



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Чорноморський національний університет  
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

БАГИНСЬКА ДАФНА БОРИСІВНА

ВПЛИВ МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ  
НА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Дипломна робота на здобуття

ступеня вищої освіти магістр  
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
за освітньо-професійною програмою  
«Фінанси і кредит з поглибленим вивченням іноземної мови»

Науковий керівник:

канд. екон. наук, доц. Васильєв А.А.

Рецензент:

доктор екон. наук, проф. Белінська С.М.

Миколаїв 2023

## ЗМІСТ

|  | Стор. |
|--|-------|
| АНОТАЦІЯ.....  | 4     |
| ВСТУП .....  | 6     |
| 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ<br>МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ НА УПРАВЛІННЯ<br>ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....  | 10    |
| 1.1. Державний борг країни: сутність, структурні складові, причини<br>виникнення та основні наслідки зростання обсягу.....   | 10    |
| 1.2. Інфляція, ПІ, бюджетний дефіцит й темпи зростання ВВП: ключові<br>макрофінансові індикатори, що впливають на управління державним<br>боргом.....                                | 14    |
| 2. МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ МАКРОФІНАНСОВИХ<br>ІНДИКАТОРІВ НА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....   | 24    |
| 2.1. Характеристика методів дослідження і принципів їх застосування...   | 24    |
| 2.2. Методологічна концепція дослідження характерних взаємозв'язків<br>між державним боргом та макрофінансовими індикаторами, як основа<br>формування боргової політики країни ..... | 26    |
| 3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ<br>ТА МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА<br>ПРОЦЕС ЙОГО УПРАВЛІННЯ.....  | 29    |
| 3.1. Аналіз структури державного боргу України і основних показників<br>зміни його рівня та обсягу за період 2010-2022 рр. ....  | 29    |
| 3.2. Емпіричний аналіз макрофінансових індикаторів України: інфляції,<br>ПІ, бюджетного дефіциту і темпів зростання ВВП країни.....  | 35    |
| 3.3. Кореляційно-регресійний і розрахунковий аналіз зв'язку між рівнем<br>державного боргу України і макрофінансовими індикаторами.....  | 40    |
| 4. ІНТЕРПРЕТАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ ТА РОЗРОБКА<br>РЕКОМЕНДАЦІЙ.....   | 47    |

|   |    |
|---|----|
| 4.1. Рекомендації та пропозиції вдосконалення управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі.....      | 47 |
| 4.2. Практичне обґрунтування доцільності реалізації запропонованих пропозицій і рекомендацій у площині боргової політики України..... | 50 |
| ВИСНОВКИ.....   | 55 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....   | 60 |
| ДОДАТКИ.....  | 65 |

## АНОТАЦІЯ

Багинська Д.Б. Тема: Вплив макрофінансових індикаторів на управління державним боргом. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр за спеціальністю 072 “Фінанси, банківська справа і страхування”. – Чорноморський національний університет імені Петра Могили, Миколаїв, 2023.

Кваліфікаційна робота магістра спрямована на дослідження особливостей впливу і зв'язку між державним боргом й макрофінансовими індикаторами із ціллю розроблення дієвих пропозицій та рекомендацій стосовно можливості практичного удосконалення існуючої системи управління державним боргом і боргової політики України.

У роботі охарактеризовані сутність, види, особливості та форми прояву державного боргу і макрофінансових індикаторів (рівень бюджетного дефіциту, рівень інфляції, прямі іноземні інвестиції, темпи економічного зростання ВВП). Окрім цього, у роботі є представленими основні методи дослідження і оцінки впливу макрофінансових індикаторів на державний борг, а також принципи їх застосування.

У результаті емпіричного аналізу – проведене комплексне дослідження структури державного боргу України і динаміки зміни значень макрофінансових індикаторів України за досліджуваний період 2010-2022 рр., а також на основі кореляційно-регресійного аналізу проведено оцінку впливу і зв'язку між рівнем державного боргу та макрофінансовими індикаторами, що стало основою для надання відповідних пропозицій і рекомендацій, що будуть здатні на практиці покращити існуючу систему управління державним боргом України у тривалій та короткостроковій перспективі.

Ключові слова: державний борг, макрофінансові індикатори, бюджетний дефіцит, рівень інфляції, прямі іноземні інвестиції, економічне зростання, ВВП, кореляційний зв'язок, аналіз, регресія, коефіцієнт, боргова політика, система управління.

## ANNOTATION

Bahynska D.B. The impact of macro-financial indicators on the public debt management. – Manuscript.

Master's work to obtain an education and qualification level of a Master's degree in Specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". – Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolaiv, 2023.

Master's work is aimed at researching the peculiarities of the influence and connection between the public debt and macro-financial indicators with the goal of developing effective proposals and recommendations, regarding the possibility of practical improvement of the existing system of public debt management and debt policy of Ukraine.

The work characterizes the essence, types, features and forms of public debt and macro-financial indicators (budget deficit, inflation rate, economic growth of GDP, direct foreign investments). In addition, the work presents the main methods of research and assessment of the impact of macro-financial indicators on the public debt, as well as the principles of their application.

As a result of the empirical analysis, a comprehensive study of the structure of Ukrainian public debt and the dynamics of changes in the values of macro-financial indicators of Ukraine during the research period of 2010-2022 was carried out. A linear regression equation was compiled and its parameters were estimated in order to verify all the obtained research results. Also on the basis of correlation-regression analysis, an assessment of the influence and connection between the public debt and macro-financial indicators was carried out, which became the basis for providing relevant proposals and recommendations that will be able to improve the existing system of public debt management and debt policy of Ukraine in practice in the long and short term.

Keywords: public debt, macro-financial indicators, budget deficit, inflation rate, foreign direct investment, economic growth, GDP, correlation relationship, analysis, regression, coefficient, debt policy, management system.

## ВСТУП

*Актуальність роботи.* Система управління державним боргом будь-якої країни та ефективність її боргової політики завжди перебуває у тісному зв'язку із макроекономічними явищами (індикаторами), які її супроводжують. Високий рівень інфляції, вагомий бюджетний дефіцит, низький обсяг ПІ, від'ємні темпи економічного зростання – це усе те, що точно не створює сприятливий клімат для забезпечення ефективного функціонування системи управління державним боргом. Саме тому, вона має бути адаптована до них, а особливо – у кризові періоди часу (для уникнення «боргового колапсу»). Україна, яка здобула свою Незалежність лише 31 рік тому, за цей короткий час вже встигла в повній мірі відчувати на собі вплив декількох гострих соціально-економічних криз, а саме ж: тривала криза першої половини 90-х років після розпаду Радянського Союзу, гіперінфляція 1993-го року, нестабільна політична ситуація після Помаранчевої Революції 2004-го року, Світова економічна криза 2008-2009 рр., Українська криза 2014-2015 рр. (причиною якої стала анексія Криму та початок тривалої війни на Сході країни), пандемія COVID-19 і звичайно – повномасштабна війна між Україною і РФ 2022-го року, яка триває і досі. Кожна така криза створює усі передумови для дестабілізації системи управління державним боргом і саме тому – актуальність досліджень, присвячених пошуку шляхів удосконалення системи управління державним боргом України, нині важко переоцінити. Саме тому, тему магістерської роботи і проведене у ній дослідження можна вважати актуальними.

*Мета і завдання дослідження.* Мета написання дипломної роботи полягає у дослідженні особливостей процесу управління й обслуговування державного боргу за умови перманентного впливу на нього «макрофінансових індикаторів» (рівень інфляції, обсяг ПІ, рівень дефіциту бюджету та темпи зростання ВВП). Для досягнення зазначеної мети були поставлені такі завдання:

– здійснити огляд існуючих поглядів сучасних вітчизняних науковців стосовно сутності фінансово-економічної категорії «державний борг»;

- охарактеризувати ключові «макрофінансові індикатори» (темпи росту ВВП, рівень бюджетного дефіциту, рівень інфляції і обсяг ПІІ) та особливості їх взаємозв'язку із державним боргом;
- провести аналіз структурних складових держборгу України (відповідно до його поділу на «внутрішній» та «зовнішній»);
- проаналізувати динаміку зміни обсягу державного боргу України і його рівня по відношенню до ВВП країни за 2010-2022 рр.;
- проаналізувати динаміку зміни значень «макрофінансових індикаторів» (рівень інфляції, обсяг ПІІ, рівень дефіциту бюджету та темпів зростання ВВП країни) за 2010-2022 рр.;
- провести кореляційний аналіз зв'язку між рівнем державного боргу та макрофінансовими індикаторами (рівень бюджетного дефіциту, рівень інфляції, обсяг ПІІ і темпи економічного зростання) України, скласти рівняння лінійної регресії та провести його оцінку;
- розробити дієві рекомендації і пропозиції щодо шляхів удосконалення системи управління державним боргом України у короткостроковій та тривалій перспективі, а також – скласти практичне обґрунтування доцільності реалізації цих пропозицій і рекомендацій у площині боргової політики України.

*Об'єкт і предмет дослідження.* Об'єктом дослідження виступає система управління державним боргом. Предметом дослідження виступають теоретичні, методичні та практичні підходи до оцінки й аналізу впливу макрофінансових індикаторів на управління державним боргом.

*Методологія дослідження.* Теоретико-методологічну основу дослідження становить поглиблений аналіз наукових праць вітчизняних й іноземних авторів, присвячених дослідженню процесу управління державним боргом та впливу дії макрофінансових індикаторів на нього. При написанні використовуватимуться такі методи наукового дослідження: логічне узагальнення і синтез (при розкритті теоретичної основи сутності категорії «державний борг»); метод порівняння (порівняння поглядів вчених, а також значень показників, що характеризують державний борг та макрофінансові індикатори); метод «структурного аналізу»

(аналіз структурних складових державного боргу України відповідно до його поділу на внутрішній і зовнішній); методи табличного та графічного аналізу (наочне зображення даних, динаміки і розрахунків у формі таблиць й графіків, що характеризують держборг і макрофінансові індикатори); метод кореляційно-регресійного і коефіцієнтного аналізу (дослідження кореляційного зв'язку між рівнем державного боргу країни й макрофінансовими індикаторами, складення рівняння регресії та оцінка його параметрів), тощо.

*Основна гіпотеза дослідження.* Концептуальне дослідження впливу та взаємозв'язку між державним боргом й макрофінансовими індикаторами має допомогти виявити ключові проблеми та удосконалити систему управління державним боргом України у майбутньому, що стане у нагоді при стабілізації боргової політики країни у кризові періоди.

*Наукова новизна одержаних результатів.* Проведене дослідження при написанні дипломної роботи дозволило визначити найбільш гострі і проблемні аспекти функціонування сучасної системи управління держборгом України, що стане у нагоді при її вдосконаленні на практиці як у короткостроковій, так і у тривалій перспективі.

*Інформаційною базою дослідження* магістерської роботи стали статті зі збірників, журналів і періодичних видань, монографії та навчальні посібники, матеріали законодавчої бази України та матеріали офіційних інтернет-порталів статистичних даних, які характеризують держборг і макрофінансові індикатори (рівень інфляції, рівень бюджетного дефіциту, обсяг ПІІ і темпи економічного зростання ВВП).

*Апробація результатів дослідження.* Підсумки кваліфікаційної роботи магістра, її окремі аспекти, одержані результати й висновки – були висвітлені у науковій статті під назвою «Взаємозв'язок рівня інфляції та державного боргу в Україні», опублікованої у студентському збірнику із економічних наук ЧНУ імені Петра Могили.

*Структура та обсяг роботи.* Курсова робота складається зі вступу, 4-х розділів, висновків, списку використаних джерел із 61 найменувань, а також 6



додатків. Теоретико-методологічну основу дослідження першого розділу цієї роботи становить поглиблений аналіз наукових праць сучасних українських науковців, присвячених дослідженню характерних теоретичних аспектів, що стосуються державного боргу і макрофінансових індикаторів, а саме: поглядів щодо розуміння змісту, сутності та ролі державного боргу, інфляції, дефіциту бюджету, темпів економічного зростання ВВП й ПІІ; класифікації структурних складових держборгу та видів макрофінансових індикаторів; характеристики теоретичного зв'язку між державним боргом з одного боку і макрофінансових індикаторів (рівень інфляції, бюджетний дефіцит, ПІІ та темпи економічного зростання) з іншого. У другому розділі охарактеризовані методи дослідження і оцінки впливу макрофінансових індикаторів на держборг (а саме: математичне моделювання, метод порівняння, метод структурного аналізу; метод табличного й графічного аналізів, метод кореляційно-регресійного аналізу, тощо), а також на їх основі представлена методологічна концепція дослідження характерних взаємозв'язків між державним боргом та макрофінансовими індикаторами. У третьому розділі проведений комплексний аналіз структури державного боргу України, а також показників динаміки, що характеризують державний борг та макрофінансові індикатори. На основі цього аналізу проведений кореляційно-регресійний аналіз зв'язку між рівнем державного боргу та макрофінансовими індикаторами для виявлення тих макрофінансових індикаторів, які здійснюють наразі найпотужніший вплив на державний борг України та перебувають із ним у найтіснішому взаємозв'язку. У четвертому розділі здійснено інтерпретацію результатів і представлено практичні пропозиції й рекомендації по покращенню та удосконаленню існуючої системи управління державним боргом України у короткостроковій та тривалій перспективі, а також на основі цього – складено практичне обґрунтування доцільності реалізації цих пропозицій і рекомендацій у площині боргової політики України.

Основний текст дипломної роботи викладено на 69 сторінках тексту, де містяться 11 таблиць і 14 рисунків.

# 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ НА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

1.1. Державний борг країни: сутність, структурні складові, причини виникнення та основні наслідки зростання обсягу

Існування державного боргу у структурі фінансово-економічної системи є звичною практикою для фактично усіх існуючих на сьогодні країн сучасного світу незалежно від того, якого прогресу досяг їх економічний розвиток, який актуальний стан їх наукового-технічного та інноваційного потенціалу, тощо. У загальному розрізі, за своєю економічною сутністю держборг – є категорією, що визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами і нерезидентами) з приводу перерозподілу частини вартості ВВП на умовах строковості, платності та повернення. В той же час, незважаючи на досить усім зрозумілу сутність держборгу, серед сучасних вчених існують різні точки зору і підходи стосовно особливостей й найголовніших аспектів аналізу та дослідження державного боргу. Тож, підходи до розуміння змісту поняття «державний борг» у сучасній науковій літературі представлені у табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Підходи до розуміння змісту поняття «державний борг» у сучасній науковій літературі

| Сутність поняття «державний борг»  | Джерело      |
|--|--------------|
| Сума фінансових зобов'язань загального державного управління, які мають форму договірних стосовно внутрішніх та зовнішніх кредиторів із приводу факту відшкодування залучених коштів та виплати по ним відсотків   | [7, с. 19]   |
| Сума державних фінансових зобов'язань за випущеними внутрішніми і зовнішніми позиками та кредитами   | [11, с. 98]  |
| Форма кредитно-фінансових відносин, у яких одна держава виступає позичальником, а уряди іноземних держав та міжнародні фонди – її кредиторами  | [28, с. 211] |
| Загальна сума боргових зобов'язань держави із приводу повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення, яке представляє собою операцію, що пов'язані з отриманням державою кредитів (або позик) з метою фінансування державного бюджету | [6]          |

Тож, узагальнюючи усі представлені у табл. 1.1 підходи до трактування змісту поняття *державний борг* у сучасній науковій літературі, можна зробити узагальнюючий висновок, що державний борг розглядається із двох основних точок зору: як сума боргових зобов'язань держави і як система певних відносин, що виникають між державою (яка виступає позичальником) та її кредиторами.

Аналізуючи структуру державного боргу, на сьогоднішній день основною та найбільш широкозастосованою практикою є – поділ структурних складових держборгу на «внутрішній борг» й «зовнішній борг». Відповідно до актуальної інформації на офіційному порталі Міністерства фінансів України, «внутрішній держборг» представляє собою заборгованість держави власникам державних цінних паперів, а також – іншим внутрішнім кредиторам. В свою же чергу, «зовнішній держборг» представляє заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічними організаціям та іншим особам [32].

Основні структурні складові державного боргу України відповідно до його поділу на «внутрішній» та «зовнішній» наочно представлені у табл. 1.2.

Таблиця 1.2 – Структурні складові державного боргу України відповідно до його поділу на «внутрішній» та «зовнішній»

| Складові внутрішнього державного боргу  | Складові зовнішнього державного боргу  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>– зобов'язання щодо погашення та компенсації виплат населенню на залишки вкладів в Ощад-Банку України;</li> <li>– зобов'язання перед комерційними банками та іншими юридичними особами за гарантіями із наданих кредитів та позик;</li> <li>– заборгованість з погашення та обслуговування боргових цінних паперів перед комерційними банками;</li> <li>– компенсація боргів суб'єктам підприємницької діяльності із поверненням ПДВ;</li> <li>– заборгованість КМУ перед НБУ за наданими кредитами та коштами, вкладеними в державні боргові цінні папери, а саме: ОВДП, конверсійні дисконтні облігації, депозитні сертифікати НБУ тощо);</li> <li>– заборгованість держави за платежами, тобто</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>– позики, які надані офіційними урядовими інститутами (централ. банками/урядами країн); приватними банками; та міжнародними валютно-фінансовими організаціями (МВФ та супутні з нею міжнародні фінансово-кредитні організації);</li> <li>– зовнішня заборгованість по усім облігаціям зовнішньої держпозики;</li> <li>– інвестиційні кредити, що залучені суб'єктами господарської діяльності під державні гарантії;</li> <li>– кредити, які залучені із метою фінансування дефіциту державного бюджету та підтримки платіжного балансу країни;</li> <li>– усі довгострокові негарантовані</li> </ul> |

|  |   |
|--|---|
| грошові кошти, які призначені для погашення зобов'язань щодо виплати зарплати в державних установах, пенсій, стипендій і усіх інших виплат обов'язкового характеру громадянам країни, які передбачені чинними законодавством України | кредити, що залучені недержавними позичальниками в межах власних проектів розвитку;<br>– пов'язані кредити, котрі надані в межах міждержавних і міжурядових домовленостей |
|--|---|

Джерело: складено на основі [27; 32]

Таким чином, наведені у табл. 1.2 структурні складові внутрішнього та зовнішнього боргу Україні дають скласти чітке уявлення того, за якими саме статтями формуються борги нашої країни перед її внутрішніми та зовнішніми кредиторами. В свою ж чергу, сама система управління як внутрішнім, так і зовнішнім державним боргом має обов'язково охоплювати наступні процеси:

- аналіз кредитоспроможності і обсягу самої можливості позичати кошти за кожним видом державного боргу країни (внутрішній і зовнішній);
- аналіз платоспроможності за кожним видом державного боргу країни (здатності держави обслуговувати як її внутрішній борг, так і зовнішній);
- проведення контролю (моніторингу) складу внутрішнього і зовнішнього держборгу, а також рівнів внутрішньої і зовнішньої заборгованості країни [45].

Для забезпечення виконання вищеописаних процесів системи управління внутрішнім і зовнішнім держборгом країни, на практиці використовуються такі показники заборгованості:

- відношення розміру внутрішнього і зовнішнього боргу (сплаченого або несплаченого) до ВВП країни;
- відношення загальної суми платежів з обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу до державних доходів;
- питома вага обсягу внутрішнього та зовнішнього держборгу країни у структурі її цілковитого загального державного боргу;
- коефіцієнт обслуговування боргу (співвідношення між сумою виплат по обслуговуванню внутрішнього та зовнішнього державного боргу і величиною експорту товарів та послуг країни) [4; 45].

Згідно з чинним законодавством України, управління державним боргом та процес його обслуговування здійснює Міністерство фінансів України, тоді

як Державна Казначейська служба України забезпечує своєчасне фінансування видатків на сам процес обслуговування держборгу у межах наявних фінансових ресурсів, передбачених держбюджетом України на вказані цілі. Структурно-логічна послідовність етапів виникнення держборгу представлена у Додатку Б.

Зазвичай, основною причиною виникнення і зростання обсягу державного боргу країни вважається наявність і нарощування бюджетного дефіциту країни через неефективну державну бюджетно-податкову, грошово-кредитну та інші види фінансово-економічної політики, які проваджують держінституції (уряд, Національний банк, Міністерство фінансів, Державне казначейство, тощо). Але, якщо зростання державного боргу країни перебуває у дуже тісному зв'язку зі зростанням дефіциту бюджету, це є вкрай небезпечною і ризиковою ситуацією, наслідком якої може стати формування *боргової спіралі* у структурі економіки країни (Додаток А) та у результаті – ризик потенційного дефолту країни. В той же час, існує чимало інших думок науковців, що стосуються основних наслідків причин виникнення та зростання державного боргу. Наприклад, П.А. Дадашова у своїй статті «Моделювання взаємозалежності між показниками монетарної і фіскальної політики» наголошує, що стабільний рівень відношення державного боргу до ВВП – є одним із основних індикаторів фінансової стабільності та доводить, що державний борг й інфляційні очікування (які стають самостійним потужним інфляційним чинником) перебувають у тісному прямому зв'язку, що створює ситуацію, коли через інфляцію високий рівень боргу стає серйозним викликом для проведення ефективної монетарної політики [10, с. 147-155]. В свою чергу, К.М. Філоненко у своїй праці під назвою «Зовнішній борг України: аналіз динаміки та структури» наголошує, що державний борг за умови дійсно ефективного використання і правильного вектору управління ним – у тривалій перспективі може стати стимулюючим фактором для економічного зростання. Але, в той же час, за тривалого падіння економіки країни і повної відсутності ефективності управління державним боргом – це може стати вкрай серйозним викликом для макроекономічної стабільності фінансово-економічної системи

держави, що унеможливило б будь-якої спроби забезпечення сталого зростання економіки країни [44, с. 31-36].

