

Центральноукраїнський національний технічний університет
ЦЗДО
Кафедра «Міжнародних економічних відносин»

«Допущено до захисту»
Зав. кафедрою МЕВ
д.е.н., професор

_____ Іван МИЦЕНКО
« ____ » _____ 2021 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
за другим (магістерським) рівнем вищої
освіти

на тему
«Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України»

Виконав здобувач вищої освіти
2 курсу, групи МЕВ-20мз(1,4)
ОПП «Міжнародні економічні
відносини»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»
_____ Соломонов О.В.
« ____ » _____ 2021 р.

Керівник роботи
д.е.н., професор
_____ Ірина БАБЕЦЬ
« ____ » _____ 2021 р.

Рецензент д.е.н., професор
Хаджинов І.В.

Центральноукраїнський національний технічний університет

Факультет ЦЗДО-----

Кафедра Міжнародних економічних відносин

Рівень вищої освіти Магістр

Галузь знань 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

Іван МИЦЕНКО

«___» _____ 2021 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗА ДРУГИМ (МАГІСТЕРСЬКИМ) РІВНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ ЗДОБУВАЧА ВИЩОЇ ОСВІТИ

Соломонова Олега Володимировича

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи

Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України -----

Керівник роботи

Бабець Ірина Георгіївна д.е.н., професор -----

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

3. Строк подання роботи до захисту

4. Мета та завдання кваліфікаційної роботи Метою роботи є визначенні впливу зовнішнього боргу на економічне зростання України. -----

Завдання: аналіз теоретичних положень щодо сутності державного боргу як економічної категорії; узагальнення причин виникнення та наслідків накопичення державного боргу для національної економіки; дослідження місця державного боргу у фінансовій системі держави; аналіз основних тенденцій державної заборгованості та особливостей формування зовнішнього боргу України; вивчення структури державного боргу, принципів його формування та механізму обслуговування зовнішнього боргу України; оцінка динаміки індикаторів боргової безпеки України та визначення їх відповідності критеріям економічної безпеки; проведення аналізу ефективності використання позичених коштів, напрямів їх спрямування; виявлення чинників, що впливають на динаміку зовнішнього боргу України; розробка економіко-математичних моделей взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та макроекономічних показників та оцінка залежності стану макроекономічної системи від надходження зовнішніх позик; дослідження інструментів регулювання зовнішньої заборгованості України та розробка пропозицій щодо їх удосконалення; обґрунтування концептуальних засад та стратегічних цілей управління зовнішнім боргом України в умовах загострення загроз фінансовій безпеці держави. -----

5. Консультанти по роботі, із зазначенням розділів роботи

Розділ	Консультант	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Розділ 1	проф. Бабець І.Г.		
Розділ 2	проф. Бабець І.Г.		
Розділ 3	проф. Бабець І.Г.		

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Вибір теми і об'єкта дослідження	01.06.2021-01.08.2021	
2	Розробка завдання на випускню кваліфікаційну роботу, складання календарного плану його виконання	02.08.2021-15.08.2021	
3	Опрацювання навчальної та наукової літератури і складання плану роботи	16.08.2021-31.08.2021	
4	Проведення наукових досліджень, обробка фактичного матеріалу	01.09.2021-30.09.2021	
5	Написання тексту 1-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	1.10.2021-24.10.2021	
6	Написання тексту 2-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	25.10.2021-14.11.2021	
7	Написання тексту 3-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	15.11.2021-28.11.2021	
8	Усунення недоліків, написання остаточного варіанта тексту, оформлення випускної кваліфікаційної роботи	29.11.2021-08.12.2021	
9	Отримання відгуку наукового керівника	09.12.2021-13.12.2021	
10	Зовнішнє рецензування роботи	14.12.2021-18.12.2021	
11	Захист випускної кваліфікаційної роботи на засіданні експертної комісії		

Дата видачі завдання

« ____ » _____ 2021 року

Підпис керівника

_____ (прізвище та ініціали)

Завдання прийнято до виконання

« ____ » _____ 2021 року

Підпис здобувача

АНОТАЦІЯ

Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня “магістр” за освітньо-професійною програмою “Міжнародні економічні відносини” зі спеціальності “Міжнародні економічні відносини” – Центральноукраїнський національний технічний університет. Кропивницький. 2021.

Робота присвячена дослідженню впливу державного боргу на економічне зростання. В даній роботі проаналізовано сучасні світові тенденції державної заборгованості. Основна увага приділена дослідженню структури, етапам формування та впливу державного боргу на макроекономічні показники України. Розраховано показники платоспроможності для української економіки. За допомогою теоретичних моделей та емпіричних методів дослідження доведено, що використання державного боргу для фінансування дефіциту бюджету є не вигідним, сприяє накопиченню боргу та є тягарем для економіки. Водночас ефективне використання позичених коштів, їх спрямування на розвиток промислового виробництва дозволить збільшити доходи бюджету та сприятиме тривалому, стабільному економічному зростанню. У роботі запропоновано механізми реструктуризації державного боргу та надано пропозиції щодо ефективнішого використання позичених коштів та вдосконалення системи управління державною заборгованістю.

ANNOTATION

Impact of External Debt on Economic Growth of Ukraine.

Qualifying work for higher education of Master's degree in educational and professional program «International Economic Relations» majoring in “International Economic Relations”. - Central Ukrainian National Technical University. Kropyvnytskyi. 2021.

Work is devoted to research of influence of public debt on the economy growing. The current world tendencies of national debt are analysed in this work. Basic attention is concentrated at research of structure, the stages of forming and influence of national debt on the macroeconomic indexes of Ukraine. The indexes of solvency are calculated for the Ukrainian economy. It is well-proven by theoretical models and empiric methods of research, that the use of national debt for financing the budget deficit is unprofitable, causes the accumulation of debt and is a load for an economy. Simultaneously the effective use of the lent facilities, their sending for development of industrial production will allow to increase the profits of budget and will be instrumental in the stable economy growing protracted. The mechanisms of restructuring of public debt are offered and suggestions are given in relation to more effective usage of the lent money. It is necessary to perfect the management system of public debt.

ЗМІСТ

Назва розділу	Стор.
ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ПРОБЛЕМА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ.....	9
1.1. Економічна природа державного боргу	9
1.2. Основні причини та наслідки виникнення державного боргу	17
1.3. Державний борг як елемент фінансової безпеки країни	31
Висновки до розділу.....	39
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ: АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ	41
2.1. Динаміка та структура державного боргу України	41
2.2. Аналіз відповідності боргового навантаження України критеріям фінансової безпеки	49
2.3. Оцінка впливу державного боргу на основні макроекономічні показники України	57
Висновки до розділу.....	66
РОЗДІЛ 3. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗМЕНШЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ УКРАЇНИ	69
3.1. Заходи з мінімізації впливу загроз «боргового тягаря» на економіку України	69
3.2. Напрями удосконалення управління державним боргом України	76
...	
Висновки до розділу.....	85
ВИСНОВКИ.....	87
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	90
ДОДАТКИ.....	97

ВСТУП

Актуальність теми. Міжнародний борг вважається глобальною проблемою і стосується значної кількості країн світу, у тому числі й України. Протягом багатьох років розмір і динаміка зовнішнього боргу нашої країни перебуває під впливом низки зовнішніх чинників, які обумовлені світовою фінансовою кризою та зниженням економічної активності в світі внаслідок пандемії COVID-19. Водночас, низка внутрішніх загроз, таких як недостатність інвестицій та дефіцит державного бюджету, стримує процеси трансформації економіки України. Зниження впливу цих загроз упродовж останніх 10 років залежить від зовнішнього фінансування нашої країни.

В такій ситуації актуалізуються проблеми, пов'язані з управлінням сектором державних фінансів в умовах надмірного бюджетного дефіциту і високого рівня зовнішнього боргу, які своєю чергою призводять до зниження довіри інвесторів та погіршення кредитного рейтингу держави. При цьому, зовнішній борг є важливою складовою фінансової системи України, оскільки виконує функції макроекономічного регулювання, збалансування державного бюджету та інструменту реалізації стратегій соціально-економічного розвитку, але може стати джерелом загроз для економічного розвитку у випадку нерационального використання коштів та призвести до посилення зовнішнього впливу на формування внутрішньої політики держави.

З цієї точки зору необхідним є здійснення ефективного контролю за рівнем бюджетного дефіциту та державного боргу, оскільки їх збалансування є основою забезпечення стійкості державних фінансів. У зв'язку з негативними наслідками надмірної зовнішньої заборгованості для економіки країни, актуальними є завдання оцінки впливу державного боргу на економічне зростання та визначення заходів для скорочення або принаймні збереження певного рівня державного боргу.

Дослідженню проблем формування зовнішнього боргу та управління зовнішньою заборгованістю держави присвячені праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких виділимо здобутки: Д. Бьюкенена, В. Гейця, Р. Девіса, Дж. Кейнса, В. Козюка, Н. Кравчук, А. Крисоватого, Г. Кучер, З. Луцишин, Ю. Ляшенко, В. Пинзеника, Д. Рікардо, О. Стащук, Ф. Фрідмана та інших. Проте, в умовах динамічних процесів, що відбуваються в світовій

економіці, на глобальному фінансовому ринку та в економіці України, проблема зовнішньої заборгованості нашої країни залишається актуальною та потребує розробки дієвих інституційних інструментів для управління зовнішнім боргом відповідно до зміни ситуації.

Мета роботи полягає у визначенні впливу зовнішнього боргу на економічне зростання України. Для досягнення мети визначені наступні завдання:

- аналіз теоретичних положень щодо сутності державного боргу як економічної категорії;
- узагальнення причин виникнення та наслідків накопичення державного боргу для національної економіки;
- дослідження місця державного боргу у фінансовій системі держави;
- аналіз основних тенденцій державної заборгованості та особливостей формування зовнішнього боргу України;
- вивчення структури державного боргу, принципів його формування та механізму обслуговування зовнішнього боргу України;
- оцінка динаміки індикаторів боргової безпеки України та визначення їх відповідності критеріям економічної безпеки;
- проведення аналізу ефективності використання позичених коштів, напрямів їх спрямування;
- виявлення чинників, що впливають на динаміку зовнішнього боргу України;
- розробка економіко-математичних моделей взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та макроекономічних показників та оцінка залежності стану макроекономічної системи від надходження зовнішніх позик;
- дослідження інструментів регулювання зовнішньої заборгованості України та розробка пропозицій щодо їх удосконалення;
- обґрунтування концептуальних засад та стратегічних цілей управління зовнішнім боргом України в умовах загострення загроз фінансовій безпеці держави.

Предмет дослідження – фінансові відносини між державою та кредиторами з приводу отримання кредиту, його використання і погашення, а також управління зовнішнім боргом та його обслуговування.

Об’єкт дослідження - зовнішній борг та його значення для економічного розвитку України.

Під час вирішення поставлених завдань використовувалися теоретичні та економіко-статистичні методи, зокрема було узагальнено існуючі теоретичні напрацювання, що стосуються даної проблематики, розглянуто державний борг у системі державних фінансів, проаналізовано та синтезовано інформацію щодо державного боргу у світі та Україні, було проведено кластерний аналіз, DEA аналіз, зроблено панельну регресію у Statistica. Виявлення причинно-наслідкових зв’язків між економічними категоріями було проведено за допомогою тесту Гренджера, регресійного аналізу методом найменших квадратів, фільтру Кальмана (метод з гнучкими коефіцієнтами) у EViews.

Інформаційною базою дослідження при написанні магістерської роботи слугували праці вітчизняних та зарубіжних вчених у періодичних виданнях та монографії, законодавчі і нормативні акти щодо регулювання державної системи зовнішніх запозичень та управління зовнішнім боргом, статистичні дані та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Державного комітету статистики України, Національного банку України, Державного Казначейства України. У роботі використані публікації офіційних законодавчих і виконавчих установ, публікації фінансових і статистичних установ країн ЄС. Також використана статистична інформація з офіційних сайтів МВФ та ЄБРР. Важливе значення мали праці українських та зарубіжних вчених, матеріали науково-практичних конференцій та семінарів, довідкова, періодична література та інші публікації.

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота обсягом 115 сторінок, у тому числі 89 сторінок основного тексту, складається із вступу, трьох розділів, висновків, містить перелік використаних джерел із 83 найменувань, та двох додатків обсягом 19 сторінок.

РОЗДІЛ 1

ПРОБЛЕМА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ

1.1. Економічна природа державного боргу

У сучасних умовах фінансової глобалізації та розвитку міжнародних фінансів спостерігається значне зростання обсягів державних боргів країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою внаслідок збільшення попиту на кредитні ресурси та незадовільного їх погашення та обслуговування. На початку XXI ст. істотного значення набуває національна безпека країни, яка включає економічну, фінансову, складовою якої є рівень державного боргу. Саме тому аналіз державної заборгованості з позиції національної безпеки держави потребує ґрунтовного вивчення як з точки зору можливих довгострокових наслідків зростання зовнішньої залежності, так і забезпечення стійкої платоспроможності держави.

Державний борг використовується урядом як інструмент макроекономічного регулювання та додаткове джерело фінансування реалізації стратегічних програм соціально-економічного розвитку країни. При цьому застосування цього інструменту потребує виваженого підходу і розуміння наслідків для економіки від неефективного використання кредитних коштів. Рівень державної заборгованості значною мірою впливає на бюджетно-податкову політику держави, обмежуючи можливість управління видатками бюджету для досягнення цілей макроекономічної стабілізації у майбутньому.

Державний борг формується в результаті «залучення вільних фінансових ресурсів суб'єктів підприємницької діяльності та громадян у вигляді державного кредиту, який використовуються для задоволення державних потреб. За своєю економічною суттю державний кредит є формою вторинного перерозподілу ВВП» [1, с.199].

Для з'ясування сутності державного боргу як економічної категорії проаналізуємо підходи провідних вчених до визначення цього поняття (табл. 1.1).

Визначення поняття «державний борг»

№	Сутність поняття	Автор
1	Державний борг - це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення	Бюджетний кодекс України
2	Державний борг - сума фінансових зобов'язань загального сектора державного управління, що мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків	Вахненко Т.
3	Державна заборгованість – економічні відносини між державою та іншими учасниками суспільного відтворення, що пов'язані з необхідністю відшкодування коштів за надані кредити, виконані роботи, надані послуги та з виконанням взятих державою економічних й соціальних зобов'язань	Кучер Г.
4	Державний борг - борг безпосередньо держави, її органів, установ, організацій та борг, що утворюється економічними суб'єктами країни, за якими держава надала гарантії або не надала гарантії, але вимушена нести відповідний тягар, бо відмова від таких зобов'язань може нанести значні втрати усій соціально-економічній системі та загрожує фактичному існуванню держави	Ю. Воробйов
5	Державний борг – це сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам	В. Осаїщева
6	Державний борг – це сукупність непогашених позик та інших боргових зобов'язань держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями), які держава повинна повернути у визначений термін згідно зовнішніх та внутрішніх угод	В. Вудвуд

Джерело: складено за [3 - 7]

Отже, державний борг є сумою зобов'язань сектору державних фінансів, тобто борг уряду, органів місцевого самоврядування та позабюджетних фондів, за винятком взаємних зобов'язань між суб'єктами цієї галузі. Зокрема, державний борг включає, серед іншого, взяті кредити та позики, а також непогашені державні та муніципальні облігації.

Виходячи із загального визначення поняття «державний борг» як системи фінансових зобов'язань держави Зражевська Н. визначає такі його характерні риси: «здійснення запозичень державою; надання державою гарантій щодо зобов'язань третіх осіб; виникнення боргових зобов'язань, прийнятих на себе державою відповідно до чинного законодавства; формування сум бюджетних асигнувань, перерахованих із порушенням строків чи у неповному обсязі, сум

компенсації за несвоєчасну чи неповну виплату суми платежів юридичним та фізичним особам, що оформлено у відповідному нормативно-правовому акті як боргове зобов'язання країни» [8].

Державний борг має внутрішню і зовнішню складові (рис. 1.1), які виділяються «відповідно до валюти зобов'язань: борги, деноміновані в гривнях, вважаються внутрішніми, а деноміновані в іноземній валюті – зовнішніми» [9, с. 9]. Зовнішній державний борг є частиною валового зовнішнього боргу України і виникає внаслідок «заборгованості держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам», а внутрішній державний борг формується в результаті «заборгованості держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам» [10].



Рис. 1.1. Види державного боргу

Джерело: побудовано за [10]

Крім цього виділяють ще «власне державний борг як зобов'язання держави за фінансовими запозиченнями, договорами і угодами про надання

кредитів та позик, пролонгацією та реструктуризацією боргових зобов'язань минулих років», а також «гарантований державою борг, що виникає внаслідок взятих державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийнятих державою зобов'язань третіх осіб» [10].

Економічний зміст зовнішнього державного боргу визначається «фінансовими зобов'язаннями держави перед іноземними громадянами, фірмами, офіційними урядовими інститутами та міжнародними фінансовими організаціями, що підлягає погашенню у встановлені терміни» [11, с. 677; 12, с. 312; 13]. Водночас, наголосимо на важливій ролі зовнішніх запозичень як засобу забезпечення соціально-економічного розвитку країни в умовах обмежених внутрішніх ресурсів. Наприклад, негативний вплив зовнішнього боргу у вигляді накопичення заборгованості має й позитивний ефект, який, на думку С. Марченка, «втілюється в імпорті реальних ресурсів, які надають державі додаткові можливості щодо фінансування певних напрямів своєї діяльності без зменшення внутрішніх ресурсів, які спрямовуються на споживання та інвестування» [14, с. 10].

У зв'язку з цим звернемо увагу на існування відмінності між поняттями «зовнішній борг» і «зовнішня заборгованість» у державному секторі економіки. Сидорова А. пояснює різницю між цими поняттями тим, що «державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється в мультиплікатор власного збільшення, а в результаті зростання державної заборгованості сума на виплату відсотків збільшується набагато швидше, ніж зростає сам борг» [15, с. 125]. Відповідно, зовнішня заборгованість держави є логічним наслідком зовнішнього боргу. Як зазначають науковці, «заборгованість - явище похідне від боргу, відрізняється кумулятивним ефектом, тобто виступає результатом накопичення боргів і платежів на їх обслуговування» [16, с. 196].

Згідно методології статистичного обліку даних, «валовий зовнішній борг класифікують за секторами економіки (державне управління, НБУ, депозитні корпорації, інші сектори), за терміном погашення (короткостроковий та довгостроковий) і за фінансовими інструментами (кредити, боргові цінні

папери, валюта і депозити, торгові кредити та аванси, інші боргові зобов'язання)» [17].

Крім цього, для типології зовнішнього боргу держави застосовують такі класифікаційні ознаки: види кредитів (банківські, комерційні, фінансові); умови кредитування (на ринкових умовах, пільгові); терміни сплати (короткотермінові – до 1 року, середньотерміновий – до 5 років, довготерміновий – понад 5 років); джерела кредитування (державні, приватні, міжнародні інститути) [18, с.115].

Зовнішній борг утворюється внаслідок розміщення боргових цінних паперів, одержання позик у спеціалізованих фінансово-кредитних інститутів, одержання позик у інших держав.

Іноземними кредиторами можуть бути: Світовий банк (термін боргу 10-17 років), Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародний валютний фонд (позика на термін 3-5 років), «Паризький клуб», «Лондонський клуб», комерційні банки іноземних держав. До «Паризького клубу» належать 12 держав-кредиторів країн, що розвиваються (переважно це розвинуті країни, що є членами ОЕСР). «Лондонський клуб» - об'єднання найбільших приватних кредиторів країн, що розвиваються (біля 600 комерційних банків).

Світовий банк, надаючи статистику за зовнішньою заборгованістю, виділяє довгострокову заборгованість, заборгованість перед Міжнародними валютним фондом, короткострокову заборгованість [19].

До довгострокової належить заборгованість тривалістю понад один рік у складі: державного прямого боргу, що утворюється внаслідок запозичень держави; державного умовного боргу, який є результатом того, що держава виступає гарантом за запозиченнями інших суб'єктів господарювання; негарантованого державного боргу приватних суб'єктів господарювання.

Короткострокову заборгованість формують: кредити терміном не більше одного року; платежі з обслуговування довгострокових кредитів (відсотки та комісійні), що за графіком мають сплачуватися у поточному році [20, с.28].

Класифікація заборгованості перед МВФ визначається різновидом механізму кредитування, який може застосовуватися для співпраці з країнами, що розвиваються, на пільгових або непільгових умовах (табл. 1.2). Термін дії

кредитних програм МВФ переважно 1-2 роки, а повернення кредитних коштів становить від трьох до п'яти років для механізмів кредитування SBA, FCL, PLL, RFI і від 4,5 до 10 років від дня фактичного надання кредиту - за механізмом кредитування EFF [21].

Таблиця 1.2

Механізми кредитування МВФ

Механізми кредитування МВФ			
Непільгові		Пільгові	
SBA	Кредитний механізм "Stand-by" (<i>Stand-By Arrangements</i>)	SCF	Кредитний механізм "Stand-by" (<i>Stand-By Credit Facility</i>)
FCL	Гнучка кредитна лінія (<i>Flexible Credit Line</i>)	ECF	Розширений кредитний механізм (<i>Extended Credit Facility</i>)
PLL	Лінія превентивної підтримки і ліквідності (<i>Precautionary and Liquidity Line</i>)	RCF	Механізм швидкого фінансування (<i>Rapid Credit Facility</i>)
EFF	Механізм розширеного кредитування (<i>Extended Fund Facility</i>)		
RFI	Інструмент для швидкого фінансування (<i>Rapid Financing Instrument</i>)		

Джерело: [21, с. 15]

А. Яценюк виділяє такі види боргу, як «державний, корпоративний, зовнішній і внутрішній», зазначаючи при цьому, що «жоден з цих видів боргу не існує самотійно» [22], що підтверджує складність чіткого розмежування зовнішнього і внутрішнього державного боргу.

Благун І., Сорока Р., Єлейко І. виділяють поточний та капітальний державний борг. Поточний борг визначається науковцями як «сума заборгованості, що підлягає погашенню в поточному році, а також сума відсотків з усіх випущених позик», а капітальний борг – як «загальна сума заборгованості та відсотки, що мають бути сплачені за позики» [1, с. 203]. Ці економісти також визначають поняття державного кредиту як сукупності відносин, в яких держава виступає в ролі позичальника коштів, кредитора та гаранта. Існування державного кредиту призводить до появи державного боргу і необхідності чіткої системи управління ним.

Кредитні кошти можуть різною мірою залучатися в економіку залежно від стратегічних і тактичних цілей державної політики. Відповідно розрізняють активний борг, який формується з тих зовнішніх коштів, що «працюють» в економіці як інвестиції з метою забезпечення економічного зростання, та пасивний борг – кошти спрямовуються на поточне споживання через покриття

дефіциту платіжного балансу або витрачаються на обслуговування зовнішнього боргу. Крім цього може створюватися так званий «мертвий борг», який «використовується для фінансування поточних витрат і не забезпечений реальними активами (утворений під час війни)» [23, с.14-16].

Дослідження проблем формування і накопичення державного боргу тісно пов'язане із поняттям міжнародного кредиту, форми і умови надання якого значною мірою визначають подальше накопичення і обслуговування зовнішнього боргу держави.

У науковій літературі міжнародний кредит визначається як «рух позикового капіталу, який пов'язаний із наданням валютних, кредитних і товарних ресурсів одними суб'єктами світової економіки іншим на умовах повернення їх у певні строки з відсотками» [24, с. 56]. На світовому фінансовому ринку «кредиторами і позичальниками є банківські установи, приватні підприємства, державні установи, уряди, міжнародні та регіональні валютно-кредитні і фінансові організації» [25, с. 248–249]. Залежно від класифікаційних ознак виділяють різні форми і види міжнародних кредитів (табл. 1.3), які впливають на розмір державного боргу країни, швидкість його погашення та ефективність використання позичених коштів з точки зору вирішення проблем економічного розвитку.

Таблиця 1.3

Класифікація державних позик

Класифікаційна ознака	Вид
За місцем розміщення	внутрішні; зовнішні
За формами представлення (видами)	товарні; валютні
За цільовим використанням	інвестиційні; не інвестиційні
За призначенням	комерційні; фінансові; проміжні
За умовами надання	пільгові; зі сплатою високих відсотків; на компенсаційній основі
За умовами повернення боргу	одноразові; рівними частинами; нерівними частинами
За правом емісії	державні; місцеві
За характером використання цінних паперів	ринкові; не ринкові
За забезпеченістю	заставні; без заставні
За терміном погашення	короткострокові; середньострокові; довгострокові
За виплатою доходу	процентні; вигрешні; дисконтні
За характером погашення	одноразова виплата; виплата частинами
За характером зобов'язань	з правом довгострокового погашення; без права довгострокового погашення

Складено за: [26, с.117-119; 27, с.118-120].

Залежно від «правового оформлення виділяють державні позики, які надаються відповідно до договору, та позики під забезпечення цінними паперами. Кредити, отримані від урядів інших держав, міжнародних організацій та фінансових інституцій, оформляються як угоди» [28].

Для залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку використовуються такі цінні папери: (1) облігації, які бувають знеособленими (кошти для покриття дефіциту державного бюджету) та цільовими (кошти для реалізації конкретних програм); (2) казначейські зобов'язання, що використовуються для короткострокових позик. Облігації та казначейські зобов'язання мають низку відмінностей щодо мети випуску, виплати доходів та характеру обороту (табл. 1.4).

З метою глибшого розкриття суті державного боргу необхідно розглянути функції, які виконує державний борг.

Насамперед, зовнішній борг, через отримання міжнародних кредитів, виконує фіскальну функцію, яка реалізується через «залучення державою необхідних коштів на фінансування дефіциту державного бюджету» [9, с. 8]. При цьому, прибутки, отримані завдяки державним позикам, є другим після податків методом фінансування витрат бюджету.

Таблиця 1.4

Відмінності між облігаціями та казначейськими зобов'язаннями

Облігації	Казначейські зобов'язання
Мета випуску:	
- поповнення бюджету; - поповнення цільових фондів; - спеціальні цілі	- поповнення бюджету
Виплата доходу:	
- в фіксованих процентах; - вигаши; - безпроцентні	- в фіксованих процентах
Характер обороту:	
- вільно або обмежено обертаються у населення і юридичних осіб	- реалізуються серед населення

Джерело: [28]

Сутність регулюючої функції полягає у «коригуванні обсягу грошової маси через механізм купівлі-продажу державних цінних паперів Центральним банком. Вступаючи в кредитні відносини, держава впливає на стан грошового обігу, рівень ставок на ринку кредитів і капіталів, на виробництво і зайнятість» [Там же].

Виконання валютно-фінансової функції полягає у поповненні міжнародних валютних резервів країни для фінансування дефіциту платіжного балансу. Перерозподільча функція пов'язана із механізмом державного запозичення, через який «відбувається перерозподіл капіталу між приватним та державним сектором та між сегментами фінансового ринку» [9, с. 8; 27, с.117]. Під час погашення заборгованості потоки фінансових коштів рухаються у зворотньому напрямі, а при виплаті відсотків кошти перерозподіляються від платників податків до кредиторів держави.

Таким чином, залучення державою зовнішнього боргу дозволяє проводити гнучку політику витрат. За умови доступу до кредитних ресурсів держава не зобов'язана постійно збалансовувати податкові надходження та витрати державного бюджету, а застосування державних боргових інструментів забезпечує більшу гнучкість фінансової політики. Через регулювання боргових зобов'язань держава може збільшити дохід упродовж певного періоду часу, не змінюючи при цьому своїх витрат. Отже, збільшуючи обсяг зовнішнього боргу через залучення міжнародних кредитів, держава може забезпечити фінансування зростаючих потреб економіки без збільшення податкових надходжень або додаткової грошової емісії.

