Відношення платежів з  обслуговування державного боргу до ВВП, % | 4,16 | 12,19 | 3,24 | 3,00 | 2,85 |
| Відношення платежів з обслуговування державного  боргу до доходів державного | 16,08 | 45,82 | 12,43 | 11,94 | 11,12 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| бюджету, % |  |  |  |  |  |
| Відношення платежів з обслуговування державного  боргу до видатків державного бюджету, % | 10,06 | 43,32 | 11,71 | 11,11 | 9,29 |

*Розраховано автором на підставі даних [37; 39; 40]*

З аналізу даних таблиці 2.5 видно поступове зростання загального обсягу видатків державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу впродовж 2016-2020 рр. з 234,3 млрд. грн. у 2016 р. до 505,2 млрд. грн. у 2020 р. (+270,9 млрд. грн.), причому найбільшу питому вагу у таких видатках становлять платежі за внутрішнім боргом: 2016 р. – 79,7%, 2017 р. – 81,6%,

2018 р. – 68,7%, 2019 р. – 72,0%, 2020 р. – 62,2%. При цьому, видатки державного бюджету з погашення державного боргу також зростають стрімкими темпами з 135,2 млрд. грн. у 2016 р. до 385,5 млрд. грн. у 2020 р. (+250,3 млрд. грн.) та становлять переважну питому вагу у загальному обсязі видатків державного бюджету України з погашення та обслуговування державного боргу, за винятком 2017 р. (2016 р. – 57,7%, 2017 р.- 23,3%, 2018 р.

– 67,1%, 2019 р. – 74,3%, 2020 р. – 76,3%) порівняно з видатками на обслуговування державного боргу, які, у свою чергу, починаючи з 2017 р. значно зменшилися з 363,5 млрд грн. у 2017 р. до 115,4 млрд. грн. у наступному 2018 р. та мають незначне зростання до 119,2 млрд. грн. у 2019 р. та до 119,7 млрд. грн. у 2020 р. Така відносна стабільність й обумовлює динаміку відношення платежів з обслуговування державного боргу до ВВП, відношення платежів з обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету (рис. 2.3). При цьому, слід зауважити, що і в структурі платежів державного бюджету України з погашення та обслуговування державного боргу найбільша питома вага належить видаткам з обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу.



50

45

45,82

40

43,32

35

30

25

20

15

10

5

16,08

12,43

11,94

11,12

12,19

10,06

11,71

11,11

9,29

4,16

3,24

3

2,85

0

2016

2017

2018

2019

2020

Відношення платежів з обслуговування державного боргу до ВВП, %

Відношення платежів з обслуговування державного боргу до доходів загального фонду державного бюджету, %

Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків державного бюджету,

%

Рис. 2.3. Частка платежів з обслуговування державного боргу у ВВП, у доходах і видатках державного бюджету України, 2016-2020 рр.

*Побудовано автором на підставі даних [37; 38; 39; 40]*

Як видно з таблиці 2.5 та рис. 2.3, за аналізований період часу найбільш стрімке зростання та максимальні значення відношення платежів з обслуговування державного боргу у ВВП, у доходах і видатках державного бюджету України набули у 2017 р., становивши 12,19%, 43,32% та 45,82% відповідно. Така ситуація пояснюється зростанням майже втричі обсягів платежів з погашення державного боргу, що становив 363,5 млрд. грн. (проти запланованих 129,6 млрд. грн.), з яких 297,0 млрд. грн., або 81,7%, становили платежі з обслуговування та погашення державного внутрішнього боргу, а 66,5 млрд. грн., або 19,3%, – державного зовнішнього боргу (проти запланованих 98,6 млрд. грн., або 76,1% та 30,9 млрд. грн., або 23,9% відповідно). Основною причиною відхилень показників погашення державного боргу та загальних виплат за державним боргом від планових показників було [40]:

- відображення репрофайлінгу ОВДП, що були у власності Національного банку України на суму 219,6 млрд. грн.;

* відображення здійснення правочину з погашення в рахунок державного боргу номінальної вартості конфіскованих ОВДП відповідно на суму 5,2 млрд. грн.;
* обмін/викуп ОЗДП 2015 р. з метою зменшення пікового навантаження на державний бюджет з погашення державного боргу у 2019–2020 рр. на суму 1,6 млрд. дол. США.

У 2018-2020 р. динаміка частки платежів з обслуговування державного боргу у ВВП, у доходах і видатках державного бюджету України є стабільною й демонструє поступове зниження з 3,24%, 11,71% та 12,43% відповідно у 2018

р. до 2,85%, 9,29%, 11,12% відповідно у 2020 р. Загалом, це пояснюється, з одного боку, відносним скороченням фактичних платежів з обслуговування та погашення державного боргу порівняно із запланованими обсягами, з іншого – підвищенням ефективності управління державним боргом та процесами макроекономічної стабілізації, що є позитивним аспектом, особливо в умовах пандемії COVID-19. Але, як було нами визначено у попередньому пункті роботи, у 2020 р. відбулося значне зростання обсягу сукупного державного боргу порівняно із попереднім 2019 р. у вартісному вираженні та у структурі ВВП.

Порівняльний аналіз державного боргу та аналіз ризиків, пов’язаних з державним боргом, здійснюється в рамках підготовки Стратегії управління державним боргом на середньостроковий період. Через негативний вплив поширення гострої респіраторної хвороби COVID-19 на фінансові ринки та достовірність економічних прогнозів, Стратегія у 2020 році не розроблялась. Проте, за результатами аналізу, бюджетний ризик, валютний ризик, відсотковий ризик та ризик рефінансування визначено у проекті Стратегії як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки.

Проаналізуємо зазначені ризики державного боргу України за визначений у нашому дослідженні аналізований період часу 2017-2020 рр. на підставі аналізу даних [37; 38; 39; 40].

Бюджетний ризик державного боргу було реалізовано через збільшення річного планового показника дефіциту державного бюджету: у 2017 р.- на 4,6 млрд. грн. (з 77,6 до 82,2 млрд. грн.); у 2018 р. – на 3,2 млрд. грн. (з 82,2 до 85,4 млрд. грн.); у 2019 р. - бюджету на 1,1 млрд. грн. (з 90,0 до 91,1 млрд. грн.) та у 2020 р. - на 206,2 млрд. грн. (з 94,3 до 300,5 млрд. грн.) та за рахунок зменшення плану надходжень від приватизації державного майна у 2020 р. з 12,0 до 0,5 млрд. грн. Фактичні надходження від приватизації до державного бюджету у 2020 р. становили 2,2 млрд. грн. Фактично план державних запозичень був збільшений на 320,1 млрд. грн., або на 87,7%.