Таким чином, узагальнюючи усе вищесказане, можна підсумувати, що ефективне використання та правильний вектор управління державним боргом може здійснити позитивний ефект на покриття дефіциту державного бюджету, стимулювання притоку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у країну, зниження рівня інфляції і стимулювання економічного зростання (темів зростання ВВП країни). Але, із іншого боку, за умов від'ємних темів зростання ВВП країни, високого рівня та обсягу її бюджетного дефіциту, надмірних темів зростання інфляції, а також відтоку ПІІ з країни – це може сильно негативно вплинути на зростання обсягу і рівня державного боргу країни, порушивши тим самим усю макроекономічну стабільність держави, що у кінцевому випадку може навіть призвести до настання глибокої фінансово-економічної кризи у країні і ризику її дефолту.

1.2. Інфляція, ПІІ, бюджетний дефіцит й темпи зростання ВВП: ключові макрофінансові індикатори, що впливають на управління державним боргом

Як свідчить проведений у попередньому підрозділі аналіз, ключовими макрофінансовими індикаторами, які впливають на управління держборгом, є: інфляція, прямі іноземні інвестиції (ПІІ), бюджетний дефіцит та темпи росту ВВП країни (або темпи економічного зростання). Згідно з положеннями статті №1 Бюджетного Кодексу України, дефіцит бюджету – це перевищення видатків бюджету над його доходами (із урахуванням різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів до бюджету) [6]. На сьогоднішній день саме сталий хронічний дефіцит Державного Бюджету України виступає ключовим фактором формування і нарощування державного боргу нашої країни, що лише зайвий раз підтверджує тісний зв'язок між «боргом» і «бюджетом» (додатково, приклади різних трактувань сутності поняття «бюджет» відповідно до різних підходів та точок зору представлено у Додатку Е).

Що стосується основних видів бюджетного дефіциту, вони представлені у вигляді рис. 1.1.



Рисунок 1.1 – Основні види класифікації бюджетного дефіциту

У доповнення до рис. 1.1, варто внести наступні уточнення:

– відкритий бюджетний дефіцит офіційно схвалений Законом України та рішенням місцевих рад, а прихований дефіцит не стверджується ні Законами, ні документами, але потім розкривається із-за збільшення об’ємів доходів;

– постійний (стійкий дефіцит) відзначається у довготривалому періоді, а тимчасовий зараховується через тимчасові касові невідповідності (розриви) між видатками та доходами, які утворюються на момент здійснення бюджету;

– активний дефіцит утворюється тоді, коли підвищення видатків бюджету заохочує сукупний попит. Тобто, активний дефіцит бюджету зосереджує кошти на вкладення в економіку, що сприяє примноженню ВВП. Пасивний дефіцит є дефіцитом, що формується як результат «економічного схилу/падіння», коли спад виробництва і зайнятості спонукає до зменшення бюджетних доходів;

– вимушений дефіцит бюджету пов’язаний із необхідністю витратити коштів більше, ніж їх можна мобілізувати, а також є наслідком стихійних лих, епідемій, воєн, розрухи, економічної кризи, тощо. Невимушений бюджетний дефіцит виникає внаслідок проведення неефективної фінансово-економічної й бюджетно-податкової політики, а також через некваліфіковане керівництво та неефективну систему управління;

– зовнішній дефіцит бюджету є різницею між зовнішніми видатками та надходженнями від зовнішніх джерел, тоді як внутрішній дефіцит характеризує перевищення обсягів загального дефіциту над зовнішнім [49; 51].

Стосовно джерел фінансування бюджетного дефіциту, ними можуть бути внутрішні та зовнішні запозичення. Згідно до положень чинного Бюджетного Кодексу України, джерелами фінансування бюджетного дефіциту можуть бути:

- кошти від державних та місцевих внутрішніх і зовнішніх запозичень;
- повернення бюджетних коштів із депозитів та надходження внаслідок продажу/пред'явлення цінних паперів;
- кошти від приватизації державного майна щодо державного бюджету, тощо [6].

На сьогоднішній день, в основному, Україна покриває свій бюджетний дефіцит за рахунок зовнішніх запозичень (основними зовнішніми кредиторами України виступають такі міжнародні фінансово-кредитні інституції, як: МВФ (Міжнародний валютний фонд), ЄС (Європейський Союз), а також – Світовий банк). Використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на оборону та обслуговуванням держборгу через збільшення заборгованостей перед міжнародними фінансово-кредитними організаціями, на сьогоднішній день виступає ключовою причиною формування і зростання державного боргу України.

Між бюджетним дефіцитом та державним боргом існує досить тісний та виправданий взаємозв'язок. Охарактеризовуючи вплив бюджетного дефіциту на держборг, наявність дефіциту бюджету стимулює залучення і використання державного кредиту для покриття різниці та усунення дефіциту бюджету, що у кінцевому випадку призводить до іншої проблеми – формування державного боргу і нарощування його обсягу, що виступає фактором стримування розвитку економіки країни та зниження її інвестиційної привабливості. Тобто, зростання бюджетного дефіциту має прямий негативний вплив, який породжує зростання обсягу і рівня державного боргу країни, а зростання держборгу, в свою чергу, потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування і збільшує вже дефіцит бюджету (тобто, маємо вже згадану циклічність «боргової спіралі», яка наочно представлена у Додатку А). В свою ж чергу, існування боргової спіралі потенційно може призвести до багатьох негативних наслідків, які наведені у



вигляді причинно-наслідкових зв'язків зростання бюджетного дефіциту країни на рис. 1.2.



Рисунок 1.2 – Причинно-наслідкові зв'язки зростання бюджетного дефіциту країни

У доповнення до рис. 1.2, варто внести наступні важливі уточнення:

– зростання відсоткових ставок знижує рівень надходження приватних внутрішніх інвестицій (особливо довготермінових), що ж у кінцевому випадку спричиняє те, що державні кошти використовуються, як правило, на фінансове забезпечення найважливіших потреб населення;

– зростання курсу національної валюти на міжнародному ринку знижує показник її експорту, що приводить до стимулювання імпорту. Таке скорочення чистого експорту товарів стримує (гальмує) розвиток експортно-орієнтованих галузей, що є вкрай негативною тенденцією і явищем;

– підвищення курсу національної валюти стимулює і зростання боргової залежності країни (особливо у контексті зростання обсягу та рівня її зовнішніх боргових зобов'язань);

– у підсумку, надмірний дефіцит платіжного та зовнішньоторговельного балансу створює ризик дефолту (невиплати країною зобов'язань за державними запозиченнями), який потенційно може призвести до катастрофічно негативних і незворотних наслідків для економіки країни та її престижу.

Щоб не було вищеописаних негативних наслідків зростання бюджетного дефіциту України і надалі, необхідно вживати конкретні міри та заходи щодо подолання та зниження його рівня, які, з одного боку, стимулювали б приплив коштів у бюджетний фонд країни, а з іншого сприяли б скороченню державних витрат. До таких мір та заходів можна віднести:

– скорочення фінансування державних установ, реформування пенсійної системи країни та посилення контролю за помилками у системах соціальних виплат (на прикладі успішного досвіду бюджетної програми Великої Британії 2018-го року);

– посилення боротьби із шахрайством та ухиленням від сплати податків (на прикладі успішного досвіду бюджетної програми Франції у період 2015-2016 рр.);

– надання пріоритетності здійснення внутрішніх запозичень державою для фінансування дефіциту бюджету, а не запозичень зовнішнього характеру (так як саме зовнішні запозичення, на відміну від внутрішніх, призводять до значного зростання рівня інфляції, відсоткових та валютних ризиків, тощо);

– надання пріоритетності впровадженню середньострокового бюджетного планування на три календарних роки (що допоможе більш чітко зорієнтуватися на значущих проблемах, окреслити цільові плани на майбутнє і не створювати ситуацію, коли аспекти бюджетного планування змінюються не тільки кожного календарного року, але й впродовж самого календарного року);

– вдосконалення системи контролю за використанням коштів державного та місцевих бюджетів із метою стимулювання явища «бюджетної рівноваги».

Що стосується другого макрофінансового індикатору (рівень інфляції), то зростання його рівня в Україні на сьогодні – є найбільш пріоритетною для вирішення проблемою як для забезпечення сталого економічного зростання, так

і для забезпечення стабільного функціонування боргової політики держави, яка має на меті створення умов та проведення заходів для мінімізації внутрішніх і зовнішніх боргових зобов'язань країни. Стосовно самої економічної сутності поняття «інфляція», нині у науковій літературі зустрічаються різні тлумачення прояву цього явища. Наприклад, М. І. Савлук визначає інфляцію як тривале та швидке знецінення грошей через збільшення їх маси в грошовому обігу [37, с. 207]. В свою чергу, Д. І. Коваленко вважає інфляцію проявом диспропорції у розвитку суспільного відтворення внаслідок порушення закону грошового обігу [15, с. 120]. Із огляду класичної економічної теорії під інфляцією розуміють підвищення загального рівня цін, знецінення грошей і зниження їх купівельної спроможності, внаслідок чого відбувається зменшення обсягів виробництва, зростання боргових зобов'язань країни і дефіциту бюджету, зменшення темпів економічного зростання (росту ВВП) країни, а також зменшення інвестиційної привабливості [24]. Таким чином, можна зробити узагальнюючий висновок, що у глобальній економічній системі інфляція вважається однією із найгостріших макрофінансових проблем, згубний вплив якої не слід недооцінювати, а також те, що інфляція є тісно пов'язаною із іншими макрофінансовими індикаторами та безпосередньо із самим державним боргом.

В Україні на сьогодні основне завдання по регулюванню рівня інфляції і стримування її зростання покладене на Національний Банк України (НБУ) при проведенні ним монетарної (грошово-кредитної) політики. Із метою ефективною реалізації та виконання поставленого завдання, на практиці гарним рішенням виступає застосування центробанком режиму «інфляційного таргетування», що має в цілому посилити стійкість економіки країни до криз (особливо до кризи інфляційного характеру). Тож, не дивно, що на сьогодні не тільки в Україні, але й і у багатьох країнах ЄС – є широко-застосовуваною практика все більшого поширення провадження монетарної політики згідно до режиму інфляційного таргетування. Стосовно же самого трактування сутності поняття «інфляційне таргетування» у сучасній науковій літературі та особливостей впровадження цього монетарного режиму загалом, варто скористатися табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Підходи до трактування змісту поняття «інфляційне таргетування» у сучасній науковій літературі

| Сутність поняття «інфляційне таргетування» та особливості впровадження монетарного режиму   | Джерело          |
|---|------------------|
| «Інфляційне таргетування» – це такий монетарний режим, яким встановлюється однозначний пріоритет інфляції перед будь-якими іншими цілями монетарної політики, а також підвищена відповідальність органів грошово-кредитного регулювання за досягнення інфляційних цілей | [35]             |
| «Інфляційне таргетування» – це інструмент економічної політики держави, який дає змогу підвищити ефективність такої політики задля досягнення визначених цілей щодо низької та стабільної інфляції і прийнятних темпів економічного зростання                           | [26, с. 414-425] |
| «Інфляційне таргетування» – це система монетарного устрою, яка визначається офіційним проголошенням кількісної мети інфляції на середньостроковий період з урахуванням того положення, що стабільна інфляція буде реалізована в довгостроковому періоді                 | [22, с. 72-75]   |
| «Інфляційне таргетування» – це такий монетарний режим, який передбачає відповідальність центрального банку за дотримання проголошеного значення офіційного показника інфляції (таргету) протягом визначеного періоду часу   | [31]             |
| «Інфляційне таргетування» – це стратегія грошово-кредитної політики, спрямована на підтримання стабільності цін, шляхом мінімізації відхилення рівня інфляції від оголошеної інфляційної мети за допомогою основних інструментів ГКП                                    | [41, с. 19-22]   |

Таким чином, підсумовуючи представлену інформацію у табл. 1.3, можна зазначити, що «інфляційне таргетування» представляє собою певну стратегію монетарної політики центрального банку, спрямовану на підтримання цінової стабільності і забезпечення мінімізації рівня інфляції згідно до прогнозованої оголошеної інфляційної мети впродовж довгострокового періоду. Відповідно, ключовими перевагами монетарного режиму «інфляційного таргетування» є:

- прозорість монетарної політики (яка дає змогу визначати чіткі цілі та приймати відповідні рішення на основі розуміння каналів впливу інструментів монетарної політики на інфляцію) і прогнозованість дій центрального банку;
- чітке формування інфляційних очікувань суб'єктів господарювання;
- уникнення фіскальної домінації ЦБ та створення передбачуваних умов для бізнесу;

– гнучкість у виборі інструментів і «відкритість до суспільства» (що має на меті створення умов для забезпечення довіри з боку суспільства).

Наочний процес переходу НБУ до режиму «інфляційного таргетування» представлений у Додатку В.

Темпи економічного зростання (або темпи зростання ВВП) – це третій досліджуваний макрофінансовий індикатор, що впливає на процес управління державним боргом і представляє собою результат кількісних, структурних та якісних змін обсягу ВВП країни, який характеризується стійким розширенням масштабів виробництва національного продукту, підвищенням ефективності суспільного виробництва й зростанням на базі цього добробуту нації завдяки поліпшенню кількісних і якісних показників економічного життя суспільства. Забезпечення позитивних темпів росту ВВП країни, в свою чергу, неможливе без ефективного інвестиційно-інноваційного процесу і відповідного збільшення частки наукомістких галузей у структурі ВВП країни на регулярній основі. Тож гарантія сталого економічного зростання – це гарантія забезпечення сталого соціально-економічного прогресу та економічного розвитку країни, без чого є неможливим стабільно-ефективне функціонування всієї економічної системи країни і зокрема – побудова ефективної системи управління державним боргом країни і її борговою політикою в цілому [8].

І стосовно останнього досліджуваного макрофінансового індикатору, ПІІ (прямі іноземні інвестиції) – це такий вид інвестицій і форма участі іноземного капіталу в інвестиційному процесі у реалізації інвестиційних проєктів, за якого інвестор-резидент однієї країни (країни-господаря) розміщує свої власні активи в межах іншої країни (країни-реципієнта), які ж, зазвичай, є формою реальних капіталовкладень в підприємства, землю, обладнання, технологію або послуги, тощо. В свою же чергу, експерти Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) визначають ПІІ як такий вид інвестицій, що здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування чи експорту в треті країни (при цьому інвесторові належить

управлінський контроль над підприємствами, а інвестиції перебувають у формі акціонерного капіталу і коротко-, і довгострокових міжфірмових позик). Таким чином, на сьогоднішній день прямі іноземні інвестиції – є найбільш поширеною формою капіталовкладень для економік, що розвиваються, так як дозволяють реалізовувати важливі проекти та «проекти великого масштабу», нові практики корпоративного управління, тощо. Детальніше, основними видами (способами) реалізації прямих іноземних інвестицій на сьогодні виступають:

- «Інвестування із нуля» (створення за кордоном філії чи підприємства, яке знаходиться в 100% власності інвестора);
- Поглинання чи придбання закордонного підприємства;
- Фінансування роботи філій;
- Придбання майнових прав, прав користування землею та природними ресурсами;
- Надання прав на використання ноу-хау, технологій, тощо;
- Купівля акцій/паїв у статутному капіталі іноземної компанії, що дають право контролювати діяльність підприємства [16, 36].

Згідно із положеннями чинного Закону України «Про режим іноземного інвестування», прямі іноземні інвестиції можуть вкладатися в будь-які об'єкти, інвестування в які не заборонено законами України, а самі ПІІ – це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності згідно до положень чинного законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [13].

Що стосується класифікації прямих іноземних інвестицій (ПІІ), їх можна класифікувати за такими категоріями та видами наступним чином:

- за формою власності (приватні, державні, змішані);
- за величиною вкладень (малі (до 10 тис. дол. США), середні (до 100 тис. дол. США), великі (понад 100 тис. дол. США));
- за геополітичною спрямованістю (прямі іноземні інвестиції в розвинені країни, ПІІ інвестиції в країни, що розвиваються та ПІІ в транзитивні країни);
- за формою іноземного інвестування (корпоративні ПІІ і договірні ПІІ);

- за режимом оподаткування (із загальним режим оподаткування або із пільговим режимом оподаткування);
- за юрисдикцією суб'єктів інвестицій (ПП резидентів і ПП нерезидентів);
- за рівнем ризиковості (інвестиції з низьким ризиком, середньоризикові інвестиції, високоризикові інвестиції та спекулятивні інвестиції) [9, 42].

Хоча залучення інвестицій у тій чи іншій формі перманентно вважається позитивним явищем, проте залучення прямих іноземних інвестицій може мати як позитивні, так і негативні наслідки, які потрібно обов'язково враховувати під час розроблення інвестиційної політики на рівні держави чи регіону. Позитивні і негативні наслідки залучення прямих іноземних інвестицій в економіку країни висвітлені у табл. 1.4.

Таблиця 1.4 – Позитивні і негативні наслідки залучення прямих іноземних інвестицій в економіку країни

| Позитивні наслідки  | Негативні наслідки  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>– Створення можливостей для сприяння потенційній появі сучасних технологій і ноу-хау у країні;</li> <li>– Збільшення обсягу та рівня податкових надходжень до держбюджету країни;</li> <li>– Створення можливостей для сприяння підвищенню стійкості платіжного балансу та фінансової стабільності;</li> <li>– Збільшення експортних доходів країни та створення умов для появи нових сфер діяльності національної економіки країни</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Створення умов для ризику витіснення національних виробників із ринку країни через зменшення конкурентоспроможності їх товарів та послуг;</li> <li>– Зростання рівня експлуатації місцевих сировинних ресурсів та ризиків нанесення шкоди екології країни;</li> <li>– Зростання рівня залежності країни від іноземного капіталу за умов значного рівня прямих іноземних інвестицій в її економіці</li> </ul> |

Джерело: складено автором на основі [17; 18]

Таким чином, узагальнюючи інформацію з табл. 1.4, можна зазначити, що ключові негативні наслідки залучення ПП в економіку країни носять переважно ризики відсутності належного рівня регулювання інвестиційного законодавства країни, що може призвести до зростання залежності від іноземного капіталу, а також до виснаження ресурсної бази країни. За умови ефективної держполітики по регулюванню ПП та перелічених позитивних наслідків їх залучення – вони стають запорукою і гарантією забезпечення економічного розвитку країни.

## 2. МЕТОДОЛОГІЯ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ НА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

### 2.1. Характеристика методів дослідження і принципів їх застосування

З науково-пізнавальної точки зору, *метод* представляє собою організацію процесу дослідження у структурі наукової і пізнавальної діяльності з виконання чи досягнення певної мети, що передбачає здійснення конкретного наукового пошуку у відношенні поставлених задач, зокрема: постановка та формулювання проблеми, побудова гіпотези, виконання теоретичного, експериментального та емпіричного аналізу по досягненню поставленої мети і перевірки цієї гіпотези, підсумування отриманих результатів, а також прогнозування подальших етапів дослідження на основі складених пропозицій й рекомендацій. При написанні і проведенні дослідження дипломної роботи, було використано такі методи:

1. Методи табличного та графічного аналізів: методи використовувались для наочного зображення статистичних даних, динаміки й розрахунків у формі таблиць і графіків, що стосуються держборгу та макрофінансових індикаторів (тобто, усі таблиці й рисунки, що наведені у магістерській роботі, представлені за використання цих методів);

2. Метод порівняння: використовувався при виявленні відмінностей між об'єктами дослідження та знаходження спільного між цими об'єктами, а саме: порівняння поглядів вчених стосовно сутності державного боргу та його ролі, сутності явища інфляції і характеристики монетарного режиму «інфляційного таргетування», а також порівняння характерних рис кореляційного зв'язку між державним боргом та макрофінансовими індикаторами і порівняння усіх інших показників, що характеризують державний борг та макрофінансові індикатори;

3. Метод класифікації: використовувався у процесі об'єднання предметів, об'єктів і явищ в класифікаційні угруповання, а саме – у процесі класифікації видів бюджетного дефіциту, інфляції та прямих іноземних інвестицій (ПІІ);

4. Метод структурного аналізу: метод використовувався у процесі аналізу структурних складових державного боргу України відповідно до його поділу на внутрішній держборг та зовнішній держборг;



5. Математичне моделювання і математична формалізація: обидва методи використовувались в процесах дослідження і аналізу ключових показників, що характеризували динаміку зміни значень макрофінансових індикаторів (рівень бюджетного дефіциту, рівень інфляції, темпи економічного зростання (росту ВВП) країни, а також показники структури прямих іноземних інвестицій (ПІІ в країну, ПІІ із країни та їх сальдо));

6. Метод коефіцієнтного аналізу: використовується у процесі розрахунку значень коефіцієнтних показників аналізу за певний термін або ж календарний рік, а за темою магістерської роботи саме у процесі розрахунку розрахункового значення коефіцієнту кореляції для пар: рівень держборгу – рівень бюджетного дефіциту; рівень держборгу – темпи економічного зростання; рівень держборгу – рівень інфляції; рівень держборгу – темпи росту ПІІ. Ключовим результатом використання цього методу – має стати характеристика кореляційного зв'язку між держборгом та макрофінансовими індикаторами (прямий/обернений зв'язок і слабкий/сильний/помірний кореляційний зв'язок);

7. Метод «кореляційно-регресійного» аналізу: використовувався із метою дослідження взаємозв'язку між рівнем державного боргу і макрофінансовими індикаторами (рівень бюджетного дефіциту, рівень інфляції, темпи росту ПІІ та темпи економічного зростання) за визначений досліджуваний період 2010-2022 рр. завдяки сукупній оцінці коефіцієнту кореляції, складенню рівнянь регресії, оцінці їх параметрів та перевірці отриманих результатів оцінки цього зв'язку;

8. Методи дедукції і логічного узагальнення: методи використовуються у процесі складення висновків про певний елемент дослідження (що робиться на основі знань загальних властивостей предмету/об'єкту дослідження), а також з метою поєднання окремих частин предмета/об'єкта дослідження в єдине ціле. Усі наявні висновки, представлені у дипломній роботі, були зроблені завдяки використанню цих методів дослідження за результатами цих самих досліджень та їх логічного узагальнення.