1.2. Основні причини та наслідки виникнення державного боргу

Державний борг є поширеним явищем як в економічно розвинених країнах, так і в країнах, що розвиваються. Хоча економічна ситуація в цих країнах різна, державний борг став постійною складовою їхніх державних фінансів на багато років. Водночас існують істотні відмінності між країнами за рівнем заборгованості. Так, «у 2017 р. відношення обсягу державного боргу до

ВВП у Японії становило 237%, в Естонії – лише 9%» [29]. Очевидно, що така ситуація обумовлена різними причинами, які спонукають уряди країн до залучення внутрішніх і зовнішніх запозичень, що, своєю чергою, матиме й різні ефекти та наслідки для економіки.

В літературі серед головних причин формування та нарощення державного боргу визначаються такі: «збільшення державних видатків без відповідного зростання державних доходів; циклічні спади та автоматичні стабілізатори економіки; скорочення податків з метою стимулювання економіки без відповідного коригування державних витрат; вплив політичних бізнес-циклів з метою завоювання популярності виборців та збереження влади [12, с.312]. Крім цього, окремо виділяються причини зростання зовнішнього боргу держави: «підвищення коштів обслуговування зовнішніх зобов'язань у разі підвищення процентної ставки; збільшення імпорту та зменшення експорту; необхідність пом'якшення диспропорцій між готівкою в обігу і товарних ресурсах для її покриття» [27, с.116].

Найважливішою причиною формування державного боргу є виникнення у наступні періоди дефіциту бюджету, для покриття якого державне казначейство та органи місцевого самоврядування беруть банківські та небанківські позики та кредити. Вони є доходами бюджету або називаються поворотними доходами. Їх необхідно повернути в певні моменти в майбутньому. Відповідно існує прямий зв'язок між обсягом бюджетного дефіциту та державним боргом: «дефіцит бюджету збільшує державний борг, а зростання боргу, своєю чергою, потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування і, тим самим, збільшує дефіцит бюджету» [30, с. 148].

Взаємозв'язок між державним боргом і станом державного бюджету можна представити такою формулою:

$$d = d_0 + r \cdot b, \quad (1.1)$$

де: d - прогнозний баланс державного бюджету по відношенню до ВВП; d_0 - первинний бюджетний дефіцит або профіцит (без урахування видатків на обслуговування державного боргу) по відношенню до ВВП; r - середня

процентна ставка при обслуговуванні державного боргу; b - рівень державного боргу по відношенню до ВВП [32].

Отже, важливим завданням є аналіз первинного сальдо державного бюджету, який дозволяє визначити, як би формувався баланс державного бюджету, якби не було державного боргу та витрат на його обслуговування, а також оцінити ступінь загрози розміру боргу на ступінь платоспроможності бюджету. Виникнення негативного первинного сальдо сигналізує про порушення ліміту забезпечення в частині заборгованості. З іншого боку, зростаючий первинний профіцит в умовах загального дефіциту означає наближення до збалансованості бюджету, що відбувається на момент збалансування первинного профіциту витратами на обслуговування боргу.

Фахівці зазначають, що «відносно високий державний борг не становить загрози безпосередньо для платоспроможності державного бюджету, якщо в бюджеті є первинний профіцит» [32].

Таким чином, зовнішні запозичення, які залучаються в межах кредитного механізму фінансової інституції, насамперед спрямовуються на покриття дефіциту державного бюджету, що обумовлює виникнення такого явища, як «боргова циклічність: бюджетний дефіцит – державні запозичення – державний борг – платежі за боргом – бюджетний дефіцит» [33]. У зв'язку з цим вчені зазначають, «якщо ж бюджетний дефіцит зберігається протягом тривалого періоду, постійно збільшуючи розмір державного боргу, то можливості уряду у проведенні стабілізаційної політики скорочуються» [34, с.33].

Тому, органи державної влади, затверджуючи відповідний розмір бюджетного дефіциту та шукаючи джерела його покриття, повинні враховувати, що ця заборгованість буде обтяжувати бюджети наступних років. Важливо, щоб за рахунок зовнішніх запозичень фінансувалися переважно капітальні витрати, які позитивно впливають на економічний розвиток в довгостроковому періоді. Це досягається шляхом відокремлення у державному бюджеті поточних видатків від інвестиційних, а фінансування перших здійснюється лише за рахунок безповоротних доходів, переважно податків.

Вагомим чинником зростання зовнішнього боргу також вважається асиметрія в зовнішній торгівлі країни, яка призводить до виникнення «дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та постійного тиску на національну валюту, що є результатом перевищення імпорту над експортом» [35, с. 4]. Одним з наслідків перевищення обсягів імпорту над обсягами експорту є потреба фінансування дефіциту платіжного балансу, що здійснюється «за рахунок чистого припливу капіталу у вигляді міжнародних позик, продажу довгострокових фінансових активів іноземним інвесторам, прямих іноземних інвестицій, використання валютних резервів» [12, с. 315].

Державні витрати, пов'язані з веденням війни, ліквідацією наслідків стихійного лиха або економічної кризи, також обумовлюють зростання державного боргу. Дослідження рівня державної заборгованості в деяких країнах (наприклад, США та Великобританії) показують, що в часи воєн та серйозних економічних криз борг держави може збільшитися в кілька разів [36]. Ведення війни вимагає величезних витрат, які неможливо покрити звичайними доходами, тим більше, що економічна діяльність у такі періоди обмежена, а система податкового забезпечення менш ефективна. Також в умовах економічної кризи через зниження економічної активності зменшуються доходи держави, натомість зростають витрати, пов'язані з соціальним забезпеченням та виплатою допомоги по безробіттю чи виконанням програм боротьби з безробіттям. Після подолання кризових ситуацій співвідношення державного боргу до ВВП має тенденцію до зниження.

Зростання зовнішнього боргу також може бути зумовлене політикою держави, що передбачає збільшення державних витрат з метою стимулювання економічного зростання, зниження рівня безробіття та полегшення ділових циклів, яке не забезпечене відповідними надходженнями до державного бюджету. Позитивний ефект таких витрат ґрунтується на кейнсіанському підході, згідно якого «державні витрати є однією зі складових формування споживчого попиту, а їхнє збільшення обумовлює збільшення виробленого продукту» [37].

Як видно з переліку наведених причин, державний борг є прямим або опосередкованим наслідком реалізації державою політики фінансування витрат за рахунок боргу, замість того, щоб використовувати інші інструменти, найважливішим з яких є податки.

З борговим фінансуванням дефіциту бюджету пов'язують виникнення наступних видів ризиків:

- відсотковий ризик (пов'язаний зі зміною відсоткових ставок, що впливають на вартість обслуговування державного боргу, коливання відсоткових ставок змінюють вартість залучення нових позик та вартість обслуговування боргу із плаваючою відсотковою ставкою);

- валютний ризик (пов'язаний зі зміною валютного курсу національної валюти, що впливає на вартість обслуговування зовнішнього боргу, девальвація грошової одиниці збільшує частку доходів бюджету і ВВП країни, що спрямовується в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу);

- ризик пролонгації боргу (виникає внаслідок того, що фінансування накопиченої заборгованості є неможливим або здійснюється з високими витратами, неможливість рефінансування боргу або стрімке зростання витрат боргового фінансування призводить до боргової кризи та значних економічних втрат) [38, с. 66].

Валютний ризик тісно пов'язаний з ризиком пролонгації боргу: некерована девальвація часто супроводжується зниженням кредитних рейтингів держави, що „закриває” доступ до міжнародного ринку позичкових капіталів. Погіршення умов торгівлі для національної економіки містить загрозу для дестабілізації державних фінансів [Там же, с. 71].

Нарощення обсягів зовнішніх запозичень може призвести до боргової кризи у разі нераціональної структури боргових зобов'язань. Згідно визначення «боргова криза – це криза зовнішньої заборгованості, яка проявляється в неспроможності країни-боржника обслуговувати зовнішню заборгованість у повному обсязі, зокрема здійснювати виплати з обслуговування накопиченої суми боргу відповідно до початкових угод» [12, с. 317]. Для забезпечення

виходу з боргової кризи держава повинна вжити заходів щодо поступового зменшення обсягу зовнішнього боргу та структури заборгованості, провести переговори з кредиторами для відтермінування чи реструктуризації боргу.

Під час різкого падіння курсу національної валюти (25-30% за декілька місяців) в поєднанні з різким скороченням валютних резервів та значним рівнем державної заборгованості можливе виникнення валютної кризи. Існують три типи валютної кризи: власне валютна криза (криза платіжного балансу); криза державного боргу (фінансова), що призводить до валютної; боргова криза приватних позичальників, яка ще називається банківською, також може перейти у валютну кризу.

«Власне валютна криза», як перший етап загострення кризової ситуації, може відбуватися без залучення зовнішніх кредитів внаслідок фіксації курсу валюти центральним банком, що суперечить іншим цілям монетарної політики. Таку ситуацію вені називають «канонічною моделлю валютної кризи, у рамках якої відбувається невідповідність між напрямками економічної політики. У типовому випадку це відбувається між монетизацією дефіциту бюджету і спробою зберегти фіксований курс» [27, с.113].

Надмірне зростання заборгованості держави обумовлює перехід валютної кризи до другого етапу її розвитку. На цьому етапі інвестори сумніваються у спроможності уряду обслуговувати державний борг і виводять свої капітали з економіки країни. У випадку, якщо борг номінований в іноземній валюті, то вплив капіталу призводить до зменшення валютних резервів держави та девальвації національної грошової одиниці. Якщо борг номінований в національній грошовій одиниці, то інвестори переводять свої вкладення в іноземну валюту, що пришвидшує девальвацію національної грошової одиниці.

Третій етап боргової кризи обумовлений борговою кризою приватного сектора, навіть у випадку якщо розміри державної заборгованості не вважаються загрозливими.

З огляду на можливі негативні наслідки збільшення державного боргу, актуальною є проблема доцільності залучення державою внутрішніх і зовнішніх позик, якою займаються економісти ще з початку XIX ст.

Зокрема, Д. Рікардо сформулював теорему еквівалентності, у якій доводить, що «заміщення боргових зобов'язань податками не змінює характеру та обсягу приватного добробуту у відносинах населення з державою, тобто податки і державні позики однаково сприймаються приватними особами» [39, с.51]. А. Сміт та Д. Рікардо висловлювали думку, що «податкове фінансування даного обсягу державних видатків знижує теперішнє споживання, а позичкове фінансування викликає зменшення заощаджень і приватних інвестицій». А. Сміт наголошував, що «зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника», а Ж. Б. Сей «порівнював державний борг з новою зброєю, страшнішою за порох, якою держава повинна користуватися лише у виключних випадках» [40, с. 233].

Наслідки зростання державного боргу для економіки держави можуть бути короткостроковими та довгостроковими. В результаті здійснення запозичень для фінансування дефіциту державного бюджету виникають короткострокові наслідки заборгованості, які називають проблемою «витіснення». В довгостроковій перспективі накопичення державного боргу призводить до виникнення «боргового тягаря».

Більшість вчених вважають скорочення обсягів виробничих інвестицій, зменшення запасу капіталу і майбутніх доходів основними негативними наслідками державних запозичень. Вперше таку думку висловили Ф. Модільяні та Р. Масгрейв, а відповідні теоретичні положення одержали назву «сукупного інвестиційного підходу: внаслідок зниження податків частина видатків держави фінансується запозиченнями» [9, с.17]. Ідею Ф. Модільяні та Р. Масгрейва підтримали У. Вікрі, Д. Стігліц, А. Кьотц, В. Бьютер, М. Карлберг, А. Кавако-Сільва. В результаті економістами було обґрунтовано ефект «витіснення» – явище уповільнення інвестиційного процесу, що є наслідком державних запозичень.

У науковій літературі обґрунтовується, що «ефект «витіснення» виникає через перевищення ринкових процентних ставок, яке трапляється при фінансуванні дефіциту бюджету за допомогою випуску державних цінних паперів на відкритому ринку країни» [14, с.12]. Результатом таких заходів стає

такий ланцюжок подій: «боргове фінансування дефіциту бюджету збільшує попит на гроші, у той час, як Центральний банк обмежує їх пропозицію», що, своєю чергою, «стимулює швидке зростання процентних ставок», внаслідок чого «кредити стають дорогими та не вигідними для здійснення інвестиційних проектів, інвестиції витісняються зі сфери виробництва» [40, с. 236-237].

С. Боринець не виправдовує нарощування державного боргу в умовах зменшення зростання ВВП, оскільки обслуговування державного боргу буде здійснюватися за рахунок споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення. Вчений вважає, що «подальше накопичення боргів сприятиме поглибленню заборгованості країни, можливій втраті у майбутньому економічної та політичної незалежності» [41, с.78].

Для пояснення ефекту витіснення в короткостроковому періоді використовують модель IS-LM (рис.1.2). Крива IS - попит на товари, LM – попит на гроші за даного рівня випуску Y та відсоткових ставок r .

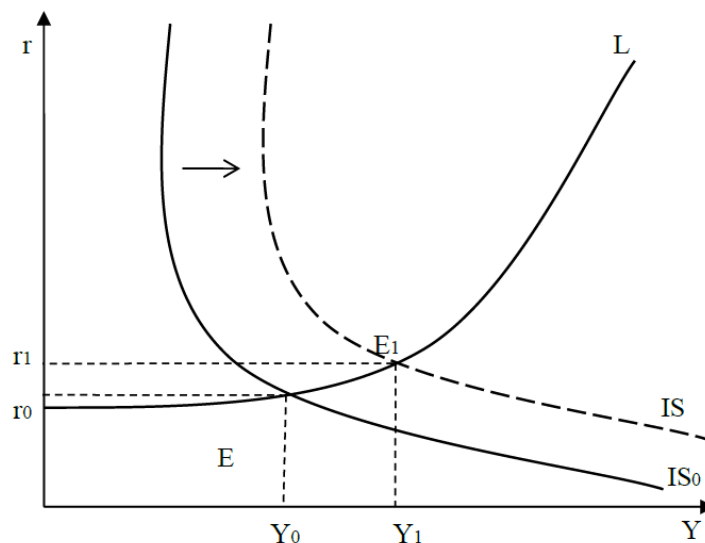


Рис. 1.2. Модель IS - LM для пояснення короткострокових наслідків державного боргу

Джерело: [9, с.18].

Як показано на рис. 1.2, держава знижує податки, фінансуючи частину своїх витрат розширенням державних позик. При цьому, «якщо зниження податкового тягаря приймає форму зменшення податку на прибуток або приватні доходи, то сукупний попит зросте і крива IS зсунеться праворуч.

Точка рівноваги зміститься з точки E_0 до E_1 , відбувається зростання відсоткової ставки та збільшення випуску, що визначається попитом» [9, с. 18]. Збільшення процентної ставки на позичковий капітал гальмуватиме інвестиційний процес. Водночас, зростатимуть споживчі витрати приватних суб'єктів у зв'язку із зниженням рівня оподаткування. Приватні інвестиції витісняються споживчими витратами. При зниженні податкового тягара у формі надання податкових пільг для інвестицій споживання та інвестиції будуть зростати. Отже, основним наслідком ефекту «витіснення» можна вважати зменшення приватних інвестицій на величину здійснення додаткових державних видатків, що фінансуються позиками.

Позитивний вплив на економіку від залучення запозичень для фінансування дефіциту бюджету спостерігається на початковому етапі, в подальшому цей вплив нівелюється як за рахунок появи ефекту «витіснення» та негативного впливу чистого експорту. В результаті збільшення процентних ставок зростає зовнішній попит на цінні папери та підвищується попит на національну грошову одиницю для їх придбання. Це призводить до зростання обмінного курсу національної грошової одиниці, внаслідок чого зменшуються обсяги експорту і збільшуються обсяги імпорту, що призводить до погіршення сальдо платіжного балансу.

Скорочення чистого експорту не сприяє економічному зростанню: знижується випуск продукції, зростає рівень безробіття, кредитні ресурси стають менш доступними, падає рівень інвестиційної активності. Проте можлива і така ситуація: приплив капіталу збільшує фінансові ресурси й сприяє відносному зниженню процентних ставок на внутрішньому ринку. Завдяки ефекту скорочення чистого експорту масштаби ефекту «витіснення» частково зменшуються [9, с.314]. Дефіцитне фінансування і значні обсяги сукупного державного боргу негативно впливають на очікування інвесторів на ринках капіталів, зокрема щодо зміни ставки відсотків у майбутньому [9, с.11].

Аналізуючи наслідки довгострокового впливу державного боргу необхідно розглянути підхід Ф. Модільяні (рис. 1.3). У пропонованій ним теоретичній моделі використовується поняття «нетто-багатство» (W) – поточна

дисконтована вартість очікуваних доходів від власності. Пряма OA – лінія нетто-багатства, яка збігається з лінією запасу капіталу за відсутності державного боргу. Проміжок t_0t_1 – це період, у який держава здійснює додаткові видатки, що фінансуються позиками, на суму B . З часу t_0 частина приватних заощаджень спрямовується на купівлю державних боргових зобов'язань, зменшуються обсяги інвестицій в реальні активи і запас капіталу. Нетто-багатство (W) залишається незмінним, тому що зменшення вкладень в реальний сектор компенсується придбанням облігацій державної позики. З часу t_1 розрив між нетто-багатством і запасом капіталу дорівнює величині B – сумі запозичення. Отже, підхід Ф. Модільяні пояснює, чому в довгостроковому періоді тягар державного боргу покладається на ті покоління, які живуть після часу t_1 у формі зменшення запасу основних фондів.

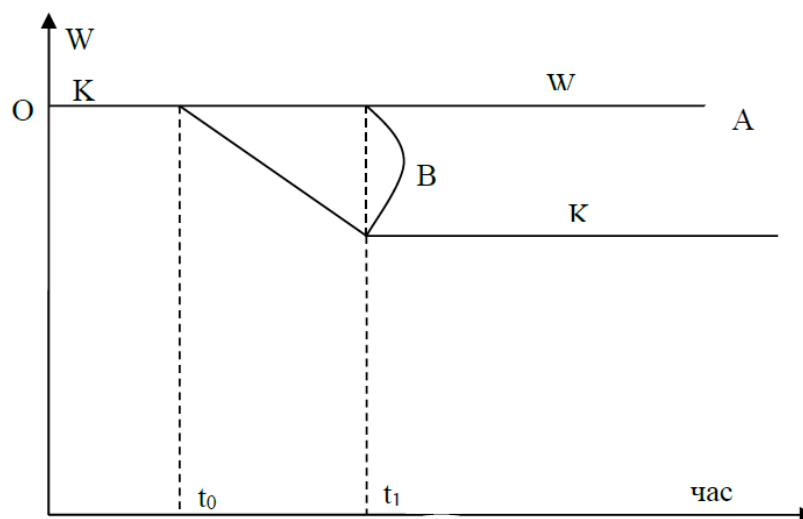


Рис. 1.3. Вплив позичкового фінансування на «нетто-багатство» і запас капіталу згідно підходу Ф. Модільяні

Джерело: [9, с. 22].

Представники кейнсіанської школи економічної теорії виправдовують нарощування державного боргу з метою стабілізації економіки, оскільки, на їх думку запозичення під час економічних спадів перешкоджає зниженню сукупного попиту. Зростання державних видатків спричиняє зростання сукупних витрат та обсягу ВВП. Прихильники цієї теорії стверджують, що «державні позики, кредити можуть підвищувати кількість фінансових

інвестицій та спроможні збільшити загальне споживання в економіці» [42, с. 747]. Відповідно, випуск державних цінних паперів розглядається як спосіб стимулювання сукупного попиту, що має на меті залучення інвестицій у виробництво. Під час економічного спаду відбувається зменшення сукупного попиту, зростають заощадження у населення, зменшується інвестиційна активність, зменшується ВВП, через низький рівень споживання. З метою уникнення такої ситуації держава використовує заощадження на інвестиційні цілі.

Позитивним моментом існування такого явища як державні запозичення науковці називають їх позитивний вплив на рівень зайнятості. При неповній зайнятості виробничих факторів держава здійснює додаткові видатки, які фінансуються за рахунок запозичень, що дає змогу збільшити виробництво та підвищити рівень зайнятості населення.

Ще одним плюсом боргового фінансування дефіциту бюджету, на думку О. Голубцової, є «можливість гарантованого залучення коштів в необхідних обсягах». Недоліками залишаються «строковість позик, поверненість та платність користування кредитами, обмеженість обсягів запозичень внаслідок необхідності дотримання Маастрихтських критеріїв» [43, с.18].

Т. Вахненко зазначає, що «збільшення дефіциту бюджету потребує залучення додаткових іноземних ресурсів для його фінансування, і виявляється проблематичним при погіршенні кон'юнктури міжнародного ринку капіталів і зниженні довіри внутрішніх інвесторів до уряду» [44].

До негативних наслідків зовнішніх запозичень Т. Вахненко відносить:

1. Ревальвацію грошової одиниці, що призводить до погіршення негативного сальдо торгівельного балансу, а спроби уникнення цього явища часто не зазнають успіху. Викуп іноземної валюти ЦБ спричиняє розширення грошової бази, що сприяє дестабілізації цін, стерилізація притоку іноземного капіталу через продаж цінних паперів зумовлює підвищення процентних ставок.

2. Виплату відсотків та суми боргу – вплив капіталу за кордон. Від’ємне сальдо рахунку капіталу та дефіцит платіжного балансу призводять до зменшення міжнародних резервів.

3. Якщо реальна відсоткова ставка за зовнішнім боргом перевищує темпи зростання експорту, необхідність досягнення позитивного сальдо торгівельного балансу зумовлює зменшення імпорту, якщо вичерпані можливості експорту. Проте скорочення імпорту негативно впливає на економічний розвиток [9, с. 45].

Економічні наслідки міжнародного кредитування проілюстровано на рис. 1.4. В країні, яка отримує міжнародний кредит, створюються передумови для збільшення обсягів поточного споживання (C_0) за рахунок зменшення майбутніх обсягів споживання (C_1), коли почнеться виплата основного кредиту та відсотків за його використання. Водночас, країна-кредитор надавши позику зменшила власні можливості до збільшення поточного споживання, надавши перевагу майбутньому споживанню. Якщо економіка країни знаходиться в точці E, то обсяги поточного споживання дорівнюють величині OF, а обсяги майбутнього споживання – OD. За умови зменшення в країні обсягів поточного споживання (OG), вивільняється обсяг споживання ($GF=LE$), що дорівнює сумі, яку країна може передати у вигляді кредитів іншим країнам. Після повернення суми кредиту і сплати відсотків майбутнє споживання країни може збільшитися з OD OH ($HD=GF \cdot (1+r)$).

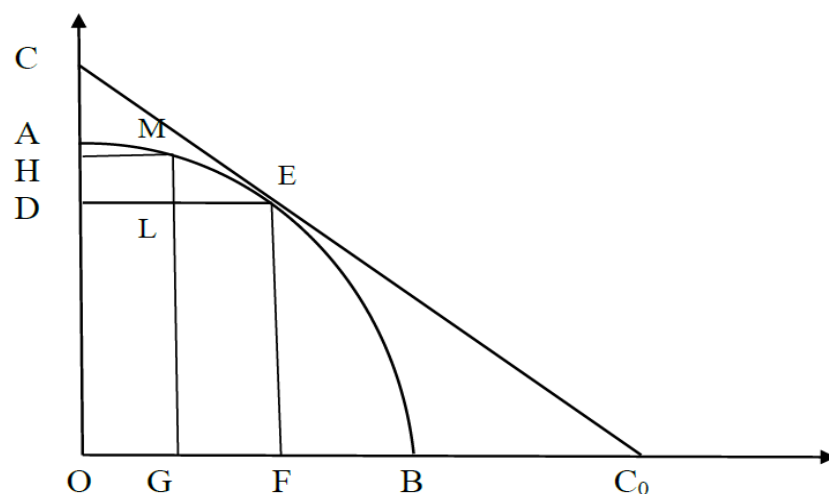


Рис. 1.4. Економічні наслідки міжнародного кредитування

Джерело: [11].

При відсутності бюджетних коштів для виплати та обслуговування боргу використовують валютні резерви, що може призвести до впливу, спекулятивної атаки на національну валюту та її девальвації. На думку В. Шевчука, «збільшення боргу провокує очікування прискорення інфляції та девальвації гривні», а тому «збільшення державного боргу є недоцільним» [45, с. 21].

Проблема державного, а зокрема зовнішнього боргу, торкається не лише економіки, але і політики. Будучи під впливом країн-кредиторів, держава обмежує свободу та незалежність своєї економічної політики, перебуваючи під постійним тиском. Часто країни-кредитори нав'язують вибір не лише зовнішньої стратегії розвитку, а часто і диктують заходи внутрішньої політики.

Залучення зовнішніх запозичень дозволяє диверсифікувати ризики за рахунок зниження ризикової премії у вартості цінних паперів, а також підвищити ліквідність внутрішнього фондового ринку. Зазначені фактори зумовлюють зниження вартості іноземного капіталу для підприємств-позичальників, що, своєю чергою, збільшує кількість потенційно прибуткових інвестиційних проектів у межах національної економіки. Отже, в результаті «активізації залучення зовнішніх запозичень відбувається послаблення фінансових обмежень на здійснення масштабних капіталовкладень, виступаючи рушійною силою прискорення темпів економічного зростання. Довгострокові зовнішні позики стають дедалі більш значущим джерелом фінансування інвестиційної діяльності в економіці України» [46, с.17].

Проте значне зростання державного боргу може призвести до того, що держава через потребу фінансування обслуговування та погашення боргу буде не спроможна фінансувати в достатніх обсягах видатки на оборону, соціальні програми тощо. В цій ситуації посилюється небезпека «виникнення реальної загрози відмови платити за власними зобов'язаннями (дефолт), наслідки якого матимуть негативний та непередбачуваний характер не лише для держави, але і для світової економіки в цілому (прикладом може слугувати криза в країнах Південно - Східної Азії)» [14, с.12-13].

З іншого боку, якщо відбувається суттєве зростання ВВП, а частка державного боргу у ВВП не збільшується, то зростання абсолютного розміру державного боргу жодною мірою не свідчить про погіршення стану боргової безпеки. Тобто якщо темпи економічного зростання вищі, а реальні процентні ставки під які розміщуються державні запозичення нижчі, то такий тип фінансування бюджетного дефіциту виправдовує себе. Як зазначає С. Марченко, «коли економіка держави виявляє незначне зростання або перебуває у стані стагнації, фінансування витрат з обслуговування й погашення державного боргу мають проблематичний характер, і визначення межі державної заборгованості набуває особливої актуальності» [14, с.13]. В умовах економічної стабільності країна може збільшувати державний борг, якщо «стійкий середній темп приросту експорту перевищує середній рівень позичкового відсотка, а борг з експорту невеликий, а також коли ефективність використання позичених коштів більша від рівня відсоткової ставки за цими позиками» [Там же, с.14].

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що державний борг є невід'ємною складовою фінансовою системи держави. Основними чинниками, що визначають необхідність залучення запозичень та впливають на обсяг заборгованості, є дефіцит державного бюджету, негативне сальдо торговельного балансу, загострення економічної кризи в країні внаслідок військових дій, стихійного лиха, пандемії, а також нераціональна політика уряду щодо фінансування проектів економічного розвитку. Як і будь-який процес, залучення зовнішніх запозичень мають негативні та позитивні наслідки для економіки країни. Поряд із вирішенням проблеми недостатніх внутрішніх можливостей фінансування економічного розвитку та стабілізації економіки, зростання зовнішнього боргу у довгостроковому періоді призводить до сповільнення економічного зростання країни через кризу державних фінансів, спрямування заощаджень на погашення зобов'язань, а не на інвестиції у реальний сектор економіки.

1.3. Державний борг як елемент фінансової безпеки країни

Розглянуті у попередніх підрозділах поняття «бюджетний дефіцит» та «державний борг» є взаємопов'язаними економічними категоріями. Вирішення проблеми дефіциту державного бюджету за рахунок запозичень, зокрема зовнішніх, здійснює вплив на стан фінансової системи країни залежно від застосовуваних боргових інструментів, розміру витрат на обслуговування державного боргу, якості державного управління щодо використання запозичених коштів. Зважаючи на ризики, якими супроводжується економічний розвиток країни-боржника, низку негативних наслідків від нераціонального використання запозичень, посилення загрози виникнення фінансової кризи, важливим завданням для уряду країни є управління державним боргом та запобігання перевищення допустимих обсягів заборгованості. Рівень заборгованості держави та ефективність використання позичених коштів впливають на економічну безпеку країни, її фінансову ліквідність - здатність виконувати поточні фінансові зобов'язання перед вітчизняними та іноземними суб'єктами.