Валютний ризик державного боргу. Впродовж 2017-2020 рр. темпи девальвації національної валюти фактично були нижчими за врахований бюджетом рівень. Так, при плановому курсі 27,8 грн. за 1 долар США середній курс за 2017 р. становив 26,6 грн. за 1 долар США, що, не призвело до значного збільшення обсягу державного боргу в гривневому еквіваленті на кінець року. Питома вага державного боргу в національній валюті становила 34,4% проти запланованих 28,9%, що також зменшило валютний ризик. У 2018 р. при плановому курсі 30,1 грн. за 1 долар США фактичний курс на кінець 2018 року становив близько 27,7 грн. за 1 долар США. Питома вага державного боргу в національній валюті відповідала запланованому рівню (33,4% проти 33,3%), однак мав місце значний валютний ризик, який створював додатковий тиск на стабільність національної валюти. У 2019 р. - при плановому курсі 29,4 грн. за 1 долар США фактичний курс становив близько 23,7 грн за 1 долар США. Питома вага державного боргу в національній валюті значно перевищила запланований рівень (41,0% проти 34,1%), що відповідало цілям та завданням Стратегії управління державним боргом. Однак, валютний ризик залишився значним, посилюючись високою часткою державного боргу, номінованого в доларах США (41,6% всього державного боргу та 70,6% боргу, номінованого в іноземних валютах), що створювало додатковий тиск на стабільність національної валюти. У 2020 р. - середній курс становив близько 27,0 грн. за 1 долар США. Питома вага державного боргу в національній валюті була

нижчою за запланований рівень (38,2% проти 42%) внаслідок неможливості (із- за впливу кризових явищ на фінансові ринки) здійснення запланованого скорочення випусків ОВДП в іноземних валютах, а також внаслідок збільшення плану зовнішніх запозичень у 2020 р. на 97,8% поряд із збільшенням плану внутрішніх запозичень на 63,4%. Однак частка державного боргу, номінованого в доларах США, знизилася: з 41,6% до 38,7% у загальному обсязі державного боргу та з 70,6% до 62,7% у обсязі державного боргу, номінованого в іноземних валютах, що позитивно позначилося на рівні валютного ризику.

Відсотковий ризик державного боргу. Частка державного боргу з фіксованою ставкою на кінець 2020 р. становила 85,0% проти 77,6% на кінець 2019 р., 74,4% на кінець 2018 р., 71,8% на кінець 2017 р., 78,0% на кінець 2016 р. Відсотковий ризик державного боргу за результатами 2017 р. було визнано прийнятним. Зниження частки державного боргу з фіксованою ставкою протягом 2017 р. частково є наслідком операції репрофайлінгу ОВДП на суму 145,2 млрд. грн., які були конвертовані у довгострокові гривневі облігації різної строковості з прив’язкою доходності до рівня інфляції. Середньозважений строк до погашення державного боргу на кінець 2018 р. становив 8,9 року та у 2019 р. - 8,3 року проти передбачених 7 років, що зменшило ризик рефінансування. Середньозважений строк до погашення державного боргу на кінець 2020 р. становив 6,8 року проти передбачених 8,3 років, що відображає кризові тенденції на ринках капіталу та недоотримання запланованого фінансування від МФО.

Ризик ліквідності державного боргу. Протягом 2017-2020 рр. залишок коштів на єдиному казначейському рахунку дозволяв вчасно проводити платежі за державним боргом. Водночас Міністерством фінансів України здійснювались заходи щодо забезпечення їх рівномірності. Міжнародні резерви України на кінець 2017 р. становили в еквіваленті 18,8 млрд. дол. США. За 2017 р. вони зросли на 21%, у 2018 р. - 20,8 млрд. дол. США, у 2019 р. - 25,3 млрд. дол. США, у 2020 р. - 29,1 млрд дол. США (в еквіваленті). На кінець 2017 р. обсяг міжнародних резервів покривав 3,6 місяця майбутнього імпорту, у 2018 р.

* 3,5 місяця, у 2019 р. - 3,9 місяця, у 2020 р. - 4,8 місяця, що протягом усього аналізованого періоду було достатнім для виконання зобов’язань України та поточних операцій Уряду і НБУ.

Ризики, пов’язані з управлінням державним боргом. У 2017 р. ризики, пов’язані з управлінням державним боргом, були зумовлені переважно необхідністю державної підтримки банківської системи шляхом капіталізації державних банків. Протягом 2017 р. здійснено випуск ОВДП в обмін на акції ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України», ПАТ «Державний ощадний банк України» та ПАТ КБ «Приватбанк» на суму 70,7 млрд. грн. У 2018-2019 рр. Урядом не було реалізовано право щодо капіталізації банків та Фонду гарантування вкладів, у 2020 р. – було здійснено капіталізацію банків через здійснення випуску облігацій внутрішніх державних позик з подальшим обміном таких облігацій на акції додаткової емісії АТ «Державний експортно- імпортний банк України» з метою збільшення статутного капіталу банку на суму 6,8 млрд гривень.

Таким чином, державний борг України в 2018 р. характеризувався суттєвими бюджетним та валютним ризиками. Рівні відсоткового ризику та ризику ліквідності були помірними, однак ризик рефінансування все ще оцінюється як значний, в тому числі внаслідок жорсткої монетарної політики НБУ. Ризики, пов’язані з управлінням боргом, оцінювалися як низькі. У 2019 р. державний борг України характеризувався загальним зниженням всіх ризиків порівняно з 2018 р. Рівні бюджетного та відсоткового ризиків, а також ризику ліквідності залишалися помірними, однак валютний ризик та ризик ліквідності оцінювалися як значні. Ризики, пов’язані з управлінням боргом - як низькі. У 2020 р. державний борг України характеризувався відсутністю чітких тенденцій щодо ризиків. Ризики, пов’язані з управлінням боргом, вважалися як невисокі. Реалізація бюджетного ризику була дещо компенсована зниженням темпів виконання плану видатків державного бюджету. Водночас, враховуючи продовження негативного впливу пандемії на економіку, рівень бюджетного ризику бува оцінений як значний. Ризик ліквідності - незначним, рівень

відсоткового ризику знизився на 7,4 в.п. порівняно з 2019 р. Однак, все ще суттєвий валютний ризик та зростання ризику рефінансування потребують врахування у подальшій реалізації політики управління державним боргом.

# РОЗДІЛ 3

**НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ**

# Пріоритетні шляхи оптимізації формування державного боргу

Для отримання якісних наукових висновків та рекомендацій, які б вирізнялися науковою новизною, вважаємо за необхідне оцінити ефективність використання внутрішніх та зовнішніх боргових інструментів при формуванні ресурсів держави. Оптимізація шляхів формування державного боргу беззаперечно залежить від ряду ендогенних та екзогенних факторів, а саме: рівня розвитку країни, її надійності як економічного партнера, рівня доходів громадян, інвестиційної привабливості, ефективності фіскальної, бюджетної, монетарної політики держави тощо. Окреслюючи шляхи оптимізації джерел формування боргу, доцільно визначити, яким чином внутрішній та зовнішній борг країни впливає на розвиток економіки, показник валового внутрішнього продукту, видатки на економічний розвиток, соціальні видатки, на витрати пенсійного фонду, а також з’ясувати, чи впливають доходи громадян на рівень внутрішнього боргу країни. Провівши таке дослідження, ми отримаємо змогу виробити оптимальну стратегію щодо напрямків формування боргової стратегії країни.