Використання усіх вищеперерахованих методів дослідження обов'язково має забезпечити досягнення як поставленої мети і завдань, так і всіх очікуваних результатів написання дипломної роботи.

## 2.2. Методологічна концепція дослідження характерних взаємозв'язків між державним боргом та макрофінансовими індикаторами, як основа формування боргової політики країни

Одним із ключових завдань написання дипломної роботи на обрану тему є проведення кореляційно-регресійного аналізу оцінки впливу і взаємозв'язку між рівнем державного боргу і макрофінансовими індикаторами, як основи для надання відповідних пропозицій та рекомендацій, що будуть здатні на практиці покращити існуючу систему управління державним боргом України й боргову політику країни. Для виконання зазначеного завдання на рис. 2.1 представлена наочна методологічна концепція дослідження характерних взаємозв'язків між державним боргом та макрофінансовими індикаторами, використання якої має допомогти як у досягненні поставлених цілей, так і у розробленні відповідних характерних висновків.

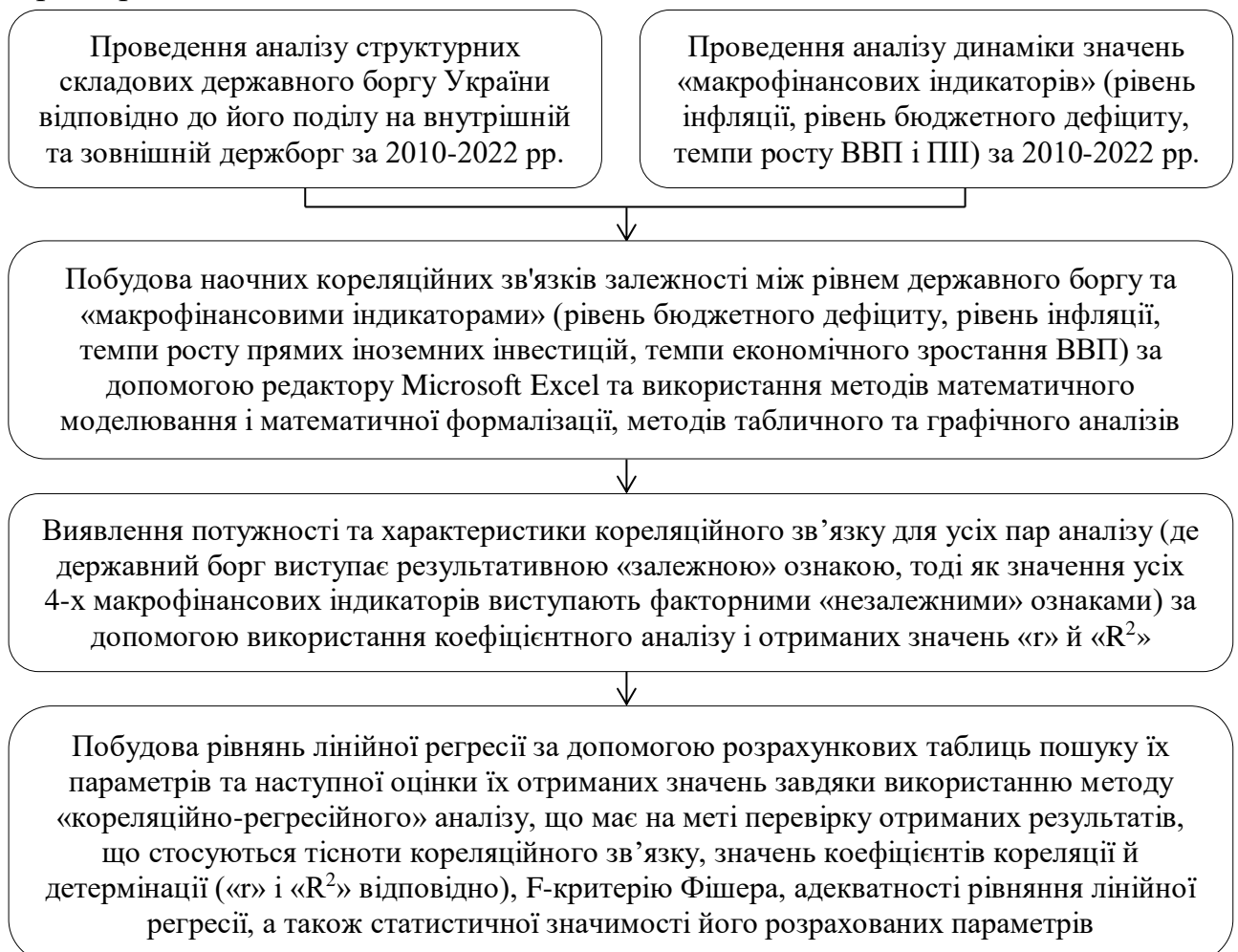


Рисунок 2.1 – Наочна концепція дослідження характерних взаємозв'язків між державним боргом та макрофінансовими індикаторами

Таким чином, представлена на рис. 2.1 наочна методологічна концепція дослідження характерних зв'язків між державним боргом і макрофінансовими індикаторами надає не тільки чітке уявлення відносно наступного поетапного та системного емпіричного аналізу стану держборгу України і макрофінансових індикаторів, що впливають на процес його управління, а й попереджує можливу загрозу «упущення» чи навіть «неврахування» потрібного характерного аналізу для складення усіх комплексних висновків, що мають у повній мірі відповідати виконанню поставленої мети і завдань написання дипломної роботи на обрану тему, а також її очікуваних результатів.

Комплексний взаємозв'язок між державним боргом та макрофінансовими індикаторами можна охарактеризувати наступним чином:

“При проваджені неефективної боргової політики країни, створюються усі умови для великої залежності економіки країни від державного боргу. Сам прояв такої залежності, по-перше, можна відшукати у можливостях підтримки платоспроможності економіки країни (тобто в змозі погашати і обслуговувати свої боргові зобов'язання в майбутньому), яка залежить від таких індикаторів, як:

- темпи економічного зростання (темпи зростання реального ВВП);
- «сальдо» державного бюджету, яке утворює бюджетний дефіцит (тобто, перевищення видатків державного бюджету над його доходами), або профіцит бюджету (перевищення обсягу доходів державного бюджету над обсягом його видатків відповідно);
- інвестиційна активність, яка виражається у обсягах та структурі прямих іноземних інвестицій (ПІІ);
- інфляційні індикатори (рівень інфляції, емісія національної грошової одиниці і девальвація валюти, монетизація, тощо)” [29, с. 135-136].

Відповідно, для підтримки платоспроможності та задоволення здатності покриття фінансових боргових зобов'язань, необхідне чітке розуміння стосовно можливих джерел фінансування держборгу. Класифікація джерел фінансування державного боргу наочно представлена у вигляді рис. 2.2.

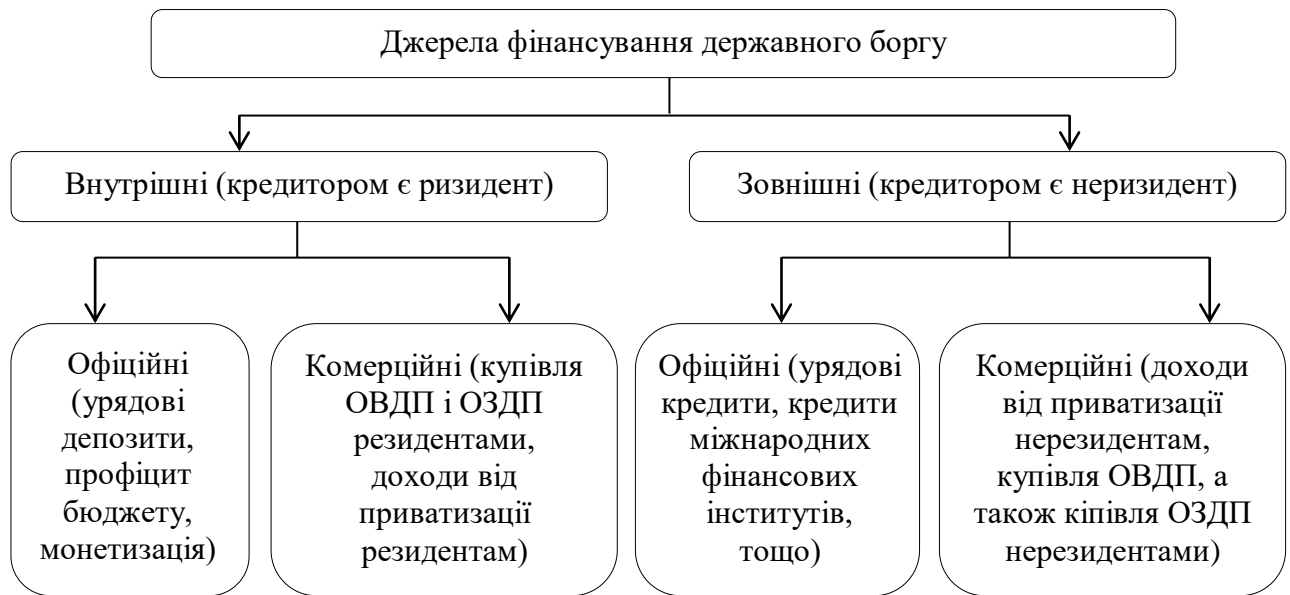


Рисунок 2.2 – Класифікація джерел фінансування державного боргу з боку Центрального банку країни

У доповнення до рис. 2.2, варто додати наступні важливі уточнення:

– «монетизація держборгу», як внутрішнє джерело його фінансування із боку ЦБ, використовується лише у крайніх випадках (якщо у країні проходить війна, тривала революція, існує глобальна фінансово-економічна криза, тощо), так як призводить до дестабілізації курсу національної валюти та додаткової емісії національної грошової одиниці країни з усіма можливими потенційними інфляційними наслідками. Але, незважаючи на описані ризики, використання «монетизації державного боргу» в Україні на сьогодні може стати актуальним, так як у країні вже майже рік йде повномасштабна війна із РФ. Але, звичайно, якщо є належна можливість, то доцільніше шукати інші можливості і джерела фінансування державного боргу;

– джерелами фінансування державного боргу можуть бути також урядові фінансові і нефінансові активи, такі як: урядові депозити, профіцит державного бюджету попередніх років (за наявності), доходи від приватизації, тощо. Проте, на сьогодні більшість країн з розвинутою економікою та країни з економікою, що розвивається, фінансують державний борг за рахунок розміщення ОВДП й ОЗДП на фінансових ринках та прямого запозичення у комерційних банків [29, 32].

### 3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА МАКРОФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ПРОЦЕС ЙОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Аналіз структури державного боргу України і основних показників зміни його рівня та обсягу за період 2010-2022 рр.

Ключовими показниками, які характеризують структуру держборгу та зміну його обсягу і рівня, є: обсяг державного боргу країни та його рівень по відношенню до її ВВП; обсяги внутрішнього і зовнішнього боргів країни та їх питома вага у структурі загального державного боргу країни. Відповідно, дані, що характеризують обсяг державного боргу України у національній і іноземній валюті та його рівень по відношенню до ВВП країни за період 2010-2022 рр. (який був обраний у якості основного періоду дослідження, як такий період, що характеризувався найсуттєвішими кризовими умовами загострення боргової безпеки України впродовж минулого десятиріччя та сьогодення), представлені у табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Обсяг державного боргу України у національній та іноземній валюті і його рівень по відношенню до ВВП країни (%) за 2010-2022 рр.

| Рік  | Обсяг державного боргу України (млрд. дол. США) | Рівень державного боргу по відношенню до ВВП (%) |
|------|---|--|
| 2010 | 55,256  | 40,63  |
| 2011 | 60,167  | 36,88  |
| 2012 | 65,963  | 37,54  |
| 2013 | 72,761  | 40,52  |
| 2014 | 91,813  | 70,32  |
| 2015 | 71,932  | 79,50  |
| 2016 | 74,196  | 79,51  |
| 2017 | 80,296  | 71,62  |
| 2018 | 79,105  | 60,42  |
| 2019 | 77,757  | 50,49  |
| 2020 | 94,734  | 60,57  |
| 2021 | 95,040  | 47,59  |
| 2022 | 111,343   | –  |
| Рік  | Обсяг державного боргу України (млрд. грн.)     | Рівень державного боргу по відношенню до ВВП (%) |
| 2010 | 432,235   | 39,9   |

Продовж. табл. 3.1

|      |           |      |
|------|-----------|------|
| 2011 | 473,122   | 35,9 |
| 2012 | 515,511   | 36,6 |
| 2013 | 584,114   | 40,1 |
| 2014 | 1 100,564 | 70,2 |
| 2015 | 1 572,180 | 79,4 |
| 2016 | 1 929,759 | 81,0 |
| 2017 | 2 141,674 | 71,8 |
| 2018 | 2 168,627 | 60,9 |
| 2019 | 1 998,275 | 50,3 |
| 2020 | 2 551,936 | 60,8 |
| 2021 | 2 671,828 | 48,9 |
| 2022 | 4 071,683 | –    |

Джерело: складено автором на основі даних [32; 52]

Відповідно до даних у табл. 3.1, динаміка зміни обсягу державного боргу України за 2010-2022 рр. (у млрд. дол. США і млрд. грн.), наочно представлена у вигляді рис. 3.1.

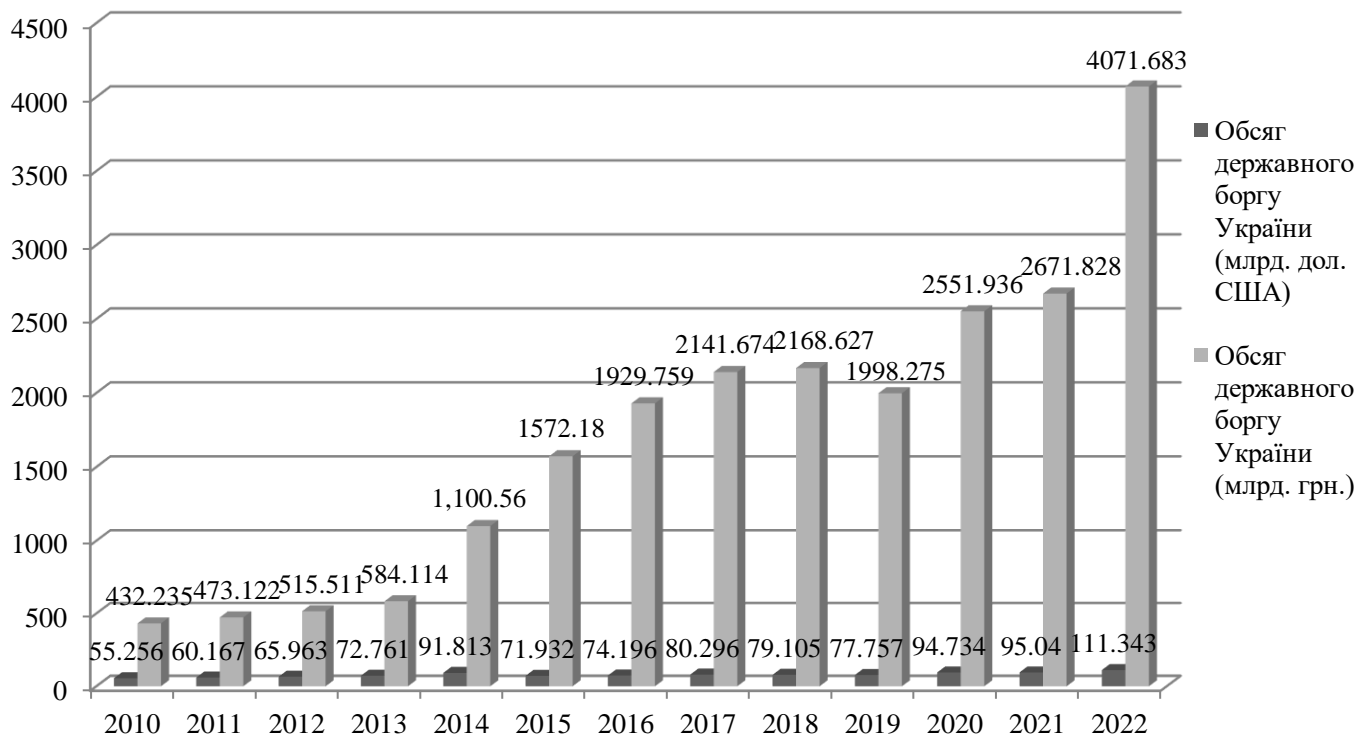


Рисунок 3.1 – Динаміка зміни обсягу державного боргу України за період 2010-2022 рр. (млрд. дол. США та млрд. грн.)

У додатку до рис. 3.1, динаміка зміни рівня доларового та гривневого державного боргу України по відношенню до ВВП країни наочно представлена на рис. 3.2.

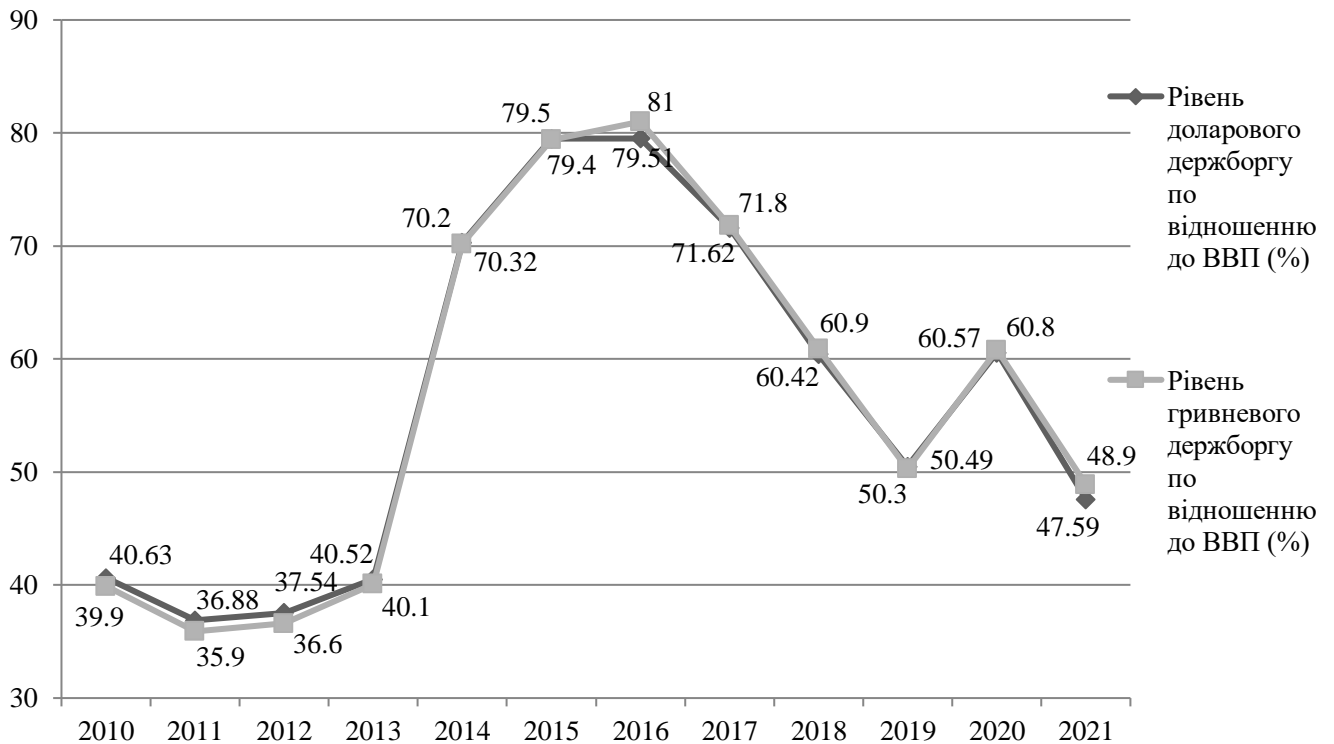


Рисунок 3.2 – Динаміка зміни рівня доларового і гривневого державного боргу України по відношенню до ВВП країни за 2010-2021 рр. (%)

Таким чином, узагальнюючи, з даних табл. 3.1, рис. 3.1 й рис. 3.2, можна зробити такі висновки:

– у порівнянні базисного 2010 року і останнього календарного 2022 року, обсяг державного боргу України у гривневому еквіваленті зріс у 9,42 рази (або на 3 639,45 млрд. грн.) та у доларовому еквіваленті у 2,015 разів (або на 56,09 млрд. дол. США). Така різниця, перш за все ж, пояснюється впливом на курс національної валюти України такого макрофінансового індикатора, як «рівень інфляції», що викликав девальвацію гривні по відношенню до долару США (та інших іноземних валют) у кризові періоди у нашій країні;

– за період останніх дванадцяти років, найбільш стрімке зростання обсягу державного боргу України мало місце у 2014-2015 рр. (соціально-економічна і політична криза в Україні, викликана подіями «російської весни», результатами якої стала анексія Криму та початок війни на Донбасі після перемоги опозиції в Революції Гідності), у 2020 р. (масштабна світова криза, викликана пандемією COVID-19) та в 2022 році (початок повномасштабної війни України із РФ, яка триває і досі). Це підтверджує попереднє твердження про те, що усі періоди

стрімкого зростання державного боргу України за останні 12 років були чітко обумовлені періодами загострення кризових ситуацій глобального характеру;

– в усі періоди останніх дванадцяти років, які не стосувалися кризових періодів, уряду України в цілому вдавалося більш-менш стабілізувати ситуацію і уникати подальшого росту обсягу держборгу країни. Але, наприклад, якщо у 2021 році досить швидко вдалося вийти на рівень докризового 2019 року за рівнем як гривневого, так і доларового держборгу України по відношенню до її ВВП (що є дуже гарним результатом), то починаючи з 2014 року і по сьогодні вийти на рівень 2010-2013 рр. (коли держборг України становив 35-40% ВВП України) поки що, нажаль, не вдалося. На сьогоднішній день Україна належить до групи країн, що розвиваються, і прийнятний розмір державного боргу для таких країн становить ~50% ВВП. Починаючи із 2014 року і по нині, в Україні спостерігається досить вагоме перевищення понад задану норму (окрім 2019 і 2021 рр.), що звісно не можна вважати позитивним явищем.