Взаємозв'язок дефіциту бюджету та державного боргу обумовлює безпосередній вплив цих чинників на формування бюджетної безпеки, яка є складовою фінансової безпеки держави. Зверук Л. та Білик О. під бюджетною безпекою розуміють «спроможність бюджетної системи забезпечити фінансову самостійність і стійкість держави ефективного використання нею бюджетних коштів у процесі виконання функцій: соціального захисту; державного управління і міжнародної діяльності; фінансування науки, освіти, культури і охорони здоров'я; забезпечення національної безпеки і оборони, реалізації інвестиційної та екологічної політики» [47, с. 37].

Бабець І. та Ковпак О. визначають бюджетну безпеку як «ступінь забезпечення фінансової стійкості держави та її спроможності розраховуватися з внутрішніми і зовнішніми кредиторами на основі оптимізації доходів і видатків державного й місцевих бюджетів, що є цільовою функцією інституціоналізації процесу макроекономічного

бюджетування з метою максимального задоволення суспільних соціально-економічних потреб» [48, с. 23].

Отже, в розглянутих визначеннях враховано зовнішній аспект формування бюджетної і, відповідно, фінансової безпеки держави, через міжнародну діяльність, важливою складовою якої є залучення міжнародних кредитів та дотримання вимог щодо своєчасного їх повернення і сплати відсотків за користування.

У зв'язку з цим, важливим критерієм фінансової безпеки є адекватна оцінка урядом макроекономічної ситуації в країні та правильне визначення суми зовнішніх запозичень, які не призведуть до посилення загроз фінансовій безпеці держави. Відповідно, при визначенні обсягу зовнішньої позики необхідно оцінювати: «по-перше, скільки іноземного капіталу країна може ефективно поглинути, так, щоб прибуток від інвестицій перевищував вартість залучення капіталу; по-друге, який обсяг боргу вона може обслуговувати без ризику виникнення проблем із зовнішніми платежами» [12, с. 316].

Для забезпечення ефективного управління державним боргом важливим є не лише дотримання його обсягу в економічно обґрунтованих межах, а й аналізувати його динаміку. Приріст суми державного боргу за одиницю часу визначається за формулою:

$$\Delta b = (r - n) \cdot b - d, \quad (1.2)$$

де « b – державний борг; r – реальна процентна ставка; n – темп росту реального ВВП; d – первинний дефіцит/профіцит бюджету, % до ВВП» [12, с. 110].

Фінансування дефіциту бюджету відбувається через внутрішні державні позики, зовнішні державні позики, кредити Центрального банку.

$$D = dID + dNCg + dFD, \quad (1.3)$$

де « D – дефіцит державного бюджету; dID – внутрішні державні позики; $dNCg$ – кредити Центрального банку; dFD – зовнішні кредити та позики» [12].

Згідно з Бюджетним кодексом України, «обслуговування державного внутрішнього боргу України здійснює Міністерство фінансів України через банківську систему України шляхом проведення операцій з розміщення

облігацій внутрішніх державних позик, інших цінних паперів, їх погашення і виплати доходу за ними у вигляді процентів в іншій формі» [49]. Як було показано у підрозділі 1.2, залучення кредитів Національним банком призводить до підвищення цін, збільшення внутрішніх запозичень призводить до зростання відсоткових ставок та зменшення обсягу приватних інвестицій. У зв'язку з цим, як альтернативне джерело фінансування дефіциту державного бюджету використовуються зовнішні запозичення.

Витрати на обслуговування державного боргу враховуються при розрахунку видаткової частини державного бюджету і виділяються в окрему складову сукупних бюджетних видатків (PE):

$$PE = C_G + T_r + i \cdot D_G + I_G, \quad (1.4)$$

де C_G - споживання в державному секторі (заробітна плата робітникам державного сектора, платежі за товари, що купуються для поточного споживання); T_r - трансферти приватного сектору; $i \cdot D_G$ - проценти з державного боргу; i – номінальна процентна ставка; D_G – обсяг державного боргу; I_G – державні інвестиції.

Проценти з обслуговування державного боргу становлять поточні видатки держави [19, с.305].

З вище викладеного випливає аналітичний взаємозв'язок між державним боргом та дефіцитом бюджету:

$$BD = MB + D + e \cdot D', \quad (1.5)$$

де BD – дефіцит бюджету; MB – грошова база; D – внутрішній борг; D' – зовнішній борг в іноземній валюті; e – обмінний курс.

Як видно з формули 1.5, розмір дефіциту державного бюджету визначається показниками грошової бази в економіці, обсягом внутрішнього боргу країни та суми зовнішнього боргу, скоригованої на обмінний курс національної грошової одиниці. Відповідно до цієї математичної залежності, фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок запозичень призводить до зростання суми заборгованості та збільшення видатків на обслуговування державного боргу. Здатність держави обслуговувати зовнішній борг визначається, насамперед, зростаючими темпами виробництва продукції та

збільшенням заощаджень. Очевидно, що при спадній динаміці обсягів виробництва та зниження здатності населення до заощаджень державі доведеться скорочувати обсяги інвестицій, перенаправляючи ці кошти на обслуговування зовнішнього боргу.

У підрозділі 1.2 було показано, що залучення зовнішніх запозичень дозволяє збільшити рівень сукупних витрат в економіці, порівняно з виробленим національним доходом:

$$NDI - A = -dFD, \quad (1.6)$$

де NDI – національний дохід; A – сукупні витрати; $-dFD$ – приріст зовнішньої заборгованості.

Залучення зовнішніх позик дозволяє прискорити темпи зростання національного доходу за рахунок інвестицій:

$$S - I = -dFD, \quad (1.7)$$

де S – внутрішні заощадження; I – інвестиції; $-dFD$ – приріст зовнішньої заборгованості.

Абсолютні показники розміру і приросту державного боргу не повною мірою характеризують макроекономічну ситуацію в країні, оскільки борг зростає у міру збільшення ВВП, а на його величину впливає інфляція. Більш змістовними і коректними є відносні показники заборгованості, наприклад, відношення боргу до ВВП та відношення суми обслуговування боргу до ВВП.

Вітчизняні вчені для оцінки боргової безпеки пропонують використовувати систему показників, що включає індикатори, які, поряд із загальним рівнем заборгованості держави, дозволяють окремо оцінити стан внутрішнього та зовнішнього боргу (табл. 1.5).

Показники боргової безпеки держави

№ з/п	Показник	Методика розрахунку	Нормативне значення
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	$(\text{Сума боргу} / \text{Обсяг ВВП}) * 100$	$\leq 60\%$
2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	$(\text{Сума зовн. боргу} / \text{ВВП}) * 100$	$\leq 25\%$
3	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	$(\text{Сума внутр. боргу} / \text{ВВП}) * 100$	$\leq 30\%$
4	Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу, дол.	Сума зовн. боргу / К-ть населення	≤ 200 дол.
5	Відношення обсягу зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі, %	Сума зовн. боргу / (Експорт-Імпорт)	$\leq 70\%$

Джерело: [50, с. 507]

Система показників для оцінювання боргової безпеки держави, розроблена Міністерством економіки України, включає індикатори, які стосуються лише зовнішньої заборгованості (табл. 1.6). При цьому звернемо увагу, що всі подані у таблиці індикатори боргової безпеки держави є «показниками-дестимуляторами», оскільки «збільшення їх фактичних значень призводить до зниження рівня економічної безпеки» [48, с. 59]. Кожен індикатор відображає ступінь прояву загроз економічній безпеці держави, що виникають внаслідок залучення позикових коштів. Зокрема, індикатор «відношення валового зовнішнього боргу до ВВП» визначає «загальний рівень боргової складової національної економіки», індикатор «відношення зовнішнього державного боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг» показує «відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового навантаження на сальдо платіжного балансу» [51, с. 16].

Індикатори боргової безпеки держави згідно Методики розрахунку рівня економічної безпеки України

№ з/п	Назва індикатора	Граничне значення
1	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	Не більше 25%
2	Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу, дол. США	Не більше 200 дол.
3	Відношення зовнішнього державного боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг, %	Не більше 70%
4	Відношення сукупних платежів за обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	Не більше 20%
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі	Не більше 12%

Джерело: [52]

Здатність держави обслуговувати зовнішній борг оцінюється за допомогою індикатора «відношення сукупних платежів за обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету», а індикатор «відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг» фактично використовується як «коефіцієнт обслуговування боргу, що показує яка частина валютних надходжень спрямовується на погашення боргу» [51, с. 16].

Хоча індикатор «відношення зовнішнього боргу до ВВП» широко використовується не лише у методичних підходах, розробленими вітчизняними фахівцями, а й у світовій практиці (методика МВФ, методика Світового банку), для цього показника не існує універсального критерію, бо кожній країні притаманний свій критичний рівень. Крім цього, граничне значення цього індикатора є різним залежно від методики. Наприклад, в методиці МВФ його граничне значення дорівнює 50%, Світового банку – 80–100%, а Міністерства економіки України – 25% [50, с. 507].

Що стосується показника «відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до ВВП», то вважається якщо на обслуговування боргу

сплачується 5% від ВВП або більше, то борговий тягар країни на цей час є значним. Показник «відношення державного боргу до доходів державного бюджету базового року», за яким бюджет затверджений за методологією МБРР не повинен перевищувати 300%. Граничною межею співвідношення «платежі з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету базового року» згідно з Маастрихтськими критеріями є 20%.

Платежі з обслуговування боргу здійснюються у конвертованій валюті, то враховуються експортні можливості країни-боржника. Для цього розраховуються показники «відношення зовнішнього боргу країни до експорту товарів та послуг» та «відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг». Другий з цих показників ще має назву «норма обслуговування боргу» і є основним при аналізі платоспроможності. «Якщо цей показник досягає або перевищує 20-25%, то можуть виникнути проблеми платоспроможності в найближчій перспективі» [14, с.14].

Показники «відношення відсотків за міжнародними кредитами до ВВП» та «відношення відсотків за міжнародними кредитами до експорту товарів та послуг» дають можливість аналізувати ціну (відсоткові ставки) зовнішніх запозичень. Ці індикатори використовують для оцінки платоспроможності за умов реструктуризації боргу. У випадку реструктуризації кредитори можуть погодитися на перенесення термінів погашення основної суми боргу, проте щодо відсоткових ставок вони дотримуються жорсткої позиції.

Ліквідні позиції країни-боржника характеризуються показником «відношення золотовалютних резервів країни до зовнішнього боргу країни» [20, с. 35]. Стандартним світовим показником середньозваженої заборгованості вважається 15 років. Списання державного боргу державі вважається виправданим, якщо з останніх чотирьох показників три перевищують критичний рівень [27, с.111]. Вважається, що «надійні валютні резерви повинні перевищувати вартість короткострокового державного боргу» [53, с. 82]

Як зазначалося вище, залежно від методичних підходів до оцінки боргової безпеки, можуть застосовуватися різні граничні межі боргових індикаторів. Водночас, загрози, що виникають внаслідок нарощення обсягів

зовнішніх запозичень, також по різному впливають на економіки розвинених країн та країн з нижчим рівнем розвитку. Відповідно до класифікації країн за рівнем зовнішньої заборгованості та показником ВВП на одного мешканця (табл. 1.7), яку здійснив Світовий банк, можна визначити рівень загроз, який зменшується по мірі зростання доходу країни та зниження обсягів зовнішнього боргу.

Таблиця 1.7

**Класифікація країн за рівнем зовнішньої заборгованості
за методологією Світового банку**

Рівень доходу	$NPV^*/XGS^{**}>220\%$ або $NVP/GNI^{***}>80\%$	$132\%<NPV/XGS<220\%$ або $48\%<NVP/GNI<80\%$	$NPV/XGS<132\%$ або $NVP/GNI<48\%$
Низький рівень доходу – ВВП на одну особу менший за 765 дол.	Держави з низьким доходом і великим боргом	Держави з низьким доходом і помірним боргом	Держави з низьким доходом і невеликим боргом
Середній рівень доходу – ВВП на одну особу від 765 до 9386	Держави з середнім доходом і великим боргом	Держави з середнім доходом і помірним боргом	Держави з середнім доходом і невеликим боргом

* NPV – чиста приведена вартість зовнішнього боргу; **XGS – експорт товарів та послуг;
***GNI – ВВП

Джерело: [54, с. 234; 55, с. 84]

Романенко О. зазначає, що «внутрішній борг має певні переваги над зовнішнім, оскільки повернення внутрішнього боргу і виплати відсотків за ним не зменшують фінансового потенціалу держави, тоді як зовнішній борг має у своїй основі відплив капіталу з держави. Платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується за рахунок внутрішніх джерел, а платоспроможність за зовнішніми позиками залежить від валютних надходжень. Можливості погашення зовнішнього боргу визначаються сальдо торгівельного балансу - позитивне сальдо забезпечує платоспроможність держави і дає змогу врегулювати платіжний баланс» [40, с.233].

Незважаючи на такі переваги внутрішніх запозичень над зовнішніми, держави, поряд з внутрішнім боргом, активно залучають зовнішні позики,

оскільки не завжди наявні внутрішні фінансові ресурси дозволяють вирішити проблеми дефіциту державного бюджету. При цьому, держава перекладає частину ризику своєї неплатоспроможності на кредитора, який у випадку оголошення країною-боржником дефолту змушений буде «списати» борг цієї країни. Отже, зовнішній борг є важливою складовою фінансової безпеки держави та інструментом збалансування державного бюджету. Зниження загроз, пов'язаних із зовнішньою заборгованістю, залежить, насамперед, від раціонального використання цих коштів для економічного розвитку, підвищення міжнародної конкурентоспроможності вітчизняних товарів та забезпечення позитивного сальдо зовнішньоторговельного балансу.

Висновки до розділу

1. Державний борг є сумою зобов'язань сектору державних фінансів і формується із заборгованості уряду, органів місцевого самоврядування та позабюджетних фондів, за винятком взаємних зобов'язань між суб'єктами цієї галузі. Державний борг включає внутрішню і зовнішню складову. Зовнішній борг виникає в результаті залучення державою позик від міжнародних фінансово-кредитних організацій та від урядів інших держав. Залежно від того, яким чином використовуються кредитні кошти, зовнішній борг може бути активним, якщо кошти інвестуються в реальний сектор економіки і сприяють економічному зростанню, та пасивним – кошти спрямовуються на поточне споживання через покриття дефіциту платіжного балансу або витрачаються на обслуговування зовнішнього боргу.

2. Зовнішній борг дозволяє державі проводити гнучку політику витрат. Залучення зовнішніх кредитних ресурсів державою дозволяє вирішити проблему збалансування податкових надходжень та витрат державного бюджету, а також забезпечує більш гнучку фінансову політику. Регулюючи боргові зобов'язання держава може збільшити дохід упродовж певного періоду часу, не змінюючи при цьому своїх витрат. Збільшення обсягу зовнішнього боргу дозволяє державі забезпечити фінансування зростаючих

потреб економіки без збільшення податкових надходжень або додаткової грошової емісії.

3. Основними чинниками, що визначають необхідність залучення запозичень та впливають на обсяг заборгованості, є дефіцит державного бюджету, негативне сальдо торговельного балансу, загострення економічної кризи в країні внаслідок військових дій, стихійного лиха, пандемії, а також нераціональна політика уряду щодо фінансування проектів економічного розвитку. Залучення зовнішніх запозичень має негативні та позитивні наслідки для економіки країни. Поряд із вирішенням проблеми недостатніх внутрішніх можливостей фінансування економічного розвитку та стабілізації економіки, зростання зовнішнього боргу у довгостроковому періоді призводить до сповільнення економічного зростання країни через кризу державних фінансів та необхідність погашення зобов'язань та сплати за користування кредитами.

4. Збалансованість державного бюджету та ефективне управління зовнішньою заборгованістю є основою боргової безпеки держави та її платоспроможності. Для оцінки стану боргової безпеки держави використовують такі показники: відношення зовнішнього боргу до ВВП; відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до ВВП; відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету; відношення зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг; відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг; відношення відсотків за міжнародними кредитами до ВВП; відношення відсотків за міжнародними кредитами до експорту товарів та послуг; відношення золотовалютних резервів до зовнішнього боргу. Зниження загроз, пов'язаних із зовнішньою заборгованістю, потребує раціонального використання цих коштів для економічного розвитку, підвищення міжнародної конкурентоспроможності вітчизняних товарів та забезпечення позитивного сальдо зовнішньоторговельного балансу.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ: АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ

2.1. Динаміка та структура державного боргу України

Вивчення структурно-динамічних характеристик заборгованості України є необхідною передумовою оцінки ступеня залежності економіки від зовнішніх чинників, зокрема боргової залежності від міжнародних кредиторів, що значною мірою впливає на можливості економічного розвитку нашої країни. Перманентна фінансово-економічна криза в Україні та негативна динаміка обсягів промислового виробництва обумовлюють щорічне прийняття дефіцитного державного бюджету, що потребує залучення додаткових внутрішніх і зовнішніх ресурсів для його фінансування.

Загальні обсяги державного боргу України упродовж 2009-2020 рр. характеризувалися зростаючою динамікою (рис. 2.1). Збільшення обсягів загального державного боргу у період 2009-2013 рр. відбувалося відносно повільними темпами і було обумовлене запровадженням та фінансуванням заходів для подолання наслідків фінансово-економічної кризи, яка вплинула й на Україну. Обсяги державного боргу збільшилися майже в 2 рази – з 316,9 млрд грн у 2009 р. до 584,1 млрд грн у 2013 р. При цьому найбільші щорічні темпи зростання за вказаний період спостерігалися саме у кризовому 2010 р. і становили 36,4%.

Найбільше за досліджуваний період збільшення загального боргу держави відбулося у 2014 р. (на 88% порівняно з 2013 р.), коли в Україні загострилася економічна криза внаслідок економічного спаду через анексію Криму та військової агресії Російської Федерації на сході нашої країни. За період 2013-2020 рр. загальний державний борг України збільшився у 4,3 раза, з 584,1 млрд. грн. до 2551,9 млрд. грн.

У структурі загального державного боргу України переважає зовнішній борг. Хоча частка зовнішніх запозичень у загальних обсягах державного боргу

зменшилася з 66,8% у 2009 р. до 59,5% у 2020 р., зовнішній борг становить основу формування державної заборгованості нашої країни.

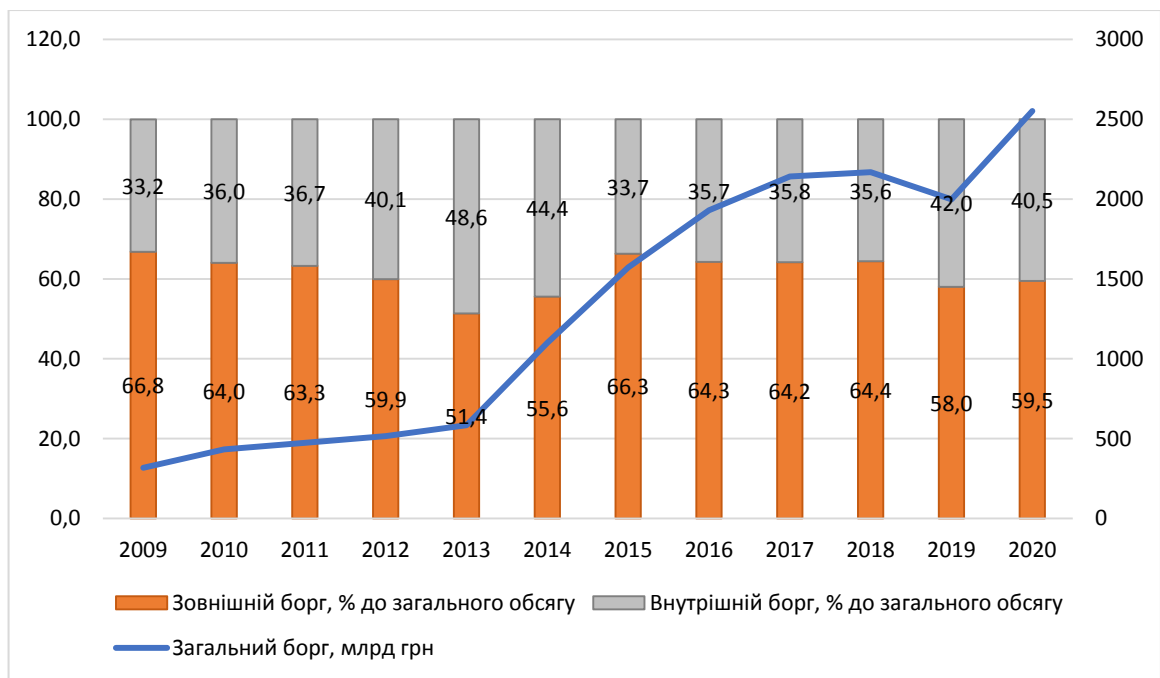


Рис. 2.1. Динаміка та структура державного боргу України у 2009-2020 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [56]

Упродовж останніх 10 років Україна активно здійснює зовнішні запозичення. За даними Міністерства фінансів України, станом на вересень 2021 р. загальний зовнішній борг та гарантований державою борг становив 1413,4 млрд грн [56]. Необхідність вирішення проблем економічної кризи та подолання наслідків пандемії COVID-19 обумовила поглиблення співпраці з міжнародними фінансово-кредитними інституціями у 2020-2021 рр. з приводу подальшого кредитування України для забезпечення відновлення економіки.

Загалом за період 2009-2020 рр. обсяги зовнішнього боргу України збільшилися з 211,7 млрд грн до 1518,9 млрд грн (рис. 2.2). Після істотного зростання зовнішнього боргу у 2015-2018 рр. відбулося зменшення зовнішніх запозичень у 2019 р. Проте, погіршення внутрішньої економічної ситуації під впливом обмежувальних карантинних заходів у 2020 р. обумовило збільшення обсягів залучення зовнішніх коштів. Як видно з рис. 2.2, динаміка ВВП значною мірою залежить від динаміки зовнішнього боргу. Можемо припустити,

що високі темпи зростання зовнішнього боргу у 2014 р. та 2015 р. (відповідно 203,9% та 170,5% до попереднього року) обумовили відносно високі темпи зростання ВВП у 2015 р. та 2016 р. – відповідно 126,3% та 120,4%.

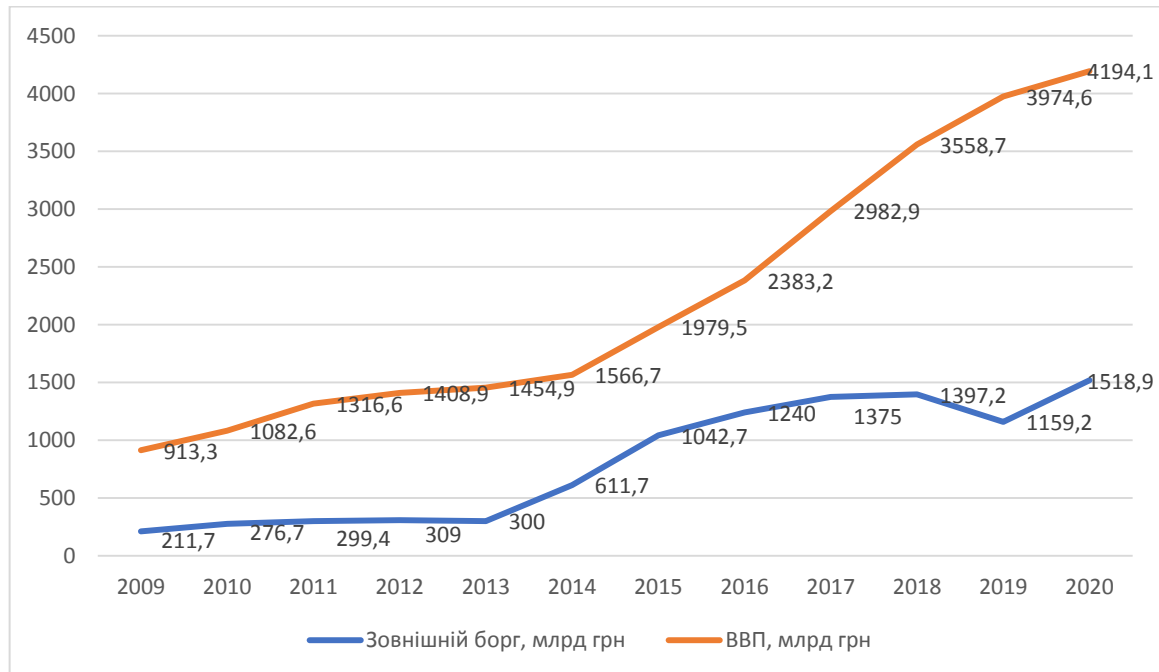


Рис. 2.2. Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України

Джерело: розраховано і побудовано за [56]

При цьому звернемо увагу, що здатність держави розраховуватися за борговими зобов'язаннями забезпечується, якщо темпи зростання ВВП перевищують темпи зростання зовнішнього боргу. Саме така тенденція спостерігалася у 2017-2019 рр., коли темпи зростання ВВП становили 125,1%, 119,3% та 111,7% відповідно при темпах зростання зовнішнього боргу – 110,9%, 101,6% та 82,9%. Покращення ситуації в цей період обумовлене реалізацією активної боргової політики відповідно до завдань Стратегії управління державним боргом, що дозволило зменшити боргове навантаження (відношення державного боргу до ВВП становило 50,3% [57]).

Крім цього, у 2017 р. на виконання зазначеної Стратегії було проведено «активну операцію з управління державним боргом, яка знизила ризик рефінансування державного боргу наступних двох років та створила можливості для майбутніх правочинів з метою подальшого вирівнювання графіка погашення державного зовнішнього боргу України, а також сприяла

стимулюванню попиту інвесторів на облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП)» [57]. Це дозволило знову розпочати емісію ОЗДП після перерви 2015-2017 рр., пов'язаної з реструктуризацією державного боргу. У вересні 2017 р. було випущено ОЗДП на суму 3,0 млрд. дол. США, у 2018 р. – дві емісії на загальну суму 2,35 млрд. дол. США, у 2019 р. – на 1 млрд. дол. США, у 2020 р. – 3,85 млрд. дол. США [58].

Проте у 2020 р. темпи економічного зростання були загрозливо низькими (105,5% порівняно з 2019 р.) при істотному збільшенні обсягу зовнішнього боргу (на 31% порівняно з 2019 р.). Це стало наслідком загострення кризи в країні, спричиненої обмеженням економічної активності в рамках заходів боротьби з поширенням пандемії. Зниження макроекономічних показників та збільшення дефіциту державного бюджету призвело до зростання зовнішніх запозичень.

У загальній сумі зовнішнього боргу України найбільшу частку становить заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку – 59% (23,62 млрд. дол. США), удвічі меншою є заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями - 30% або 12,18 млрд. дол. США (рис. 2.3).