Використовуючи інструменти EXEL та GRETL для економіко- математичного моделювання, проаналізуємо основні тенденції, що відображають вплив внутрішнього та зовнішнього державного боргу на основні макроекономічні показники країни.

Припустимо, що функція визначається лінійною залежністю виду: Yˆ = aˆ0 + aˆ1x1 + aˆ2 x2 +...+ aˆk xk, (3.1)

де Yˆ - залежна змінна (регресор), позначка ^ відповідає теоретичним (розрахованим за теоретичною моделлю) значенням змінних;

х1, х2, …, хk – чинники впливу (незалежні змінні);

aˆ0 , aˆ1, aˆ2 , …, aˆk - постійні величини, або параметри функції, позначка ^ відповідає теоретичним (розрахованим за теоретичною моделлю) значенням параметрів.

Модель (3.1) встановлює теоретичну функцію залежності між Y та чинниками Xj, але статистичні спостереження за цими величинами ніколи не збігатимуться з функціональною залежністю. Тому необхідно замінити теоретичну функціональну модель ймовірнісною моделлю (3.2), формулювання якої є специфікацією моделі.

Yi = a0 + a1xi1+ a2xi2 +...+ akxik + ui, (3.2)

де ui - залишки, стохастична величина відхилення i-го спостереження Y від теоретичного значення з Yˆ моделі (3.1);

і - номер спостереження, i = 1, 2, ..., n.

Специфікація моделі (3.2) включає функцію залежності Y від Xj, та закон розподілу ймовірностей величин ui.

Отже, в нашій моделі залежними змінними є:

* Y1 – ВВП,
* Y2 – середній рівень доходів громадян,
* Y3 – податкові надходження державного бюджету,
* Y4 – капітальні видатки державного бюджету,
* Y5 – соціальні видатки із бюджету країни;

незалежними змінними: х1 є зовнішній борг України, х2 – внутрішній борг України.

Здійснивши моделювання та провівши регресійний аналіз, зможемо спрогнозувати розвиток фіскальної політики у майбутніх періодах і зробити висновки щодо ефективності формування боргу країни з тих чи інших джерел.

Для оцінки впливу зовнішнього боргу (х1) та внутрішнього боргу (х2) на ВВП (Y1) проведемо регресійний аналіз цих показників.

Отримані результати економіко-математичного моделювання (додаток А), засвідчують високу ступінь залежності між аналізованими величинами.

Отримане рівняння регресії має вигляд:

Y1 = 46,84 + 4,29 х1 – 0,48 х2 + 1,32

Значення коефіцієнта детермінації є високим (R2=0,91), що вказує на досить значний вплив обсягів зовнішнього та внутрішнього боргу на ВВП країни. Втім, коефіцієнт змінної х2 є незначним та має від’ємне значення, проте, окремо на регресор Y1 не справляє значного впливу змін. Значення коефіцієнта х1 свідчить про існування прямої залежності між величинами – при зростанні зовнішнього боргу країни обсяг ВВП також зростає. З огляду на отримані результати дійшли висновку, що зовнішній борг країни відіграє позитивну роль у прирості ВВП та може бути інструментом розвитку економіки, адже призводить до її зростання.

Спробуємо проаналізувати, яким чином зовнішній борг країни впливає на капітальні видатки державного бюджету (рис. 3.1).

1600000

1400000

1200000

1000000

800000

600000

400000

200000

0

2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020

капітальні видатки бюджету, млн грн

зовнішній борг, млн грн

70812,9

211751,7

21057,1

276745,6

31281,48

299413,9

29 501,20

308999,8

17 844,20

300025,4

611697,1

1042719,6

1240028,7

1374995,5

1397217,8

1159221,6

1518934,8

Рис. 3.1. Динаміка зовнішнього боргу України та капітальних видатків із державного бюджету України у 2009-2020 рр., млн. грн.

7399,6

17482

26631,6

40661,8

69799,7

73948,9

94821,9

*Складено автором на основі [37; 39; 40].*

Побудувавши регресійну модель для показників Y4 – капітальні видатки державного бюджету України та х1 – зовнішній борг України, можемо констатувати про незначну залежність обраних для аналізу змінних, зокрема, зовнішній борг слабо впливає на капітальні видатки бюджету країни – адже коефіцієнт детермінації R2 = 0,27, що є досить низьким значенням. Результати

математичного моделювання вказують на майже незначний вплив зовнішнього боргу на рівень капітальних видатків бюджету; коефіцієнт залежності становить лише 0,046, що свідчить про відсутність впливу (додаток Б). Саме тому, можемо стверджувати, що в нашій державі зовнішні запозичення не використовуються у реальному секторі економіки, а, спираючись на результати математичного моделювання – спрямовуються на фінансування соціальних видатків де (охорона здоров’я та освіта) (рис. 3.2).

1600000

1400000

1200000

1000000

800000

600000

400000

200000

0

2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020

соціальні видатки, млн грн

зовнішній борг, млн грн

44089,1

276745,6

63540,22

299413,9

125306,59

308999,8

88 404,20

300025,4

611697,1

1042719,6

1240028,7

1374995,5

1397217,8

223458,3

1159221,6

322472

1518934,8

Рис. 3.2. Динаміка зовнішнього боргу України та соціальних видатків із державного бюджету України у 2009-2020 рр., млн. грн.

97006,6

211751,7

81492

104051,7

153282,5

148982,1

166624,8

*Складено автором на основі [37; 39; 40].*

З’ясуємо залежність зовнішнього боргу та витрат бюджету соціального характеру (показники х1 та Y5).

Провівши відповідні розрахунки, спостерігаємо високий рівень залежності витрат бюджету на освіту та охорону здоров’я від зовнішнього боргу країни – коефіцієнт детермінації R2 = 0,72. Зауважимо: якщо в даній моделі значення х1 = 0, то значення Y5 становило б 30018,6. Це свідчить про залежність соціальних видатків бюджету від ряду інших факторів, окрім зовнішнього боргу (додаток В).

Проаналізувавши отримані результати математичного моделювання, спостерігаємо невисокий рівень впливу зовнішнього боргу на видатки бюджету, які спрямовуються на освіту та охорону здоров’я – значення коефіцієнта при х1 = 0,2.

Для формулювання об’єктивних висновків та пропозицій за результатами математичного моделювання також вважаємо за необхідне дослідити вплив зовнішнього боргу держави на податкові надходження в Україні. Це дозволить виявити ступінь залежності обсягів податкових надходжень від розмірів зовнішнього боргу (рис. 3.3).