Статистичні дані, що характеризують структуру держборгу України за його поділом на «внутрішній» та «зовнішній» за 2010-2022 рр., представлені у табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Структура державного боргу України за період 2010-2022 рр.

| Рік  | Загальний борг     |                   | Внутрішній борг    |                   | Зовнішній борг     |                   |
|------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
|      | Сума,<br>млн. грн. | Питома<br>вага, % | Сума,<br>млн. грн. | Питома<br>вага, % | Сума,<br>млн. грн. | Питома<br>вага, % |
| 2010 | 432 235,4          | 100,0             | 155 489,8          | 35,97             | 276 745,6          | 64,03             |
| 2011 | 473 121,6          | 100,0             | 173 707,7          | 36,71             | 299 413,9          | 63,29             |
| 2012 | 515 510,6          | 100,0             | 206 510,7          | 40,00             | 308 999,8          | 60,00             |
| 2013 | 584 114,1          | 100,0             | 284 088,7          | 48,63             | 300 025,4          | 51,37             |
| 2014 | 1 100 564,0        | 100,0             | 488 866,9          | 44,42             | 611 697,1          | 55,58             |
| 2015 | 1 572 180,2        | 100,0             | 529 460,6          | 33,67             | 1 042 719,6        | 66,33             |
| 2016 | 1 929 758,7        | 100,0             | 689 730,0          | 35,74             | 1 240 028,7        | 64,26             |
| 2017 | 2 141 674,4        | 100,0             | 766 678,9          | 35,80             | 1 374 995,5        | 64,20             |
| 2018 | 2 168 627,1        | 100,0             | 771 409,3          | 35,57             | 1 397 217,8        | 64,43             |
| 2019 | 1 998 275,4        | 100,0             | 839 053,8          | 41,99             | 1 159 221,6        | 58,01             |
| 2020 | 2 551 935,6        | 100,0             | 1 033 000,8        | 40,48             | 1 518 934,8        | 59,52             |
| 2021 | 2 671 827,6        | 100,0             | 1 111 597,6        | 41,60             | 1 560 230,0        | 58,40             |
| 2022 | 4 071 683,1        | 100,0             | 1 460 737,5        | 35,87             | 2 610 945,6        | 64,13             |

Джерело: складено і розраховано автором на основі даних [32]



Відповідно до даних у табл. 3.2, динаміка зміни обсягу внутрішнього та зовнішнього державного боргу України за 2010-2022 рр. наочно представлена на рис. 3.3.

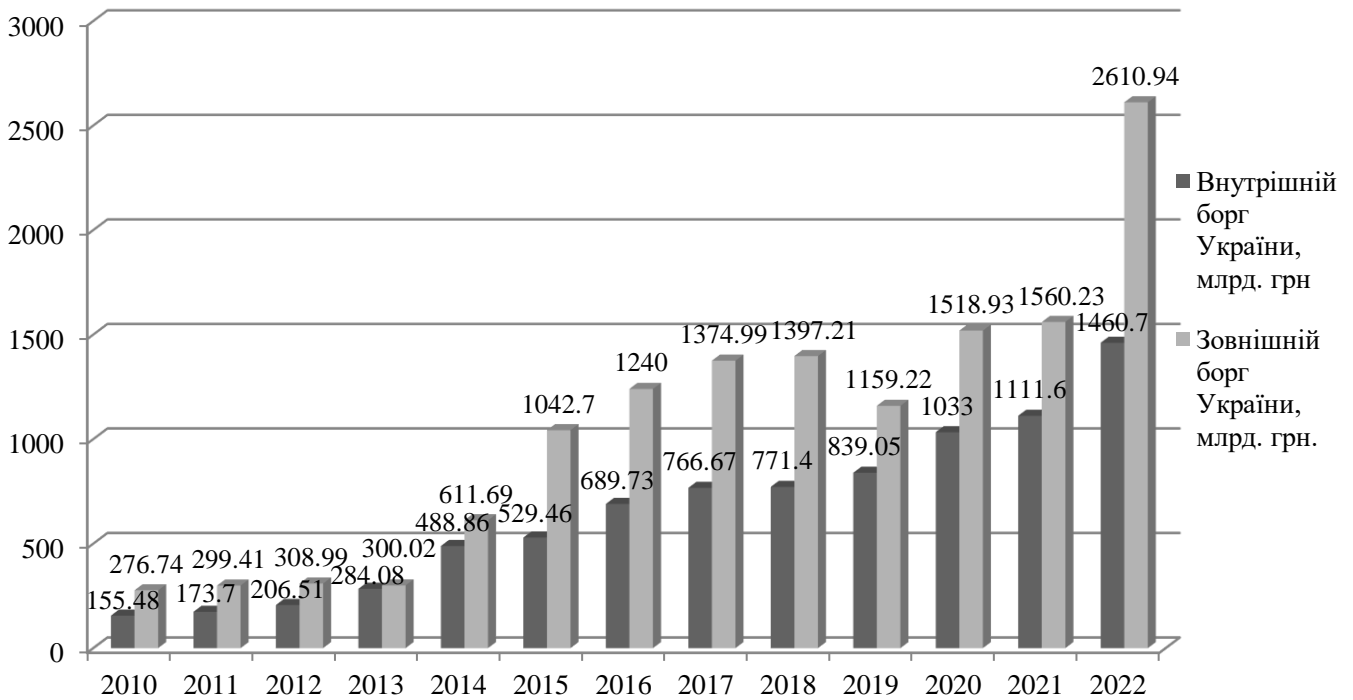


Рисунок 3.3 – Динаміка зміни обсягу внутрішнього і зовнішнього державного боргу України за період 2010-2022 рр. (млрд. грн.)

Відповідно, динаміка зміни питомої ваги внутрішнього та зовнішнього держборгу України по відношенню до загального державного боргу країни за період 2010-2022 рр. наочно представлена на рис. 3.4.

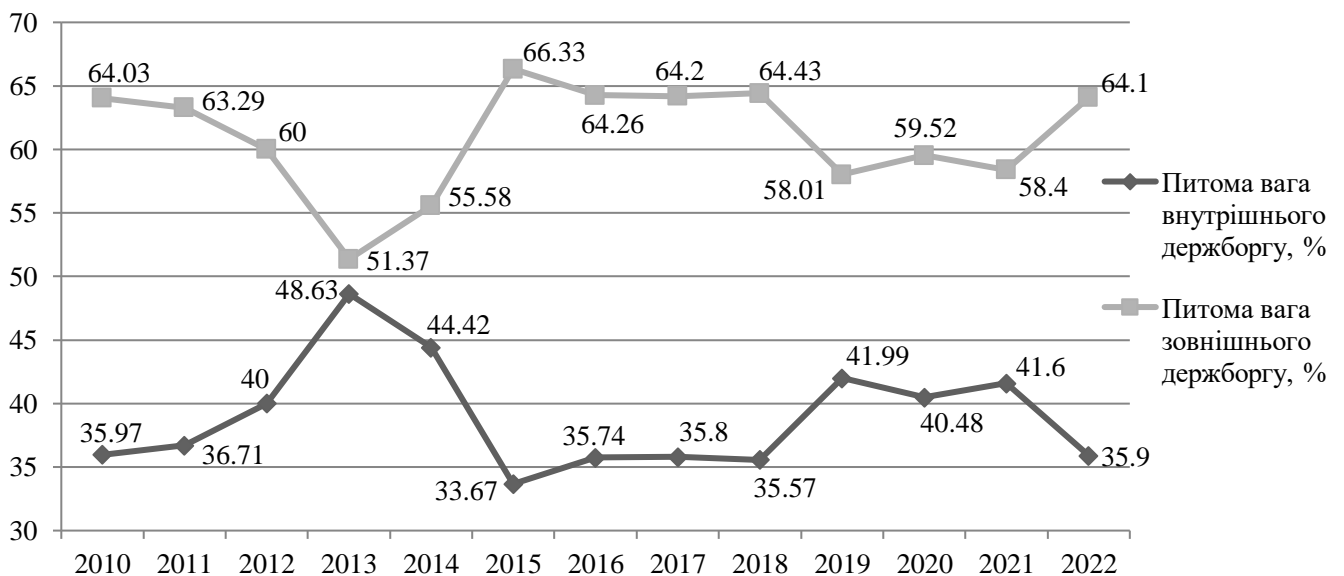


Рисунок 3.4 – Динаміка питомої ваги внутрішнього і зовнішнього держборгу України по відношенню до загального держборгу країни за 2010-2022 рр. (%)

Таким чином, узагальнюючи, з даних табл. 3.2 та рис. 3.3 і рис. 3.4, можна зробити такі висновки:

– за весь досліджуваний період 2010-2022 рр. в Україні прослідковується чітка тенденція перевищення обсягу і питомої ваги зовнішнього держборгу над внутрішнім держборгом. Найбільш помітне та стрімке зростання зовнішнього держборгу України мало місце знову у вже згадувані кризові періоди останніх дванадцяти років, а саме: 2014-2015 рр., 2020 рік і 2022 рік. Починаючи з 2015 року і по нині, обсяг зовнішнього державного боргу України перевищує обсяг внутрішнього боргу в середньому у 1.5-1.7 разів;

– із приводу характеристики самої структури державного боргу України за 2010-2022 рр., варто зазначити, по-перше, що у 2013 році вдалося майже вирівняти баланс між обсягами і питомою вагою внутрішнього й зовнішнього державного боргу України, причиною чому став результат боргової політики уряду прем'єр-міністра М.Я. Азарова, яка була направлена на зменшення рівня заборгованості України перед зовнішніми кредиторами (пріоритет зменшення саме зовнішнього боргу полягав у тому, що його зростання є більшим ризиком для економіки держави, ніж зростання обсягу внутрішнього боргу). По-друге, основна причина зростання обсягу зовнішніх запозичень в останні 7 років була зумовлена політикою урядів останніх чотирьох прем'єр-міністрів України (А. Яценюка, В. Гройсмана, А. Гончарука й Д. Шмигала) на збільшення співпраці з МВФ, яка на думку прем'єр-міністрів мала допомогти у дуже короткі терміни стабілізувати економічну ситуацію в Україні. Але, нині із повною впевненістю можна констатувати те, що співпраця із МВФ за цей час, нажаль, не принесла очікуваного бажаного ефекту, а лише – обернулася сталим зростанням обсягу (окрім 2019 року) зовнішнього держборгу України та необхідністю виконувати вимоги МВФ по підвищенню тарифів для населення та навіть – встановлення зовнішнього контролю над ключовими гілками влади в Україні. Із початком війни із РФ 24 лютого 2022 року фінансово-економічна співпраця України із міжнародними фінансово-кредитними організаціями зазнала суттєвих змін як в обсягах та характеру фінансової допомоги, так і в умовах та термінах щодо її

отримання. Співпраця України із МВФ наразі дещо відійшла на другий план і враховуючи усе вищеописане, можна констатувати, що у тривалій перспективі політика української влади повинна орієнтуватися на забезпечення мінімізації співпраці з МВФ та пошуку альтернатив по співпраці з іншими міжнародними фінансово-кредитними організаціями, якщо влада бажає діяти в узгодженості з національними інтересами України та українського народу.

### 3.2. Емпіричний аналіз макрофінансових індикаторів України: інфляції, ПШ, бюджетного дефіциту і темпів зростання ВВП країни

Одним з ключових завдань написання дипломної роботи – є проведення аналізу динаміки зміни значень макрофінансових індикаторів України (рівень інфляції, обсяг ПШ, рівень дефіциту бюджету та темпи зростання ВВП країни) за обраний досліджуваний період 2010-2022 рр. з метою розробки наступного кореляційно-регресійного аналізу зв'язку між рівнем державного боргу України й макрофінансовими індикаторами, як основоположної задачі дослідження та написання цієї кваліфікаційної роботи за обраною темою. Статистичні дані, що характеризують зміну значень рівнів бюджетного дефіциту, інфляції та темпів економічного зростання України за 2010-2022 рр. представлені у табл. 3.3.

Таблиця 3.3 – Значення рівня бюджетного дефіциту, рівня інфляції та темпів економічного зростання України за період 2010-2022 рр.

| Рік  | Рівень дефіциту бюджету, % ВВП | Рівень Інфляції, % | Темпи економічного зростання, % |
|------|--------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| 2010 | 5,94                           | 9,1                | 4,1                             |
| 2011 | 1,79                           | 4,6                | 5,5                             |
| 2012 | 3,79                           | -0,2               | 0,24                            |
| 2013 | 4,45                           | 0,5                | 0,03                            |
| 2014 | 4,98                           | 24,9               | -6,6                            |
| 2015 | 2,28                           | 43,3               | -9,8                            |
| 2016 | 2,94                           | 12,4               | 2,4                             |
| 2017 | 1,60                           | 13,7               | 2,4                             |
| 2018 | 1,66                           | 9,8                | 3,5                             |
| 2019 | 1,96                           | 4,1                | 3,2                             |
| 2020 | 5,18                           | 5,0                | -3,8                            |
| 2021 | 3,63                           | 10,0               | 3,4                             |
| 2022 | 18,9                           | 24,8               | -30,2                           |

Джерело: складено на основі даних Мінфіну [32] та Світового Банку [33]

Наочна динаміка зміни рівня дефіциту бюджету, рівня інфляції та темпів економічного зростання України за період 2010-2022 рр. представлена на рис. 3.5.

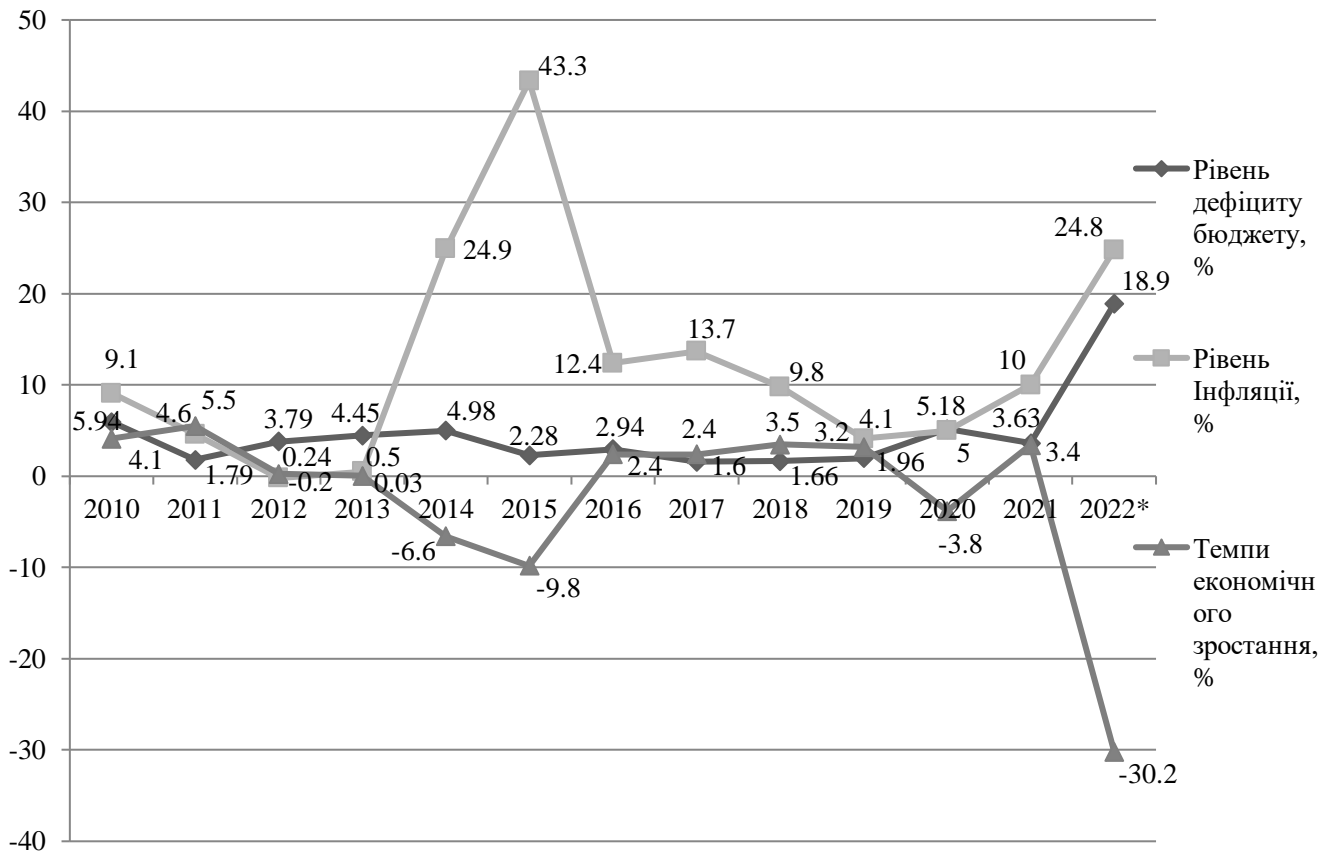


Рисунок 3.5 – Динаміка зміни рівня дефіциту бюджету, рівня інфляції та темпів економічного зростання України за період 2010-2022 рр. (%)

Таким чином, узагальнюючи, із даних табл. 3.3 та рис. 3.5 можна зробити такі висновки:

– темпи зміни рівня інфляції в Україні за період 2010-2022 рр. свідчать про те, що найвищий рівень інфляції мав місце у 2014-2015 рр., що знову таки можна пов'язати з вкрай важкими економічними наслідками для України після Революції Гідності, анексії Криму та активізації бойових дій на Донбасі. Лише у 2018 році вдалося вийти на рівень інфляції довоєнного 2010 року, а зростання рівня інфляції у 2020 році до 5% (порівняно з 4.1% у 2019 р.) можна пов'язати із економічними наслідками пандемії коронавірусу для української економіки. Стрімке зростання інфляційного рівня у 2022 році було спричинене девальвацією гривні через ряд катастрофічних наслідків для економіки України після початку повномасштабної війни із РФ, яка триває і досі;

– за досліджуваний період 2010-2022 рр. темпи економічного зростання України характеризувалися від’ємними значеннями лише у вже вищезгадувані кризові періоди, а саме: 2014-2015 рр. (соціально-економічна і політична криза в Україні після наслідків подій Євромайдану і «російської весни», результатами яких стала анексія Криму, втрата Україною контролю над територією ОРДЛО і розірвання тісних економічних зв’язків з РФ з ціллю переорієнтації економіки України на тісну економічну співпрацю із країнами ЄС і США); 2020 рік (криза системи охорони здоров’я України і соціально-економічна криза внаслідок ряду негативних наслідків, викликаних пандемією COVID-19); 2022-й рік (фатальні кризові події у всіх соціально-економічних секторах України внаслідок початку повномасштабної війни з Росією, що наразі вимагає проведення «мобілізації» економіки України як для забезпечення загальної обороноздатності країни, так і для визволення захоплених ворогом територій нашої країни). У всі «некризові роки» темпи зростання ВВП України не перевищували 5.0%, що є прийнятним явищем для високорозвинутих країн, але не країн, що розвиваються (до яких на сьогодні належить Україна);

– бюджетний дефіцит України за досліджуваний період 2010-2022 рр. в середньому тримався на рівні у 2-5% ВВП країни, а найбільші його значення мали місце у 2010 році (5.94% ВВП України, що стало наслідком пост-впливу світової економічної кризи 2008-2009 рр. на тогочасну економіку України, для якої були властиві наступні явища: збільшення видаткової частини державного бюджету з цілю усунення негативних економічних наслідків кризи; зменшення надходжень до державного бюджету України через зростання рівня безробіття серед населення та банкрутства підприємств, що не витримали натиск наслідків кризи; спад темпів економічного зростання України, девальвація національної валюти, тощо), у 2014 році (4.98% ВВП України, що стало наслідком впливу соціально-економічної і політичної кризи в Україні, зумовленої анексією Криму і початком АТО на Сході країни після подій Євромайдану і «російської весни», результатами якої у економічному просторі стало посилення співпраці України із МВФ (що відповідно позначилося на зростанні боргових зобов’язань нашої

країни перед фондом) і вимушене скорочення видаткової частини державного Бюджету України із метою недопущення подальшого нарощування боргів та створення ще більшого обсягу бюджетного дефіциту) і у 2020 році (5.18% ВВП України, що стало наслідком впливу пандемії COVID-19, а також неефективної політики нашого уряду по боротьбі із її проявом на різні сектори економіки України через провальні впроваджені карантинні міри та заходи, що мало свій вплив у відношенні зростання зовнішніх боргових зобов'язань нашої держави перед її кредиторами, які надавали фінансову допомогу Україні для боротьби із розповсюдженням захворюваності населення на коронавірус).