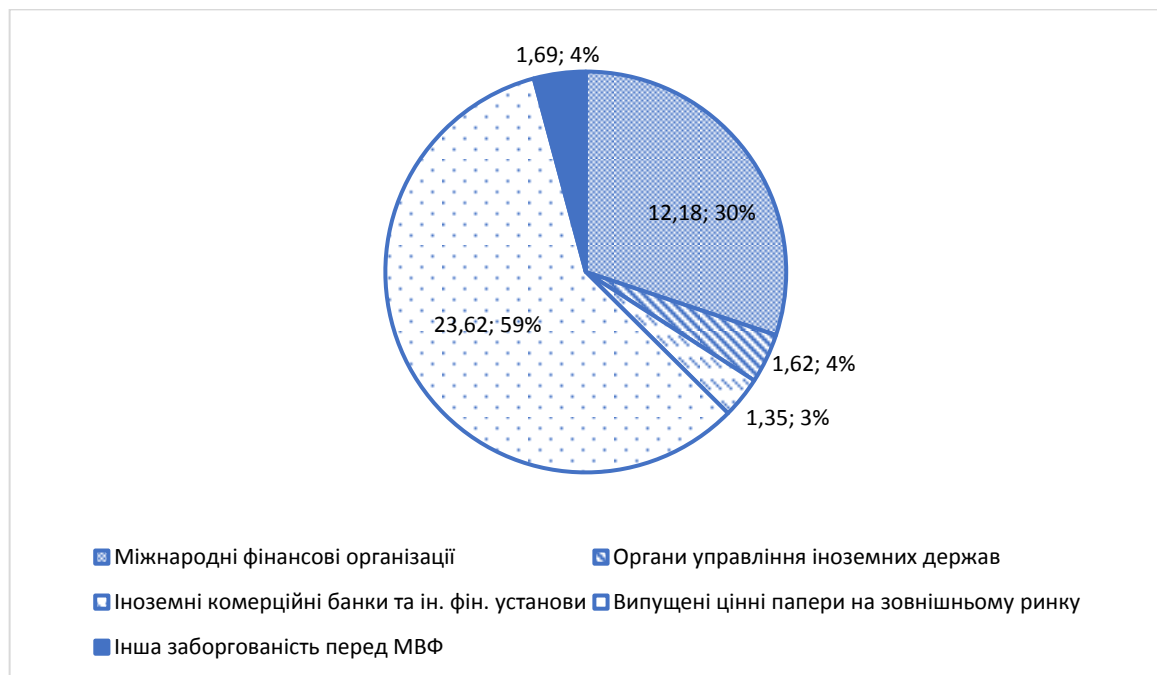


Рис. 2.3. Структура зовнішнього державного боргу України у 2020 р., млрд. дол. США

Джерело: побудовано за [59]

Серед міжнародних фінансових організацій (МФО) найбільшими кредиторами України станом на лютий 2020 р. були: Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 4,86 млрд. дол. США, Європейське Співтовариство – 3,63 млрд. дол. США, Міжнародний валютний фонд – 2,41 млрд. дол. США [59]. Найбільшим був розмір офіційних позик Україні від урядів таких держав: Російська Федерація (0,61 млрд. дол. США), Японія (0,56 млрд. дол. США), Німеччина (0,27 млрд. дол. США), Канада (0,15 млрд. дол. США) [Там же].

У структурі зовнішньої заборгованості України найбільшу частку складають довгострокові зобов'язання (83,9%), що є продовженням стійкої тенденції попередніх років (рис. 2.4). Переважання довгострокових запозичень є менш обтяжливим для економіки України, оскільки, на думку фахівців, «не створює додаткового навантаження із погашення боргу у короткострокових періодах» [60].

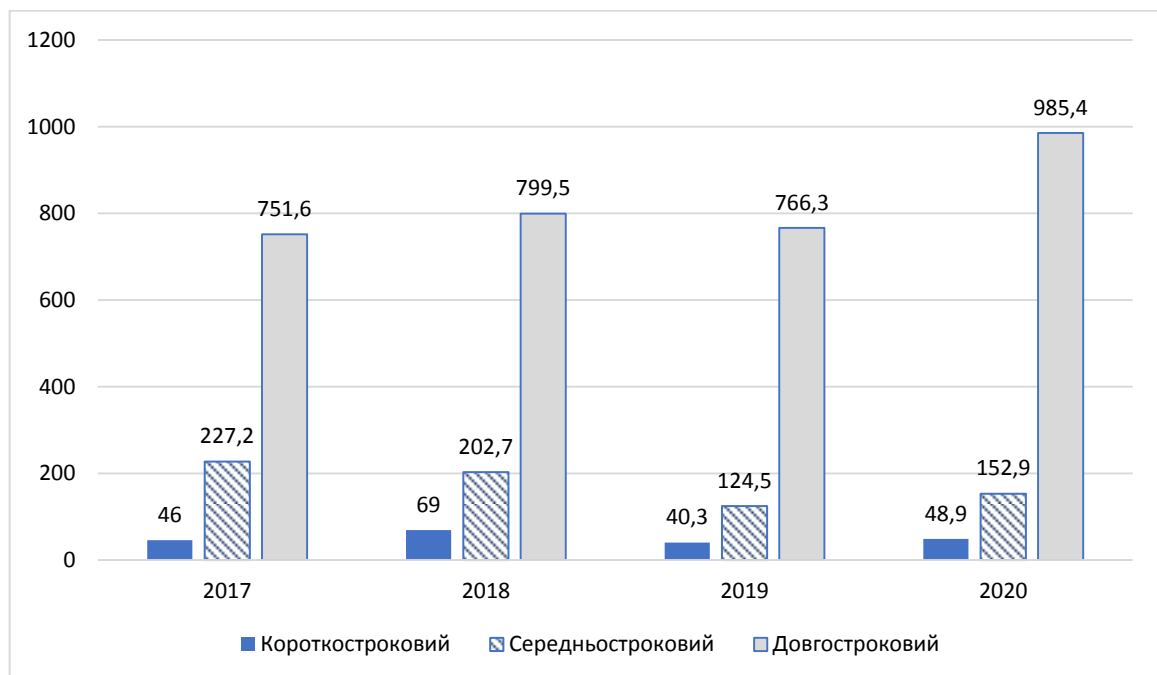


Рис. 2.4. Структура зовнішнього боргу України за термінами погашення позик у 2017-2020 рр., млрд грн.

Джерело: [49]

Серед іноземних комерційних банків та фінансових установ Україна найбільше заборгувала «Central Storage Safety Project Trust (США) – 150 млн дол., Deutsche Bank AG London (Німеччина) – 30 млн дол., UniCredit Bank

Austria AG (Австрія) – 10 млн. дол., Державному банку розвитку КНР – 20 млн. дол., Експортно-імпортному банку КНР – 1,13 млрд. дол., Експортно-імпортному банку Кореї – 30 млн. дол.» [59].

У 2018-2021 рр. платежі на погашення та обслуговування внутрішнього боргу України у кілька разів перевищують суму платежів за зовнішнім державним боргом (рис. 2.5). Станом на листопад 2021 р. платежі на погашення та обслуговування зовнішнього боргу становили 25,1% усіх видатків, пов'язаних із заборгованістю України. За прогнозними даними, у 2022 р. платежі за зовнішнім боргом України становитимуть 125,8 млрд грн, що у 2,6 рази менше платежів за внутрішнім державним боргом (330,6 млрд грн) [61]. У 2023 р. згідно прогнозу Міністерства фінансів України, сумарні видатки на погашення та обслуговування зовнішнього боргу плануються приблизно на рівні 156,9 млрд грн, а внутрішнього боргу дещо більше – 188,2 млрд грн [Там же].

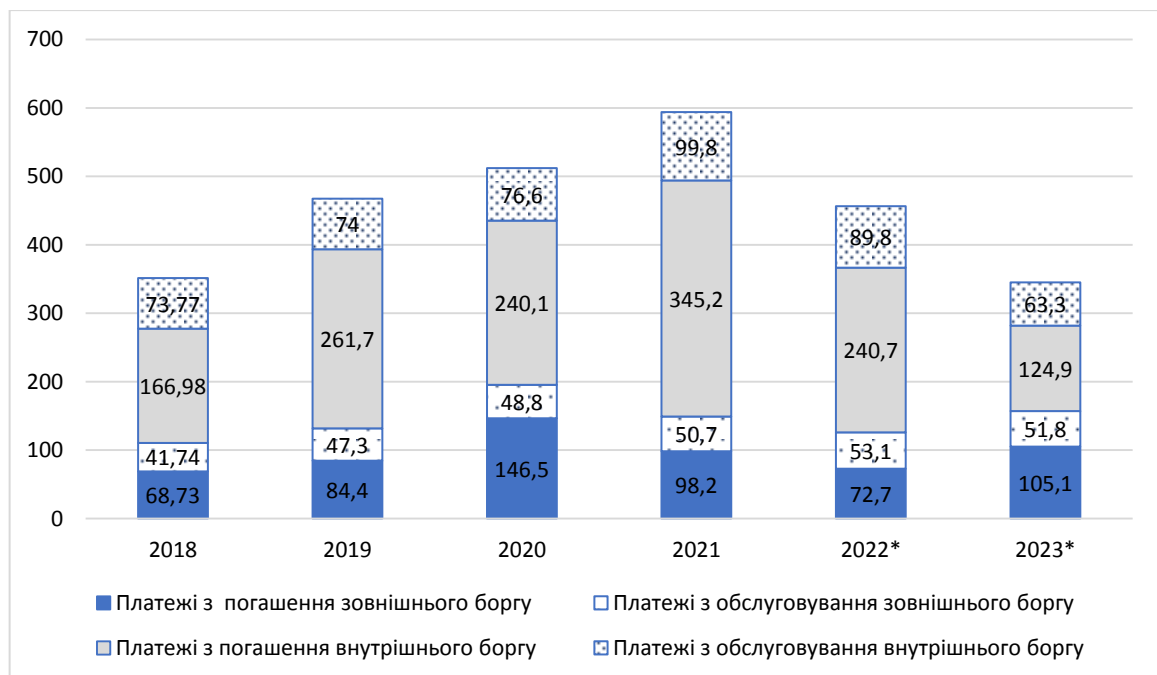


Рис. 2.5. Структура платежів з погашення та обслуговування державного боргу України у 2018-2021 рр. та прогнозні дані на 2022-2023 рр., млрд грн
Джерело: розраховано і побудовано за [62]

Таким чином, загальні виплати за державним боргом України у 2021 р. склали 593,9 млрд грн, що на 33,16 млрд грн менше, ніж планувалося виплатити

згідно Закону України «Про державний бюджет України на 2021 рік» [63], що насамперед обумовлено подорожчанням національної грошової одиниці. Відповідно була меншою й сума платежів за внутрішнім державним боргом - на 23,9 млрд грн та зовнішнім державним боргом – на 9,2 млрд грн.

У загальній структурі платежів за обслуговування зовнішнього боргу у 2021 р. переважали виплати за комерційними позиками (87,1 % або 44,18 млрд грн), а платежі за обслуговування позик, наданих МФО, становили 10,8% (5,5 млрд грн) [64]. У загальній сумі погашення зовнішнього боргу України найбільшою була частка виплат за комерційними позиками – 70,2% або 68,95 млрд грн, а виплати за позиками від МФО складала 27,86% (27,35 млрд грн) [Там же]. Пік платежів за обслуговування та погашення зовнішнього боргу спостерігався у першому та третьому кварталах 2021 р. За даними Міністерства фінансів України, найбільші платежі за державним зовнішнім боргом припадають: за ОЗДП – на вересень 2021 року у сумі 1970 млн. дол. США, за кредитами МВФ – на березень та вересень 2021 року у загальній сумі близько 160 млн. XDR (або 100 млн. дол. США) [63].

Згідно Закону України «Про Державний бюджет України на 2021 рік», передбачалося залучення зовнішніх запозичень у сумі 204,5 млрд грн, що становило менше третини усіх запланованих позик держави [65]. Для здійснення платежів на погашення зовнішнього боргу Державним бюджетом на 2021 р. передбачено виділити 98,9 млрд грн, що на 740 млн грн більше, ніж визначено у плані прогнозних платежів за державним боргом. З огляду на значний розмір запланованого дефіциту державного бюджету на 2021 р. (246,5 млрд грн) та його фактичне значення, що станом на вересень становило 39,8 млрд грн, можна припустити, що суми запозичень від МФО, як основного джерела фінансування бюджетного дефіциту, будуть коригуватися до кінця року.

Зростання обсягів зовнішнього боргу призводить до збільшення видатків державного бюджету на виплати з обслуговування та погашення цього боргу (табл. 2.1).

**Показники надходжень та виплат за зовнішніми запозиченнями України у
2017-2021 рр., млрд грн**

Показник	2017	2018	2019	2020	2021*
Залучено зовнішніх позик	103,4	108,2	79,8	179,9	204,5
Виплати на обслуговування та погашення зовнішнього боргу	102,1	109,3	130,8	195,3	148,9
Сальдо зовнішньої заборгованості	1,3	-1,1	-51,0	-15,4	-55,6

* дані згідно запланованих у Державному бюджеті на 2021 рік обсягів залучення зовнішніх позик та платежів на їх обслуговування та погашення

Джерело: розраховано за [49]

У 2020 р. обсяг залучених зовнішніх позик збільшився на 73,8% порівняно з 2017 р., а виплати на погашення та обслуговування зовнішнього боргу збільшилися на 91,5% за цей же період. Зростання обсягу платежів за зовнішньою заборгованістю відбувалося швидшими темпами ніж збільшення зовнішнього боргу, що й обумовило негативне сальдо зовнішньої заборгованості у 2018-2020 рр. Від'ємне сальдо зовнішньої заборгованості свідчить про те, що зовнішні позики залучалися для того, щоб компенсувати дефіцит державного бюджету, який збільшувався через необхідність здійснення виплат за зовнішнім боргом попередніх періодів. Залучених позик не вистачало на покриття виплат з обслуговування та погашення зовнішнього боргу, відповідно, держава змушена була використовувати додаткові внутрішні ресурси. У зв'язку з цим актуальним є дослідження відповідності обсягів зовнішнього боргу та виплат за ним критеріям фінансової безпеки та ідентифікації основних загроз, спричинених перевищенням основних індикаторів боргової безпеки їх граничних значень.

2.2. Аналіз відповідності боргового навантаження України критеріям фінансової безпеки

Вивчення динаміки основних показників зовнішньої заборгованості держави та структури зовнішнього боргу дозволяє дати характеристику процесам залучення зовнішніх позик та стану розрахунку за цими зобов'язаннями. Проте ця характеристика не буде повною, оскільки зміна в часі обсягів зовнішнього боргу, платежів з обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості не відображає впливу цих процесів на економіку країни. Крім цього, як було показано у підрозділі 1.3, з точки зору фінансової безпеки держави важливим є дослідження зміни показників зовнішньої заборгованості відносно критеріїв економічної безпеки. Зважаючи на те, що всі індикатори боргової безпеки держави є показниками-дестимуляторами, а збільшення їх значень негативно впливає на стан безпеки, зростаюча динаміка відповідного індикатора свідчить про посилення загроз фінансовій безпеці, які виникають внаслідок невідповідності показника встановленому граничному значенню.

Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП є найбільш поширеним показником боргової безпеки держави, який використовується у багатьох методичних підходах. Частка зовнішньої заборгованості у ВВП не повинна перевищувати 25%. Значення цього індикатора відповідало критеріям безпеки у 2009 р. та 2011-2013 рр., а починаючи з 2014 р. відбувалося його істотне зростання – до 52,7% у 2015 р., що було максимальним значенням за досліджуваний період (рис. 2.6). Збільшення частки зовнішнього державного боргу у ВВП упродовж 2014-2015 рр. було обумовлене кризовою ситуацією в Україні, що загострилася внаслідок анексії Криму та військової агресії Росії на сході нашої країни.

Подальше зниження показника відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП у 2016-2019 рр. відбулося в результаті перевищення темпів зростання ВВП над темпами зростання обсягу зовнішнього державного боргу. Зокрема, темпи зростання ВВП у 2018 р. становили 119,3%, у 2019 р. – 111,7%, а темпи зростання зовнішнього боргу – відповідно 101,6% та 82,9%,

що, своєю чергою сприяло наближенню значення індикатора до граничної межі.

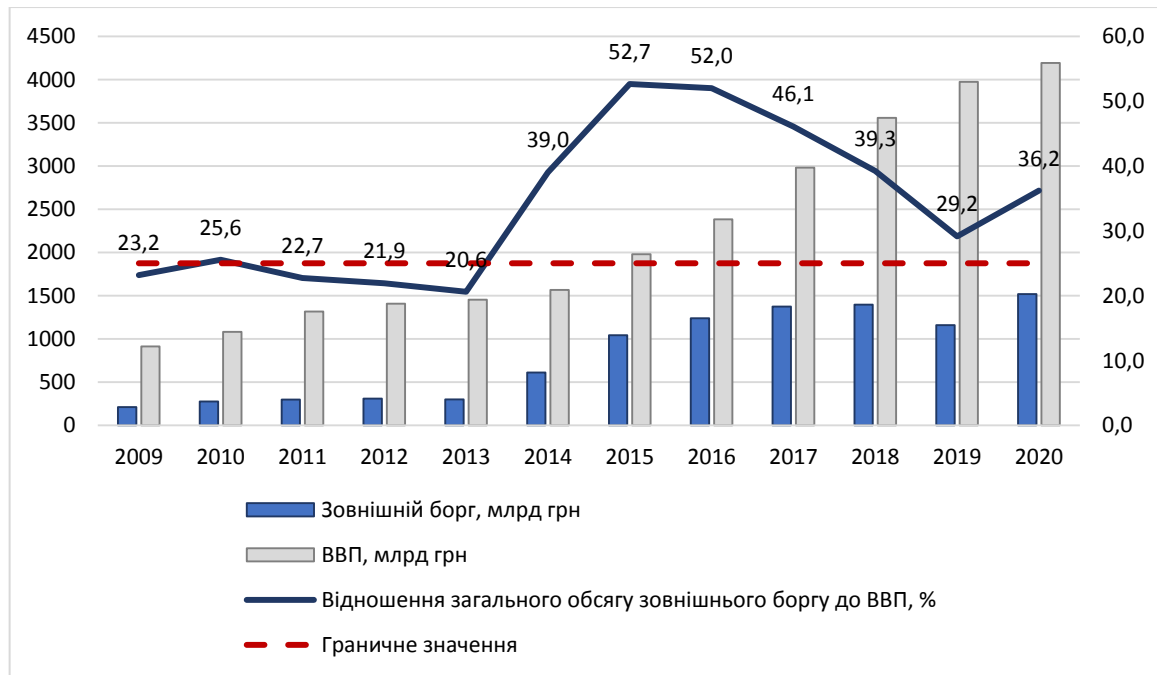


Рис. 2.6. Динаміка показника відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП України у 2009-2020 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за даними [66; 67]

Проте, стабілізації співвідношення зовнішньої заборгованості і ВВП не відбулося, оскільки у 2020 р. обсяг зовнішнього боргу різко збільшився, на 31%, а зростання ВВП становило лише 5,5%. Це свідчить про посилення загроз фінансовій безпеці держави, які пов'язані із збільшенням зовнішніх запозичень при відносному сповільненні реального сектору економіки, що призведе до зменшення доходної частини бюджету, збільшення дефіциту державного бюджету та посилення зовнішньої залежності економіки України.

Упродовж досліджуваного періоду динаміка показника зовнішньої заборгованості держави у розрахунку на одного мешканця була зростаючою, причому щорічні значення індикатора перевищували гранично допустиме значення, яке встановлене на рівні 200 дол. США на одну особу (рис. 2.7). Згідно з оцінками фахівців, обсяг зовнішнього боргу у розрахунку на одну особу перевищував граничне значення цього показника й до початку світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. і «у 2007 р. дорівнював 301 дол. на

особу» [50, с. 508]. Необхідність відновлення економічного зростання після кризи обумовила подальше поступове зростання цього показника у 2013 р. до 824 дол., що перевищувало граничне значення у чотири рази. Через погіршення економічної та соціальної ситуації в Україні у 2013-2014 рр. упродовж наступних чотирьох років відбулося зростання показника зовнішньої заборгованості на одну особу на 40% - до 1190,5 дол. на особу в 2018 р. Після незначного зниження значення цього показника у 2019 р., знову спостерігалось його зростання у 2020 р. - до 1282 дол., що у 6,4 рази перевищує граничне значення.

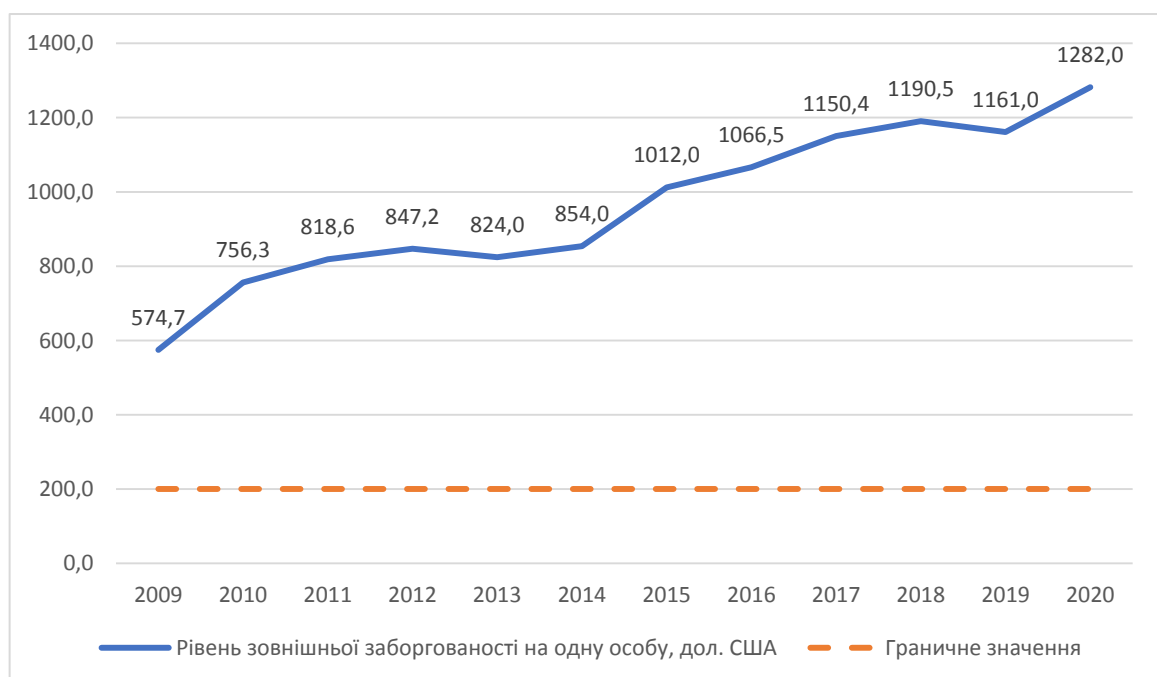


Рис. 2.7. Динаміка показника «рівень зовнішньої заборгованості на одну особу» у 2009-2020 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за даними [66; 68]

Упродовж 2009-2013 рр. значення показника відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг України відповідали критеріям економічної безпеки і були меншими за граничну межу цього показника, встановлену на рівні 70% (рис. 2.8). Незважаючи на те, що 2010-2013 рр. були складними з точки зору подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи, обсяги експорту зростали швидшими темпами, ніж

здійснювалися зовнішні запозичення. Тому й загроза неплатоспроможності нашої країни була низькою.

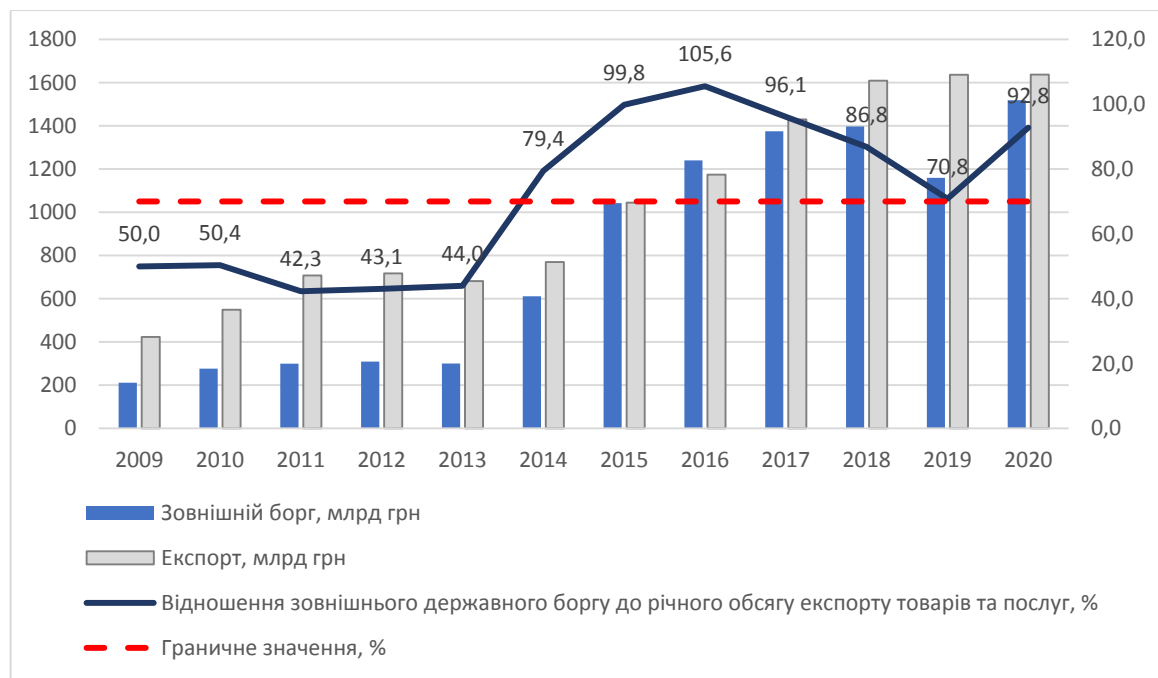


Рис. 2.8. Динаміка показника відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг України у 2009-2020 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [66; 69]

Кризові явища в економіці України, що виникли внаслідок впливу загроз геополітичного характеру у 2014 р., призвели до різкого зростання зовнішніх запозичень – на 103% порівняно з 2013 р. Водночас, темпи зростання обсягів експорту цього року були повільними – лише 12,9%, що й обумовило перехід значення показника відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг у «небезпечну зону». Зростаюча тенденція зміни цього індикатора спостерігалася й у 2015-2016 рр., коли зовнішній борг перевищував обсяги експорту товарів і послуг. І лише у 2017-2019 рр. істотне нарощення обсягів експорту при поступовому зменшенні зовнішніх запозичень забезпечило наближення значень індикатора до граничної межі.

Погіршення економічної ситуації в Україні внаслідок карантинних обмежень у зв'язку із протидією поширення пандемії призвело до необхідності здійснення нових зовнішніх запозичень. Збільшення обсягу зовнішнього боргу у 2020 р. на 31% порівняно з попереднім роком відбувалося при практично

незмінних обсягах експорту, що й обумовило зростання значення індикатора до 92,8%, що на 22,8 процентних пункти перевищило граничне значення. Це свідчить про посилення загрози неплатоспроможності держави через зменшення валютних надходжень в країну та зниження доходів державного бюджету.

Дослідження динаміки індикаторів, які дозволяють оцінити загрози, пов'язані з неспроможністю держави обслуговувати зовнішній борг, утруднене неповнотою часового ряду статистичних даних про сукупні платежі з обслуговування зовнішнього боргу, які подаються в офіційних джерелах лише починаючи з 2018 р. Тому нами проведено розрахунок відповідних індикаторів за 2018-2020 рр. (табл. 2.1). Показник відношення сукупних платежів за обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету характеризується зростаючою динамікою, його значення за останні три роки збільшилося до 18,1% при граничному значенні 20%. Це свідчить про посилення загроз, що виникають внаслідок недостатності доходів державного бюджету і зниження спроможності держави розраховуватися за зовнішніми зобов'язаннями, використовуючи внутрішні ресурси. Така ситуація може призвести до подальшого збільшення потреби у залученні зовнішніх позик.

Таблиця 2.1

**Динаміка індикаторів боргової безпеки України, що характеризують
здатність держави обслуговувати зовнішній борг, у 2018-2020 рр.**

№ з/п	Показники	Роки		
		2018	2019	2020
	I. Вхідні показники для розрахунку індикаторів			
1	Сукупні платежі з обслуговування зовнішнього боргу, млрд грн	110,47	131,7	195,3
2	Доходи державного бюджету, млрд грн	928,1	998,3	1076,0
3	Експорт, млрд грн	1608,9	1636,4	1637,4
	II. Індикатори боргової безпеки			
1	Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	11,9	13,2	18,1
2	Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг, %	6,8	8,0	11,9

Джерело: розраховано автором за [62; 69; 70]

Упродовж 2018-2020 рр. відбулося істотне зростання показника відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг. Порівнюючи фактичне значення цього індикатора у 2020 р. з його граничним значенням (12%), можемо зробити висновок про загострення загроз, обумовлених недостатніми обсягами експорту України та зниженням внаслідок цього валютних ресурсів для забезпечення здатності держави обслуговувати зовнішній борг.