1600000

1400000

1200000

1000000

800000

600000

400000

200000

0

2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020

податкові надходження, млн грн

зовнішній борг, млн грн

211751,7

166872,21

276745,6

261604,99

299413,9

274715,18

308999,8

262777,05

300025,4

280178,26

611697,1

409 417,54

1042719,6

503 879,43

1240028,7

627 153,68

1374995,5

753 815,64

1397217,8

799 776,04

1159221,6

851 115,64

1518934,8

Рис. 3.3. Динаміка зовнішнього боргу України та податкових надходжень до державного бюджету України у 2009-2020 рр., млн. грн.

148915,64

*Складено автором на основі [].*

В результаті дослідження здійснено регресійний аналіз змінних Y3 – податкові надходження до державного бюджету України за 2009-2020 рр., х1 – зовнішній борг України. За його результатами можемо стверджувати про високий ступінь залежності податкових надходжень від зовнішнього боргу країни. Значення коефіцієнта детермінації (R2 = 0,91) свідчить про позитивну динаміку податкових надходжень при позитивній зміні обсягів зовнішнього боргу (додаток Г).

Також варто зазначити, що за умови х1 = 0, на Y3 впливають інші фактори. Однак рівень залежності податкових надходжень від зміни рівня зовнішнього боргу є незначним і становить 0,77, що ще раз підтверджує нашу гіпотезу про погашення накопиченого зовнішнього боргу за рахунок нових зовнішніх запозичень. Однак, відповідно до результатів економіко- математичного моделювання, можемо констатувати, що зростання зовнішнього боргу впливає на зростання податкового навантаження, хоча така залежність є невисокою.

Провівши економіко-математичне моделювання залежності макроекономічних показників від зовнішнього боргу України, нами встановлено, що вплив зовнішнього боргу дає позитивні тенденції до зростання ВВП у гривневому еквіваленті. Однак, такі зміни також можуть бути спричинені ростом інфляції, девальвацією національної валюти та іншими факторами. Якщо ж розглядати вплив боргу на капітальні та соціальні видатки держави, можемо стверджувати, що запозичення із зовнішніх джерел не забезпечують чіткої тенденції до зростання згаданих показників. Таку ж тенденцію простежують за результатами дослідження сили та стійкості взаємозв’язку між податковими надходженнями та зовнішнім боргом країни. З огляду на це, можемо зробити висновок, що нові державні запозичення із зовнішніх джерел, в першу чергу, здійснюються для забезпечення можливості покриття раніше накопичених боргів та їх обслуговування. Також кредитні ресурси використовуються для поповнення золотовалютних резервів країни та, частково, для підтримання стабільності національної валюти.

Аналіз підтверджує попередні висновки про те, що внутрішній борг є прихованим податком для майбутніх поколінь, однак він створює менше загроз для економіки країни, ніж запозичення, здійснені державою від зовнішніх позичальників.

Для отримання більш вагомих наукових результатів проаналізуємо вплив доходів громадян на зміну внутрішнього державного боргу, що дасть змогу встановити: чи впливає зміна рівня доходів громадян на внутрішній борг; чи

варто підвищувати податкове навантаження, чи доцільніше погашати внутрішній борг за рахунок залучення нових внутрішніх запозичень. Об’єктивність таких висновків є обґрунтованою лише у випадку, якщо темпи зростання економічних показників є вищими, аніж зростання внутрішнього боргу країни, що свідчить про розвиток економіки та дозволяє компенсувати втрати держави від погашення та обслуговування внутрішнього боргу.

У даному економіко-математичному моделюванні нами використано наступні змінні: х1 – середній рівень доходів громадян країни за 2009-2020 рр., Y1 – внутрішній державний борг України (додаток Д).

Проведений аналіз свідчить про достатньо високий ступінь залежності між аналізованими показниками: коефіцієнт детермінації R2 = 0,52). Значення отриманого коефіцієнта вказує на позитивну тенденцію, зокрема, зростання доходів призводить до зростання рівня внутрішнього боргу в Україні, що є абсолютно закономірно, адже основним джерелом внутрішньодержавних позик є доходи громадян України. Такі висновки підтверджені отриманими результатами, зокрема, коефіцієнт змінної х1 = 8,47178, що також підтверджує високий ступінь залежності внутрішнього боргу від доходів громадян.

З огляду на отримані результати математичного моделювання можемо стверджувати про наступне:

* зовнішній борг країни меншою мірою впливає на зростання обсягів ВВП, ніж такий вплив має внутрішній борг України;
* капітальні видатки з державного бюджету України більшою мірою залежні від внутрішнього боргу країни, ніж від зовнішнього. Разом із тим, невеликі значення коефіцієнтів детермінації мали засвідчити той факт, що боргові кошти не спрямовуються на розвиток економіки країни;
* аналіз залежностей між бюджетними видатками соціального характеру та зовнішнім і внутрішнім боргом дає підстави стверджувати, що внутрішній борг має більший вплив на такі видатки, ніж зовнішній;
* внутрішній борг більше впливає на рівень оподаткування, ніж зовнішній.

Зважаючи на отримані результати, можемо зауважити, що внутрішній борг є менш ризиковим інструментом залучення додаткових ресурсів країни.

Отримані результати економіко-математичного моделювання та статистичного аналізу підтверджують необхідність зниження боргового навантаження в Україні, в частині обмеження зовнішніх запозичень держави, ефективнішого використання інструментів внутрішньо боргової політики, адже останні є менш ризиковими і не становлять значної загрози економічній безпеці країни, на відміну від зовнішніх запозичень.

Отже, державний борг є важливим інструментом залучення додаткових ресурсів країни, однак його використання часто є неефективним і спрямовується не на розвиток економіки, а часто для підтримки національної валюти, поповнення резервів національного банку, погашення боргу країни, що не завжди є ефективним з точки зору політики економічного розвитку.

# Вектори підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави

Упродовж 2017-2019 років Україна значно зменшила боргове навантаження. Якщо наприкінці 2016 року співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП сягало 81%, то у 2019-му – 50% [40]. Перед початком коронакризи рівень державного боргу України був нижчим, ніж у багатьох європейських країн, і відповідав одному з Маастрихтських критеріїв – відношення державного боргу до ВВП не більше 60% [3].

У 2020 році боргова парадигма суттєво змінилася. Через карантин та стиснення зовнішнього попиту падіння економіки України становило за 9 місяців 2020 року близько 5,4%, а запланований річний дефіцит держбюджету сягає 7,5% ВВП. З урахуванням коливань валютного курсу, це, за попередніми оцінками, призведе до суттєвого зростання співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП – до рівня близько 64% [40].

Для оцінки боргового навантаження варто дивитися не на поточне співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, а наскільки великим воно може стати у випадку появи нових викликів.