На рівні із інфляцією, бюджетним дефіцитом та темпами економічного зростання до ключових макрофінансових індикаторів теж стандартно відносять ПІІ (прямі іноземні інвестиції). Характеристика прямих іноземних інвестицій в Україні за період 2010-2022 рр. детально представлена у табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Характеристика прямих іноземних інвестицій в Україні за період 2010-2022\* рр. (млн. дол. США, %)

| Рік   | ПІІ в Україну        |                    | ПІІ з України        |                    | Сальдо               |               |
|-------|----------------------|--------------------|----------------------|--------------------|----------------------|---------------|
|       | Обсяг, млн. дол. США | Різниця, млн. дол. | Обсяг, млн. дол. США | Різниця, млн. дол. | Обсяг, млн. дол. США | Темп росту, % |
| 2010  | 6 495                | –                  | 736                  | –                  | 5 759                | 23,7          |
| 2011  | 7 027                | +712               | 192                  | -544               | 7 015                | 21,8          |
| 2012  | 8 401                | +1 194             | 1 206                | +1 014             | 7 195                | 2,6           |
| 2013  | 4 499                | -3 902             | 420                  | -786               | 4 079                | -43,3         |
| 2014  | 410                  | -4 089             | 111                  | -309               | 299                  | -92,7         |
| 2015  | -458                 | -868               | -51                  | -162               | -407                 | -236,1        |
| 2016  | 3 810                | +4 268             | 16                   | +67                | 3 794                | 1032,2        |
| 2017  | 3 692                | -118               | 8                    | -8                 | 3 684                | -2,9          |
| 2018  | 4 455                | +763               | -5                   | -13                | 4 460                | 21,1          |
| 2019  | 5 860                | +1 405             | 648                  | +653               | 5 212                | 16,9          |
| 2020  | -868                 | -6 728             | 82                   | -566               | -950                 | -118,2        |
| 2021  | 6 687                | +7 555             | -198                 | -280               | +6 885               | 824,7         |
| 2022* | -210                 | -6 897             | 81                   | +279               | -291                 | -104,2        |

Джерело: складено на основі даних Мінфіну [32]

Наочне співвідношення обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну та з України за досліджуваний період 2010-2022 рр. представлено на рис. 3.6.

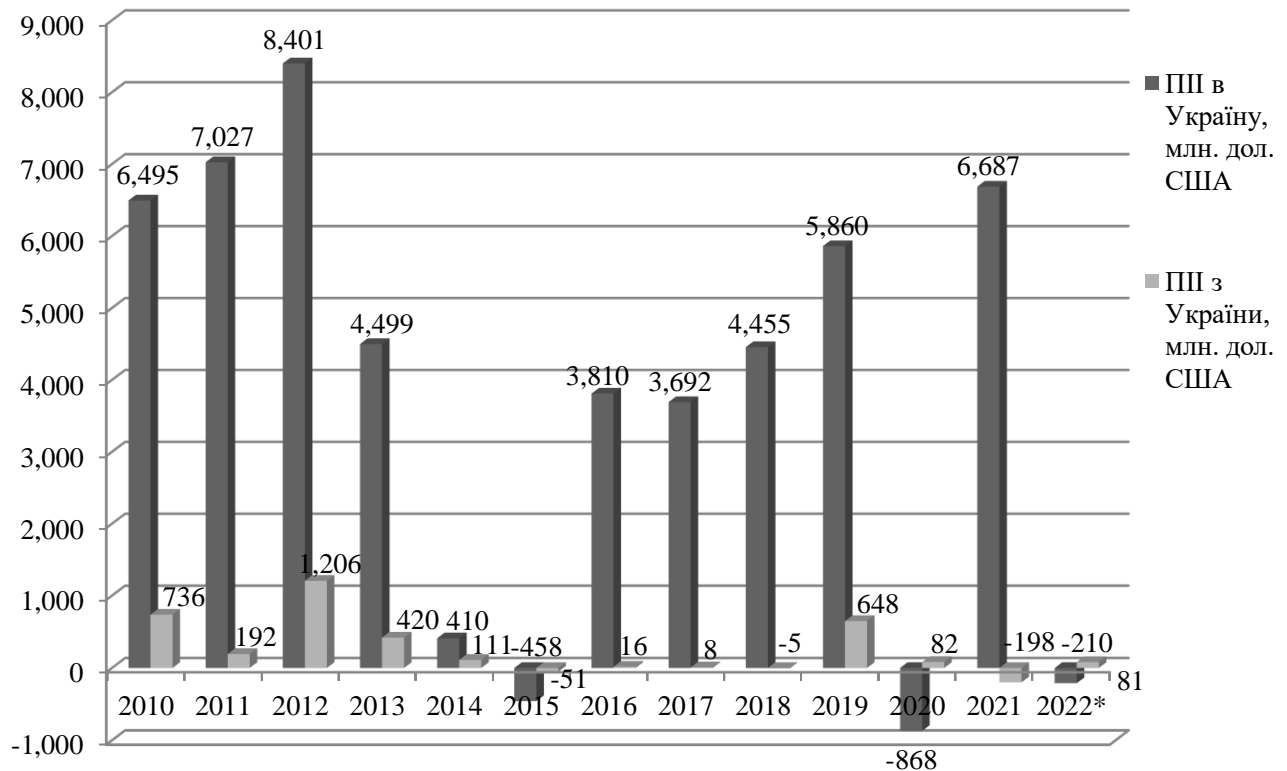


Рисунок 3.6 – Співвідношення обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну та з України за період 2010-2022\* рр. (млн. дол. США)

Таким чином, узагальнюючи, із даних табл. 3.4 та рис. 3.6 можна зробити такі висновки:

– найбільш обсяг ПІ в Україну був спрямований у некризові періоди та роки, а саме: 2010-2013 рр., 2018-2019 рр. і 2021 рік. Відповідно, найменший обсяг спрямування ПІ в Україну мав місце у вже згадувані кризові періоди останніх дванадцяти років, а саме: період 2014-2015 рр., 2020 рік, а також 2022 рік;

– найбільш гостре падіння обсягу спрямування ПІ в Україну мало місце на початку кризових років, а саме: 2014 рік, 2020 рік й 2022 рік. В той же час, найбільші темпи росту сальдо ПІ мали місце у роки, коли починався вихід із кризи і стабілізувалася соціально-економічна ситуація в Україні, а саме: 2016 рік і 2021 рік. Якщо Україна протягом 2023 року наблизить темпи забезпечення власної перемоги у нинішній війні із РФ, можна передбачити, що по показнику позитивного росту сальдо ПІ наша країна знову встановить рекорд, близький до рекордних значень 2016 року і 2021 року.

### 3.3. Кореляційно-регресійний і розрахунковий аналіз зв'язку між рівнем державного боргу України і макрофінансовими індикаторами

Кореляційно-регресійний аналіз зв'язку між рівнем держборгу України та основними макрофінансовими індикаторами (рівень дефіциту бюджету, рівень інфляції, темпи росту ПІІ та темпи економічного зростання) – виступає однією із ключових задач написання дипломної роботи на обрану тему. Виходячи із даних табл. 3.3 й табл. 3.4, проаналізуємо детально зв'язок державного боргу з кожним вищезгаданим макрофінансовим індикатором по-окремі. Значення рівня державного боргу України буде виступати результативною «залежною» ознакою ( $y_i$ ), тоді ж як значення усіх 4-х макрофінансових індикаторів будуть виступати факторними «незалежними» ознаками ( $x_i$ ). Розпочнемо зі зв'язку між рівнем державного боргу та темпами росту прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Наочно кореляційний зв'язок між рівнем державного боргу України й темпами росту ПІІ представлено на рис. 3.7.

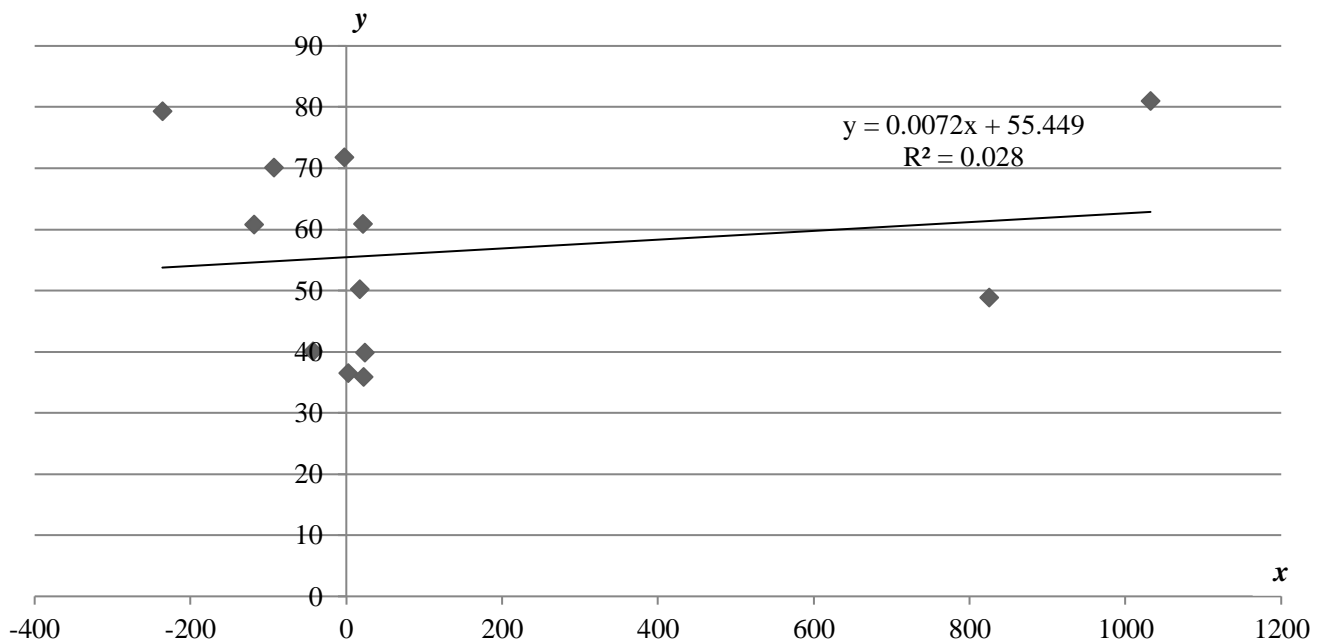


Рисунок 3.7 – Кореляційний зв'язок залежності між рівнем державного боргу та темпами росту прямих іноземних інвестицій України (%)

Таким чином, згідно до рис. 3.7, можна зробити висновок, що коефіцієнт кореляції для пари «рівень держборгу – темпи росту ПІІ» складає 0.1672235, що свідчить про пряму і слабку залежність між двома змінними. Тобто, доцільно



зазначити, що серед інших макрофінансових індикаторів (бюджетний дефіцит, рівень інфляції й темпи росту ВВП) є ті, які наразі здійснюють більш вагомий вплив на зміну значення рівня державного боргу України та мають з ним більш тісніший взаємозв'язок.

Кореляційний зв'язок між рівнем державного боргу України і дефіцитом бюджету наочно представлено у вигляді рис. 3.8.

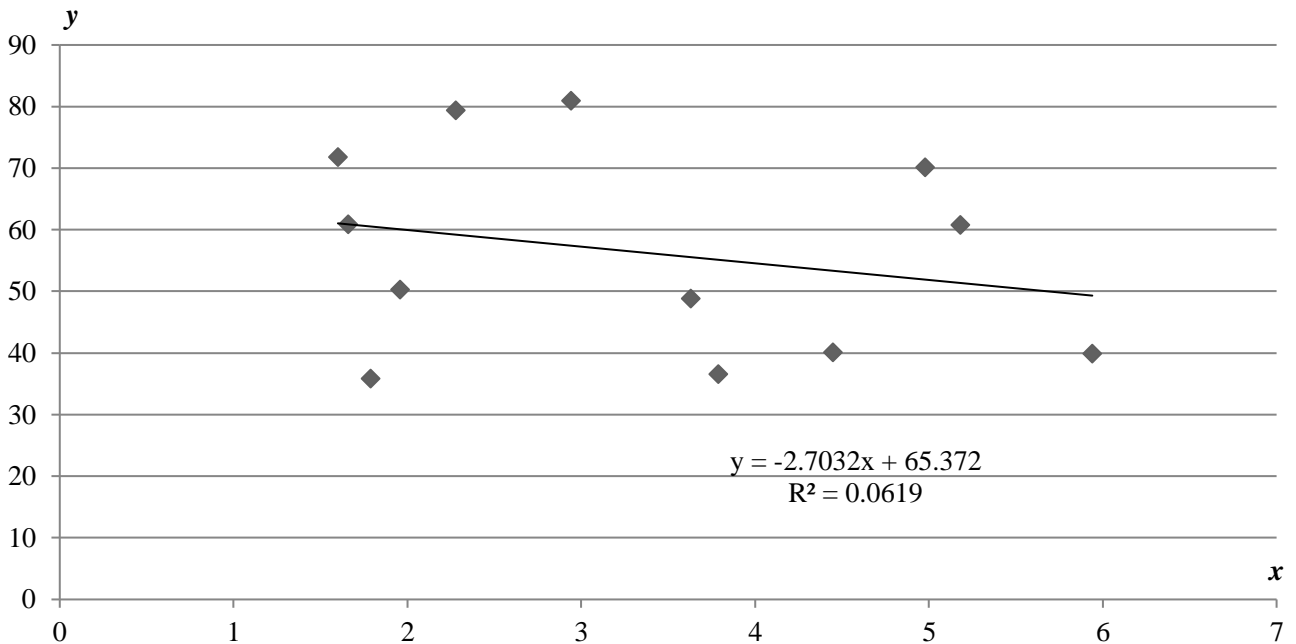


Рисунок 3.8 – Кореляційний зв'язок залежності між рівнем державного боргу України та рівнем бюджетного дефіциту України (%)

Таким чином, згідно до рис. 3.8, можна зробити висновок, що коефіцієнт кореляції для пари «рівень держборгу – рівень бюджетного дефіциту» складає  $-0.24878917$ , що знову таки свідчить про слабку, але обернену залежність між цими двома змінними. Наявність оберненого зв'язку можна пояснити тим, при зростанні бюджетного дефіциту – державний борг виступає основним засобом його усунення (тобто, виникає ситуація, коли зменшення бюджетного дефіциту провокує зростання державного боргу, формуючи тим самим надалі «боргову спіраль»). Але, сама слабкість зв'язку між цими двома показниками свідчить, що за останні дванадцять років зв'язок між держборгом і бюджетним дефіцитом був досить сумнівним (тобто ж, зростання держборгу не покривало бюджетний дефіцит та навпаки – зростання дефіциту бюджету України не компенсувалося належним чином за рахунок боргових зобов'язань держави).

Кореляційний зв'язок між рівнем державного боргу України та темпами економічного зростання ВВП країни наочно представлено у вигляді рис. 3.9.

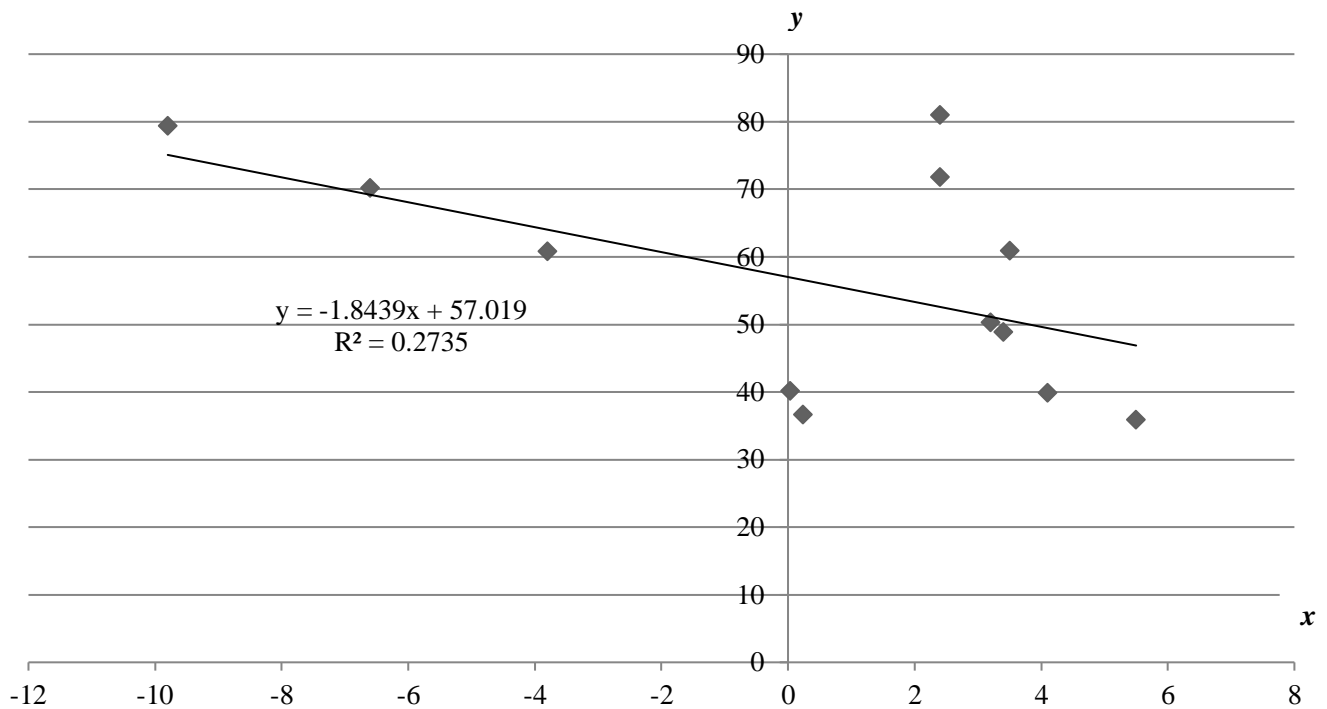


Рисунок 3.9 – Кореляційний зв'язок залежності між рівнем державного боргу України та темпами економічного зростання ВВП країни (%)

Таким чином, згідно до рис. 3.9, можна зробити висновок, що коефіцієнт кореляції для пари «рівень державного боргу – темпи економічного зростання ВВП» складає  $-0.5230155$ , що знову таки свідчить про обернений, але помірний зв'язок між цими двома змінними. Оберненість і помірність зв'язку між рівнем державного боргу України і її темпами економічного зростання ВВП за останні 12 років підтверджує думку, що падіння темпів економічного зростання змушує нашу державу нарощувати та використовувати свої боргові зобов'язання, які мають бути спрямовані на стабілізацію економічної ситуації у країні, а також повернення позитивних темпів зростання її ВВП. Також, згідно до отриманих результатів на рис. 3.9, перевіримо існування і наявність помірною зв'язку між двома вищезазначеними показниками склавши рівняння регресії, враховуючи значення факторної (темпи економічного зростання України) та результативної (рівень державного боргу України) ознак. Для розрахунку основних параметрів рівняння лінійної регресії побудуємо розрахункову таблицю у вигляді табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Розрахункова таблиця параметрів рівняння лінійної регресії

| Рік              | Темпи зростання ВВП ( $x$ ) | Рівень державного боргу ( $y$ ) | $x \cdot y$ | $x^2$   | $y^2$    | $\hat{y}_x$ | $y - \hat{y}_x$ | $(y - \hat{y}_x)^2$ |
|------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------|---------|----------|-------------|-----------------|---------------------|
| 2010             | 4,1                         | 39,9                            | 163,59      | 16,81   | 1 592,01 | 49,46       | -9,56           | 91,37               |
| 2011             | 5,5                         | 35,9                            | 197,45      | 30,25   | 1 288,81 | 46,88       | -10,98          | 120,51              |
| 2012             | 0,24                        | 36,6                            | 8,784       | 0,0576  | 1 339,56 | 56,58       | -19,98          | 399,05              |
| 2013             | 0,03                        | 40,1                            | 1,203       | 0,0009  | 1 608,01 | 56,96       | -16,86          | 284,38              |
| 2014             | -6,6                        | 70,2                            | -463,32     | 43,56   | 4 928,04 | 69,19       | 1,01            | 1,02                |
| 2015             | -9,8                        | 79,4                            | -778,12     | 96,04   | 6 304,36 | 75,09       | 4,31            | 18,59               |
| 2016             | 2,4                         | 81                              | 194,4       | 5,76    | 6 561    | 52,59       | 28,41           | 806,93              |
| 2017             | 2,4                         | 71,8                            | 172,32      | 5,76    | 5 155,24 | 52,59       | 19,21           | 368,89              |
| 2018             | 3,5                         | 60,9                            | 213,15      | 12,25   | 3 708,81 | 50,57       | 10,33           | 106,81              |
| 2019             | 3,2                         | 50,3                            | 160,96      | 10,24   | 2 530,09 | 51,12       | -0,82           | 0,67                |
| 2020             | -3,8                        | 60,8                            | -231,04     | 14,44   | 3 696,64 | 64,03       | -3,23           | 10,40               |
| 2021             | 3,4                         | 48,9                            | 166,26      | 11,56   | 2 391,21 | 50,75       | -1,85           | 3,42                |
| Разом            | 4,57                        | 675,8                           | -194,36     | 246,728 | 41103,78 | 675,8       | 0,00            | 2212,04             |
| Середнє значення | 0,38                        | 56,32                           | -16,1969    | 20,5607 | 3425,315 | 56,316      | –               | 184,34              |
| $\sigma$         | 4,52                        | 15,93                           | –           | –       | –        | –           | –               | –                   |
| $\sigma^2$       | 20,42                       | 253,75                          | –           | –       | –        | –           | –               | –                   |

Знаходимо значення оцінки параметрів рівняння регресії:

$$b = \frac{\overline{y \cdot x} - \bar{y} \cdot \bar{x}}{\overline{x^2} - \bar{x}^2} = \frac{-16,19692 - 56,32 \cdot 0,38}{20,56071 - (0,38)^2} = \frac{-37,59852}{20,41631} = -1,8416$$

$$a = \bar{y} - b \cdot \bar{x} = 56,32 - 1,8416 \cdot 0,38 = 55,62$$

Отримане рівняння регресії:  $\hat{y} = -1,8416 \cdot x + 55,62$ .