З цієї точки зору важливим індикатором боргової безпеки держави є показник відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, який дозволяє оцінити достатність золотовалютних резервів країни для фінансування виплат за зовнішніми запозиченнями. Цей індикатор розглядаємо як показник-стимулятор фінансової безпеки держави, оскільки чим більший обсяг міжнародних резервів країни відносно зовнішнього боргу, тим вища фінансова стійкість держави. Згідно Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, оптимальним значенням цього індикатора є 50%, а критичне значення встановлене на рівні 20% [71].

Спадна динаміка показника відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу у 2009-2014 рр. свідчила про погіршення його значення відносно критеріїв економічної безпеки, а у 2014 р. його значення було навіть нижче критичної межі і становило 19,4% (рис. 2.9). Така ситуація була обумовлена істотним збільшенням обсягів зовнішнього боргу України при одночасному стрімкому зменшенні міжнародних резервів. Починаючи з 2015 р., попри подальше поступове зростання зовнішньої заборгованості України, значення цього індикатора зростає, що обумовлене поповненням державних золото-валютних резервів. Значення індикатора у 2019-2020 рр. навіть перевищило оптимальну межу і становило відповідно 51,7% та 54,2%, що свідчить про його відповідність критеріям економічної безпеки.

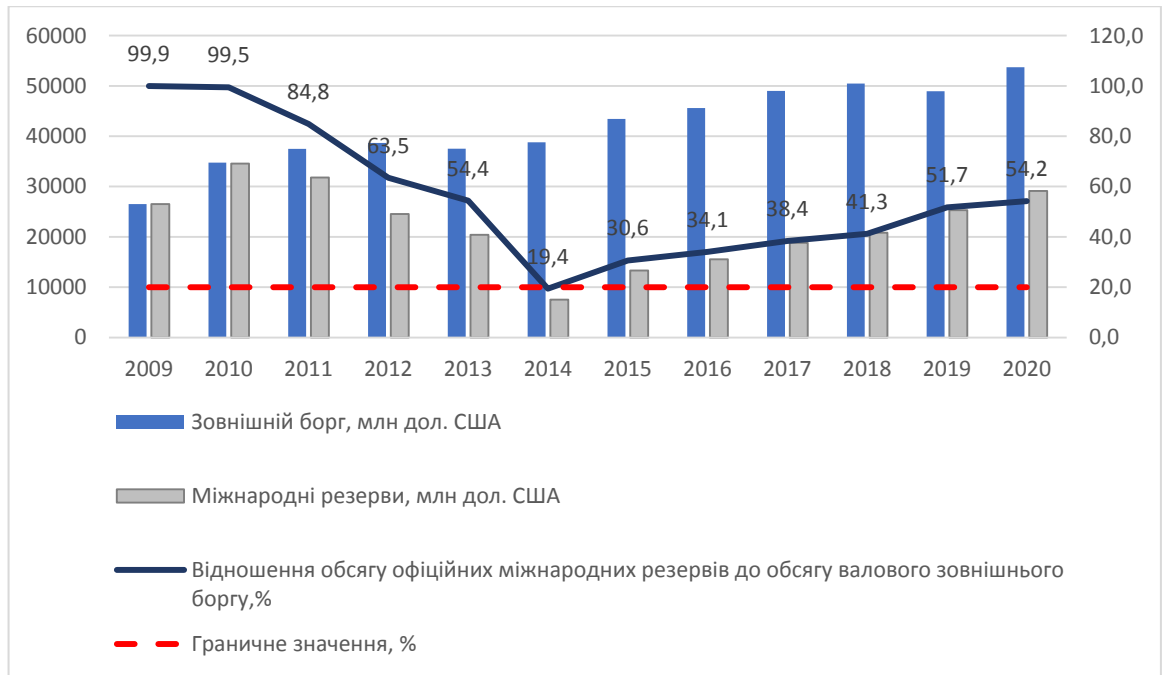


Рис. 2.9. Динаміка показника відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу України у 2009-2020 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [66; 72]

Стан боргової безпеки держави характеризує її здатність своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за зобов'язаннями, насамперед із зовнішніми кредиторами, що безпосередньо впливає й на кредитний рейтинг країни. Отже, кредитний рейтинг, як характеристика кредитоспроможності, також може розглядатися як важлива складова оцінки боргової безпеки держави. Кредитний рейтинг держави складається на основі результатів оцінки «якісної та кількісної інформації щодо боржника, включаючи інформацію, надану боржником та іншу непублічну інформацію» [73] провідними рейтинговими агентствами, до яких відносяться Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings. Результати оцінки кредитного рейтингу України згаданими вище рейтинговими агентствами у 2014-2020 рр. подані у табл. 2.2.

За оцінками агентства Standard&Poor's, за останні 7 років кредитний рейтинг нашої країни покращився. У 2014 р. довгостроковим та короткостроковим зобов'язанням України був присвоєний клас «дефолту з малою вірогідністю зростання», а у наступні роки – «високо спекулятивний клас», що свідчить про зниження ризиковості зобов'язань в іноземній валюті.

**Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань)
у 2014-2020 рр.**

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
Standard&Poor's	CCC-	C	Негативний ↓	19 грудня 2014 р.
	B-/D	B	Стабільний	11 грудня 2015 р.
	B-	B	Стабільний	9 грудня 2016 р.
	B-	B	Стабільний	10 листопада 2017 р.
	B-	B	Стабільний	19 жовтня 2018 р.
	B	B	Стабільний	27 вересня 2019 р.
	B	B	Стабільний	11 вересня 2020 р.
Fitch Ratings	CCC	C	Негативний	28 лютого 2014 р.
	RD ↓	RD ↓	-	6 жовтня 2015 р.
	CCC ↑	C ↑	-	18 листопада 2015 р.
	B- ↑	B	Стабільний	11 листопада 2016 р.
	B-	B	Стабільний	27 жовтня 2017 р.
	B-	B	Стабільний	26 жовтня 2018 р.
	B ↑	B	Позитивний ↑	6 вересня 2019 р.
	B	B	Стабільний	4 вересня 2020 р.
Moody's	Caa3 ↓	-	Негативний	04 квітня 2014 р.
	Caa3/ Ca ↑	-	Стабільний ↑	19 листопада 2015 р.
	Caa2/ Ca ↑	-	Позитивний ↑	25 серпня 2017 р.
	Caa1/Ca ↑	-	Стабільний ↓	21 грудня 2018 р.
	Caa1/Ca	-	Позитивний ↑	22 листопада 2019 р.
	B3 ↑	-	Стабільний	11 грудня 2020 р.

Джерело: складено автором за даними [74]

Агенство Fitch Ratings у 2014 р. віднесло довгострокові боргові зобов'язання України до екстремально спекулятивних, у 2015 р. – до класу дефолту, а вже з 2016 р. оцінки покращилися від екстремально спекулятивного класу до високо спекулятивного у 2020 р. зі стабільним прогнозом. Згідно оцінок агентства Moody's рейтинг довгострокових зобов'язань України також підвищився від класу дефолту з малою вірогідністю зростання у 2014 р. до високо спекулятивного у 2020 р.

Отже, покращення кредитного рейтингу України за довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями в іноземній валюті підтверджує підвищення платоспроможності нашої країни, що також демонструє позитивна динаміка показника відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до

обсягу валового зовнішнього боргу у 2015-2020 рр. (рис. 2.9). Водночас, більшість індикаторів боргової безпеки України у 2020 р. не відповідають критеріям економічної безпеки, що, за умови нарощення зовнішнього боргу в умовах економічного спаду, може обумовити погіршення кредитного рейтингу у середньостроковій перспективі.

2.3. Оцінка впливу державного боргу на основні макроекономічні показники України

В системі управління фінансовою безпекою держави важливою складовою є зниження загроз, обумовлених створенням «боргового тягаря». Протидія таким загрозам насамперед передбачає зниження обсягів зовнішніх запозичень. Це своєю чергою сприяє підвищенню платоспроможності держави та економічному зростанню за умови інтенсивного залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів.

В. Пинзеник загалом оцінює залучення зовнішніх запозичень позитивно, проте він зауважує, що «Існування іноземних позик несе в собі й багато ризиків, адже всі борги рано чи пізно доведеться віддавати» [75]. У зв'язку із здійсненням платежів з обслуговування та погашення зовнішнього боргу значні кошти виводяться з національної економіки, що негативно впливає на курс національної валюти, адже зростає попит на вільноконвертовану валюту. Прикладом такої кризи була вважається ситуація кількох дефолтів в Аргентині, коли довелося віддавати борги корпоративних клієнтів.

Зростання державного боргу в результаті збільшення державного кредиту породжує залежність національної економіки від країн-кредиторів, міжнародних організацій, які вимагають дотримуватися певного рівня дефіциту бюджету, що призводить до скорочення соціальних програм, а також від нерезидентів, які купують державні цінні папери. Така ситуація може дестабілізувати фінансову систему країни. Для прикладу, «відтік нерезидентів з ринку російських ОВДП спричинив девальвацію російського рубля у другій половині 1998 р.» [39, с.53].

Головна загроза фінансовій безпеці держави виникає внаслідок збільшення обсягів зовнішнього боргу, який необхідно повертати з відсотками за користування фінансовими ресурсами. Основною проблемою державних позик є зростання державного боргу, який необхідно сплачувати з відсотками. Базилінська О. зазначає, що «у випадку, якщо борг досягає великих розмірів, може виникнути стрімке зростання відсотку виплат і величина коштів на обслуговування боргу може перетворитися на головну статтю витрат державного бюджету» [54, с.232].

Для підтвердження або спростування теоретичних припущень впливу нарощування державного боргу на економіку загалом та основні макроекономічні індикатори спробуємо провести емпіричне тестування гіпотез вище наведених у підрозділах 1.1 та 1.2.

Статистичною базою для дослідження слугували дані динаміки основних макроекономічних і фінансових показників України впродовж 2010 – 2020 рр., опубліковані на офіційних сайтах Державного комітету статистики України, Міністерства фінансів України та Державного казначейства України. Вибірка становила 10 років. Для проведення дослідження використовувалися річні дані.

Генерування стаціонарних часових рядів забезпечується шляхом розрахунку більшості показників у % до ВВП. Всі динамічні ряди тестувалися на стаціонарність. Дані для дослідження були очищені від сезонності за допомогою фільтра Ходріка – Прескотта та прологарифмовані.

Відповідно до тестів на стаціонарність АДФ (тест Дікі-Фуллера) та Філіппса-Перона, показники споживчі витрати населення, рівень інфляції, дохід населення, ВВП та приріст ВВП, реальний обмінний курс, промислове виробництво є стаціонарними на рівні 1% з ймовірністю 95-99%. На стаціонарність сальдо бюджету, державного боргу, експорту, імпорту, процентної ставки за кредитами, приросту виробництва, торгівельного балансу, внутрішнього державного боргу, зовнішнього державного боргу вказує лише АДФ тест. Стаціонарність простежується на рівні 1-10%. Сальдо поточного рахунку, процентна ставка за депозитами, прямі іноземні інвестиції, ВВП на одну особу, рівень зарплати, валютні резерви є стаціонарними (на рівні 1%)

відповідно до тесту Філіппса-Перона (додаток А, таблиця А.2). Показники грошова маса, рівень безробіття, доходи та видатки бюджету, витрати та заощадження населення, коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу є нестационарними.

За результатами проведеного тесту Гренджера, який дає можливість визначити характер причинно-наслідкових зв'язків між показниками, ми отримали наступні результати (додаток А, таблиця А.3). Дослідження проводилося лише з 1 лагом, оскільки вибірка даних є невеликою.

Таблиця 2.3

Результати тесту Гренджера

Гіпотеза	Кількість спостережень	F - тест	Статистична значущість
Державний борг не впливає на сальдо бюджету	9	3,53807	0,00101
Сальдо бюджету не впливає на державний борг		6,05616	0,04906
ВВП на одну особу не впливає на державний борг	9	0,08783	0,77695
Державний борг не впливає на ВВП на одну особу		4,26084	0,08457
ВВП не впливає на державний борг	9	0,08163	0,78470
Державний борг не впливає на ВВП		6,80322	0,04021
Сальдо бюджету не впливає на ВВП		3,87328	0,09661
ВВП не впливає на сальдо бюджету		14,3022	0,00916

Джерело: розраховано автором

Спостерігається взаємна залежність державного боргу та сальдо державного бюджету з високою ймовірністю. Це підтверджує висловлену в підрозділі 1.2 тезу про залежність розміру дефіциту державного бюджету від обсягів державного боргу, зокрема зовнішніх запозичень. Потреба фінансування дефіцитного бюджету призводить до збільшення зовнішніх запозичень, які, своєю чергою потребують додаткових витрат з бюджету на обслуговування та погашення боргу, що в результаті обумовлює збільшення бюджетного дефіциту. Згідно наших розрахунків існує висока ймовірність взаємозв'язку між державним зовнішнім і внутрішнім боргом та сальдо державного бюджету (додаток А, табл. А.4).

Нас цікавить чи існує вплив державного боргу на ВВП країни та ВВП на одну особу. Тест Гренджера вказує на існування впливу державного боргу на ці показники. Гіпотезу про відсутність впливу державного боргу на ВВП можна відхилити на рівні статистичної значущості 5%, а гіпотезу про відсутність впливу державного боргу на ВВП на одну особу – на рівні 10% (табл. 2.3).

Тест Гренджера також підтверджує вплив сальдо державного бюджету на ВВП на рівні статистичної значущості 90%. Справджуються й теоретичні припущення про вплив державного боргу на сальдо поточного рахунку, рівень безробіття, доходи та видатки бюджету, промислове виробництво, рівень споживчих цін, доходи та споживчі витрати населення, обсяг грошової маси, реальний обмінний курс, експорт та імпорт, відповідно і торгівельний баланс, прямі іноземні інвестиції, валютні резерви, коефіцієнт обслуговування державного боргу. Спостерігається вплив державного боргу на процентні ставки в країні з високою ймовірністю (додаток А, таблиця А.3).

Згідно з теоретичними припущеннями, розглянутими у 1 розділі, а також за результатами тесту Гренджера державний борг здійснює вплив на такі основні макроекономічні показники (при оперуванні річними даними), які були використані як залежні змінні ВВП, ВВП на одну особу, сальдо бюджету, видатки бюджету, доходи бюджету, сальдо поточного рахунку, сальдо торговельного балансу, промислове виробництво, валютні резерви, споживчі витрати, доходи та витрати населення, прямі іноземні інвестиції, грошова маса, обмінний курс.

Відповідно до проведених емпіричних досліджень, а саме регресійного аналізу, підтверджується теоретична гіпотеза про негативний вплив державного боргу на ВВП країни. Зі зростанням державного боргу на 1% (табл. 2.4), ВВП України зменшується на 0,05%.

Зменшення ВВП виявляється при дослідженні як зовнішнього, так і внутрішнього боргу (табл. 2.5; додаток Б, табл. Б.1-Б.3). Зростання зовнішнього і внутрішнього боргу на 1% зменшує ВВП, відповідно на 0,07 % і 0,18 %.

Державний борг як чинник впливу на основні макроекономічні показники

Залежні змінні	Незалежна змінна	Скор R2	F - тест	DW
	Державний борг			
ВВП	-0,045282 -5,907249*	0,790188	34,89559*	1,770969
ВВП на одну особу	-0,038111 -8,745698*	0,893475	76,48724*	2,049830
Сальдо бюджету	0,007398 4,224759*	0,669531	17,20801*	1,514547
Сальдо поточного рахунку	-0,042232 -4,148254*	0,669531	17,20801*	1,514547
Видатки бюджету	-0,099717 -7,863644*	0,871128	61,83689*	1,666509
Доходи бюджету	-0,089214 -8,345053*	0,884080	69,63990*	1,869872
Сальдо торговельного балансу	0,150136 6,535884*	0,822547	42,71778*	1,639230
експорт	0,148541 5,450048*	0,761292	29,70302*	1,619757
імпорт	-0,031891 -7,724955*	0,867011	59,67494*	2,076897
Промислове виробництво	-0,000725 -5,474077*	0,762943	29,96551*	1,540135
Валютні резерви	-0,263116 -11,89013*	0,946083	141,3752*	2,020788
Витрати та заощадження населення	-0,060013 -13,09525	0,949857	171,4856	1,810937
Доходи населення	-0,086936 -8,568147*	0,889453	73,41315*	1,569140
Споживчі витрати населення	-1,361069 -6,272785*	0,827392	39,34783*	1,612391
Рівень безробіття	0,031700 8,640633*	0,891121	74,66053*	1,995550
Процентна ставка за кредитами	0,963707 14,20746*	0,957113	201,8518*	2,051141
за депозитами	0,963707 14,66366*	0,959645	215,0229*	2,235452
Обмінний курс	-0,182992 -5,791695*	0,783361	33,54373*	1,550283
Грошова маса	-0,177801 -10,92543*	0,929337	119,3650	1,463651
Інфляція	0,249796 6,479337*	0,819935	41,98181*	1,741268
Прямі іноземні інвестиції	-2,089830 -9,434072*	0,907218	89,00172*	2,062131

Джерело: розраховано автором

Нагромадження державного боргу на 1% спричиняє зниження ВВП на одну особу на 0,03%. Зростання зовнішнього державного боргу на 1% зменшує ВВП на одну особу на 0,007%, а збільшення внутрішнього боргу зменшує досліджуваний показник на 0,02% (додаток Б, табл. Б.4-Б.6).

Аналізуючи показник сальдо бюджету, оперуємо показниками доходи і видатки бюджету. Зростання державного боргу на 1% стимулює зменшення доходів та видатків бюджету відповідно на - 0,089% та - 0,10%, а отже спостерігається незначне покращення сальдо бюджету (на 0,007%), що підтверджує припущення про використання позичених коштів на фінансування дефіциту державного бюджету та позитивний вплив державного боргу у короткостроковому періоді (додаток Б, табл. Б.7 – Б.9).

Таблиця 2.5

Державний борг України як чинник впливу на ВВП та ВВП на одну особу

Залежні змінні	Незалежна змінна	
	Зовнішній державний борг	Внутрішній державний борг
ВВП	-0,074449 -4,952663*	-0,187675 -4,558271*
Скор R ²	0,723323	0,687259
F - тест	24,52887*	20,77783*
DW	1,874388	0,647394
ВВП на одну особу	-0,007358 -6,697223*	-0,019420 -8,070460*
Скор R ²	0,829716	0,876935
F - тест	44,85279*	65,13233*
DW	2,096437	0,848731

Джерело: розраховано автором

Проте відповідно до результатів методу економетричного оцінювання з гнучкими коефіцієнтами (фільтру Кальмана) при аналізі трендових прогнозованих значень (для довгострокового періоду) сальдо бюджету та державного боргу спостерігається стійкий постійний негативний вплив державного боргу на сальдо бюджету з тенденцією до погіршення та звуження меж коливання (рис. 2.10).

При аналізі впливу компонент державного боргу: внутрішнього та зовнішнього отримуємо наступне рівняння регресії:

$$\text{Сальдо_бюджету} = -0,137 + 1,82 * \text{внутр_державн_борг} - 1,55 * \text{зовн_державн_борг}$$

$$\text{скор. } R^2 = 0,87$$

$$DW = 1,87$$

$$F = 32,21642^*$$

Таким чином робимо висновок, що зі зростанням зовнішнього боргу на 1% погіршується сальдо бюджету, а зі зростанням внутрішнього зростає на 1,82% (додаток. Б, табл. Б.10). Можна зробити висновок, що в основному дефіцит бюджету збільшується зі зростанням зовнішнього боргу, а покращення за рахунок внутрішнього боргу дозволяє припустити, що кошти залучені на внутрішньому ринку і використовуються на обслуговування дефіциту бюджету і тим самим його покращують.

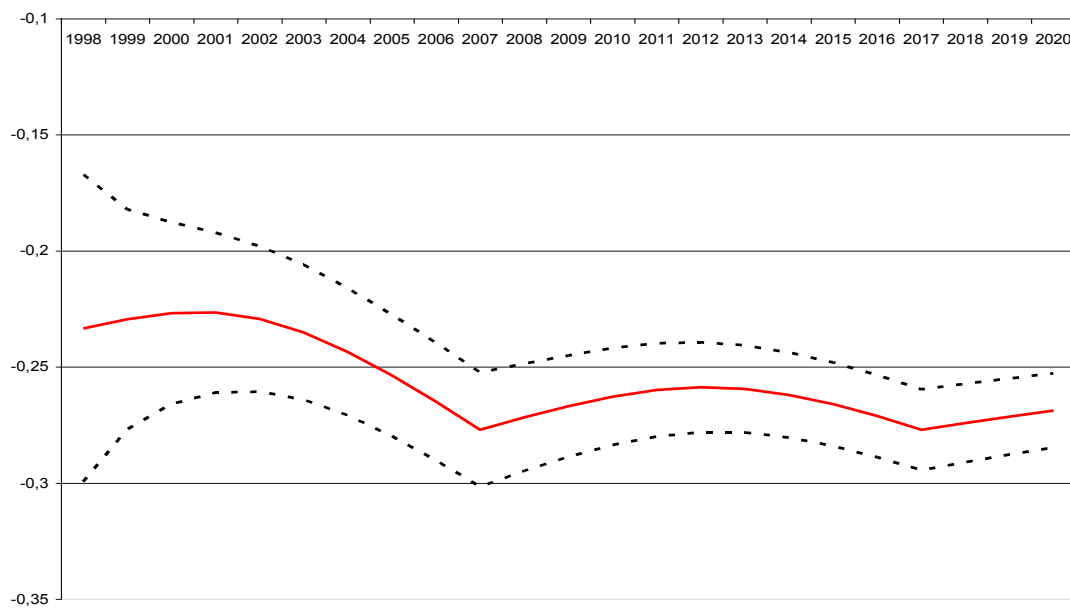


Рис. 2.10. Вплив державного боргу на сальдо бюджету (фільтр Кальмана)

Проаналізуємо вплив сальдо бюджету та державного боргу на ВВП, оскільки ці два показники є пов'язані між собою (додаток Б, табл. Б.11). Рівняння регресії має наступний вигляд:

$$\text{ВВП} = 25,98 + 2,7 \cdot \text{сальдо бюджету} - 1,2 \cdot \text{державний борг}$$

$$(50,537^*) \quad (7,205^*) \quad (-19,258^*)$$

$$\text{скор. } R^2 = 0,98 \quad DW = 1,76$$

Отож можемо стверджувати, що зі зростанням державного боргу на 1% ВВП країни зменшується на 1,2%, а з покращенням сальдо бюджету на 1% – значення ВВП зростає на 2,7%. Як бачимо, нарощення державного боргу та дефіциту бюджету не сприяє накопиченню ВВП. Подібним є негативний вплив сальдо бюджету та державного боргу на промислове виробництво (додаток Б, табл. Б.12 – Б.13).

Зменшення ВВП стає наслідком зменшення промислового виробництва. Накопичені кошти від державного боргу не сприяють збільшенню промислового виробництва. Зростання державного боргу на 1% спричиняє зменшення промислового виробництва на 0,02%. Позичені кошти не мають інвестиційного характеру, не сприяють оновленню матеріально – технічної бази, а лише створюють тягар обслуговування боргу. Якщо з моделі виключити сальдо бюджету, то негативний вплив державного боргу залишається на рівні 0,0007 % (таблиця 2.4).

$$\text{Пром_виробництво} = 4,82 + 0,07 * \text{сальдо_бюджету}(-2) - 0,02 * \text{держ_борг}$$

$$\text{скор. } R^2 = 0,989 \quad DW = 2,16$$

Зменшення виробництва спричиняє зростання рівня безробіття в державі, що підтверджується рівнянням регресії (додаток Б, таблиця Б.14). Збільшення державного боргу на 1% спричиняє зростання рівня безробіття на 0,03%. Зростання боргу розміром у 1% погіршує сальдо поточного рахунку на 0,04% (додаток Б, таблиця Б.15), що є цілком очікуваним.

Хоча при аналізі впливу державного боргу на експорт спостерігається зростання експорту, який, дозволимо собі припустити, має сировинний характер, оскільки не відбувається зростання промислового виробництва. За рахунок зростання експорту покращується торговельний баланс (додаток Б, таблиці Б.16, Б.17).

Необхідно підтвердити або спростувати теоретичне припущення, що боргове фінансування дефіциту бюджету не сприяє розкручуванню «інфляційної спіралі». Для економіки України зростання державного боргу на 1% призводить до зростання інфляції на 0,25%, що заперечує теоретичні припущення про неінфляційність фінансування дефіциту бюджету шляхом залучення державою запозичень (додаток Б, таблиця Б.19). Підвищення темпів інфляції в економіці України являє собою один з ризиків для стабільності макроекономічного середовища.

Інфляційні процеси в Україні породжують загрозу знецінення прибутків позичальників і зниження доларової вартості вкладень іноземних кредиторів, що негативно впливає на обсяги залучення іноземного капіталу [76, с. 20].

Державний борг України, зростаючи на 1%, зменшує гривневу грошову масу на $-0,178\%$, що можна пояснити доларизацією економіки (додаток Б, таблиця Б. 20-21). Причому за рахунок державного зовнішнього боргу грошова маса зростає, проте зменшується за рахунок внутрішнього, що може дозволяє стверджувати, що НБУ викупляє грошову масу шляхом продажу на вторинному ринку облігацій, хоча за статистичними даними протягом 2007 р. у власності НБУ ОВДП немає.

Державний борг, зростаючи на 1%, сприяє зміцненню обмінного курсу на $0,18\%$, що впливає на вартість обслуговування зовнішнього боргу, а ревальвація грошової одиниці зменшує частку доходів бюджету і ВВП країни, що спрямовується в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу, проте здешевлює вартість обслуговування боргу, що узгоджується з теоретичними припущеннями (додаток Б, таблиця Б.22). Можемо зробити висновок, що позики використовуються для підтримання стабільного обмінного курсу та здійснення спекулятивних маніпуляцій.

Ревальвація РЕОК гривні, здешевлюючи вартість обслуговування зовнішніх боргів, виступає одним із факторів розширення масштабів залучення іноземного капіталу.

Підвищення РЕОК гривні дає поштовх надходженню іноземних інвестицій, інтенсифікує процес залучення іноземних кредитів в економік України, оскільки вони стають дешевшими для вітчизняних позичальників.

Досліджуючи вплив державного боргу на валютні резерви, бачимо, що нарощення боргу на 1%, зменшує валютні резерви держави на $0,28\%$. Можна зробити висновок, що погашення та обслуговування державного боргу здійснюється не за рахунок приросту виробництва, нарощення доходів бюджету, а з валютних резервів держави (додаток Б, табл. Б.23). Дана ситуація викликає занепокоєння, оскільки обсяги міжнародних резервів слугують для міжнародних інвесторів своєрідною гарантією збереження валютної вартості кредитних ресурсів [76, с.18]. Нагромадження міжнародних резервів України подає позитивний сигнал для міжнародних інвесторів про збереження валютної

вартості їх вкладень, та стимулом здійснення інвестицій, у протилежному випадку зменшуються іноземні інвестиції.

Нарощення державного боргу викликає занепокоєння в інвесторів та сприяє погіршенню кредитного рейтингу, це і пояснює значний коефіцієнт впливу державного боргу на прямі іноземні інвестиції (табл. Б.24). Приріст державного боргу на суму еквівалентну 1% зменшує ППП на 2,09%.

Що стосується впливу державного боргу на добробут населення, то нарощення державного боргу на 1% зменшує споживання населення на 1,36%, зменшується приріст заробітної плати на 0,06%, також зменшується дохід населення на 0,09% та показник витрати і заощадження на - 0,06% (додаток Б, таблиці Б.27 – Б.30).