Йдеться про застосування до держборгу стресових сценаріїв та оцінку ймовірності реалізації та силу впливу кожного з них. Виходячи з найбільш реальних загроз варто вибудовати і боргову стратегію держави. Сьогодні головними джерелами потенційних ризиків для державного і гарантованого державою боргу України є [41]:

1. надвисокий дефіцит бюджету (у зв'язку з пандемією COVID-19);
2. низька готовність до можливих зупинок рефінансування;
3. значна частка боргу в іноземній валюті;
4. ризик виникнення додаткових (умовних) зобов’язань;
5. ризик вкрай невисоких темпів відновлення економіки в майбутньому.
6. Надвисокий дефіцит бюджету.

Відповідно до Закону «Про Державний бюджет України на 2021 рік» обсяг дефіциту очікується на рівні 246,6 млрд. грн. (близько 5,5% ВВП). Хоча дефіцит Державного бюджету України у 2021 р. й зменшено порівняно із запланованим показником попереднього року як в абсолютному вимірі, так й у співвідношенні до ВВП, проте такий розмір дефіциту є складним для фінансування. Зокрема, уряд планує цього року залучити на внутрішньому ринку шляхом випуску державних облігацій (ОВДП) майже 500 млрд. грн., що значно перевищує обсяги попередніх років. Залучення такого значного фінансового ресурсу практично неможливе без істотного зростання дохідності. Також слід пам’ятати, що фінансування дефіциту на внутрішньому ринку призводить до ефекту витіснення інвестицій, що стримуватиме майбутнє зростання економіки.

Більшість країн світу, для мінімізації ризиків, уже розпочали процес поступового приведення обсягів дефіциту до існуючих фіскальних правил. Україні в середньостроковому періоді також варто повернутися до параметрів дефіциту, що визначені Бюджетним кодексом – не вище 3% ВВП. Фіскальна

політика має бути контрциклічною, тобто підтримувати економіку країни у важкі часи та стримувати її від перегріву під час зростання. Якщо в 2020 р. збільшення дефіциту Державного бюджету України було виправданим і націленим на підтримку економіки у надважкий період, то цього року очікується відновлення зростання і необхідність такого значного дефіциту є сумнівною.

1. Низька готовність до можливих зупинок рефінансування.

Саме це трапилося у 2015 році, коли уряд України був змушений вдатися до реструктуризації – держава зберігала здатність сплачувати відсотки за боргом, однак не змогла рефінансувати поточні зобов’язання з повернення основної суми. У випадку різкої зміни настроїв міжнародних інвесторів, що зменшить або повністю зупинить придбання ними нових суверенних боргових паперів, уряд повинен зберігати можливість обслуговувати та повертати старі борги на тривалому часовому горизонті (1–2 роки).

Інструментами для зниження ризику рефінансування є:

* + рівномірний графік виплат боргу (зокрема за рахунок випуску довгострокових боргових інструментів та операцій з викупу/обміну існуючого боргу);
  + формування буферів ліквідності в національній та іноземній валюті (запасу коштів на рахунках уряду для покриття виплат майбутніх періодів);
  + запас міцності бюджету (найкраще – первинний профіцит), який за потреби дозволяє швидко зменшити його дефіцит, без шкоди для найбільш чутливих видатків;
  + продовження співпраці з МВФ та іншими міжнародними організаціями і урядами, що дозволяє отримати доступ до довгострокового фінансування на пільгових умовах.

З перелічених вище інструментів для України в короткостроковій перспективі досяжною є лише співпраця з МВФ та іншими донорами. Формування запасу міцності бюджету та вирівнювання графіку виплат потребують тривалішого часу.

1. Значна частка боргу в іноземній валюті.

Питома вага державного і гарантованого державою боргу в іноземній валюті з 1993 року жодного разу не опускалася нижче 59%. Через значний валютний ризик саме девальвація гривні була основним фактором зростання відношення боргу до ВВП у 2014–2015 рр. (так само як і ревальвація – головною причиною скорочення рівня боргу в 2019-му). Частка гривневого боргу в 2019 році зросла на 7,5 в.п., в результаті чого питома вага боргу в іноземній валюті скоротилася до 63,3%. Процес дедоларизації боргу в минулому році був доволі стрімким, але загалом, як свідчить досвід інших країн, ці зрушення відбуваються повільно і тривають довго.

Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року передбачає зростання частки боргу в національній валюті до рівня не менше 50%. Однак для більш суттєвого зниження валютних ризиків питома вага боргу в іноземній валюті має бути нижчою 20% (рівень, що за оцінками МВФ [1], відповідає низькому ризику боргового портфеля для країн, які перебувають на етапі розвитку). Досягнути цього вдасться лише тоді, коли внутрішній ринок капіталу буде достатньо розвиненим та глибоким, щоб задовольнити потреби держави у фінансових ресурсах. Тому суттєва дедоларизація держборгу України – довгострокова ціль. Повністю відмовлятися від валютних залучень не варто, оскільки це позбавляє країну можливості диверсифікувати джерела фінансування, отримати ресурси в необхідному обсязі та за прийнятною ціною, а також мати сформовану криву дохідності на свій борг в іноземній валюті.

1. Ризик виникнення додаткових (умовних) зобов’язань.

В Україні додаткове боргове навантаження на державні фінанси виникало через необхідність уряду здійснювати непередбачувані витрати: збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» (зокрема, для покриття збитків, отриманих від поставок газу для потреб населення за неринковими цінами), докапіталізація державних банків (наприклад, докапіталізація Укрексімбанку на 6,8 млрд гривень в 2020 році) та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб для подолання наслідків банківських криз, надання гарантій за зобов’язаннями

державних підприємств. Потенційними ризиками у майбутньому, що можуть призвести до чергового зростання обсягу боргу, є виплати за інструментами відновлення вартості (VRI, були випущені за підсумками реструктуризації зовнішнього боргу в 2015 році), особливо у випадку високих темпів розвитку економіки, а також ймовірність повторення практик минулого з порятунку державою окремих учасників ринку або секторів економіки.

1. Ризик вкрай невисоких темпів відновлення економіки в майбутньому.

Економічне зростання є ключовим елементом, який визначає майбутнє боргове навантаження. В найбільш спрощеній теоретичній моделі, де первинний баланс бюджету (різниця доходів та витрат до сплати відсотків за боргом) дорівнює нулю, зміна відношення боргу до ВВП відбувається внаслідок лише двох факторів: реальної ефективної відсоткової ставки (r) та темпів реального зростання ВВП (g). Якщо r>g, відношення боргу до ВВП зростатиме, і навпаки. На практиці на борг діє більша кількість факторів, але важливість економічного зростання від цього не зменшується.