Дане рівняння складене вірно, оскільки його значення майже співпадають зі значеннями рівняння на рис. 3.9. «Тісноту» лінійного зв'язку можна оцінити за допомогою коефіцієнта кореляції:

$$r_{xy} = b \frac{\sigma_x}{\sigma_y} = -1,8416 \cdot \frac{4,52}{15,93} = -0,52253$$

Оскільки значення коефіцієнта кореляції складає -0.52253, це підтверджує наявність помірного оберненого зв'язку між двома досліджуваними ознаками.

Коефіцієнт детермінації:

$$R^2 = 0,27304$$

Представлене значення коефіцієнту детермінації свідчить те, що 27.30% варіації рівня держборгу України пояснюється залежністю від темпів зростання

ВВП країни. Відповідно, сукупний вплив усіх інших факторів можна оцінити у 72.7%.

І на останок, теж, проведемо оцінку кореляційного зв'язку між рівнем державного боргу України та рівнем інфляції в Україні (наочно кореляційний зв'язок між цими двома змінними представлено на рис. 3.10).

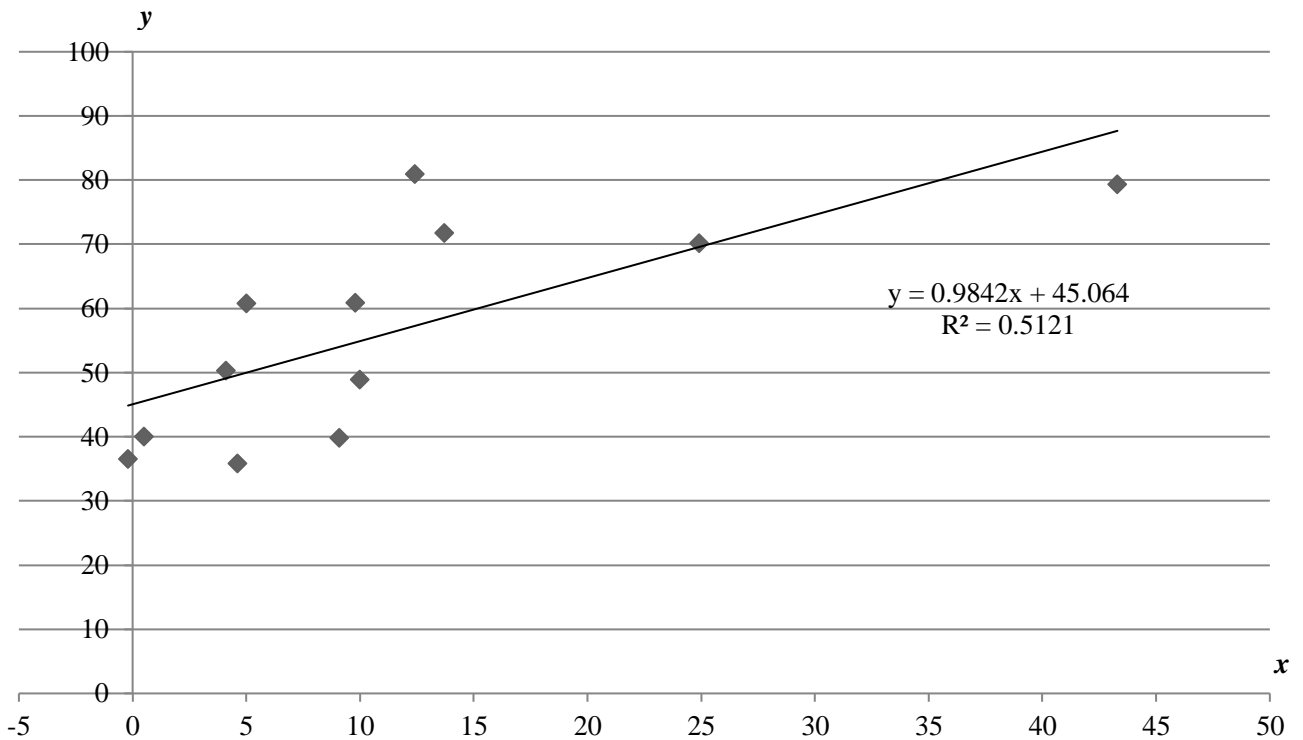


Рисунок 3.10 – Кореляційний зв'язок залежності між рівнем державного боргу України та рівнем інфляції в Україні (%)

Таким чином, згідно до рис. 3.10, можна зробити висновок, що коефіцієнт кореляції для пари «рівень держборгу – рівень інфляції» складає 0.7156363, що свідчить про наявність прямого і сильного зв'язку між двома змінними. Тобто ж, прямий та сильний зв'язок підтверджує те, що зростання рівня інфляції (яке супроводжується явищем відповідної девальвації національної валюти в країні), спричиняє відповідне зростання боргових зобов'язань нашої країни і навпаки: надмірні борги країни зумовлюють порушення економічної рівноваги у країні, що негативно позначається на її інфляційних темпах, що для України – означає більш стрімке зростання рівня інфляції.

Як і у попередньому випадку, згідно до отриманих результатів на рис. 3.10, перевіримо існування та наявність прямого і сильного зв'язку між двома

вищезазначеними змінними склавши рівняння регресії, враховуючи значення факторної (рівень інфляції України) і результативної (рівень державного боргу України) ознак. Для розрахунку основних параметрів рівняння лінійної регресії побудуємо розрахункову таблицю у вигляді табл. 3.6.

Таблиця 3.6 – Розрахункова таблиця параметрів рівняння лінійної регресії

| Рік              | Рівень інфляції (x) | Рівень державного боргу (y) | x·y      | x <sup>2</sup> | y <sup>2</sup> | ŷ <sub>x</sub> | y-ŷ <sub>x</sub> | (y-ŷ <sub>x</sub> ) <sup>2</sup> |
|------------------|---------------------|-----------------------------|----------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------------------------|
| 2010             | 9,1                 | 39,9                        | 363,09   | 82,81          | 1 592,01       | 54,02          | -14,12           | 199,38                           |
| 2011             | 4,6                 | 35,9                        | 165,14   | 21,16          | 1 288,81       | 49,59          | -13,69           | 187,45                           |
| 2012             | -0,2                | 36,6                        | -7,32    | 0,04           | 1 339,56       | 44,87          | -8,27            | 68,34                            |
| 2013             | 0,5                 | 40,1                        | 20,05    | 0,25           | 1 608,01       | 45,56          | -5,46            | 29,76                            |
| 2014             | 24,9                | 70,2                        | 1747,98  | 620,01         | 4 928,04       | 69,57          | 0,63             | 0,40                             |
| 2015             | 43,3                | 79,4                        | 3438,02  | 1874,89        | 6 304,36       | 87,68          | -8,28            | 68,57                            |
| 2016             | 12,4                | 81                          | 1004,4   | 153,76         | 6 561          | 57,27          | 23,73            | 563,20                           |
| 2017             | 13,7                | 71,8                        | 983,66   | 187,69         | 5 155,24       | 58,55          | 13,25            | 175,63                           |
| 2018             | 9,8                 | 60,9                        | 596,82   | 96,04          | 3 708,81       | 54,71          | 6,19             | 38,33                            |
| 2019             | 4,1                 | 50,3                        | 206,23   | 16,81          | 2 530,09       | 49,10          | 1,20             | 1,44                             |
| 2020             | 5                   | 60,8                        | 304      | 25             | 3 696,64       | 49,98          | 10,82            | 116,97                           |
| 2021             | 10                  | 48,9                        | 489      | 100            | 2 391,21       | 54,91          | -6,01            | 36,07                            |
| Разом            | 137,2               | 675,8                       | 9 311,07 | 3178,46        | 41103,78       | 675,8          | 0,00             | 1485,54                          |
| Середнє значення | 11,43               | 56,32                       | 775,9225 | 264,871        | 3425,315       | 56,316         | –                | 123,79                           |
| σ                | 11,58               | 15,93                       | –        | –              | –              | –              | –                | –                                |
| σ <sup>2</sup>   | 134,15              | 253,75                      | –        | –              | –              | –              | –                | –                                |

Знаходимо значення оцінки параметрів рівняння регресії:

$$b = \frac{\overline{y \cdot x} - \bar{y} \cdot \bar{x}}{\overline{x^2} - \bar{x}^2} = \frac{775,9225 - 56,32 \cdot 11,43}{264,871 - (11,43)^2} = \frac{132,1849}{134,2268} = 0,9847$$

$$a = \bar{y} - b \cdot \bar{x} = 56,32 - 0,9847 \cdot 11,43 = 45,064$$

Отримане рівняння регресії:  $\hat{y} = 0,9847 \cdot x + 45,064$ .

Дане рівняння складене вірно, оскільки його значення майже співпадають зі значеннями рівняння на рис. 3.10. «Тісноту» лінійного зв'язку можна оцінити за допомогою коефіцієнта кореляції:

$$r_{xy} = b \frac{\sigma_x}{\sigma_y} = 0,9847 \cdot \frac{11,58}{15,93} = 0,71581$$

Оскільки значення коефіцієнта кореляції складає 0.71581, це підтверджує

наявність сильного та прямого зв'язку між двома досліджуваними ознаками.

Коефіцієнт детермінації:

$$R^2 = 0,5123$$

Представлене значення коефіцієнту детермінації свідчить те, що 51.23% варіації рівня держборгу України пояснюється залежністю від рівня інфляції у країні. Відповідно, сукупний вплив усіх інших факторів разом можна оцінити у 48.77%.

Так як отримані результати свідчать про наявність сильного зв'язку для пари «рівень державного боргу – рівень інфляції», додатково проведемо оцінку значимості вищезазначеного рівняння регресії за допомогою застосування F-критерію Фішера. Фактичне значення F-критерію становитиме:

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \cdot (n-2) = \frac{0,5123}{1-0,5123} \cdot 10 = 10,5044$$

Табличне значення F-критерію знайдемо при 5%-му рівні значимості та ступенях вільності  $p=1$ ,  $n-p-1=12-1-1=10$  складає  $F_{\text{табл}} = 4,96$ .

Оскільки  $F_{\text{факт}} > F_{\text{табл}}$  ( $10.5044 > 4.96$ ), то рівняння регресії можна визнати статистично-значимим, а сама модель – є адекватною.

Таким чином, узагальнюючи, увесь проведений аналіз зв'язку державного боргу України із основними макрофінансовими індикаторами (рівень дефіциту бюджету, рівень інфляції, темпи росту ПІІ та темпи економічного зростання) свідчить про те, що лише із темпами росту ПІІ та бюджетним дефіцитом рівень державного боргу України має слабкий зв'язок. Помірний зв'язок має місце для пари «рівень державного боргу – темпи економічного зростання ВВП», тоді як найсильніший зв'язок має місце між рівнем державного боргу України і рівнем інфляції (у 0.715636), що свідчить про те, що саме рівень інфляції є ключовим фактором, який здійснює вирішальний вплив на зміну обсягу державного боргу України і його рівня по відношенню до ВВП країни за останні 12 років.

## 4. ІНТЕРПРЕТАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ ТА РОЗРОБКА РЕКОМЕНДАЦІЙ

4.1. Рекомендації та пропозиції вдосконалення управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі

Попередньо-проведене комплексне дослідження впливу і взаємозв'язку між рівнем держборгу України та макрофінансовими індикаторами дозволило не тільки зайвий раз підтвердити усю існуючу складність системи управління держборгом (забезпечення ефективності управління якою вимагає врахування значної кількості факторів впливу, якісного обліку, контролю й перманентного моніторингу структури й динаміки державного боргу), але і виявити найбільш проблемні аспекти функціонування сучасної системи управління держборгом України, що стало основою для надання відповідних пропозицій і рекомендацій як по її вдосконаленню, так і по усуненню характерних існуючих проблем її функціонування. Отож, відповідно, наразі можна скласти такі рекомендації та пропозиції по вдосконаленню системи управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі:

- створити належні умови для забезпечення дотримання економічно-обґрунтованого обсягу і рівня дефіциту Державного бюджету України (навіть у кризові періоди);

- обрати вектор боргової політики держави, який буде спрямований на збалансування боргової структури і відповідно на мінімізацію обсягу зовнішніх боргових зобов'язань, накопичення яких несе потенційно більші ризики, аніж накопичення внутрішніх державних боргових зобов'язань;

- орієнтуватися на забезпечення пошуку інших зовнішніх кредиторів та валютно-кредитних організацій, які будуть готові надавати Україні кошти на більш лояльних умовах та без ультиматуму і тиску встановлення зовнішнього контролю на кшталт МВФ;

- сприяти збільшенню інвестиційної активності країни та залученню ІІІ (прямих іноземних інвестицій) в економіку України з метою збільшення обсягу

податкових надходжень до держбюджету країни й створення можливостей для сприяння підвищенню стійкості її платіжного балансу і фінансової стабільності, що має точно позитивно позначитися на можливостях країни по погашенню її боргових зобов'язань і відповідно – на зменшенні обсягу її державного боргу;

– сформувати певний «накопичувальний фонд», який використовувався би для фінансування державного бюджету України у кризові періоди із метою недопущення зростання боргових зобов'язань країни перед її кредиторами (що є особливо актуальним зараз, враховуючи нинішній стан вже досить тривалої повномасштабної війни України з РФ, якій у лютому 2023 року виповнюється рік). Окрім цього, практична реалізація зазначеної пропозиції має вирішити як проблему з низькою якістю управління борговою політикою, так і обов'язково має позитивно вплинути на оперативність прийняття держвладою зважених та корисних соціально-економічних і політичних рішень;

– налагодити систему ефективного моніторингу за діяльністю державних міністерств України та витрачанням ними державних коштів (в особливості це стосується державної митниці України, через великий відсоток корупції і різні тіньові схеми на якій державний бюджет України щорічно недоотримує десятки мільярдів гривень, які могли би бути потенційно використані для погашення поточних державних зовнішніх та внутрішніх боргових зобов'язань, а також міністерства оборони України, корумпованість якого у країні в умовах війни це прямий і недопустимий державний злочин, покарання за скоєння якого варте найвищої міри карного покарання);

– продовжити практику використання НБУ досвіду режиму інфляційного таргетування при провадженні монетарної політики, який представляє собою стратегію грошово-кредитної політики ЦБ, спрямовану на підтримання цінової стабільності і забезпечення мінімізації рівня інфляції згідно до прогнозованої оголошеної інфляційної мети впродовж довгострокового періоду. Застосування центробанком режиму «інфляційного таргетування» теж має на меті посилення рівня стійкості економіки країни до криз та кризових явищ (особливо до кризи інфляційного характеру);



– стимулювати зростання прозорості боргової політики країни, що має в цілому покращити систему управління державним боргом України, що надасть навіть змогу у тривалій перспективі створити відповідні умови для запобігання зростання боргового навантаження як на саму економіку нашої країни, так і на майбутні покоління українців;

– зменшити рівень використання валютних інтервенцій для недопущення подальшого скорочення валютних резервів і зростання державного боргу нашої країни;

– створити оперативний та стратегічний плани, мета яких полягатиме у забезпеченні встановлення оптимального рівня співвідношення фінансування видатків державного бюджету України за рахунок позик (як внутрішнього, так і зовнішнього характеру) та податкових й неподаткових надходжень. Тобто, за належного створення і виконання вищезазначених планів, у короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів надасть можливість знизити фіскальне навантаження на національну економіку країни, а досягнення оптимального співвідношення між борговим і податковим рівнем фінансуванням бюджетних видатків стане перманентним стратегічним завданням побудови всієї боргової політики держави у довгостроковому періоді;

– створити належні умови проведення диверсифікації іноземних валют у борговому портфелі України, як одного з заходів зменшення валютного ризику державного боргу країни, що повинно сприяти зменшенню обсягу державного боргу та середньої вартості його обслуговування;

– створити усі належні умови для успішного застосування механізму рефінансування державного боргу України (погашення основної заборгованості та відсотків по ній за рахунок засобів, отриманих від розміщення нових позик) у довгостроковій перспективі. Відповідно, основою створення належних умов для успішного застосування механізму рефінансування держборгу України має стати забезпечення репутації України як надійної країни-позичальника (так як її досягнення і підтримка є ключовим важливим фактором успішного управління державним боргом країни). На сьогодні репутація позичальників на світовому

фінансовому ринку виражається в рейтингах, які присвоюються певній державі спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингування, і якщо держава своєчасно й у повному обсязі виконує свої боргові зобов'язання, то вона створює собі репутацію надійного позичальника як перед інвесторами, так і перед органами управління іноземних держав, іноземними комерційними банками, міжнародними фінансовими організаціями і фінансовими установами. На сьогоднішній день, навіть в умовах війни із РФ (яка триває і досі), Україна знаходиться на сталому шляху до створення репутації надійного позичальника та покращення свого рейтингу, що є дуже гарною перспективою.

#### 4.2. Практичне обґрунтування доцільності реалізації запропонованих пропозицій і рекомендацій у площині боргової політики України

Незважаючи на наявність чималої кількості економічних та політичних причин (залежність України від імпорту енергоносіїв, стагфляція, тотальний рівень корупції державних міністерств та ключових гілок української влади, неконкурентоспроможність дуже значної частини сфер національної економіки України, партійно-політична нестабільність усіх рівнів, тощо), найголовнішою причиною, яка унеможливує створення дійсно ефективної системи управління державним боргом України і раціональної боргової політики – є існуючі умови територіальних претензій до України із боку РФ, наслідком яких на сьогодні стали не тільки анексія Криму та захоплення державою-терористом території ОРДЛО, а і початок повномасштабної війни у лютому 2022 року з актуальною вимогою визнання Україною анексії Херсонської, Запорізької, Луганської та Донецької областей у їх адміністративних кордонах. І доки триває ця війна, на жаль, управління борговою політикою України зосереджене на нарощуванні власних боргових зобов'язань (в особливості зовнішніх) з метою фінансування соціальних потреб, потреб ЗСУ, потреб енергетичного і медичного характеру, тощо. Але війна тривати вічно не може і тому, вже сьогодні, актуально постає питання про створення умов і заходів практичного характеру боргової політики України, які нададуть змогу нашій державі у досить короткий проміжок часу

розрахуватися з її найвагомішими борговими зобов'язаннями, щоб розпочати «стахановськими темпами» відбудову як самої інфраструктури України, так і її економіки. Із метою практичного обґрунтування доцільності запропонованих пропозицій/рекомендацій у попередньому пункті у площині боргової політики України, перш за все ж, проаналізуємо структуру державного боргу України за останній календарний 2022 рік (табл. 4.1).