Отримані результати підтвердили вплив «боргового тягаря» на економічне зростання. Накопичення боргу зменшує ВВП, промислове виробництво, ВВП на одну особу, у короткостроковому періоді покращує сальдо бюджету, проте у довгостроковому спостерігається його погіршення за рахунок платежів обслуговування боргу. Крім цього державний борг є чинником зростання інфляції та зменшення прямих іноземних інвестицій.

За результатами регресійного аналізу виявлено негативний вплив державного боргу на економічний розвиток. Підтвердилися припущення про нерациональне використання державного боргу, його інвестиційний характер. Отже, зовнішні позики можна вважати джерелом загроз фінансовій безпеці України. Переважне застосування зовнішніх джерел фінансування дефіциту бюджету зумовлює існування значних боргових ризиків: девальвація національної грошової одиниці у довгостроковому періоді, погіршення умов зовнішньої торгівлі, зростання відсоткових ставок за позиками, зменшення попиту нерезидентів на боргові зобов'язання уряду.

Висновки до розділу

1. Загальні обсяги державного боргу України упродовж 2009-2020 рр. характеризувалися зростаючою динамікою. Найбільше зростання загального

боргу держави відбулося у 2014 р. внаслідок загострення економічної кризи через анексію Криму та військову агресію Російської Федерації на сході нашої країни. За період 2013-2020 рр. загальний державний борг України збільшився у 4,3 раза. У структурі загального державного боргу України у 2020 р. переважав зовнішній борг і становив 59,5% у 2020 р. Зростання обсягу платежів за зовнішньою заборгованістю відбувалося швидшими темпами ніж збільшення зовнішнього боргу, що обумовило негативне сальдо зовнішньої заборгованості у 2018-2020 рр. Від'ємне сальдо зовнішньої заборгованості свідчить про те, що зовнішні позики залучалися для фінансування дефіциту державного бюджету, який збільшувався через необхідність здійснення виплат за зовнішнім боргом попередніх періодів.

2. Аналіз основних показників зовнішньої заборгованості України дозволив виявити невідповідність критеріям економічної безпеки значень таких індикаторів: відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП (у 2014-2020 рр.); рівень зовнішньої заборгованості на одну особу (у 2009-2020 рр.); відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг (у 2014-2020 рр.); відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу України (у 2014 р.). Більшість з вказаних індикаторів у 2020 р. мали значення, які перевищують встановлені граничні (допустимі) значення, що свідчить про загострення загроз фінансовій безпеці України. Покращення ситуації відбулося лише за показником відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу України, що підтверджується й підвищенням кредитного рейтингу боргових зобов'язань нашої країни за оцінками провідних рейтингових агентств.

3. Результати регресійного аналізу підтвердили негативний вплив зовнішнього боргу та нераціональне використання коштів, отриманих за рахунок зростання державного боргу. Накопичення боргу зменшує ВВП, промислове виробництво, ВВП на одну особу, у короткостроковому періоді покращує сальдо державного бюджету, проте у довгостроковому спостерігається його погіршення за рахунок платежів обслуговування боргу.

Крім цього зовнішній борг є чинником зростання інфляції та зменшення валютних резервів і прямих іноземних інвестицій.

За результатами дослідження виявлено негативний вплив зовнішнього державного боргу на економічне зростання України у 2010-2020 рр. Підтвердилися припущення про нераціональне використання державного боргу, його неінвестиційний характер. За таких обставин важливим завданням для України є зменшення державного боргу, зокрема зовнішніх запозичень, які викликають значні ризики для економіки.

РОЗДІЛ 3

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗМЕНШЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ УКРАЇНИ

3.1. Заходи з мінімізації впливу загроз «боргового тягаря» на економіку України

Загрози, пов'язані з державним боргом, обумовлені виникненням проблем в чотирьох основних сферах: макроекономічній, бюджетній, фінансовому ринку та інституційно-правовій. Перша з названих сфер стає джерелом загроз внаслідок негативних явищ, що відбуваються в економіці країни, які можуть вплинути на неконтрольоване збільшення боргу, зростання витрат на його обслуговування або призвести до неплатоспроможності країни. Як було підтверджено результатами наших розрахунків у підрозділі 2.3, загрози державного боргу, зокрема зовнішнього, формуються в результаті зміни темпів економічного зростання, рівня інфляції, рівня безробіття, обсягів реалізованої продукції, балансу зовнішньої торгівлі. Цей ризик також виникає в умовах надзвичайних економічних подій, у тому числі соціально-економічних криз.

Другою зоною виникнення загроз є бюджетна сфера, яка в першу чергу охоплює такі фактори, як: збільшення потреб Державного казначейства в запозиченнях, збільшення дефіциту державного бюджету та органів місцевого самоврядування, зменшення збору податків, зменшення надходжень від приватизації та зростання тіньової економіки. Ключове значення в цій сфері має низька бюджетна дисципліна та надмірне збільшення видатків порівняно з можливостями забезпечення доходів і зборів.

Третя сфера загроз державного боргу – фінансовий ринок. Ця сфера включає зміни обсягів процентних ставок, валютних курсів, системи організації аукціонів боргових фінансових інструментів казначейства, попиту на боргові інструменти казначейства та кредитного рейтингу країни. Зона фінансового ринку, на відміну від інших, впливає не стільки на можливість неконтрольованого зростання боргу, скільки на збільшення його витрат. Інституційно-правова сфера означає можливість збільшення ризику державного

боргу внаслідок зміни законодавчої бази щодо створення, обслуговування та погашення боргу, а також методики розрахунку відповідних показників та компетенції осіб або організацій, відповідальних за управління боргом.

Загроза негативного впливу зовнішнього боргу на економіку залежить насамперед від розміру самого боргу. Високий рівень заборгованості відносно доходів бюджету чи ВВП та швидкі темпи зростання боргу найчастіше призводять до зміни попиту на боргові інструменти, емітовані Державним казначейством. Занадто високий рівень боргу, що загрожує безпеці всієї системи державних фінансів, також впливає на зростання спекулятивних операцій на фінансовому ринку та скорочення довгострокових інвестицій. Як наслідок, це призводить до високої волатильності економічної ситуації на ринку акцій та облігацій, а також до високої волатильності валютних курсів. Крім того, існує тиск щодо підвищення процентних ставок, оскільки підвищений ризик має бути компенсований більш високим доходом від інвестицій. Крім розміру боргу та темпів його зростання, негативний вплив на економіку можуть мати такі фактори: тип інструментів, що використовуються для залучення зовнішніх запозичень, тип валюти, в якій виникають зобов'язання, або терміни погашення боргу.

Загроза збільшення витрат на обслуговування зовнішнього боргу тісно пов'язана з рівнем самого боргу, його структурою та операціями, що здійснюються у зв'язку зі створенням, погашенням, конвертацією або забезпеченням боргу. Загрозу збільшення витрат на обслуговування зовнішнього боргу можна розділити на кілька категорій, кожна з яких може утруднювати досягнення однієї з основних цілей управління боргом, тобто мінімізації витрат на його обслуговування. До основних ризиків зростання вартості боргу належать: ризик рефінансування, валютний ризик, процентний ризик, ризик ліквідності державного бюджету та операційний ризик. Безперечно, однією з найважливіших категорій ризику, що впливає на збільшення витрат на обслуговування боргу, є ризик його рефінансування. Цей ризик з'являється, коли потрібно погасити попередній борг за рахунок нових зовнішніх запозичень.

Зростання витрат на обслуговування зовнішнього боргу може виникнути внаслідок необхідності фінансування видатків, пов'язаних зі створенням нового боргу, наприклад, комісії за дану позику або витрат на підготовку та випуск боргових цінних паперів. Вагомою причиною зростання витрат також є формування вищої прибутковості нових боргових інструментів, ніж прибутковість викуплених інструментів на аукціонах. Ще одним проявом ризику рефінансування може бути отримання недостатніх коштів безпосередньо на аукціонах для погашення попередньої заборгованості та необхідність використання дорожчих боргових інструментів, таких як банківські кредити. Дієвим інструментом мінімізації загроз, що виникають внаслідок реалізації ризику рефінансування зовнішнього боргу, на думку вітчизняних вчених, є «розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів» [77, с. 388].

Різновидом ризику, пов'язаного з витратами на обслуговування зовнішнього боргу, є ризик обмінного курсу. У структурі державного боргу України, як було показано у підрозділі 2.1, зовнішні зобов'язання є основою формування заборгованості держави. Збільшення обсягу зовнішнього боргу, яке відбувається з 2020 р., обумовлює посилення загроз у випадку несприятливих змін валютних курсів. Підвищення курсу іноземних валют і одночасне ослаблення гривні, впливаючи на збільшення боргових витрат, також може бути результатом впливу змін в політичній, економічній чи соціальній сфері. Зазвичай, чим вищий рівень державного боргу, тим більш чутливим буде курс національної валюти. Основним засобом зниження загроз, пов'язаних з коливаннями курсу національної валюти та вразливістю державних фінансів від валютних шоків, вважається «диверсифікація валютної структури боргу та залучення кредитів у валюті зі стабільним курсом» [78, с. 28].

Ризик ліквідності державного бюджету також є вагомим ризиком, пов'язаним із витратами на обслуговування зовнішнього боргу, який є наслідком нерівномірного розподілу грошових потоків на бюджетних рахунках, тобто доходів і видатків. Цей ризик тягне за собою необхідність частого випуску цінних паперів, у тому числі з коротким терміном погашення, що може

призвести до раптових змін як сум випуску, так і прийнятного рівня прибутковості. Одним із методів зниження ризику є підтримка достатньої кількості грошових коштів на бюджетних рахунках, які служать резервом ліквідності. Однак слід пам'ятати, що кожне створення резервів пов'язане з низькою процентною ставкою за замороженими коштами та втратою можливості інвестувати в інструменти з більшою прибутковістю.

Крім ризику ліквідності, що виникає внаслідок нерівномірного розподілу в часі витрат і надходжень грошових коштів, можна виділити ризик ліквідності, який виникає внаслідок нерівномірного розподілу боргових платежів. Загалом погашення боргу має розподілятися рівномірно в часі, щоб його волатильність не призводила до надмірного навантаження на державний бюджет. По відношенню до вже випущеної заборгованості обмеження ризику розподілу витрат у часі може бути ефективно реалізовано за допомогою аукціонів з викупом облігацій та обміну або за допомогою похідних інструментів.

Іншим видом ризику, що впливає на збільшення витрат на обслуговування зовнішнього боргу, є операційний ризик. Цей ризик виникає внаслідок створення боргу, його погашення та управління ним різними суб'єктами з використанням різних процедур і методів нагляду. Через зростаючу складність фінансових інструментів і методів, що використовуються для управління боргом, а також посилення вимог щодо безпеки та стабільності державних фінансів, управління боргом має бути зосереджено в якомога меншій кількості центрів прийняття рішень, в ідеалі в одній установі, створеній виключно з цією метою. Структура такої установи, компетенції, застосовувані процедури та методи нагляду за її діяльністю повинні поєднувати рішення, що використовуються в ринкових інститутах та державному управлінні. Сучасне управління боргом вимагає особливо ефективної технічної інфраструктури, ефективних організаційних процедур і вміння швидко реагувати на зміну ринкових умов. Зосередження управління державним боргом в одній установі (агентстві) є особливо вигідним у ситуації поширення складних фінансових методів управління ризиками, включаючи використання похідних фінансових

інструментів. Управління боргом одним спеціалізованим органом підвищило б ефективність цього процесу та зменшило б адміністративні витрати.

Ризик перевищення показником відношення державного боргу до ВВП граничної межі, що визначається низкою державних документів, пов'язаний з необхідністю реалізації програми оздоровлення державних фінансів, припускаючи поступове зниження дефіциту бюджету. В умовах стрімкого зростання зовнішнього боргу, який спрямовується на фінансування бюджетного дефіциту, його виконання матиме довгострокові наслідки в частині обмеження бюджетних видатків. Як наслідок, реалізація програми оздоровлення може призвести до серйозних обмежень у діяльності державного сектору та спричинити соціальну напругу. Іншим наслідком реалізації ризику надмірного зростання державного боргу понад норму, встановлену законом, може бути виникнення боргової кризи, що означає повну або часткову неплатоспроможність сектору державних фінансів.

Зниження загроз, що виникають внаслідок надмірної зовнішньої заборгованості та неефективного управління зовнішнім боргом України, має відбуватися за допомогою заходів, спрямованих на запобігання виникненню негативних наслідків, що супроводжують різні категорії ризиків, пов'язаних із самим боргом. Реалізація заходів протидії має передбачати виконання завдань, спрямованих на одночасне скорочення зовнішньої заборгованості, підвищення бюджетної дисципліни, обмеження бюджетних видатків і постійне скорочення дефіциту державного бюджету (рис. 3.1).

Ключовою метою комплексу заходів має бути запобігання перевищенню зовнішнім боргом граничних меж, дозволених законом, та мінімізація витрат на обслуговування боргу. Досягти цієї мети можна шляхом гнучкого використання різних видів боргових інструментів, вибору строків погашення, які гарантують рівномірний тягар витрат на погашення боргу, вибору відповідної валютної структури боргу та виділення установи, яка спеціалізується лише на управлінні державним боргом.

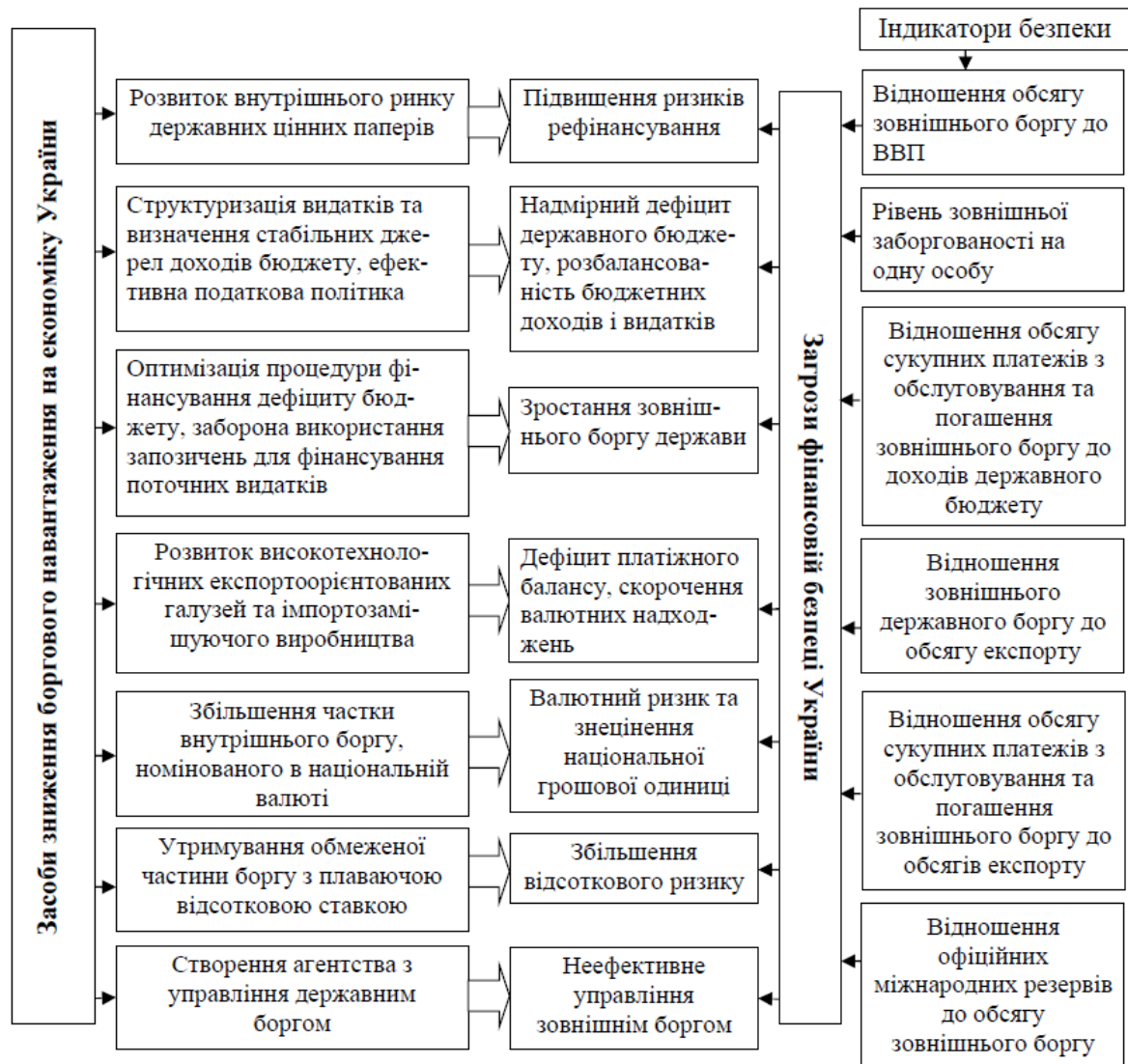


Рис. 3.1. Засоби протидії загрозам, пов'язаних з надмірною зовнішньою заборгованістю України

Джерело: побудовано автором

З цієї точки зору, важливою є оптимізація державного боргу, яка, на думку вчених, повинна відбуватися шляхом «переважного залучення довгострокових позик, а не короткострокових, які ми не можемо вчасно віддати через відсутність належного економічного зростання», а також «залучення більшого обсягу внутрішніх позик, наприклад, через випуск державних цінних паперів» [50, с. 509]. Значні переваги також можна отримати від ширшого впровадження боргових свопів, зворотного викупу, сек'юритизації та структурованих операцій.

Безсумнівно, зниження витрат на обслуговування боргу може бути досягнуто шляхом підвищення ефективності, підвищення ліквідності та збільшення обсягу торгів на ринку цінних паперів. Розвиток, зокрема, позабіржового регульованого ринку може суттєво сприяти зменшенню спреду між українськими та іноземними борговими цінними паперами.

Важливим аспектом управління державним боргом є активне пристосування структури випусків казначейських цінних паперів до поточної ситуації на внутрішньому та зовнішньому ринках. Це коригування повинно полягати, зокрема, у ширшому використанні інструментів із плаваючою ставкою за відсутності попиту на інструменти з фіксованою ставкою, які домінують у державному боргу України. Адаптація до ринкових умов може також включати створення нових боргових інструментів, одночасно зменшуючи витрати на обслуговування боргу. Прикладом такого рішення може бути запровадження в Україні 12-річних облігацій з фіксованим купоном та номіналом, скоригованим на індекс інфляції.

Важливим напрямом управління боргом є зниження ризику рефінансування за рахунок продовження терміну погашення боргу за рахунок випуску облігацій з тривалим терміном погашення та зменшення частки казначейських векселів у боргу. При цьому необхідно докласти зусиль до підвищення вартості окремих випусків казначейських цінних паперів та обмеження їх кількості. Така дія дозволить уникнути сплати премій, які виникають у зв'язку з невеликими випусками з низькою ліквідністю.

Для підвищення ефективності управління державним боргом необхідно відокремити від структури Міністерства фінансів агентство або офіс, що буде відповідати виключно за управління боргом. Створення суб'єкта господарювання з характеристиками ринкової фінансової установи дасть змогу більш активно та водночас більш ощадливо управляти борговим портфелем та відповідним ризиком.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що ефективність зазначених заходів щодо зниження загроз зовнішньої заборгованості України можлива лише за умови обмеження потреб державного бюджету в запозиченнях, які є основною

причиною збільшення державного боргу, жорсткого контролю за збільшенням державного боргу та заборгованості суб'єктів місцевого самоврядування, а також проведення зваженої політики надання гарантій з боку Державного казначейства.

3.2. Напрями удосконалення управління державним боргом України

Державний державний борг є комплексною категорією, яка охоплює широкий спектр зобов'язань, створених різними суб'єктами центрального та місцевого урядового сектору. Управління ним, безсумнівно, є складним процесом і вимагає одночасної концентрації на багатьох аспектах, таких як: тип боргових інструментів, терміни погашення, валюта боргу, процентні ставки, ліквідність бюджету та інші.

На перших етапах, коли країна вживає заходів щодо залучення запозичень із зовнішніх джерел та безпосередньо отримує кредити, на економіку країни впливають лише вхідні джерела, а також вимоги кредиторів, виконання яких є необхідними для отримання коштів. На подальших етапах враховуються внутрішні реакції, тобто ефективність використання цих коштів, фінансування певних програм та проектів уряду, використання різних джерел для їх погашення тощо [79, с. 293].

В науковій літературі управління державним боргом визначають як «сукупність заходів з регулювання його обсягу та структури, визначення умов здійснення нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації заходів антикризового управління проблемними боргами, обслуговування і погашення боргу, визначення умов і надання державних гарантій, контролю за ефективним використанням запозичених коштів» [80]. Виходячи з сутності визначення цього поняття, окреслимо мету управління зовнішнім боргом як залучення необхідного обсягу зовнішніх фінансових ресурсів на якомога вигідніших умовах з виплатою найменше можливих відсотків. При цьому варто зауважити, що управління зовнішнім боргом, як процес, стосується не лише початкового етапу отримання позики на вигідних

умовах, а й подальших етапів, що передбачають ефективне використання позичених коштів для стабілізації економіки та забезпечення економічного зростання. Відповідно, в результаті високої ефективності управління зовнішнім боргом повинні відбуватися позитивні зміни в економіці та зменшуватися потреба подальшого залучення зовнішніх запозичень.

Управління зовнішнім боргом має здійснюватися як ітеративний процес з урахування реакції економічної системи загалом і кожного її елемента зокрема. Метою даного підходу є досягнення встановлених параметрів платоспроможності та позитивних результатів, які має демонструвати економіка країни (рис. 3.2).

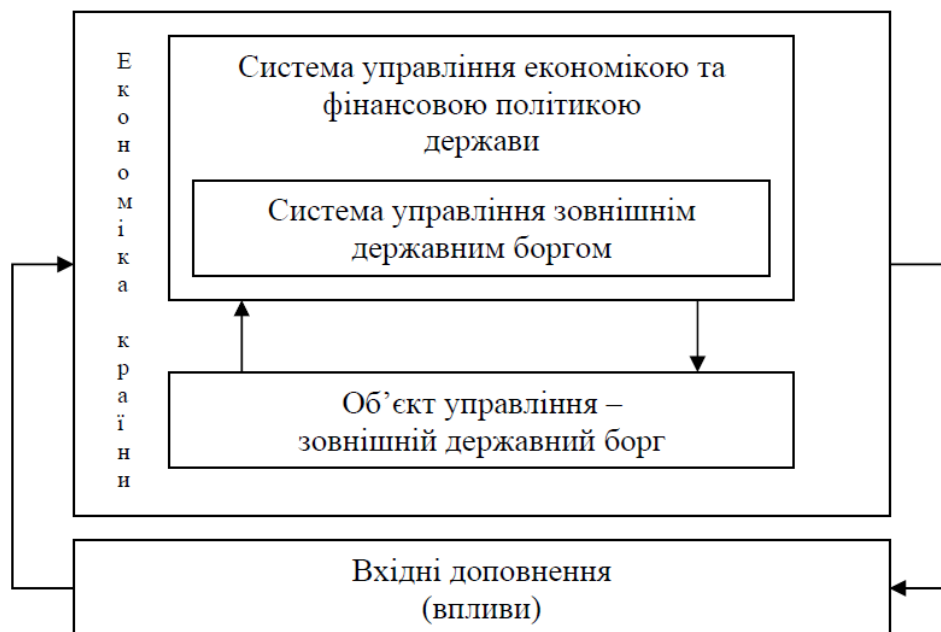


Рис. 3.2. Управління зовнішнім державним боргом в системі управління економікою та фінансової політики держави

Джерело: [79, с. 294].

Виходячи з проблем, які виникають в економіці країни внаслідок зростання зовнішньої заборгованості, та зважаючи на низку загроз фінансовій безпеці, спричинених значним борговим навантаженням на економіку, система управління зовнішнім державним боргом повинна забезпечувати вирішення комплексу завдань щодо оптимізації державного боргу в короткостроковій

перспективі та поступового зменшення зовнішньої заборгованості у довгостроковому періоді.

До основних завдань управління зовнішнім боргом держави можемо віднести такі:

- забезпечення відповідності фактичних значень індикаторів зовнішнього боргу критеріям економічної безпеки (не перевищення граничних значень);
- мінімізація вартості зовнішнього боргу на основі застосування інструментів «фінансової дипломатії» як засобу отримання довгострокових позик під невисокі відсотки;
- підвищення ефективності використання зовнішніх запозичень;
- підвищення кредитного рейтингу держави шляхом своєчасного погашення позик та сплати відсотків за користування;
- стратегічне планування зовнішніх запозичень, контроль та моніторинг залучення та використання зовнішнього боргу.

Реалізація наведених вище завдань можлива в межах існуючого механізму управління зовнішнім боргом України за умови його удосконалення шляхом доповнення інструментами контролю та постійного моніторингу ефективності впроваджених заходів з протидії загрозам боргового навантаження на основі аналізу індикаторів боргової безпеки держави, які були досліджені у підрозділі 2.2.

Для підвищення рівня платоспроможності держави та її здатності розраховуватися за своїми зовнішніми зобов'язаннями можуть використовуватися різноманітні методи управління заборгованістю (табл. 3.1).

Найпоширенішими методами управління зовнішніми запозиченнями є рефінансування державного боргу та реструктуризація заборгованості. Реструктуризація зовнішнього боргу дозволяє знизити загрози надмірного боргового навантаження на економіку держави за допомогою перемовин, в результаті яких підвищується довіра інвесторів, а застосування інструментів реструктуризації забезпечує фінансову стабілізацію та надходження іноземного капіталу в економіку країни.

Методи управління державним боргом

№ з/п	Назва методу	Сутність методу
1	Рефінансування	Погашення існуючих державних позик за рахунок залучення нових кредитів інших держав або міжнародних організацій.
2	Реструктуризація	Перегляд умов обслуговування боргу, у тому числі щодо відсотків кредиту, суми, термінів повернення; списання боргу
3	Сек'юритизація	Механізм, за допомогою якого країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, які або безпосередньо обмінюються на старий борг, або продаються.
4	Анулювання	Повна або часткова відмова країни від платежів за всіма позиками, включаючи відсотки. Оголошується в разі банкрутства держави
5	Конверсія	Зміна первинних умов державних позик і зміна рівня їх дохідності, заміщення зовнішнього боргу іншими видами зобов'язань, менш обтяжливими для економіки країни-боржника.
6	Уніфікація	Рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації та сертифікати нових позик
7	Дострокове погашення	Передбачає економію бюджетних коштів за рахунок скорочення витрат на обслуговування державного боргу

Джерело: складено за [81, с. 723; 82, с. 111]

У випадку неспроможності держави розраховуватися за позиками та сплачувати відсотки за користування фінансовими ресурсами позикова політика може бути скоригована з використанням методів конверсії, консолідації, уніфікації, відтермінування, анулювання. Застосування зазначених методів у різному поєднанні залежно від інституційних особливостей кредитування та рівня платоспроможності країни-боржника дозволяє сформувати різні моделі реструктуризації зовнішнього державного боргу (рис. 3.3).