Упродовж 2016–2019 років економічне зростання в Україні позитивно впливало на частку боргу, майже компенсувавши негативний вплив двох післяреволюційних років. Зниження реального ВВП у 2020 році буде другим за значенням фактором зростання частки боргу (після впливу курсових коливань). За умови продовження структурних реформ, отримання запланованих траншів від МВФ та відсутності значних макроекономічних шоків стрибок рівня державного і гарантованого державою боргу до ВВП залишиться

епізодом і цей показник надалі скорочуватиметься.

За більш жорсткого сценарію, стабілізація боргу відбудеться на вищих рівнях, а скорочення боргового навантаження буде тривалішим. У довгостроковому періоді успішним результатом реалізації боргової стратегії держави має стати така структура та обсяг боргу, які не здійснюють значного навантаження на державні фінанси та є стійкими до негативного впливу потенційних криз. А саме – загальний обсяг державного і гарантованого

державою боргу на рівні не вище 40% ВВП, з часткою боргу в іноземній валюті близько 20–30%.

Таким чином, велике значення в реформуванні боргової політики має конкретизація спрямування залучених на ринку позик ресурсів. В Україні потенціал і досить широкі можливості боргових фінансів використовуються не достатньо. Задля досягнення макроекономічної й макрофінансової стабільності потрібно обов’язково витрачати частину залучених за рахунок позик коштів на реалізацію конкретних інвестиційних проектів, мінімізуючи фінансування за їх рахунок поточних видатків бюджету. Водночас не підкріплене теоретично (через відсутність у основі боргової політики відповідної доктрини) застосування механізмів та інструментів боргової політики тільки підвищує ризики позикового фінансування для макрофінансової стабільності. Лише боргова політика, побудована на сучасних положеннях світової теорії та практики фінансової науки, дасть змогу повніше розкрити потенційні можливості боргових фінансів.

# ВИСНОВКИ

По результатах проведеного дослідження державного боргу в умовах глобалізації та його впливу на соціально-економічний розвиток можна зробити наступні висновки.

Дослідження сутності, функції та ролі державного боргу в макроекономічному регулюванні соціально-економічного розвитку дозволило визначити, що під державним боргом слід розуміти суму прямих договірних зобов’язань органів державного управління перед економічними суб’єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами. Виявлено, що основними причинами, які генерують виникнення державного боргу, є такі: розширення соціально-економічних функцій держави, неефективність використання бюджетних ресурсів, відсутність чіткої стратегії у політиці державних видатків, фінансові й економічні кризи, стихійні лиха та форс- мажорні обставини. Це відповідно призводить до дефіциту державного бюджету та посилення потреб залучення додаткових фінансових ресурсів.

Вивчення еволюції теоретичних концепцій та сучасних теорій державного боргу державного засвідчило їхню цінність при розробці стратегій управління державним боргом. Однак, на сучасному етапі розвитку суспільства залишається відкритим питання встановлення оптимального співвідношення між ринковим саморегулюванням та активною участю держави у процесі забезпечення стабільного економічного зростання. На різних етапах історичної еволюції провідні держави світу обирали різновекторні економічні доктрини щодо необхідності залучення боргових ресурсів, їхніх оптимальних обсягів, джерел формування та використання. Обґрунтовано, що в сучасних умовах для забезпечення ефективності управління державним боргом в Україні пріоритетним є врахування національних особливостей економічної системи держави та умов її розвитку.

Аналіз динаміки та структури державного боргу України показав, що найбільшу питому вагу у структурі сукупного боргу має зовнішній державний борг, що може бути пояснено більшою доступністю кредитних коштів на

зовнішніх ринках порівняно із вартістю кредитів на внутрішньому ринку. Протягом 2014-2020 рр. динаміка державного та гарантованого державою боргу України є різноспрямованою, зокрема на кінець 2020 р. показник зменшився на на 0,2%, в основному за рахунок зменшення гарантованого державою боргу на 5,23 млрд.грн. Аналіз динаміки відношення сукупного державного боргу до ВВП України у 2009-2020 рр. показав, що граничний розмір державного боргу України перевищує допустимий бюджетним кодексом рівень у 60% (2020 р. - 60,8%), така ситуація є доволі загрозливою, що може призвести до зниження рівня життя населення та соціальних стандартів, підвищення відсоткових ставок за кредитами, зростання рівня оподаткування, зниження активності підприємницького сектора в країні тощо.

Здійснення моніторингу формування державного боргу в Україні дозволило зробити висновки, що впродовж аналізованого періоду часу зростання дефіциту державного бюджету та його відношення до ВВП зумовило виникнення проблем з обслуговуванням боргових зобов’язань. З метою подальшого зниження негативного впливу пандемії коронавірусу на економічну діяльність в Україні дефіцит державного бюджету на 2021 р. заплановано у розмірі 5,5% ВВП з поступовим поновленням курсу на фіскальну консолідацію з 2022 р., що разом з іншими чинниками сприятиме зниженню боргового навантаження. Зростання рівня дефіциту державного бюджету з 2% ВВП у 2019 році до затверджених 7,5% ВВП на 2020 рік, а також продовження тенденції недовиконання плану приватизації призвели до зростання обсягу державних запозичень, і, як наслідок, обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування .

Проаналізовано ризики державного боргу України за 2017-2020 рр., зокрема: бюджетний ризик державного боргу було реалізовано через збільшення річного планового показника дефіциту державного бюджету; рівні відсоткового ризику та ризику ліквідності визначено помірними, однак ризик рефінансування все ще оцінюється як значний, в тому числі внаслідок жорсткої монетарної політики НБУ.

Дослідження пріоритетних шляхів оптимізації формування державного боргу на основі економіко-математичного моделювання показало, що зовнішній борг країни меншою мірою впливає на зростання обсягів ВВП, ніж такий вплив має внутрішній борг України; капітальні видатки з державного бюджету України більшою мірою залежні від внутрішнього боргу країни, ніж від зовнішнього. Разом із тим, невеликі значення коефіцієнтів детермінації мали засвідчити той факт, що боргові кошти не спрямовуються на розвиток економіки країни; аналіз залежностей між бюджетними видатками соціального характеру та зовнішнім і внутрішнім боргом дає підстави стверджувати, що внутрішній борг має більший вплив на такі видатки, ніж зовнішній; внутрішній борг більше впливає на рівень оподаткування, ніж зовнішній.

Зважаючи на отримані результати, можемо зауважити, що внутрішній борг є менш ризиковим інструментом залучення додаткових ресурсів країни. Отримані результати економіко-математичного моделювання та статистичного аналізу підтверджують необхідність зниження боргового навантаження в Україні, в частині обмеження зовнішніх запозичень держави, ефективнішого використання інструментів внутрішньо боргової політики, адже останні є менш ризиковими і не становлять значної загрози економічній безпеці країни, на відміну від зовнішніх запозичень.