Таблиця 4.1 – Структура державного боргу України за 2022 рік (млрд. грн.)

| <i>Внутрішній державний борг</i>   |                        |
|--|------------------------|
| Стаття   | Сума, млрд. грн.       |
| Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку (ОВДП)                                   | 1 399,82               |
| Заборгованість перед банківськими, а також іншими фінансовими установами                                     | 60,92                  |
| <b><i>Загальний обсяг внутрішнього державного боргу України</i></b>  | <b><i>1 460,74</i></b> |
| <i>Зовнішній державний борг</i>  |                        |
| Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій:                               | 1 446,32               |
| – Європейський банк реконструкції та розвитку  | 30,82                  |
| – Європейський Інвестиційний Банк  | 100,19                 |
| – Міжнародний банк реконструкції та розвитку   | 320,66                 |
| – Міжнародний Валютний Фонд  | 527,83                 |
| – Європейський Союз  | 452,22                 |
| – Інше   | 14,6                   |
| Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав:                              | 182,66                 |
| – Канада   | 66,84                  |
| – Італія і Нідерланди  | 15,58                  |
| – Німеччина  | 21,46                  |
| – Російська Федерація  | 22,16                  |
| – Франція  | 17,37                  |
| – Японія   | 36,49                  |
| – Інше   | 2,76                   |
| Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ: | 97,65                  |
| – Cargill, Inc.  | 25,32                  |
| – Credit Agricole Corporate and Investment Bank  | 11,11                  |
| – Central Storage Safety Project Trust   | 6,89                   |
| – Deutsche Bank  | 24,16                  |
| – Експортно-імпортний банк Китаю   | 30,17                  |

Продовж. табл. 4.1

|   |                 |
|---|-----------------|
| Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (ОЗДП) | 884,32          |
| <b>Загальний обсяг зовнішнього державного боргу України</b>               | <b>2 610,95</b> |
| <b>Загальний обсяг державного боргу України</b>                           | <b>4 071,69</b> |

Джерело: складено і розраховано автором на основі даних [31; 32]

Таким чином, узагальнюючи, з даних табл. 4.1 можна зробити наступні висновки:

– повномасштабна війна із РФ призвела до суттєвого зростання дефіциту бюджету (із 3.7% ВВП у 2021 році до 18.9% ВВП у 2022 році), зростання рівня інфляції (що позначилося на девальвації гривні за офіційним валютним курсом у 24.8%), падіння реального ВВП країни на 30.4%, а також до суттєвого падіння спрямування ПІІ в Україну. Закономірно, перебуваючи у досить тісному зв'язку із зазначеними макрофінансовими індикаторами, вплив повномасштабної війни не оминув і показники державного боргу України, які за 2022 рік (у порівнянні з 2021 роком) значно погіршилися. По-перше, за 12 місяців календарного 2022 року державний борг України у гривневому еквіваленті збільшився на 52.39% (або на 1 399.85 млрд. грн.) порівняно зі значенням обсягу державного боргу у 2021 році у 2 671.828 млрд. грн. Відповідно, за попередніми даними і оцінками, наразі відношення державного боргу України до її ВВП оцінюється приблизно у 83-85% (порівняно з 48.9% у 2021 році);

– з початком війни державні видатки України дуже швидко зросли через необхідність фінансувати військові потреби і підтримувати людей, які втратили житло й роботу (водночас, сама спроможність збирати податки та наповнювати державний бюджет катастрофічно впала, що спричинило те, що наразі потреби України у фінансуванні вийшли на безпрецедентний рівень і, нажаль, держборг України зростатиме і надалі, оскільки сама потреба у борговому фінансуванні залишиться і у 2023 році). Так як внутрішньо-боргові можливості України нині достатньо обмежені через вищезазначені причини, то близько 67.5% зростання державного боргу України у гривневому еквіваленті у 2022 році (порівняно зі значенням 2021 року) прийшло саме на зовнішній державний борг, значення

обсягу якого станом на кінець 2022 року досягло 2 610.945 млрд. грн., що – є майже еквівалентним значенню загального обсягу державного боргу України у 2021 році у 2 671.828 млрд. грн. (що лише додатково підтверджує доцільність обрання такого вектору боргової політики держави, який буде спрямований на збалансування боргової структури й на мінімізацію обсягу зовнішніх боргових зобов'язань). Наразі левову частку зовнішнього держборгу України займають заборгованості за позиками, які були одержані від МФО, загальна частка яких становить 55% структури усього зовнішнього держборгу України. Серед МФО найбільший обсяг заборгованості України має місце перед МВФ у 527.83 млрд. грн. за 2022 рік., що, враховуючи раніше згадані кабальні умови і ультиматуми МВФ по встановленню зовнішнього контролю над ключовими гілками влади в Україні, доводить доцільність думки про необхідність пошуку інших зовнішніх кредиторів, які дійсно будуть готові надавати Україні кошти на більш лояльних умовах без ультиматумів і тисків. До таких зовнішніх кредиторів, наприклад, на сьогодні можна віднести Європейський Союз (який у 2022 році надав Україні позик на 452.22 млрд. грн.), європейські МФО (на кшталт Європейського банку реконструкції та розвитку та Європейського Інвестиційного Банку, співпраця із якими у 2022 році принесла надання Україні позик на суму у 131 млрд. грн.), а також іноземні комерційні банки (наприклад, «Deutsche Bank», який у 2022 році надав Україні позик на суму у 24 млрд. грн., або навіть «Експортно-імпортний банк Китаю», який надав Україні позик на суму у понад 30 млрд. грн.);

– незважаючи на наявність повномасштабної війни з РФ, станом на кінець 2022 р. мають місце навіть і певні досягнення провадження боргової політики в умовах війни. Наприклад, на виконання боргових зобов'язань (обслуговування та погашення державного боргу) у 2022 році було витрачено 606,6 млрд. грн., з яких 519.8 млрд. грн. (85.7%) за внутрішнім боргом і 86.7 млрд. грн. (14.3%) за зовнішнім державним боргом. Таких результатів вдалося досягнути, по-перше, за рахунок таких практичних кроків і заходів:

- забезпечення фінансування держбюджету України на 400 млрд. грн. завдяки забезпеченню НБУ прямого викупу військових облігацій;

- залучення українським урядом суми в 250.4 млрд. грн. на аукціонах з розміщення ОВДП, більшість з яких придбали провідні українські банки;
- отримання значного ресурсу грантової безповоротної фінансової допомоги на суму у 480.6 млрд. грн., які дозволили профінансувати соціальні потреби, заробітні плати, допомогу ВПО, медичні послуги, тощо (480.6 млрд. грн. подібної допомоги – це безпрецедентна для України сума і саме гранти, як безповоротна допомога, на сьогоднішній день виступають найефективнішим інструментом забезпечення фінансової стійкості країни в умовах війни). Значна грантова підтримка має зберегтись і у поточному 2023 році;
- отримання пільгових зовнішніх довгострокових кредитів від МФО і урядів дружніх іноземних країн, які надавались Україні на виняткових умовах із терміном погашення до 35 років, пільговими періодами на обслуговування до 10 років та низькими процентними ставками;
- застосування механізму реструктуризації боргу по єврооблігаціям і варантам, що дало змогу зекономити 6 млрд. дол. США на виплатах за такими зобов'язаннями, завдяки чому були вивільнені кошти на фінансування видатків на оборону й інші нагальні потреби державного бюджету.

Таким чином, в цілому, вищезазначені практичні кроки і заходи боргової політики України по стабілізації системи управління державним боргом країни надали змогу уникнути боргової кризи у 2022 році, зберегти Україні репутацію відповідального позичальника, а також стабілізувати рівень державного боргу, зменшивши тягар боргових виплат, допоки триває війна. Цільовим орієнтиром боргової політики України після війни має стати повернення до більш стійкого рівня державного боргу (до 60% ВВП), розвиток глибокого і ліквідного ринку внутрішніх запозичень, проведення комплексних переговорів із кредиторами про реструктуризацію державного боргу, а також зосередження на формуванні привабливого інвестиційного середовища. Що стосується зниження боргових ризиків та боргового навантаження на населення України, воно повинно бути забезпечене за рахунок стрімкого економічного відновлення, активних операцій з держборгом і конфіскації російських активів.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, у процесі написання дипломної роботи були досягнуті усі цілі та виконані завдання, які ставилася перед роботою, завдяки чому вдалося отримати такі висновки:

1. Сутність і зміст поняття «держборг» у сучасній науковій літературі на сьогоднішній день розглядається з двох основних точок зору: як сума боргових зобов'язань держави та як система відносин, що виникають між державою (яка виступає позичальником) та її кредиторами. Згідно із чинним законодавством України, управління державним боргом і процес його обслуговування здійснює Міністерство фінансів України (МФУ), тоді як Державна Казначейська служба України забезпечує своєчасне фінансування видатків на процес обслуговування держборгу у межах наявних фінансових ресурсів, передбачених держбюджетом України на вказані цілі;

2. Аналізуючи структуру держборгу, на сьогоднішній день основною та найбільш широкозастосованою практикою виступає класифікація структурних складових держборгу на «внутрішній борг» й «зовнішній борг», де внутрішній держборг – представляє собою заборгованість держави власникам державних цінних паперів й іншим внутрішнім кредиторам, а зовнішній держборг, в свою чергу, представляє собою заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям і іншим зацікавленим особам. За весь досліджуваний період 2010-2022 рр. в Україні прослідковується чітка тенденція перевищення обсягу і питомої ваги саме зовнішнього держборгу над внутрішнім держборгом (в середньому у 1.5 рази), що не можна охарактеризувати як позитивне явище, так як саме зростання зовнішнього держборгу – є куди більшим ризиком для економіки держави, аніж зростання обсягу внутрішнього боргу. Саме тому, на сьогодні можна констатувати, що у тривалій перспективі політика української влади для збалансування боргової структури має орієнтуватися на забезпечення мінімізації та пошуку більш вигідних альтернатив співпраці із міжнародними фінансово-кредитними організаціями (особливо нині це стосується МВФ), якщо наша влада бажає діяти в повній узгодженості як із фінансово-економічними

інтересами держави, так із національними інтересами України та українського народу;

3. Найбільш стрімке зростання обсягу державного боргу України мало місце у наступні періоди часу: 2014-2015 рр. (соціально-економічна й політична криза в Україні, викликана подіями «російської весни» після перемоги опозиції в Революції Гідності, результатами якої стала анексія Криму, початок війни на Донбасі і втрата Україною контролю над територією ОРДЛО), 2020 рік (криза системи охорони здоров'я України й соціально-економічна криза, викликана пандемією COVID-19 та провальною державною карантинною політикою по боротьбі із розповсюдженням захворюваності населення на COVID-19) і 2022 рік (початок повномасштабної війни України з РФ, яка триває і досі та вимагає наразі проведення мобілізації економіки України як для забезпечення загальної обороноздатності країни, так і для визволення захоплених ворогом територій нашої країни). Вищепредставлене чітко описує тенденцію того, що усі періоди стрімкого зростання державного боргу України за останні 12 років були чітко обумовлені періодами загострення кризових ситуацій глобального характеру в Україні, пов'язаних у різні роки із війною, втратою територій та пандемією;

4. Як і у випадку державного боргу України, суттєві зміни негативного характеру у кризові роки (2014-2015 рр., 2020 рік та 2022 рік) мали місце і у випадках, що стосувалися динаміки зміни значень показників макрофінансових індикаторів, а саме ці періоди характеризувалися: найвищими рівнями інфляції, від'ємними значеннями темпів економічного зростання, найбільшими рівнями бюджетного дефіциту країни, а також – найменшим обсягом спрямування ПІІ в Україну;

5. Комплексний взаємозв'язок між державним боргом (із одного боку) та макрофінансовими індикаторами (із іншого боку) можна охарактеризувати наступним чином: “При провадженні неефективної боргової політики держави, створюються усі умови для великої залежності її економіки від державного боргу, а сам прояв такої залежності можна відшукати у можливостях підтримки платоспроможності економіки країни (тобто в змозі погашати і обслуговувати



свої боргові зобов'язання в майбутньому), яка залежить від таких індикаторів, як: темпи економічного зростання (темпи зростання реального ВВП); «сальдо» державного бюджету, яке утворює бюджетний дефіцит або профіцит бюджету; інвестиційна активність країни, яка виражається у обсягах та структурі прямих іноземних інвестицій (ПІІ); інфляційні індикатори (рівень інфляції, девальвація валюти і емісія національної грошової одиниці, тощо). Відповідно, ефективне використання та правильний вектор управління держборгом – може здійснити позитивний ефект на покриття дефіциту держбюджету, стимулювання притоку прямих іноземних інвестицій у країну, зниження рівня інфляції і стимулювання економічного зростання (темпів зростання ВВП країни). Але, із іншого боку, за умов від'ємних темпів економічного зростання країни, високого рівня і обсягу її бюджетного дефіциту, надмірних темпів зростання інфляції, а також відтоку ПІІ із країни – це може дуже негативно вплинути на зростання обсягу й рівня державного боргу, порушивши тим самим усю макроекономічну стабільність держави, що у кінцевому випадку може навіть призвести до настання глибокої фінансово-економічної кризи у країні, ризику її дефолту і навіть гірше (початку революції, зростання кількості озброєних сутичок і рівня злочинності, тощо)»;

6. У процесі написання дипломної роботи використовувалися такі методи дослідження із наступним функціональним призначенням: методи табличного та графічного аналізів (для наочного зображення статистичних даних, динаміки та розрахунків у формі таблиць і графіків, що стосуються державного боргу й макрофінансових індикаторів); метод класифікації (використовувався у процесі класифікації видів дефіциту бюджету, інфляції і прямих іноземних інвестицій); метод порівняння (порівняння поглядів вчених стосовно сутності державного боргу, сутності інфляції й характеристики інфляційного таргетування, а також порівняння характерних рис кореляційного зв'язку між державним боргом та макрофінансовими індикаторами); метод коефіцієнтного аналізу (для виявлення потужності та характеристики кореляційних зв'язків для усіх пар аналізу (де держборг виступав результативною «залежною» ознакою, а значення усіх 4-х макрофінансових індикаторів факторними «незалежними» ознаками) завдяки

отриманим значенням коефіцієнтів « $r$ » та « $R^2$ »); а також метод кореляційно-регресійного аналізу (використовувався у процесі побудови рівнянь лінійної регресії й оцінки їх параметрів згідно мети необхідності перевірки отриманих результатів, що стосуються тісноти кореляційного зв'язку, значень коефіцієнтів кореляції та детермінації, F-критерію Фішера, адекватності рівняння лінійної регресії, а також статистичної значимості його розрахованих параметрів), тощо. Окремо варто виділити методи дедукції і логічного узагальнення, оскільки всі висновки дипломної роботи були зроблені завдяки використанню цих методів дослідження за результатами цих самих досліджень і їх логічного узагальнення;

7. Проведений кореляційно-регресійний аналіз зв'язку державного боргу України із основними макрофінансовими індикаторами свідчить те, що лише з темпами росту ПІІ та бюджетним дефіцитом рівень державного боргу України має слабкий зв'язок. Помірний зв'язок має місце для пари «рівень державного боргу – темпи економічного зростання ВВП», тоді як найсильніший зв'язок має місце між рівнем державного боргу України і рівнем інфляції (у 0.7156363), що свідчить про те, що саме рівень інфляції є ключовим фактором, який здійснює вирішальний вплив на зміну обсягу державного боргу України і його рівня по відношенню до ВВП країни за останні дванадцять років (період 2010-2022 рр.). Прямий і сильний зв'язок між державним боргом й рівнем інфляції підтверджує те, що зростання інфляції (яке супроводжується явищем відповідної девальвації національної валюти в країні), спричиняє зростання боргових зобов'язань нашої країни та навпаки: надмірні борги країни зумовлюють порушення економічної рівноваги у країні, що негативно позначається на її інфляційних темпах, що для України означає більш стрімке зростання рівня інфляції;

8. Основною причиною зростання державного боргу України на сьогодні, яка нині унеможлиблює створення ефективної системи управління держборгом України і раціональної боргової політики, є наявність повномасштабної війни з РФ, що доповнюється й іншими причинами, тісно пов'язаними із ключовими макрофінансовими індикаторами (суттєве зростання бюджетного дефіциту до 18.9% ВВП у 2022 р., зростання рівня інфляції, що позначилося на девальвації

гривні за офіційним валютним курсом у 24.8%, падіння реального ВВП України на 30.4%, а також до суттєве падіння темпів спрямування ПІІ в Україну). Згідно до переліку вищеописаних причин, були складені рекомендації і пропозиції, що мають на практиці позитивно вплинути на вдосконалення системи управління державним боргом України у короткостроковій і тривалій перспективі, а саме: обрання спрямованості вектору боргової політики держави на збалансування боргової структури і мінімізацію зовнішніх боргових зобов'язань; забезпечення умов для пошуку інших зовнішніх кредиторів і валютно-кредитних організацій, які будуть готові надавати Україні позики на більш лояльних умовах та без ультиматумів і тиску по встановленню зовнішнього контролю на кшталт МВФ (як приклад: ЄБРР, Європейський Інвестиційний Банк, Експортно-Імпортний банк Китаю, тощо); створення умов для зростання прозорості боргової політики України, проведення диверсифікації іноземних валют у її борговому портфелі та застосування механізму рефінансування держборгу; налагодження поточної системи «моніторингу» за діяльністю державних міністерств України із метою недопущення зростання рівня їх корумпованості та витрачанням ними коштів не за призначенням як за цілями, так і за сумою; формування накопичувального фонду фінансування держбюджету України у кризові періоди та використання грантової допомоги; застосування механізму реструктуризації боргу, тощо. На сьогодні в умовах війни з боку українського уряду, НБУ й інших представників влади були здійсненні певні з вищеперелічених заходів практичного характеру, які дозволили стабілізувати систему управління держборгом України і надали змогу уникнути боргової кризи, зберігши Україні репутацію відповідального позичальника і зменшивши тягар боргових виплат, поки триває війна. Цільовим же орієнтиром боргової політики України після війни повинно стати зниження боргових ризиків та боргового навантаження на населення країни за рахунок повернення до рівня державного боргу України в 60% її ВВП, реструктуризації держборгу, конфіскації активів РФ, формування привабливого інвестиційного середовища і умов для стрімкого економічного відновлення країни.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. OECD. URL: <https://data.oecd.org> (Last accessed: 11.01.2023)
2. Богдан Т.П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2013. № 1. 32-46.
3. Богдан Т.П. Зовнішнє боргове навантаження і виклики для валютно-фінансової політики України. *Економіка України*. 2018. № 7. С. 21-32.
4. Богдан Т.П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75-92.
5. Бурлачук Н.Ю., Матвійчук Н.М., Маршук Л.М. Особливості дефіциту бюджету України в сучасних умовах. *Young Scientist*. Київ, 2015. №5(20). URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2015/5/45.pdf> (дата звернення: 10.01.2023)
6. Бюджетний кодекс України (чинний, редакція від 23.10.2022), URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 09.01.2023)
7. Вахненко Т.П. Особливості формування держборгу та управління його складовими у період кризи. *Фінанси України*, 2009. №6. С.14-28.
8. Глуха Г.Я. Економічне зростання і його еволюційно-змістовий аналіз. *Академічний огляд*. 2013. №1(38). С. 32-38.
9. Говорушко Т.А., Обушна Н.І. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація. *Теорії мікро-макроекономіки*. 2013. №41. С. 91-99.
10. Дадашова П.А. Моделювання взаємозалежності між показниками монетарної та фіскальної політики. *Економічний аналіз: збірник наук. праць*. Тернопіль: ТНЕУ, 2014. №1. С. 147-155.
11. Дудченко В.М. Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи. *Економічний аналіз*, 2012. №11. С. 98-103.
12. Єремейчук Р.А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним. *Економіка та управління*. Київ, КНЕУ, 2014. №3. С. 110-114.
13. Закон України 'Про режим іноземного інвестування' (чинний, поточна редакція від 17.08.2022), URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр#Text> (дата звернення: 14.01.2022)

14. Захарченко О.Г. Державний борг України: оцінка і прогнози. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету*. 2013. №4. С. 92-97.
15. Коваленко Д.І. *Гроші та кредит. Теорія і практика: навч. посібник*. 3-тє вид. допов. та перероб. К.: Центр учбової літератури. 2011. 352 с.
16. Крамаренко К.М. Інвестиційна безпека і її місце у системі економічної безпеки держави. *Бізнес навігатор*. 2018. №3(46). С. 65-68.
17. Крамаренко К.М. Прямі іноземні інвестиції у системі міжнародних фінансів. *Ефективна економіка*. 2021. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8781> (дата звернення: 14.01.2023)
18. Крамаренко К.М. Залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Харківської області. *Економіка та суспільство*. 2016. №6. С. 261-265. URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/6\\_ukr/44.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/6_ukr/44.pdf) (дата звернення: 15.01.2023)
19. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. *Фінанси України*. 2012. №6. С. 44-57.
20. Кучер Г.В. Борговий механізм фінансування державних витрат. *Бізнес Інформ*. 2015. №8. С. 207-214.
21. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. №12. С. 7-31.
22. Любохинець Л.С. Макроекономічні основи таргетування інфляції як метод регулювання фінансових ринків в розвинутих країнах та Україні. *Економічні науки*. 2010. №4. С. 72-75.
23. Маркевич К.Л. Поточний стан та перспективи прямого іноземного інвестування в економіку України. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. 2015. №2 (4). с. 249-254.
24. Марцин В.С. Інфляційні процеси, причини їх виникнення та шляхи подолання в Україні. *Регіональна економіка*. 2012. №1. С. 21-29.
25. Мацедонська Н.В. Проблема дефіциту бюджету України і шляхи його збалансування. *Ефективна економіка і менеджмент: теорія і практика*. 2015. №11. С. 75-97.