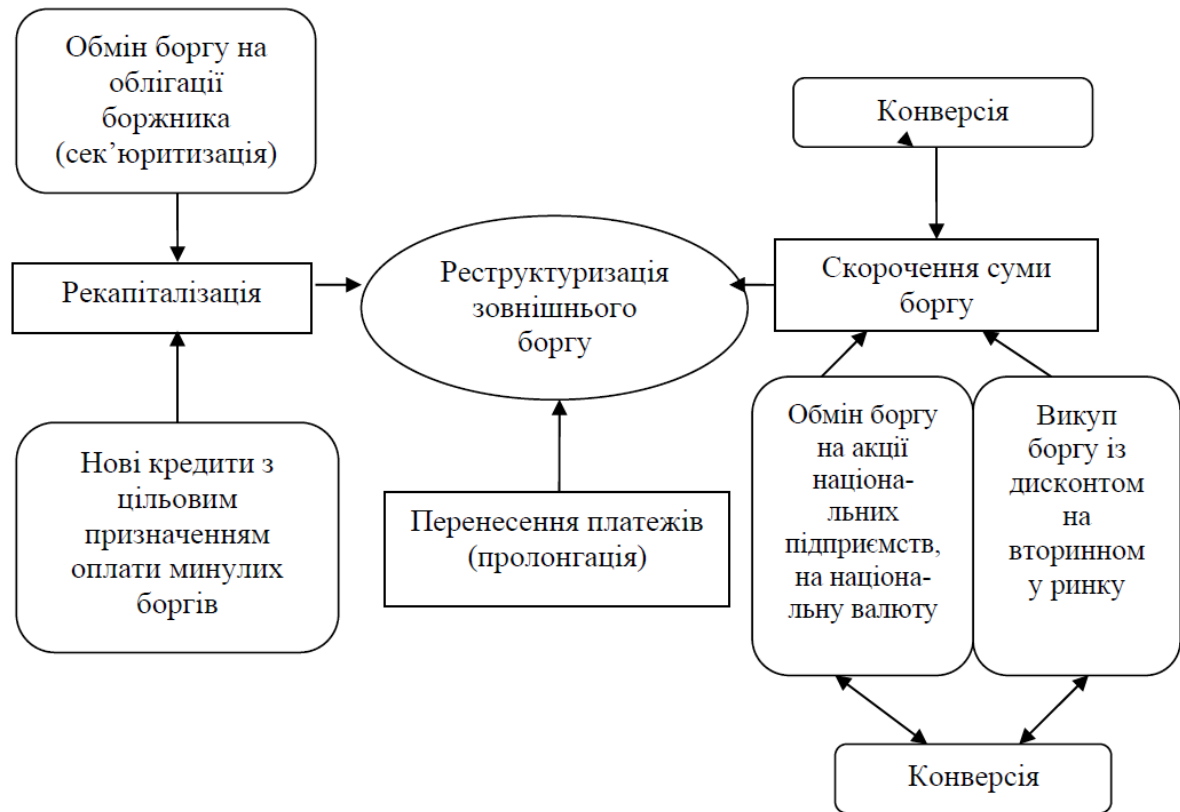


Рис. 3.3. Основні схеми реструктуризації боргів

Джерело: [54, с. 235]

Для підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом необхідно забезпечити системність заходів, спрямованих на мінімізацію впливу загроз внаслідок зростання заборгованості і посилення боргового тягаря для економіки. З огляду на це доцільно застосовувати системний підхід на усіх етапах управління державним боргом. Системний підхід передбачає, що явища та процеси, які досліджуються, розглядаються у взаємозв'язку: аналізуються внутрішні зв'язки системи (правила та закони взаємодії окремих елементів в середині системи) та зовнішні (вплив зовнішнього середовища на поведінку кожного елемента системи і системи загалом). У зв'язку з зазначеним вище, розробляти заходи щодо управління зовнішнім державним боргом необхідно з урахуванням взаємозв'язку з іншими складовими державної політики: формування державного бюджету, податкового регулювання, фінансування програм соціально-економічного розвитку, інвестування реального сектора економіки та ін.

Серед основних концептуальних засад ефективного управління зовнішнім державним боргом виділяють наступні:

1) планування боргу й управління ним повинне відповідати засадам загальної фінансової політики держави, встановлених пріоритетів розвитку економіки, макроекономічної стабілізації;

2) управління зовнішнім боргом має здійснюватися на довгостроковій стратегічній основі як цілісний циклічний і багатостадійний процес;

3) залученню та управлінню державними боргом має передувати ґрунтовний підготовчий етап визначення стратегії щодо зовнішніх запозичень, цілей, завдань, сценаріїв ймовірних ситуацій та наслідків, використання методів та інструментів залучення коштів та управління ними, розподілу обов'язків серед суб'єктів управління, розробки інших методологічних аспектів;

4) управління зовнішнім державними боргом має забезпечувати досягнення не окремо взятих цілей, а їх груп – економічних, політичних, соціальних, цілей забезпечення національної та економічної безпеки держави;

5) необхідно, щоб поточне, оперативне управління зовнішнім державним боргом країни здійснювалося в межах довгострокової стратегії управління економікою [79, с. 292].

Дотриманню вказаних концептуальних засад управління зовнішнім боргом сприятиме стратегічне планування заходів, пов'язаних із залученням зовнішньої заборгованості, оптимізацією обсягів та структури зовнішнього боргу, виплати і обслуговування зовнішнього боргу держави, мінімізацією загроз фінансовій безпеці та підвищення рівня боргової безпеки держави. Стратегія управління зовнішнім боргом розглядається як невід'ємна складова інституційного забезпечення реалізації державної політики у фінансовій сфері (рис. 3.4). Згідно системного підходу, в стратегії на основі «вхідних» даних щодо прогнозного стану державного бюджету та платіжного балансу повинні визначатися «вихідні» параметри доцільності нових зовнішніх запозичень та можливості їх погашення й обслуговування, обґрунтовані на основі прогнозних змін індикаторів боргової безпеки держави.

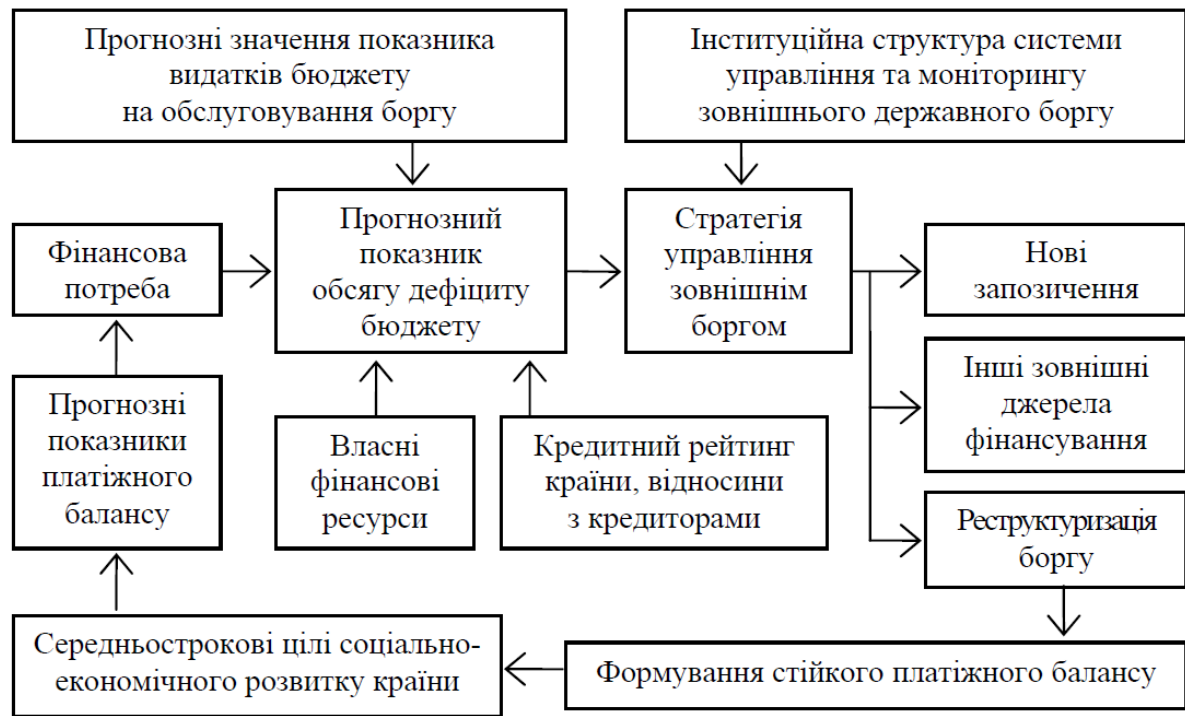


Рис. 3.4. Місце стратегії в моделі управління зовнішнім державним боргом

Джерело: [82, с. 113]

Отже, важливою складовою управління зовнішнім боргом України є відповідна стратегія. В даний час діє Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки, яка визначає стратегічні цілі та завдання, спрямовані на зменшення частки зовнішніх запозичень у загальному обсязі заборгованості, оптимізацію графіка погашення заборгованості, залучення довгострокових позик на пільгових умовах, зміцнення співпраці з міжнародними партнерами та удосконалення управління державним боргом України (табл. 3.2)

Таблиця 3.2

Стратегічні цілі управління державним боргом на 2019-2022 роки

Ціль	Завдання	Заходи
1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті	1.1. Зменшення валютного ризику державного боргу	1.1.1. Зменшення частки державного боргу в іноземній валюті через поступове обмеження випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті
	1.2. Залучення іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті	1.1.2. Нарощування офіційних міжнародних резервів 1.2.1. Випуск ОЗДП, номінованих в національній валюті 1.2.2. Стимулювання ліквідності на вторинному ринку цінних паперів 1.2.3. Використання інструментів активного управління - обмін та викуп

Ціль	Завдання	Заходи
2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу	2.1. Мінімізація ризику рефінансування 2.2. Активні операції з управління державним боргом	2.1.1. Переважний випуск боргових інструментів з довшим строком обігу 2.1.2. Збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу України внаслідок рефінансування боргу до настання терміну його погашення 2.2.1. Викуп всіх або частини боргових зобов'язань в інвесторів за готівкові кошти 2.2.2. Обмін всіх або частини боргових зобов'язань на нові зобов'язання з іншими умовами
3. Залучення довгострокового пільгового фінансування	3.1. Мінімізація витрат з обслуговування державного боргу 3.2. Розширення співпраці з МФО та двостороннє партнерство	3.1.1. Зниження середньозваженої відсоткової ставки державного боргу в середньостроковій перспективі 3.2.1. Залучення коштів для інвестиційних проектів розвитку галузей національної економіки
4. Зміцнення взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом	4.1. Забезпечення надійної підтримки з боку іноземних інвесторів 4.2. Покращення процесів для впровадження середньострокової стратегії управління державним боргом	4.1.1. Розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів 4.1.2. Публікація презентацій для інвесторів на веб-сайті Мінфіну 4.2.1. Створення агенції з управління державним боргом

Джерело: складено за [83]

З точки зору теорії управління термін стратегія застосовується переважно для планів довгострокового характеру (понад 5 років), а тому розглянута Стратегія не повною мірою відповідає основним засадам стратегічного планування. Крім цього, окреслені цілі та завдання щодо управління державним боргом, у тому числі й зовнішнім, за своєю сутністю є довгостроковими, а трирічний період, передбачений Стратегією, може розглядатися як етап операційного планування. У зв'язку з цим доцільно запропонувати розробку і впровадження Стратегії управління державним боргом України на термін, що перевищує 5 років. Наприклад, вже зараз можна розпочати роботу над новою стратегією, яка охопить горизонт планування до 2030 р.

Метою Стратегії доцільно визначити мінімізацію витрат на обслуговування державного боргу в довгостроковій перспективі з прийнятими обмеженнями щодо рівня: (1) ризику рефінансування; (2) валютного ризику; (3) процентного ризику; (4) ризику ліквідності державного бюджету; (5) кредитного та операційного ризиків; (6) розподілу витрат на обслуговування боргу в часі.

Для досягнення цієї мети необхідно забезпечити:

- вибір дієвих інструментів, спрямованих на мінімізацію витрат у межах горизонту, визначеного термінами погашення інструментів з найдовшими термінами погашення та значною часткою боргу, шляхом відповідного вибору ринків, інструментів управління боргом, фінансових структур для потреб запозичень та дат випуску;
- підвищення ефективності ринку казначейських цінних паперів, усунення або обмеження можливих несприятливих факторів в організації функціонування та інфраструктурі ринку.

Підхід до досягнення мети мінімізації витрат на обслуговування боргу доцільно залишити таким, як і у діючій стратегії. Це означає можливість гнучкого формування структури фінансування з точки зору вибору ринку, валюти та типу інструментів, у тому числі з використанням деривативів. Вибір цієї структури має виходити з оцінки ринкової ситуації (рівень попиту, процентні ставки та форма кривої прибутковості на окремих ринках) та вартості фінансування в довгостроковій перспективі, враховуючи обмеження, що впливають із прийнятний рівень ризику.

Внутрішній ринок повинен стати основним джерелом фінансування потреб держбюджету щодо запозичень. Пропозиція інструментів на цьому ринку має формуватися гнучко, адаптовано до поточної ринкової ситуації, тобто звітного рівня попиту, щоб мінімізувати вплив пропозиції державних цінних паперів на рівень прибутковості. Фінансування на міжнародних ринках розглядається як доповнююче до внутрішнього фінансування, а при здійсненні зовнішніх запозичень необхідно:

- враховувати потреби бюджету в запозиченнях в іноземних валютах та надходження коштів ЄС;
- забезпечити диверсифікацію джерел фінансування через розширення бази інвесторів на основних фінансових ринках;
- посилити позиції України на ринку єврооблігацій;
- забезпечити стабілізацію внутрішнього ринку через можливість коригування структури фінансування вимог до запозичень державного бюджету відповідно до змін ринкової ситуації;
- використовувати привабливі можливості фінансування в міжнародних фінансових установах;
- враховувати можливість продажу іноземної валюти в НБУ та на валютному ринку як інструменту фінансування потреб у запозиченнях та управління іноземною валютою з урахуванням умов грошово-кредитної, економічної та бюджетної політики України.

У довгостроковій перспективі мінімізація витрат на обслуговування боргу буде залежати від обмежень, пов'язаних зі структурою боргу та обсягами платежів з його обслуговування.

Висновки до розділу

1. Неефективне управління державним зовнішнім боргом призводить до посилення низки загроз фінансовій безпеці держави, що виникають в макроекономічній, бюджетній, фінансовій та інституційно-правовій сферах. До основних загроз, пов'язаних із надмірною зовнішньою заборгованістю України відносяться: збільшення дефіциту державного бюджету, незбалансованість бюджетних доходів і видатків; зниження платоспроможності держави внаслідок перманентного зростання зовнішнього боргу; дефіцит платіжного балансу та зменшення валютних надходжень; підвищення валютного ризику та девальвація гривні; збільшення ризиків рефінансування та процентного ризику; неефективне управління зовнішнім боргом.

2. Серед основних заходів зниження боргового навантаження на економіку України основними визначимо наступні: структуризація видатків та визначення стабільних джерел доходів бюджету, ефективна податкова політика; розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів; оптимізація процедури фінансування дефіциту бюджету, заборона використання запозичень для фінансування поточних видатків; розвиток високотехнологічних експортоорієнтованих галузей та імпортозаміщуючого виробництва; збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті; утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою; створення агентства з управління державним боргом.

3. Важливою складовою інституційного забезпечення державної політики у фінансовій сфері є стратегія управління зовнішнім боргом. Для підвищення ефективності управління державним зовнішнім боргом доцільно здійснювати планування залучення зовнішніх запозичень та оцінку спроможності держави розраховуватися за зовнішніми зобов'язаннями на довгостроковий період. Вирішення цього завдання можливе за умови розробки і прийняття Довгострокової стратегії управління зовнішнім боргом України до 2030 року.

4. Мету пропонованої Стратегії визначимо як мінімізація витрат на обслуговування державного боргу в довгостроковій перспективі з прийнятими обмеженнями щодо рівня ризику рефінансування, валютного ризику, процентного ризику, ризику ліквідності державного бюджету, кредитного та операційного ризиків, розподілу витрат на обслуговування боргу в часі. Реалізація окресленої мети потребує застосування відповідних інструментів, спрямованих на мінімізацію витрат з погашення і обслуговування зовнішнього боргу у довгостроковій перспективі та підвищення ефективності ринку державних цінних паперів на основі розвитку його інфраструктури.

ВИСНОВКИ

1. Зовнішній борг є складовою державного боргу і виникає в результаті залучення державою позик від міжнародних фінансово-кредитних організацій та від урядів інших держав. Здійснення зовнішніх запозичень сприяє вирішенню проблеми збалансування податкових надходжень та витрат державного бюджету, а також забезпечує проведення більш гнучкої фінансової політики держави. Основними чинниками, які впливають на обсяг заборгованості, є дефіцит державного бюджету, негативне сальдо торговельного балансу, загострення економічної кризи в країні внаслідок військових дій, стихійного лиха, пандемії, нераціональна політика уряду щодо фінансування проектів економічного розвитку.

2. Залучення зовнішніх запозичень має негативні та позитивні наслідки для економіки країни. Зовнішні фінансові ресурси дозволяють державі забезпечити фінансування потреб економіки без збільшення податкових надходжень або додаткової грошової емісії. Поряд із вирішенням проблеми недостатніх внутрішніх можливостей фінансування економічного розвитку та стабілізації економіки, зростання зовнішнього боргу у довгостроковому періоді призводить до сповільнення економічного зростання країни через кризу державних фінансів та необхідність погашення зобов'язань та сплати за користування кредитами. Саме тому, збалансованість державного бюджету та ефективне управління зовнішньою заборгованістю є детермінантами боргової безпеки держави.

3. Упродовж 2009-2020 рр. загальні обсяги державного боргу України характеризувалися зростаючою динамікою. У структурі загального державного боргу України переважає зовнішній борг, частка якого у 2020 р. становила 59,5%. Зовнішні позики спрямовувалися на фінансування дефіциту державного бюджету, який збільшувався через необхідність здійснення виплат за зовнішнім боргом попередніх періодів. Розрахунок індикаторів боргової безпеки України у 2009-2020 рр. дозволив встановити невідповідність фактичних значень більшості індикаторів критеріям економічної безпеки, що свідчить про загострення загроз внаслідок зростання зовнішньої заборгованості держави.

4. На основі результатів регресійного аналізу виявлено негативний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання в Україні у 2010-2020 рр. Накопичення боргу зменшує ВВП, промислове виробництво, ВВП на одну особу, у короткостроковому періоді покращує сальдо державного бюджету, проте у довгостроковому спостерігається його погіршення за рахунок платежів обслуговування боргу. Підтверджено гіпотезу про нераціональне використання державного боргу та його неінвестиційний характер. У зв'язку з цим основним завданням уряду є зменшення зовнішнього державного боргу, значні обсяги якого генерують низку загроз для економіки.

5. Серед основних загроз, що виникають внаслідок зростання зовнішньої заборгованості України доцільно виділити такі: збільшення дефіциту державного бюджету, незбалансованість бюджетних доходів і видатків; зниження платоспроможності держави внаслідок перманентного зростання зовнішнього боргу; дефіцит платіжного балансу та зменшення валютних надходжень; підвищення валютного ризику та девальвація гривні; збільшення ризиків рефінансування та процентного ризику; неефективне управління зовнішнім боргом.

6. Необхідні заходи щодо зниження впливу загроз залежності економіки від зовнішніх запозичень повинні охоплювати: структурування видатків та визначення стабільних джерел доходів бюджету, ефективну податкову політику; розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів; оптимізацію процедури фінансування дефіциту бюджету, заборону використання запозичень для фінансування поточних видатків; розвиток високотехнологічних експортоорієнтованих галузей та імпортозаміщуючого виробництва; збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті; утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою; створення агентства з управління державним боргом.

7. Важлива роль у підвищенні ефективності управління зовнішнім боргом відводиться плануванню залучення зовнішніх запозичень на довгостроковий період. Для цього необхідно розробити і впроваджувати Довгострокову стратегію управління зовнішнім боргом України до 2030 року, стратегічна мета

якою полягає у мінімізації витрат на обслуговування державного боргу в довгостроковій перспективі з урахуванням нормативних обмежень щодо рівня ризику рефінансування, валютного ризику, процентного ризику, ризику ліквідності державного бюджету, кредитного та операційного ризиків, розподілу витрат на обслуговування боргу в часі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Благун І.Г., Сорока Р.С., Єлейко І.В. Фінанси: Навч. посібник. Львів: „Магнолія 2006”, 2007. 314 с.
2. Бюджетний кодекс України зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text>.
3. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов’язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ: Фенікс, 2006. С. 100-102.
4. Кучер Г.В. Управління державним боргом: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01. Київ. нац. екон. ун-т. К., 2002. 19 с.
5. Воробйов Ю.М., Гриценко О.І. Державний борг та його вплив на соціально-економічний стан України в умовах світової фінансової кризи. Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. 2009. № 1. С. 22–34.
6. Фінанси: курс для фінансистів : навч. посіб. / За ред. В.І. Оспіщевої. К.: Знання. 2008. 567 с.
7. Вудвуд В.В. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. 2019. Вип. III-IV. С. 203-212.
8. Зражевська Н.В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01. Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. К., 2006. 20 с.
9. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки. / НАН України, Інститут економ. прогнозування. К.: Альтерпрес, 2000. с. 152.
10. Державний борг України. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.
11. Міжнародні фінанси: Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І. Рогача. К.: Либідь, 2003. 784 с.
12. Мікроекономіка і макроекономіка. Підручник для студентів екон. спец. закл. освіти: У 2 ч. / С. Будаговська, О. Кілієвич, І. Луніна та ін.; За ред. С. Будаговської. К.: Основи, 2007. 518 с.
13. Чухно А. Основи економічної теорії: сучасні міжнародні кредитні відносини. URL: <http://library.if.ua/book/61/4430.html>.

14. Марченко С.М. Індикатори боргової безпеки країни. *Фінанси України*. 2011. № 12. С. 9–15.
15. Сидорова А.В. Зовнішній борг України: оцінювання, моделювання та прогнозування. *Фінанси, облік, банки*. 2019. № 1 (24). С. 123-128.
16. Фінанси: підручник. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. 2-ге вид. переробл. і доповн. К. Знання, 2012. 687 с.
17. Категорія: зовнішній борг. Державна служба статистики України. http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/ED_ukr_edit.htm.
18. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т.1 / Редкол.: ...С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. К.: Вид. центр «Академія», 2000 р. 864 с.
19. Василик О.Д. Теорія фінансів: Навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 480 с.
20. Рязанова Н. С. Сучасні тенденції зовнішньої заборгованості. *Фінанси України*. 2005. № 7. С. 26 – 38.
21. Кульбіда М.В. Кредитування МВФ країн, що розвиваються. *Інтелект XXI*. 2018. №4. С. 13-18.
22. Яценюк А. Про державний борг www.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/006.htm.
23. Управління державним боргом: навч. посіб. / за загал. ред. О.О. Прутської. К.: ЦУЛ, 2010. 216 с.
24. Ганін В.І., Резніченко О.А. Роль міжнародного кредиту та діяльність міжнародних фінансових організацій в Україні. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 13. С. 55-61.
25. Куцик П.О. Глобальна економіка: принципи становлення, функціонування, регулювання та розвитку : [монографія] / П.О. Куцик, О.І. Ковтун, Г.І. Башнянин. Львів : ЛКА, 2015. 594 с.
26. Благун І.Г., Воронко Р.М., Бучкович М.Л. Бюджетний менеджмент: навч. посібник. Львів: „Магнолія – 2006”, 2007. 224 с.
27. Петровська І.О., Клиновий Д.В. Фінанси (з елементами статистики фінансів): Навч. посібник. К.: ЦУЛ. 2002. 300 с.

28. Кириленко О. П. Фінанси (Теорія та вітчизняна практика): Навч. посібник. Тернопіль: Економічна думка, 2000. 453 с.
29. Ярова П. Державний борг: правда і життя. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/188208_derzhavniy-borg-pravda--zhittya.
30. Янів Л.М., Зінченко О.А. Проблеми дефіциту державного бюджету України і шляхи їх розв'язання. Вісник Дніпропетровського університету. Серія: Менеджмент інновацій. 2016. Вип. 6. С. 144-153.
31. Górniewicz G. Dług publiczny. Historia, terazniejszosc, przyczyny I perspektywy. URL: https://www.researchgate.net/publication/261411892_Dlug_publiczny_Historia_teraz_niejszosc_przyczyny_i_perspektywy.
32. J. Ciak, G. Górniewicz, Dług publiczny w Polsce w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych, „Firma i Rynek” 2002, nr 2/3, Kwartalnik Naukowy Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2002, s. 97-98.
33. Бюджетна система [Текст] : підручник / В. В. Бабіченко [та ін.] / за наук. ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбов. л-ри; Тернопіль : Екон. думка, 2012. 871 с.
34. Харазішвілі Ю., Любіч О. Про взаємозв'язок дефіциту бюджету та макроекономічних показників в Україні. Економіка України. 2006. № 6. С. 31-40.
35. Драчук Ю. В. Державний борг у фінансовій політиці України. Формування ринкових відносин в Україні. 2005. № 10(53). С. 3–8.
36. Barro R.J. On the Determination of the Public Debt. The Journal of Political Economy, University of Chicago Press. 1979. Vol. 87, No.5, Part 1. pp. 940–971. www.jstor.org/pss/1833077.
37. Daniłowska A. Dług publiczny – jego struktura, przyczyny, rozmiary i skutki. https://sj.wne.sggw.pl/pdf/EIOGZ_2008_n72_s107.pdf.
38. Вахненко Т.П. Перспективні напрями політики державних запозичень в Україні. Економіка і прогнозування. 2005. № 1. С. 65–75.
39. Карлін М. І. Фінанси зарубіжних країн: Навч. посібник. К.: Кондор, 2004. 384 с.

40. Романенко О. Р. Фінанси: Підручник. К.: Центр Навчальної Літератури, 2003. 312 с.
41. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси: Підручник. К.: Знання–Прес, 2002. 311 с.
42. Ізюмська В.А., Куряча Н.В. Історико-економічні аспекти дослідження державного боргу. Економіка і суспільство. 2018. Вип. 16. С. 745-750.
43. Голубцова О.А. Реформування сфери державних фінансів країн Центральної та Східної Європи. Актуальні проблеми економіки. 2002. № 4. С. 14–20.
44. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності. Дзеркало тижня. 2008. № 6 (685). 16 - 22 лютого. www.dt.ua/2000/2040/62033.
45. Шевчук В.О. Збільшувати державний борг недоцільно. Вісті. Діловий випуск. 2006. 29 грудня.
46. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України. Економіка України. 2007. № 1. С. 14–24.
47. Зверук Л. А., Білик О. Г. Бюджетна безпека як важливий пріоритет розвитку бюджетної системи України. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: Економічні науки*. 2017. № 2 (2). С. 35–39.
48. Бабець І.Г., Ковпак О.В. Інституціональні інструменти зміцнення бюджетної безпеки України: монографія. Львів: Растр-7, 2020. 241 с.
49. Державний борг та гарантований державою борг. https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf.
50. Дідур С.В., Глухова В.І., Скринник Л.І. Аналіз та оцінка боргової безпеки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 13. С. 506-510.
51. Вівчар О.Й., Курило О.Б. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави. Економіка та держава. 2013. № 4. С. 15–17.
52. Про затвердження методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02 березня 2007 р. № 60. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07>.

53. Шевчук В.О. Міжнародна економіка: теорія і практика. Львів: Каменяр, 2003. 719 с.

54. Базилінська О.Я. Макроекономіка: Навч. посіб. К.: Центр навч. літератури, 2005. 442 с.

55. Пасічник Ю.В. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу. *Фінанси України*. 2006. № 4. С. 83-91.

56. Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2020 рр. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>.

57. Стратегія та програма управління державним боргом. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>.

58. Боргова статистика: ОЗДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika>.

59. Кому та скільки заборгувала Україна: динаміка зовнішнього й гарантованого державою боргів. <https://www.slovoidilo.ua/2020/04/23/infografika/finansy/komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina-dynamika-zovnishnoho-harantovanoho-derzhavoyu-borhiv?gclid>.

60. Стащук О.В., Боричевська І.Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. №2. DOI: 10.32702/2307-2105-2021.2.11.

61. Платежі з погашення та обслуговування державного боргу у 2018-2045 роках (млрд грн). <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

62. Боргові платежі та прогнози. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

63. Програма управління державним боргом на 2021 рік. Наказ Міністерства фінансів України 29 січня 2021 року № 47. <https://mof.gov.ua/storage/files>.

64. Прогнозні платежі за державним боргом у 2021-2046 роках за діючими угодами станом на 01.11.2021. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

65. Про Державний бюджет України на 2021 рік. Закон України <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1082-20#Text>.

66. Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України з 2009 р. по 2021 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2012/>.

67. Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 р. по 2021 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.

68. Населення України. <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

69. Зовнішньоторговельний баланс України з 2005 р. по 2020 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>.