Визначення векторів підвищення ефективності використання боргових ресурсів держави показало, що велике значення в реформуванні боргової політики має конкретизація спрямування залучених на ринку позик ресурсів. В Україні потенціал і досить широкі можливості боргових фінансів використовуються не достатньо. Задля досягнення макроекономічної й макрофінансової стабільності потрібно обов’язково витрачати частину залучених за рахунок позик коштів на реалізацію конкретних інвестиційних проектів, мінімізуючи фінансування за їх рахунок поточних видатків бюджету. Водночас не підкріплене теоретично (через відсутність у основі боргової політики відповідної доктрини) застосування механізмів та інструментів

боргової політики тільки підвищує ризики позикового фінансування для макрофінансової стабільності.

# CПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Економічна енциклопедія: у 3 т. / редкол.: С. В. Мочерний та ін. Київ: Видавничий центр «Академія», 2001. Т. 2. 848 с.
2. Фінанси : підручник / С. І. Юрій та ін. Київ: Знання, 2008. 611 c.
3. Бюджетний кодекс України від від 08.07.2010 № 2456-VI: із змінами та доповненнями на 20 вересня 2015 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
4. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. Львів: Видавництво національного університету «Львівська політехніка», 2005. 714 с.
5. Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д. Экономика / ред. пер. с англ. Л. С. Тарасевич, А.И. Леусский. М.: Бином, 1999. 799 с.
6. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 238 с.
7. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки. Київ: Альтерпрес. 2000. 152 с.
8. Терещенко В. Державний борг України: сутність, соціально- економічні наслідки, перспективи оптимізації. Економіка і регіон. 2011. № 4(31). С.59–62.
9. Iсторія економічних вчень: Навчальний поcібник. Тернопіль: Економічна думка. 2007. 233 с.
10. Кенэ Ф. Избранные экономические произведения / Ф, Кенэ. М.: Соцэкгиз, 1960. -598 с.
11. De Haan J. The (un) importance of Public Debt: A Review Essay / J. De Haan // Economist. Leiden, 1987. Jg. 135, No. 3. P. 367-384.
12. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов М.: Издательство социально-экономической литературы / А. Смит, 1962. 677с.
13. Рикардо Д. Сочинения: в 5 т. / Д. Рикардо. Госполитиздат, 1941. Т. 1: Начала политической экономии М.: ОГИЗ налогового обложения. 1941.-288 с.
14. Harris S.E. The National Debt and the New Economics / S.E. Harris. - N.Y., 1947. 286 p.
15. Мартьянов А.В. Управление государственным долгом: ретроспективный анализ теоретических аспектов политической экономии. Финансы. 2009. №1. С. 59-62.
16. Милль Д.С. Основы политической экономии / Д.С. Милль. М.: Прогресс, 1980. Т. 5. 345 с.
17. Раy K. Основные начала финансовой науки: [в 2-х т.] / К. Раy. - СПб.: типография Майкова, 1868. Том 2. 378 с.
18. Экономические воззрения М.Ф. Орлова [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.hist.msu.ru/Labs/Ecohist/OB9/orlov.htm>
19. Боголепов Д.П. Краткий курс финансовой науки. Х.: Пролетарий, 1929. 315 с.
20. Leroy-Beaulieu P. La Dette publique en France, étude et analyse d'un article de M. P. Leroy-Beaulieu (Extrait du Journal de la Meurthe et des Vosges). Nancy: Typographie G. Crepin-Leblond, 1875. 52 p.
21. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. М.: Гелиос АРВ, 1999. 352 с.
22. Воробйов Ю.М. Державний борг та його вплив на соціально- скономічний стан України в умовах світової фінансової кризи. *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. 2009. № 1. С. 22-34.
23. Луссе А. Макроэкономика. СПб: Издательство «Питер». 1999. 240 с.
24. Domar E. The Burden of Public Debt and the National Income / E. Domar

// American Economic Review. 1944. No 34. C. 798-827.

1. Петровська Фінанси (з елементами статистики фінансів): Навчальний посібник. К.: ЦУЛ, 2002. 300 с.
2. Barro R.J. On the Determination of Public Debt / R.J. Barro // of Political Economy. The University of Chicago Press Journal 1979. Vol. 87. Nº 5. P. 940-971.
3. 404. Barro R.J. On the Determination of Public Debt / R.J. Barro // of Political Economy. The University of Chicago Press Journal 1979. Vol. 87. № 5. P. 940-971.
4. Shepsle K. Policy Consequences of Government by Congressional Subcommittees / K. Shepsle, B.R. Weingast // Control of Fédéral Spending. – City Press, 1985. 325 р.
5. Alesina A. Why are Stabilisations Delayed? / A. Alesina, A. Drazen // The American Economic Review. 1991. 81 (5). Р. 1170–1188;
6. Alesina A. Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt in a Democracy / A. Alesina, G. Tabellini The Review of Economic Studies. 1990. 57 (3). Р. 403–414;
7. Persson T. hy a Stubborn Conservative would Run a Deficit Policy with Time-Inconsistent Preferences. *Quarterly Journal of Economies*. 1989. 104 (2). Р. 325–345;
8. Ferretti G.M. How cynical can an incumbent be? Stratégie policy in a model of government spending. *Journal of Public Economic*. 2016. № 5. P.121-140.
9. Nordhaus Y.D. The Political Business Cycle. *The Review of Economic Studies*. 1975. 42 (2). Р. 169–190.
10. Cukierman A. A Political Theory of Government Debt and Deficits in a Neo-Ricardian Framework. *American Economic Review*. 1989. 79 (4). Р. 713–732.
11. Barro R.J. The Ricardian Approach to Budget Deficits. *The Journal of Economic Perspectives*. 1989. 3 (2). Р. 37–54.
12. Rogoff K. Elections and Macroeconomic Policy Cycles. *Review of Economic Studies*. 1988. 55 (1). Р. 1–16.
13. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. - [Електронний ресурс]. Режим доступу: [*www.treasury.gov.ua*](http://www.treasury.gov.ua/)
14. Офіційний сайт Державної служби статистики України *-*

[Електронний ресурс]. - Режим доступу: [*http://www.ukrstat.gov.ua*](http://www.ukrstat.gov.ua/)*,*

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України *-* [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [*http://www.minfin.gov.ua*](http://www.minfin.gov.ua/)*]*
2. Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua/)
3. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019>
4. Bosenko O., Londar S. Assessment of debt sustainability in Ukraine within the international financial organizations approaches. Regional Innovations Journal Investment Policies, 2018. Issue 1. P. 13-26. URL: [http://irn.center/2018-1-regional-](http://irn.center/2018-1-regional-innovations-journal_investment-policies/) [innovations-journal\_investment-policies/](http://irn.center/2018-1-regional-innovations-journal_investment-policies/)
5. Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt: A Defence and Resnatment. URL: <http://www.econlib.org/>
6. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М.: ЭКОНОВ: Ключ. 1993. С. 137-434.
7. Lerner A. Interest Theory: Supply and Demand for Loans or Supply and Demand for Cash? URL: <http://www.econlib.org/>
8. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice. N. Y.: McGraw- Hill Book Company. 1959. XV. 762 p.
9. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National Debt Economic Journal. 1961. Vol. 71. P. 730-755.
10. Reinhart C. Debt Intolerance. Brookings Papers on Economic Activity. URL: http://www.nber. org/
11. Reinhart C. The Liquidation of Government Debt. NBER Working Paper. 2011. URL: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/crbs.pdf>
12. Stigliz J. Economics of Public Sector. N. Y.; London: W. W. Norton & Company. 1988. 756 р.
13. Tobin J. An Essay on Principles of Debt Management. Fiscal and Debt Management Policies. A Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit. N. J.: Englewood Cliffs. 1963. P. 143-218.