26. Міщенко В.І. Міжнародний досвід інфляційного таргетування: модель успіху для України. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. №4. С. 414-425.
27. Мних А.М. Сучасні способи оптимізації боргової політики України для оздоровлення економіки. *Облік і фінанси АПК*, 2010. №4. С. 147-149.
28. Олексійчук С.В. Державний борг і його вплив на соціальне становище України. *Інноваційна економіка*, 2017. № 3-4. С. 207-218.
29. Омеляненко М.О. Аналіз факторів, що обумовлюють формування та зростання державного боргу в Україні. *Інтелект XXI*. 2017. №2. С. 133-142.
30. Офіційний портал Державної Казначейської Служби України, URL: <https://www.treasury.gov.ua> (дата звернення: 10.02.2023)
31. Офіційний портал Національного банку України (НБУ), URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 09.02.2023)
32. Офіційний портал статистики Міністерства Фінансів України, URL: <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення: 10.02.2023)
33. Офіційний портал Світового Банку, URL: <https://data.worldbank.org> (дата звернення: 14.01.2023)
34. Панченко В.В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу. *Економічний простір*. 2014. №88. С. 5-17.
35. Петрик О.І., Мельник К.К. Незалежність центрального банку як ключова передумова успішної реалізації режиму інфляційного таргетування. URL: [http://www.nbu.gov.ua/Portal/soc\\_gum/pprbsu/texts/2009\\_26/26.1.13.pdf](http://www.nbu.gov.ua/Portal/soc_gum/pprbsu/texts/2009_26/26.1.13.pdf) (дата звернення: 12.01.2023)
36. Полетаєв О.О. Фінансові аспекти залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. №10. С. 21-27.
37. Савлук М.І. *Гроші та кредит: Підручник*. К.: КНЕУ. 2006. 598 с.
38. Стащук О.В., Боричевська І.Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. №2. URL: [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/2\\_2021/13.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf) (дата звернення: 23.11.2022)
39. Стащук О.В. Оцінювання макроекономічних чинників формування фінансової безпеки України. *Світ фінансів*. 2017. №2(51). С. 1-16.

40. Український Центр економічних та політичних досліджень імені О. Разумкова, URL: <http://razumkov.org.ua> (дата звернення: 11.01.2023)
41. Уткіна О.О. Необхідність таргетування інфляції в Україні. *Виклики часу*. 2014. №12. С. 19-22.
42. Фатюха Н.Г., Дем'яненко Я.Ю. Стан і перспективи залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. *Міжнародний науково-виробничий журнал Економіка та управління національним господарством*. 2014. №3. с. 54-58.
43. Федосов В.М., Колот О.А. Управління держборгом у контексті ризик-менеджменту. *Фінанси України*, 2018. №3. С. 3-33.
44. Філоненко К.М. Зовнішній борг України: аналіз динаміки і структури. *Статистика України*, 2010. №2. С. 31-36.
45. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Стан зовнішнього державного боргу в економічних реаліях України: його аналіз, причини і наслідки. *Економіка та держава*. 2019. №11. С. 25-29.
46. Хомів О.В. Особливості проведення науково-економічних досліджень. *Ефективна економіка*. Львівський державний університет внутрішніх справ, 2015. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4048> (дата звернення: 12.01.2023)
47. Шевчук Р.М. Методологія наукового пізнання: від явища до сутності. *Філософські і методологічні проблеми права*. 2016. №1(11). С. 31-45.
48. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм обслуговування та управління. *Економіка і суспільство*. Мукачеве, МДУ, 2017. №8. С. 710-715.
49. Янів Л.М., Зінченко О.А. Проблеми дефіциту державного бюджету України та шляхи їх розв'язання. *Вісник Дніпропетровського університету*. 2016. №6. С. 12-14.
50. Ярош С.С., Долінський Л.Б. Управління державним боргом. *Ринок цінних паперів*. 2016. №11-12 (907-908). С. 9-10.
51. Ярошенко Ф.О. Бюджетний дефіцит як інструмент посткризового відновлення світової економіки. *Фінанси України*, 2018. №1. С. 7-15.

52. Country Economy. URL: <https://countryeconomy.com/countries/ukraine> (Last accessed: 10.02.2023)
53. CNN News. URL: <https://edition.cnn.com> (Last accessed: 16.01.2023)
54. Daleep Singh and Giancarlo Perasso. Debt Threatens Ukraine's Future: Freedom Bonds Could Secure It. *Barron's Economy&Policy* (9 December, 2022). URL: <https://www.barrons.com/articles/debt-threatens-ukraines-future-freedom-bonds-could-secure-it-51670534661> (Last accessed: 15.01.2023)
55. European Commission. URL: [https://ec.europa.eu/commission/index\\_en](https://ec.europa.eu/commission/index_en) (Last accessed: 23.11.2022)
56. Forbes Ukraine. URL: <https://forbes.ua> (Last accessed: 12.01.2023)
57. Iona Sologoub. Ukraine's Budget Deficit and Government Debt. *Vox Ukraine* (16 April, 2020). URL: <https://voxukraine.org/en/ukraine-s-budget-deficit-and-government-debt> (Last accessed: 10.01.2023)
58. Jason Fernando. Understand the Different Types of Inflation. *Investopedia* (06 June, 2022). URL: <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/073015/understand-different-types-inflation.asp> (Last accessed: 12.01.2023)
59. LB.ua. News&Publications. URL: <https://en.lb.ua/newsfeed> (Last accessed: 16.01.2023)
60. Reuters. URL: <https://www.reuters.com> (Last accessed: 13.01.2023)
61. Svitlana Slipchenko. Billions on Credit: How and Why Ukraine Borrows. *Vox* (25 November, 2019). URL: <https://voxukraine.org/en/billions-on-credit-how-and-why-ukraine-borrows/> (Last accessed: 12.01.2023)



### ДОДАТКИ

#### Додаток А

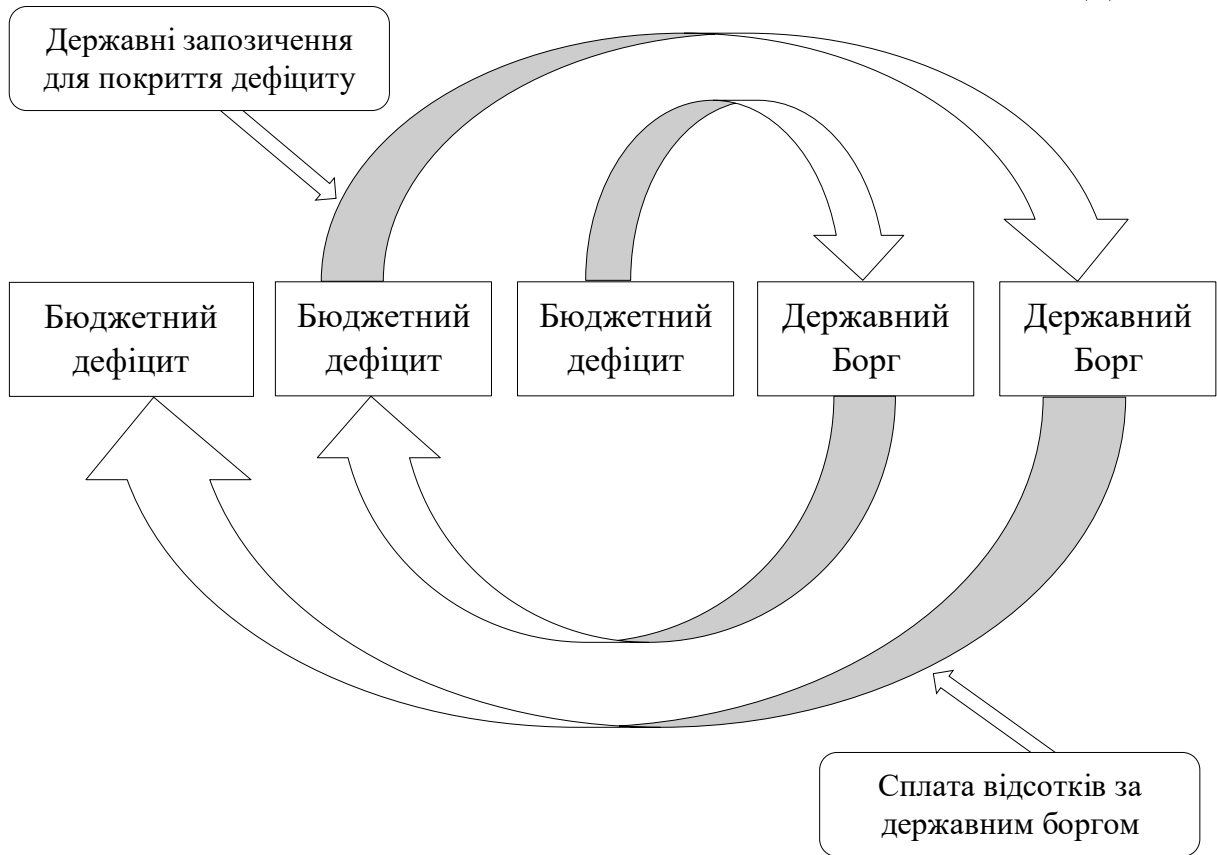


Рисунок А – Схема формування циклічності «боргової спіралі»

#### Додаток Б

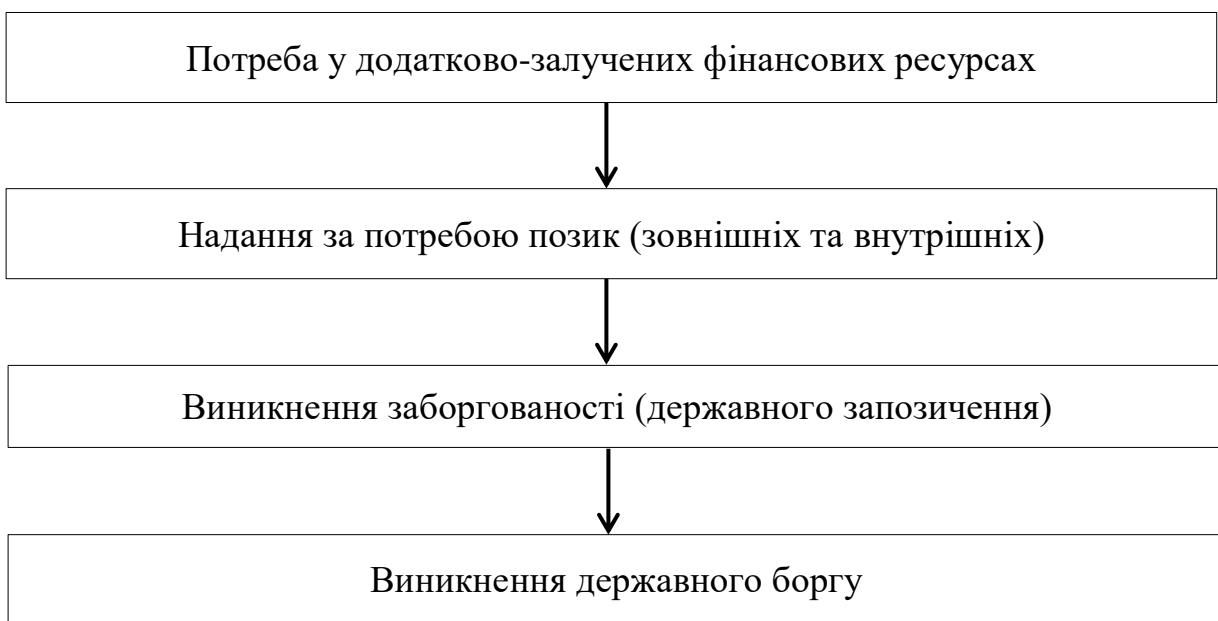


Рисунок Б – Структурно-логічна послідовність ключових етапів виникнення державного боргу країни

## Додаток В

## Процес переходу НБУ до режиму «інфляційного таргетування»

| Період   | Режим   | Параметри   | Цінова політика  |
|--|---|---|--|
| До 2014 р.   | Фіксований обмінний курс  | Утримання фіксованого обмінного курсу.<br>Фіскальне домінування   | Курсова стабільність   |
| 2014 р.  | Перехід до монетарного таргетування                               | Перехід до «гнучкого курсоутворення»  | Стабілізація фінансової системи держави і мінімізація девальвації  |
| 2015-2016 рр.  | Перехід від монетарного таргетування до інфляційного таргетування | Встановлення де-факто плаваючого валютного курсу.<br>Ініціатива переходу до «активної процентної ставки»  | Стабілізація валютного ринку. Сприяння зниженню темпів інфляції у країні   |
| Після 2017 р.  | Встановлення режиму інфляційного таргетування                     | Продовження режиму де-факто плаваючого валютного курсу. Процентна ставка стає основним монетарним інструментом                                  | «Дезінфляція» і нарощування міжнародних резервів.<br>Досягнення цінової стабільності                                       |
| 2022* рік  | Тимчасове запровадження режиму ГКП воєнного стану                 | Вимушений фіксований обмінний курс і низка обмежень на валютні операції та рух капіталу, що будуть діяти, як мінімум, до завершення війни із РФ | Збереження фінансової стабільності в Україні, досягнення нормалізації функціонування економіки і фінансової системи країни |
| Примітка*: У міру нормалізації функціонування економічної, фінансової і банківської системи країни, НБУ з режиму ГКП воєнного стану зобов'язується повернутися до режиму інфляційного таргетування з плаваючим курсоутворенням |   |   |  |

## Додаток Г

## Значення коефіцієнтів кореляційного зв'язку між державним боргом України та ключовими макрофінансовими індикаторами

| Пара  | Значення «r» | Характеристика зв'язку       |
|---|--------------|------------------------------|
| «Державний Борг – Прямі Іноземні Інвестиції (ПІІ)»  | 0.1672235    | Прямий і слабкий зв'язок     |
| «Державний Борг – Бюджетний Дефіцит»                | -0.24878917  | Обернений і слабкий зв'язок  |
| «Державний Борг – Темпи економічного зростання ВВП» | -0.5230155   | Обернений і помірний зв'язок |
| «Державний Борг – Рівень Інфляції»                  | 0.7156363    | Прямий і сильний зв'язок     |

## Додаток Д

Структура доходів державного бюджету України та його видатків за функціональною класифікацією за кризовий період пандемії COVID-19 та повномасштабної війни із РФ в 2020-2022 рр. (млн. грн., %)

| <i>Доходи державного бюджету України</i>            |                  |                |                  |                |                  |                |
|---|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Стаття доходів/видатків                             | Рік              |                |                  |                |                  |                |
|   | 2020             |                | 2021             |                | 2022             |                |
|   | Сума, млн. грн.  | Питома вага, % | Сума, млн. грн.  | Питома вага, % | Сума, млн. грн.  | Питома вага, % |
| Податкові надходження                               | 851 115,6        | 79,1           | 1 107 091        | 85,36          | 949 764,4        | 53,14          |
| Неподаткові надходження                             | 212 957,2        | 19,8           | 175 358,0        | 13,52          | 346 327,7        | 19,38          |
| Доходи від операцій з капіталом                     | 79,4             | 0,007          | 328,7            | 0,03           | 611,0            | 0,03           |
| Цільові фонди                                       | 187,0            | 0,02           | 209,4            | 0,02           | 136,2            | 0,01           |
| Офіційні трансферти                                 | 10 658,0         | 0,99           | 12 576,1         | 0,97           | 9 465,5          | 0,52           |
| Кошти від іноземних країн і міжнародних організацій | 1 029,7          | 0,095          | 1 289,9          | 0,10           | 481 090,7        | 26,92          |
| <b>Всього</b>                                       | <b>1 076 027</b> | <b>100,0</b>   | <b>1 296 853</b> | <b>100,0</b>   | <b>1 787 395</b> | <b>100,0</b>   |
| <i>Видатки державного бюджету України</i>           |                  |                |                  |                |                  |                |
| Загальнодержавні функції                            | 163 850,1        | 12,72          | 206 643,1        | 13,87          | 201 999,1        | 7,47           |
| Оборона   | 120 374,1        | 9,35           | 127 527,3        | 8,56           | 1 142 872        | 42,24          |
| Громадський порядок, безпека та судова влада        | 157 675,8        | 12,24          | 174 409,6        | 11,7           | 443 323,2        | 16,39          |
| Економічна діяльність                               | 168 990,0        | 13,12          | 180 989,9        | 12,14          | 95 368,4         | 3,53           |
| Охорона навколишнього середовища                    | 6 636,8          | 0,52           | 8 200,2          | 0,55           | 4 714,1          | 0,17           |
| Житлово-комунальне господарство                     | 88,6             | 0,006          | 164,1            | 0,01           | 528,6            | 0,02           |
| Охорона здоров'я                                    | 124 923,7        | 9,69           | 170 505,2        | 11,44          | 184 267,8        | 6,81           |
| Духовний та фізичний розвиток                       | 9 826,4          | 0,76           | 15 970,3         | 1,07           | 11 051,3         | 0,41           |
| Освіта  | 52 857,8         | 4,1            | 63 837,1         | 4,28           | 58 508,1         | 2,16           |

|   |                  |              |                  |              |                  |              |
|---|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| Соціальний захист та соціальне забезпечення | 322 720,9        | 25,05        | 339 278,9        | 22,77        | 425 987,0        | 15,75        |
| Міжбюджетні трансферти                      | 160 177,0        | 12,44        | 202 733,3        | 13,6         | 136 803,3        | 5,05         |
| <b>Всього</b>                               | <b>1 288 121</b> | <b>100,0</b> | <b>1 490 259</b> | <b>100,0</b> | <b>2 705 423</b> | <b>100,0</b> |

Джерело: складено на основі даних Державної Казначейської служби України [30]

## Додаток Е

### Трактування (визначення) сутності поняття «бюджет» відповідно до різних підходів та точок зору

| № | Підхід/точка зору                                  | Визначення сутності поняття «бюджет»   |
|---|--|--|
| 1 | Як економічна категорія                            | Бюджет – це економічні відносини, які виникають між державою (в особі державних органів влади) та органами місцевого самоврядування з однієї сторони, та юридичними і фізичними особами з іншої сторони, з приводу утворення централізованого фонду коштів держави, його розподілу та використання для задоволення суспільних потреб |
| 2 | За формою прояву                                   | Бюджет – це основний фінансовий план, баланс доходів та видатків держави на відповідний період, що має силу Закону   |
| 3 | За матеріальним змістом                            | Бюджет – це певний централізований фонд коштів, які, перебуваючи у постійному русі, утворюють вхідні, вихідні і внутрішні грошові потоки   |
| 4 | Як правова категорія                               | Бюджет – це правовідносини, що регулюються нормами права та юридично закріплюються відповідним правовим актом – Законом «Про Державний бюджет», який є основою організації бюджетного процесу у країні   |
| 5 | За організаційною структурою                       | Бюджет – це центральна ланка фінансової системи та основна ланка державних фінансів країни, що впливає на «пропорції» перерозподілу ВВП між іншими сферами й галузями  |
| 6 | За явищем  | Бюджет – це сукупність реальних грошових потоків у розрізі їхніх окремих видів, які забезпечують формування і використання бюджетного фонду  |
| 7 | За рівнем впливу на соціально-економічний розвиток | Бюджет – це один із найважливіших інструментів регулювання всіх соціально-економічних процесів, через який держава може стимулювати або стримувати розвиток економіки і зовнішньоекономічної діяльності країни   |
| 8 | За характером до особи/сім'ї                       | Бюджет – це доходи і витрати однієї людини/Бюджет – це доходи і витрати окремої сім'ї  |

|    |   |   |
|----|---|---|
| 9  | За державним характером                           | Бюджет – це централізований фонд фінансових ресурсів держави, який використовується для виконання покладених на неї функцій, передбачених Конституцією  |
| 10 | За планом (запланованістю)                        | Бюджет – це фінансовий план, який має передбачати і урахувати виконання всіх функцій держави на всіх рівнях (загальнодержавному і місцевому рівнях)   |
| 11 | Як фінансова категорія                            | Бюджет – це сукупність фінансових відносин держави з суб'єктами господарювання, а також з населенням стосовно формування та використання фонду грошових ресурсів для забезпечення виконання державних функцій                             |
| 12 | З точки зору суб'єктності                         | Бюджет – це грошове вираження збалансованого розпису доходів і видатків держав, адміністративно-територіальних одиниць, підприємства чи установ за певний період часу   |
| 13 | За станом і показниками                           | Бюджет – це фінансовий план, стан якого характеризується 3-ма показниками: рівновага доходів і видатків, бюджетний надлишок (профіцит) та бюджетний дефіцит   |
| 14 | За характером розподілу                           | Бюджет – це акумулюванні грошові надходження суб'єкта бюджетних відносин з метою їх подальшого розподілу та перерозподілу, що здійснюються із метою ефективного впливу на хід економічних та соціальних процесів у країні                 |
| 15 | З точки зору суперечностей й глобальних інтересів | Бюджет – це досить потужна і подеколи небезпечна зброя в руках державної влади, яка є об'єктом боротьби ідеологій, наукових концепцій, політичних переконань та уявлень про справедливість  |
| 16 | За функціональним призначенням                    | Бюджет – це фактор фінансування науки, громадського порядку, спорту та культури, оборони, охорони здоров'я, освіти, соціального захисту/соціального забезпечення, тощо  |
| 17 | За строковістю (терміновістю)                     | Бюджет – це фінансовий план держави, який складається і виконується впродовж певного терміну, що становить один календарний рік (який починається 1-го січня кожного року і закінчується 31 грудня)                                       |
| 18 | За характером зв'язку із ВВП                      | Бюджет – це план розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту між галузями економіки, верствами населення і територіями з метою підвищення ефективності економіки та добробуту громадян                                      |
| 19 | За характером зв'язку із місцевістю               | Бюджет – це фонд фінансових ресурсів, що мобілізуються та витрачаються на відповідній території (чи місцевості) із відповідним правовим статусом  |
| 20 | За характером наповнення (доходами)               | Бюджет – це фонд накопичених фінансових ресурсів, що складаються із податкових та неподаткових надходжень, доходів від операцій з капіталом, цільових фондів і засобів грошової допомоги іноземних країн, а також міжнародних організацій |