70. Доходи державного бюджету України. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/income/>.

71. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii>.

72. Офіційні міжнародні резерви України з 2009 р. по 2021 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>.

73. Кредитний рейтинг. <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>.

74. Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань) (2004 - 2021 pp.). <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>.

75. Пинзеник В. Державний борг України в 2006 р. можна було не збільшувати www.rbc.ua/ukr/newsline/2007/01/24/165155.shtml.

76. Вахненко Т.П. Моделювання макроекономічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України. Економіка України. 2007. № 6. С. 17-25.

77. Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. *Бізнес Інформ*. 2019. №2. С. 383-389.

78. Обушний С.М., Дзядевич Л.В. Управління зовнішнім державним боргом України. *Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій*. 2018. №1. С. 21-30.

79. Шпачук В. Напрями вдосконалення політики управління зовнішнім державним боргом України. *Вісник НАДУ при президенті України*. 2003. № 3. С. 291 – 296.

80. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ : Центр учбов. л-ри, 2008. 352 с.

81. Бугіль С.Я., Мосьондз О.А. Управлінням зовнішнім державним боргом в Україні та зарубіжних країнах. *Молодий вчений*. 2018. №10 (62). С. 721-725.

82. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2017. №1. С. 105-115.

83. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки. <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Пояснення умовних скорочень, використаних при дослідженні у пакеті EViews

Умовні скорочення	Пояснення
BD_VVP_SA	сальдо бюджету
BEZROBITTJA_SA	рівень безробіття
CA_SA	сальдо поточного рахунку
CONC_EX_SA	споживчі витрати населення
CPI_SA	індекс споживчих цін
DEBT_VVP_SA	державний борг
DEPOSIT_RATE_SA	процентна ставка за депозитами
DOX_BUDGET_VVP_SA	доходи бюджету
DOXID_NASELENNJA_SA	доходи населення
EKSPORT_VVP_SA	експорт
FDI_SA	прямі іноземні інвестиції
IMPORT_VVP_SA5	імпорт
LENDING_RATE_SA	процентна ставка за кредитами
M2SA	грошова маса
OBSL_ZOVN_BORGY_SA	коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу
PRURIST_GDP_SA	приріст ВВП
PRURIST_VUROBN_	приріст виробництва
REER_SA	реальний обмінний курс
TB_VVP_SA	торговельний баланс
VAL_IG_REZ_SA	валютні резерви
VN_BORG_VVP_SA	внутрішній державний борг
VUROBNUCTVO_SA	промислове виробництво
VUTR_BUDGET_VVP_SA	витрати бюджету
VUTRATU_ZAOW_SA	витрати та заощадження населення
VVP_NA_DUWY_SA	ВВП на одну особу
VVP_SA	ВВП
ZARPLATA_SA	рівень заробітної плати
ZOVN_BORG_VVP_SA	зовнішній державний борг

Результати тестів на стаціонарність: тест Філіппса-Перона; АДФ

	Augmented Dickey-Fuller test statistic			Phillips-Perron test statistic		
	t-Statistic	Prob	level	t-Statistic	Prob	level
BD_VVP_SA	-2,816675	0,0979	10%	–	–	–
CA_SA	– *	–	–	-5,680920	0,0029	1%
CONC_EX_SA	-31,68403	0,0001	1%	-10,77894	0,0000	1%
CPI_SA	-6,091588	0,0019	1%	-4,282901	0,0120	5%
DEBT_VVP_SA	-16,66860	0,0000	1%	–	–	–
DEPOSIT_RATE_SA	–	–	–	-15,09893	0,0000	1%
DOXID_NASELENNJA_SA	-4,421536	0,0122	5%	-12,80243	0,0000	1%
EKSPORT_VVP_SA	-10,75652	0,0000	1%	–	–	–
FDI_SA	–	–	–	-15,70456	0,0000	1%
IMPORT_VVP_SA5	-10,14127	0,0000	1%	–	–	–
LENDING_RATE_SA	-5,879409	0,0024	1%	–	–	–
OBSL_ZOVN_BORGY_SA	–	–	–	–	–	–
PRURIST_GDP_SA	-10,26569	0,0000	1%	-5,491892	0,0026	1%
PRURIST_VUROBN_	-3,781275	0,0319	5%	–	–	–
REER_SA	-29,98898	0,0001	1%	-28,95053	0,0001	1%
TB_VVP_SA	-8,425870	0,0002	1%	–	–	–
VN_BORG_VVP_SA	-4,037972	0,0197	5%	–	–	–
VUROBNUCTVO_SA	-6,518308	0,0012	1%	-8,670112	0,0001	1%
VVP_SA	-21,76405	0,0001	1%	-8,389716	0,0001	1%
ZOVN_BORG_VVP_SA	-19,05818	0,0000	1%			
ZARPLATA_SA	–	–	–	-13,08494	0,0000	1%
VVP_NA_DUWY_SA	–	–	–	-8,389716	0,0001	1%
VAL_IG_REZ_SA				-28,18898	0,0001	1%
M2SA	–	–	–	–	–	–
BEZROBITTJA_SA	–	–	–	–	–	–
DOX_BUDGET_VVP_SA	–	–	–	–	–	–
VUTR_BUDGET_VVP_SA	–	–	–	–	–	–
VUTRATU_ZAOW_SA	–	–	–	–	–	–

– * - показники нестационарні

Джерело: розраховано автором

Причинно-наслідкові зв'язки між державним боргом та основними макроекономічними показниками (за результатами тесту Гренджера)

Гіпотеза	Статистична значущість (1 лаг)
DEBT_VVP_SA не впливає BD_VVP_SA	3,53807 (0,00101*)
DEBT_VVP_SA не впливає VVP_NA_DUWY_SA	4,26084 (0,08457***)
DEBT_VVP_SA не впливає VVP_SA	6,80322 (0,04021**)
DEBT_VVP_SA не впливає PRYRIST_GDP_SA	2,79136 (0,00186*)
DEBT_VVP_SA не впливає VUROBNUCTVO_SA	6,18433 (0,04737**)
DEBT_VVP_SA не впливає PRURIST_VUROBN_	2,72918 (0,00340*)
DEBT_VVP_SA не впливає VUTR_BUDGET_VVP_SA	5,40204 (0,05911***)
DEBT_VVP_SA не впливає DOX_BUDGET_VVP_SA	5,57413 (0,05621***)
DEBT_VVP_SA не впливає TB_VVP_SA	8,91660 (0,02444**)
DEBT_VVP_SA не впливає EKSPORT_VVP_SA	6,78663 (0,00017*)
DEBT_VVP_SA не впливає IMPORT_VVP_SA5	6,74392 (0,04083**)
DEBT_VVP_SA не впливає CA_SA	7,22947 (0,04336**)
DEBT_VVP_SA не впливає CPI_SA	8,85797 (0,02476**)
DEBT_VVP_SA не впливає DEPOSIT_RATE_SA	5,17804 (0,06319***)
DEBT_VVP_SA не впливає LENDING_RATE_SA	4,86321 (0,06960***)
DEBT_VVP_SA не впливає FDI_SA	8,40126 (0,02739**)
DEBT_VVP_SA не впливає M2_SA	6,61780 (0,04219**)
DEBT_VVP_SA не впливає REER_SA	3,85657 (0,09718***)
DEBT_VVP_SA не впливає VAL_IG_REZ_SA	4,32765 (0,09203***)
DEBT_VVP_SA не впливає VUTRATU_ZAOW_SA	4,31060 (0,08317***)
DEBT_VVP_SA не впливає CONC_EX_SA	3,81038 (0,10839***)
DEBT_VVP_SA не впливає DOXID_NASELENNJA_SA	6,00442 (0,04976**)
DEBT_VVP_SA не впливає ZARPLATA_SA	4,94758 (0,06779***)
DEBT_VVP_SA не впливає BEZROBITTJA_SA	6,16859 (0,04757**)

* гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1%, ** - 5%, *** - 10%.

Джерело: розраховано автором

Продовження додатку А

Таблиця А.4

Причинно–наслідкові зв’язки між державним боргом та основними макроекономічними показниками (за результатами тесту Гренджера)

Гіпотеза	Статистична значущість (1 лаг)
ZOVN_BORG_VVP_SA не впливає BD_VVP_SA	3,67163 (0,00092*)
VN_BORG_VVP_SA не впливає BD_VVP_SA	3,00261 (0,00154*)
ZOVN_BORG_VVP_SA не впливає VVP_SA	2,35621 (0,00284*)
VN_BORG_VVP_SA не впливає VVP_SA	1,99672 (0,00424*)
ZOVN_BORG_VVP_SA не впливає VVP_NA_DUWY_SA	3,12590 (0,12747***)
VN_BORG_VVP_SA не впливає VVP_NA_DUWY_SA	3,00489 (0,13371***)

Джерело: розраховано автором

Результати регресійного аналізу (метод найменших квадратів)

Таблиця Б.1

Вплив державного боргу на ВВП України

Dependent Variable: VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.045282	0.007665	-5.907249	0.0004
C	20.80254	0.272995	76.20112	0.0000
R-squared	0.813501	Mean dependent var		19.33903
Adjusted R-squared	0.790188	S.D. dependent var		0.791607
S.E. of regression	0.362597	Akaike info criterion		0.985808
Sum squared resid	1.051814	Schwarz criterion		1.046325
Log likelihood	-2.929041	F-statistic		34.89559
Durbin-Watson stat	1.770969	Prob(F-statistic)		0.000359

Таблиця Б.2

Вплив зовнішнього державного боргу на ВВП України

Dependent Variable: VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZOVN_BORG_VVP_SA	-0.074449	0.015032	-4.952663	0.0011
C	20.72378	0.309050	67.05632	0.0000
R-squared	0.754065	Mean dependent var		19.33903
Adjusted R-squared	0.723323	S.D. dependent var		0.791607
S.E. of regression	0.416386	Akaike info criterion		1.262449
Sum squared resid	1.387020	Schwarz criterion		1.322966
Log likelihood	-4.312247	F-statistic		24.52887
Durbin-Watson stat	1.874388	Prob(F-statistic)		0.001117

Таблиця Б.3

Вплив внутрішнього державного боргу на ВВП України

Dependent Variable: VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VN_BORG_VVP_SA	-0.187675	0.041172	-4.558271	0.0019
C	20.80102	0.349953	59.43946	0.0000
R-squared	0.722008	Mean dependent var		19.33903
Adjusted R-squared	0.687259	S.D. dependent var		0.791607
S.E. of regression	0.442692	Akaike info criterion		1.384972
Sum squared resid	1.567810	Schwarz criterion		1.445489
Log likelihood	-4.924859	F-statistic		20.77783
Durbin-Watson stat	0.647394	Prob(F-statistic)		0.001854

Таблиця Б.4

Вплив державного боргу на ВВП на одну особу України

Dependent Variable: VVP_NA_DUWY_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.038111	0.004358	-8.745698	0.0000
C	9.828402	0.155195	63.32922	0.0000
R-squared	0.905311	Mean dependent var		8.596639
Adjusted R-squared	0.893475	S.D. dependent var		0.631571
S.E. of regression	0.206133	Akaike info criterion		-0.143731
Sum squared resid	0.339928	Schwarz criterion		-0.083214
Log likelihood	2.718654	F-statistic		76.48724
Durbin-Watson stat	2.049830	Prob(F-statistic)		0.000023

Таблиця Б.5

Вплив зовнішнього державного боргу на ВВП на одну особу України

Dependent Variable: VVP_NA_DUWY_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZOVN_BORG_VVP_SA	-0.007358	0.001099	-6.697223	0.0002
C	2.285796	0.022589	101.1910	0.0000
R-squared	0.848636	Mean dependent var		2.148930
Adjusted R-squared	0.829716	S.D. dependent var		0.073752
S.E. of regression	0.030434	Akaike info criterion		-3.969641
Sum squared resid	0.007410	Schwarz criterion		-3.909124
Log likelihood	21.84821	F-statistic		44.85279
Durbin-Watson stat	2.096437	Prob(F-statistic)		0.000153

Таблиця Б.6

Вплив внутрішнього державного боргу на ВВП на одну особу України

Dependent Variable: VVP_NA_DUWY_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VN_BORG_VVP_SA	-0.019420	0.002406	-8.070460	0.0000
C	2.300210	0.020453	112.4651	0.0000
R-squared	0.890609	Mean dependent var		2.148930
Adjusted R-squared	0.876935	S.D. dependent var		0.073752
S.E. of regression	0.025873	Akaike info criterion		-4.294401
Sum squared resid	0.005355	Schwarz criterion		-4.233884
Log likelihood	23.47201	F-statistic		65.13233
Durbin-Watson stat	0.848731	Prob(F-statistic)		0.000041

Таблиця Б.7

Вплив державного боргу на доходи державного бюджету України

Dependent Variable: DOX_BUDGET_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.089214	0.010691	-8.345053	0.0000
C	31.36339	0.380733	82.37640	0.0000
R-squared	0.896960	Mean dependent var		28.48000
Adjusted R-squared	0.884080	S.D. dependent var		1.485289
S.E. of regression	0.505696	Akaike info criterion		1.651095
Sum squared resid	2.045828	Schwarz criterion		1.711612
Log likelihood	-6.255474	F-statistic		69.63990
Durbin-Watson stat	1.869872	Prob(F-statistic)		0.000032

Таблиця Б.8

Вплив державного боргу на витрати державного бюджету України

Dependent Variable: VUTR_BUDGET_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.099717	0.012681	-7.863644	0.0000
C	32.68284	0.451608	72.36996	0.0000
R-squared	0.885447	Mean dependent var		29.46000
Adjusted R-squared	0.871128	S.D. dependent var		1.670907
S.E. of regression	0.599834	Akaike info criterion		1.992528
Sum squared resid	2.878405	Schwarz criterion		2.053045
Log likelihood	-7.962642	F-statistic		61.83689
Durbin-Watson stat	1.666509	Prob(F-statistic)		0.000049

Таблиця Б.9

Вплив державного боргу на сальдо бюджету України

Dependent Variable: BD_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	0.007398	0.001751	4.224759	0.0029
C	-1.209113	0.061883	-19.53884	0.0000
R-squared	0.690505	Mean dependent var		-0.970000
Adjusted R-squared	0.651819	S.D. dependent var		0.134098
S.E. of regression	0.079127	Akaike info criterion		-2.058666
Sum squared resid	0.050089	Schwarz criterion		-1.998149
Log likelihood	12.29333	F-statistic		17.84859
Durbin-Watson stat	0.452551	Prob(F-statistic)		0.002897

Таблиця Б.10

Вплив державного зовнішнього та внутрішнього боргу на сальдо бюджету України

Dependent Variable: BD_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VN_BORG_VVP_SA	1.822950	0.827599	2.202697	0.0635
ZOVN_BORG_VVP_SA				
A	-1.558104	0.811276	-1.920560	0.0963
C	-0.137781	0.673320	-0.204630	0.8437
R-squared	0.902006	Mean dependent var		-0.970000
Adjusted R-squared	0.874008	S.D. dependent var		0.134098
S.E. of regression	0.047599	Akaike info criterion		-3.008699
Sum squared resid	0.015859	Schwarz criterion		-2.917923
Log likelihood	18.04349	F-statistic		32.21642
Durbin-Watson stat	1.867503	Prob(F-statistic)		0.000295

Таблиця Б.11

Вплив державного боргу та сальдо бюджету на ВВП України

Dependent Variable: VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 8 after adjustments				
VVP_SA=C(1)+C(2)*BD_VVP_SA(-2)+C(3)*DEBT_VVP_SA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	25.98429	0.514166	50.53679	0.0000
C(2)	2.699731	0.374677	7.205485	0.0008
C(3)	-1.203313	0.062484	-19.25804	0.0000
R-squared	0.990291	Mean dependent var		19.64996
Adjusted R-squared	0.986407	S.D. dependent var		0.463659
S.E. of regression	0.054057	Akaike info criterion		-2.717548
Sum squared resid	0.014611	Schwarz criterion		-2.687757
Log likelihood	13.87019	F-statistic		1.761066

Таблиця Б.12

Вплив державного боргу та сальдо бюджету на промислове виробництво
України

Dependent Variable: VUROBNUCTVO_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 8 after adjustments				
VUROBNUCTVO_SA=C(1)+C(2)*BD_VVP_SA(-2)+C(3)*DEBT_VVP_SA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	4.821681	0.006610	729.4973	0.0000
C(2)	0.071814	0.004816	14.90999	0.0000
C(3)	-0.019843	0.000803	-24.70401	0.0000
R-squared	0.992366	Mean dependent var		4.692176
Adjusted R-squared	0.989312	S.D. dependent var		0.006722
S.E. of regression	0.000695	Akaike info criterion		-11.42559
Sum squared resid	2.41E-06	Schwarz criterion		-11.39580
Log likelihood	48.70238	F-statistic		2.166982

Таблиця Б.13

Вплив державного боргу на рівень промислового виробництва

Dependent Variable: VUROBNUCTVO_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.000725	0.000132	-5.474077	0.0006
C	4.710286	0.004716	998.8743	0.0000
R-squared	0.789282	Mean dependent var		4.686860
Adjusted R-squared	0.762943	S.D. dependent var		0.012864
S.E. of regression	0.006263	Akaike info criterion		-7.131350
Sum squared resid	0.000314	Schwarz criterion		-7.070833
Log likelihood	37.65675	F-statistic		29.96551
Durbin-Watson stat	1.540135	Prob(F-statistic)		0.000592

Таблиця Б.14

Вплив державного боргу на рівень безробіття

Dependent Variable: BEZROB_RIVEN_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	0.031700	0.003669	8.640633	0.0000
C	2.415455	0.130657	18.48703	0.0000
R-squared	0.903219	Mean dependent var		3.440000
Adjusted R-squared	0.891121	S.D. dependent var		0.525931
S.E. of regression	0.173541	Akaike info criterion		-0.487953
Sum squared resid	0.240931	Schwarz criterion		-0.427436
Log likelihood	4.439766	F-statistic		74.66053
Durbin-Watson stat	1.995550	Prob(F-statistic)		0.000025

Таблиця Б.15

Вплив державного боргу на сальдо поточного рахунку України

Dependent Variable: CA_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.042232	0.010181	-4.148254	0.0043
C	5.468991	0.377658	14.48133	0.0000
R-squared	0.710840	Mean dependent var		4.000000
Adjusted R-squared	0.669531	S.D. dependent var		0.684868
S.E. of regression	0.393706	Akaike info criterion		1.166706
Sum squared resid	1.085032	Schwarz criterion		1.210534
Log likelihood	-3.250179	F-statistic		17.20801
Durbin-Watson stat	1.514547	Prob(F-statistic)		0.004304

Таблиця Б.16

Вплив державного боргу на експорт

Dependent Variable: EKSPORT_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	0.148541	0.027255	5.450048	0.0006
C	43.72916	0.963128	45.40327	0.0000
R-squared	0.787815	Mean dependent var		48.53000
Adjusted R-squared	0.761292	S.D. dependent var		2.520623
S.E. of regression	1.231519	Akaike info criterion		3.431230
Sum squared resid	12.13311	Schwarz criterion		3.491747
Log likelihood	-15.15615	F-statistic		29.70302
Durbin-Watson stat	1.619757	Prob(F-statistic)		0.000609

Таблиця Б.17

Вплив державного боргу на торгівельний баланс

Dependent Variable: TB_VVP_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	0.150136	0.022971	6.535884	0.0002
C	-0.232940	0.818084	-0.284738	0.7831
R-squared	0.842264	Mean dependent var		4.619454
Adjusted R-squared	0.822547	S.D. dependent var		2.579444
S.E. of regression	1.086594	Akaike info criterion		3.180829
Sum squared resid	9.445491	Schwarz criterion		3.241347
Log likelihood	-13.90415	F-statistic		42.71778
Durbin-Watson stat	1.639230	Prob(F-statistic)		0.000181

Таблиця Б.18

Вплив державного боргу на імпорт

Dependent Variable: IMPORT_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.031891	0.004128	-7.724955	0.0001
C	11.11115	0.147024	75.57369	0.0000
R-squared	0.881788	Mean dependent var		10.08043
Adjusted R-squared	0.867011	S.D. dependent var		0.535489
S.E. of regression	0.195280	Akaike info criterion		-0.251908
Sum squared resid	0.305074	Schwarz criterion		-0.191391
Log likelihood	3.259541	F-statistic		59.67494
Durbin-Watson stat	2.076897	Prob(F-statistic)		0.000056

Таблиця Б.19

Вплив державного боргу на рівень інфляції в Україні

Dependent Variable: INFLJACIJA_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	0.249796	0.038553	6.479337	0.0002
C	1.721247	0.130895	13.14984	0.0000
R-squared	0.839942	Mean dependent var		2.560121
Adjusted R-squared	0.819935	S.D. dependent var		0.143584
S.E. of regression	0.060929	Akaike info criterion		-2.581371
Sum squared resid	0.029698	Schwarz criterion		-2.520854
Log likelihood	14.90686	F-statistic		41.98181
Durbin-Watson stat	1.741268	Prob(F-statistic)		0.000192

Таблиця Б.20

Вплив державного (зовнішнього та внутрішнього) боргу на грошову масу

Dependent Variable: D(M2_SA)				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VN_BORG_VVP_SA	-0.007576	0.001673	-4.528827	0.0040
ZOVN_BORG_VVP_SA	0.007536	0.001654	4.555274	0.0039
C	0.351039	0.001394	251.8378	0.0000
R-squared	0.779887	Mean dependent var		0.357444
Adjusted R-squared	0.706516	S.D. dependent var		0.000150
S.E. of regression	8.13E-05	Akaike info criterion		-15.73580
Sum squared resid	3.97E-08	Schwarz criterion		-15.67006
Log likelihood	73.81108	F-statistic		10.62936
Durbin-Watson stat	1.688964	Prob(F-statistic)		0.010664

Таблиця Б.21

Вплив державного (зовнішнього та внутрішнього) боргу на грошову масу

Dependent Variable: M2SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.177801	0.016274	-10.92543	0.0000
C	3.013213	0.055254	54.53407	0.0000
R-squared	0.937188	Mean dependent var		2.416118
Adjusted R-squared	0.929337	S.D. dependent var		0.096753
S.E. of regression	0.025719	Akaike info criterion		-4.306288
Sum squared resid	0.005292	Schwarz criterion		-4.245771
Log likelihood	23.53144	F-statistic		119.3650
Durbin-Watson stat	1.463651	Prob(F-statistic)		0.000004

Таблиця Б.22

Вплив державного боргу на реальний обмінний курс

Dependent Variable: REER_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.182992	0.031596	-5.791695	0.0004
C	6.794566	0.107285	63.33170	0.0000
R-squared	0.807432	Mean dependent var		6.180592
Adjusted R-squared	0.783361	S.D. dependent var		0.112088
S.E. of regression	0.052171	Akaike info criterion		-2.891737
Sum squared resid	0.021774	Schwarz criterion		-2.831220
Log likelihood	16.45868	F-statistic		33.54373
Durbin-Watson stat	1.550283	Prob(F-statistic)		0.000409

Таблиця Б.23

Вплив державного боргу на валютні резерви України

Dependent Variable: VAL_IG_REZ_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.263116	0.022129	-11.89013	0.0000
C	2.024806	0.076960	26.30995	0.0000
R-squared	0.952822	Mean dependent var		1.117098
Adjusted R-squared	0.946083	S.D. dependent var		0.125792
S.E. of regression	0.029209	Akaike info criterion		-4.035554
Sum squared resid	0.005972	Schwarz criterion		-3.991726
Log likelihood	20.15999	F-statistic		141.3752
Durbin-Watson stat	2.020788	Prob(F-statistic)		0.000007

Таблиця Б.24

Вплив державного боргу на прямі іноземні інвестиції

Dependent Variable: FDI_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-2.089830	0.221519	-9.434072	0.0000
C	215.7333	7.889132	27.34563	0.0000
R-squared	0.917527	Mean dependent var		148.1900
Adjusted R-squared	0.907218	S.D. dependent var		34.40069
S.E. of regression	10.47849	Akaike info criterion		7.713382
Sum squared resid	878.3898	Schwarz criterion		7.773899
Log likelihood	-36.56691	F-statistic		89.00172
Durbin-Watson stat	2.062131	Prob(F-statistic)		0.000013

Таблиця Б.25

Вплив державного боргу на процентні ставки в країні

Dependent Variable: LENDING_RATE_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	0.963707	0.065721	14.66366	0.0000
C	-0.160571	0.223136	-0.719608	0.4923
R-squared	0.964129	Mean dependent var		3.075779
Adjusted R-squared	0.959645	S.D. dependent var		0.517037
S.E. of regression	0.103865	Akaike info criterion		-1.514598
Sum squared resid	0.086303	Schwarz criterion		-1.454081
Log likelihood	9.572990	F-statistic		215.0229
Durbin-Watson stat	2.235452	Prob(F-statistic)		0.000000

Таблиця Б.26

Вплив державного боргу на процентні ставки в країні

Dependent Variable: DEPOSIT_RATE_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	0.689709	0.048546	14.20746	0.0000
C	-0.076600	0.164823	-0.464742	0.6545
R-squared	0.961878	Mean dependent var		2.239601
Adjusted R-squared	0.957113	S.D. dependent var		0.370468
S.E. of regression	0.076721	Akaike info criterion		-2.120422
Sum squared resid	0.047089	Schwarz criterion		-2.059905
Log likelihood	12.60211	F-statistic		201.8518
Durbin-Watson stat	2.051141	Prob(F-statistic)		0.000001

Таблиця Б.27

Вплив державного боргу на показник «витрати та заощадження населення»

Dependent Variable: VUTRATU_ZAOW_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.060013	0.004583	-13.09525	0.0000
C	5.014063	0.015560	322.2491	0.0000
R-squared	0.955428	Mean dependent var		4.812526
Adjusted R-squared	0.949857	S.D. dependent var		0.032344
S.E. of regression	0.007243	Akaike info criterion		-6.840807
Sum squared resid	0.000420	Schwarz criterion		-6.780290
Log likelihood	36.20403	F-statistic		171.4856
Durbin-Watson stat	1.810937	Prob(F-statistic)		0.000001

Таблиця Б.28

Вплив державного боргу на споживчі витрати населення

Dependent Variable: CONC_EX_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-1.361069	0.216980	-6.272785	0.0004
C	9.783021	0.758327	12.90079	0.0000
R-squared	0.848968	Mean dependent var		5.059406
Adjusted R-squared	0.827392	S.D. dependent var		0.645914
S.E. of regression	0.268352	Akaike info criterion		0.400097
Sum squared resid	0.504090	Schwarz criterion		0.443925
Log likelihood	0.199564	F-statistic		39.34783
Durbin-Watson stat	1.612391	Prob(F-statistic)		0.000415

Таблиця Б.29

Вплив державного боргу на приріст заробітної плати населення

Dependent Variable: ZARPLATA_SA				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP_SA	-0.062615	0.012724	-4.921163	0.0017
C	4.153486	0.413005	10.05675	0.0000
R-squared	0.775769	Mean dependent var		2.286280
Adjusted R-squared	0.743736	S.D. dependent var		0.966733
S.E. of regression	0.489384	Akaike info criterion		1.601793
Sum squared resid	1.676479	Schwarz criterion		1.645620
Log likelihood	-5.208067	F-statistic		24.21784
Durbin-Watson stat	0.899823	Prob(F-statistic)		0.001711

Таблиця Б.30

Вплив державного боргу на дохід населення

Dependent Variable: DOXID_NASELENNJA_SA				
Method: Least Squares				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEBT_VVP	-0.086936	0.010146	-8.568147	0.0000
C	4.997733	0.034449	145.0756	0.0000
R-squared	0.901736	Mean dependent var		4.705783
Adjusted R-squared	0.889453	S.D. dependent var		0.048228
S.E. of regression	0.016035	Akaike info criterion		-5.251191
Sum squared resid	0.002057	Schwarz criterion		-5.190674
Log likelihood	28.25596	F-statistic		73.41315
Durbin-Watson stat	1.569140	Prob(F-statistic)		0.000027