# ДОДАТКИ

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2009-2020 (T = 12) Зависимая переменная: Y1

Додаток А

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *Коэффицие*  *нт* | *Ст. ошибка* | *t-*  *статистика* | *P-значение* | |
| const | 468466 | 215436 | 2,174 | 0,0577 | \* |
| X1 | 4,29596 | 1,37152 | 3,132 | 0,0121 | \*\* |
| X2 | −0,489298 | 0,831051 | −0,5888 | 0,5705 |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Среднее зав. перемен | 2234666 | Ст. откл. зав. перемен | 1164587 |
| Сумма кв. остатков | 1,32e+12 | Ст. ошибка модели | 383482,1 |
| R-квадрат | 0,911285 | Испр. R-квадрат | 0,891571 |
| F(2, 9) | 46,22433 | Р-значение (F) | 0,000018 |
| Лог. правдоподобие | −169,5857 | Крит. Акаике | 345,1715 |
| Крит. Шварца | 346,6262 | Крит. Хеннана-Куинна | 344,6329 |
| Параметр rho | 0,484270 | Стат. Дарбина-Вотсона | 1,024351 |

Наблюдаемые и расчетные Y1

4,5e+006

Наблюдаемые Расчетные

4e+006

3,5e+006

3e+006

2,5e+006

Y1

2e+006

1,5e+006

1e+006

500000

2010 2012 2014 2016 2018 2020

Додаток Б

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2009-2020 (T = 12) Зависимая переменная: Y4

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *Коэффициен*  *т* | *Ст. ошибка* | *t-*  *статистика* | *P-значение* | |
| const | 18234,9 | 14146,6 | 1,289 | 0,2264 |  |
| X1 | 0,0467347 | 0,0240912 | 1,940 | 0,0811 | \* |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Среднее зав. перемен | 41770,20 | Ст. откл. зав. перемен | 28192,15 |
| Сумма кв. остатков | 6,35e+09 | Ст. ошибка модели | 25203,70 |
| R-квадрат | 0,273427 | Испр. R-квадрат | 0,200769 |
| F(1, 10) | 3,763236 | Р-значение (F) | 0,081094 |
| Лог. правдоподобие | −137,5503 | Крит. Акаике | 279,1006 |
| Крит. Шварца | 280,0704 | Крит. Хеннана-Куинна | 278,7415 |
| Параметр rho | 0,452868 | Стат. Дарбина-Вотсона | 0,724715 |

Наблюдаемые и расчетные Y4

100000

Наблюдаемые Расчетные

90000

80000

70000

60000

50000

Y4

40000

30000

20000

10000

0

2010 2012 2014 2016 2018 2020

Додаток В

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2009-2020 (T = 12) Зависимая переменная: Y5

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *Коэффициен*  *т* | *Ст. ошибка* | *t-*  *статистика* | *P-значение* | |
| const | 30018,6 | 23770,4 | 1,263 | 0,2353 |  |
| X1 | 0,208251 | 0,0404803 | 5,145 | 0,0004 | \*\*\* |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Среднее зав. перемен | 134892,5 | Ст. откл. зав. перемен | 77107,47 |
| Сумма кв. остатков | 1,79e+10 | Ст. ошибка модели | 42349,58 |
| R-квадрат | 0,725771 | Испр. R-квадрат | 0,698349 |
| F(1, 10) | 26,46593 | Р-значение (F) | 0,000435 |
| Лог. правдоподобие | −143,7779 | Крит. Акаике | 291,5558 |
| Крит. Шварца | 292,5256 | Крит. Хеннана-Куинна | 291,1967 |
| Параметр rho | 0,372111 | Стат. Дарбина-Вотсона | 1,057114 |

Наблюдаемые и расчетные Y5

350000

Наблюдаемые Расчетные

300000

250000

200000

Y5

150000

100000

50000

0

2010 2012 2014 2016 2018 2020

Додаток Г

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 1-12 Зависимая переменная: Y3

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *Коэффициен*  *т* | *Ст. ошибка* | *t-*  *статистика* | *P-значение* |  |
| const | 57143,8 | 44486,3 | 1,285 | 0,2279 |  |
| X1 | 0,770213 | 0,0757588 | 10,17 | <0,0001 | \*\*\* |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Среднее зав. перемен | 445018,4 | Ст. откл. зав. перемен | 254433,2 |
| Сумма кв. остатков | 6,28e+10 | Ст. ошибка модели | 79257,26 |
| R-квадрат | 0,911786 | Испр. R-квадрат | 0,902965 |
| F(1, 10) | 103,3606 | Р-значение (F) | 1,37e-06 |
| Лог. правдоподобие | −151,2988 | Крит. Акаике | 306,5976 |
| Крит. Шварца | 307,5674 | Крит. Хеннана-Куинна | 306,2385 |

Наблюдаемые и расчетные Y3

900000

Наблюдаемые Расчетные

800000

700000

600000

500000

Y3

400000

300000

200000

100000

2010 2012 2014 2016 2018 2020

Додаток Д

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2009-2020 (T = 12) Зависимая переменная: Y1

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *Коэффициен*  *т* | *Ст. ошибка* | *t-*  *статистика* | *P-значение* | |
| const | 318956 | 181730 | 1,755 | 0,1098 |  |
| x1 | 8,47178 | 2,51413 | 3,370 | 0,0071 | \*\*\* |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Среднее зав. перемен | 811812,6 | Ст. откл. зав. перемен | 520575,9 |
| Сумма кв. остатков | 1,40e+12 | Ст. ошибка модели | 373623,7 |
| R-квадрат | 0,531717 | Испр. R-квадрат | 0,484889 |
| F(1, 10) | 11,35463 | Р-значение (F) | 0,007125 |
| Лог. правдоподобие | −169,9054 | Крит. Акаике | 343,8108 |
| Крит. Шварца | 344,7806 | Крит. Хеннана-Куинна | 343,4517 |
| Параметр rho | 0,609160 | Стат. Дарбина-Вотсона | 0,743771 |

Наблюдаемые и расчетные Y1

1,6e+006

Наблюдаемые Расчетные

1,4e+006

1,2e+006

1e+006

Y1

800000

600000

400000

200000

2010 2012 2014 2016 2018 2020