

## ЕКОНОМІКА

УДК 336.27

DOI: <https://doi.org/10.32886/instzak.2020.01.10>

**Бражник Людмила Василівна**,  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Полтавської державної аграрної академії  
ORCID 0000-0002-6594-3283  
[liudmyla.brazhnyk@pdaa.edu.ua](mailto:liudmyla.brazhnyk@pdaa.edu.ua)

### ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК З ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ

#### Анотація

У статті розглянуто проблеми забезпечення погашення зовнішніх зобов'язань державного сектору. Визначено основні чинники впливу на зовнішній державний борг та боргу на економіку країни. Проаналізовано динаміку та структуру державного боргу України. Досліджено взаємовплив і взаємозв'язок динаміки зовнішнього державного боргу та ВВП. Визначено ризики зростання рівня зовнішнього державного боргу.

**Метою статті** є розгляд тенденцій формування зовнішніх боргових накопичень державного сектору економіки України та вивчення взаємозв'язку впливу величини зовнішнього державного боргу та ВВП.

**Наукова новизна.** Обґрунтовано взаємовплив і залежність динаміки зовнішнього державного боргу та ВВП, що дало змогу виявити силу впливу та спрямованість взаємозв'язку між аналізованими показниками, а також тенденції їхньої динаміки, які дозволять розробляти вектори зовнішньої боргової політики з урахуванням економічного розвитку держави.

**Висновки.** Для моніторингу, аналізу і контролю стану зовнішнього боргу, мінімізації пов'язаних із ним ризиків доцільно розробити відповідну систему показників і їх граничних значень, яка могла би своєчасно сигналізувати про наростання кризових явищ у вказаній сфері і необхідність прийняття відповідних заходів, спрямованих на усунення негативних тенденцій.

Незважаючи на зазначені негативи, державний борг є основним джерелом покриття бюджетного дефіциту практично всіх країн. Єдине застереження в даному випадку – це розумні межі як дефіциту бюджету, так і запозичень, оскільки надмірна заборгованість означає, що борг країни перевищує очікувані можливості його погашення, а очікувані платежі з обслуговування боргу можуть все більшою мірою залежати від обсягу виробництва.

**Ключові слова:** валовий внутрішній продукт, державний борг, зовнішній державний борг, кореляційно-регресійний аналіз, ризики зростання зовнішнього боргу.

**Brazhnyk Liudmyla V.**,  
Ph. D. in Economics, Associate professor,  
Department of Finance and Credit,  
Poltava State Agrarian Academy  
ORCID 0000-0002-6594-3283  
[liudmyla.brazhnyk@pdaa.edu.ua](mailto:liudmyla.brazhnyk@pdaa.edu.ua)

## EXTERNAL PUBLIC DEBT OF UKRAINE: TENDENCIES AND INTERCOMMUNICATION WITH ECONOMIC DEVELOPMENT

## Abstract

*In the article the problems of providing of redemption of external obligations are considered public to the sector. The basic factors of influence are certain on an external public debt and him on the economy of country. The dynamics and structure of public debt of Ukraine are analysed. The intercommunication of dynamics of external public debt and GDP is investigational. The risks of increase of level of external public debt are certain.*

*The purpose of the article is consideration of tendencies in relation to forming of external promissory accumulations state to the sector of economy of Ukraine and study of intercommunication of influence of size of external public debt and GDP.*

*Scientific novelty. The dependence of dynamics of external public debt and GDP is reasonable, that gave an opportunity to find out force of influence and orientation of intercommunication between analysable indexes, and also tendencies of their dynamics, that will allow to develop the vectors of foreign promissory policy taking into account economic development of the state.*

*Conclusions. For monitoring, analysis and control of the state of external debt, minimization of the risks related to him, it is expedient to work out the corresponding system of indexes and them maximum values, that would in good time signal about growth of the crisis phenomena in the indicated sphere and necessity of acceptance of corresponding measures, negative tendencies sent to the removal.*

*Without regard to the marked negatives, a public debt is the basic source of coverage of fiscal deficit of practically entire countries. Only warning in this case are the reasonable lines of both deficit of budget and borrowing, as an overindebtedness means that the debt of country exceeds the expected possibilities of his redemption, and the expected payments from maintenance of debt can in a greater degree depend on a production volume.*

*Key words: gross domestic product, public debt, external public debt, correlation and regressive analysis, risks of increase of external debt.*

**Постановка проблеми.** Останніми роками проблема зовнішніх боргів набула глобального характеру. Спроможність обслуговувати зовнішній державний борг є однією з ключових чинників макроекономічної стабільності в Україні. Від характеру вирішення окресленої проблеми залежить бюджетна дієздатність держави, стан її валютних резервів, а отже – стабільність національної валюти, сприятливий інвестиційний клімат, рівень процентних ставок, характер поведінки усіх сегментів національного фінансового ринку. Проте неналежна комплексна державна політики по залученню та використанню зовнішніх фінансових ресурсів призводить до росту зовнішньої заборгованості, яка може стати серйозною перешкодою на шляху економічних перетворень.

Між концепцією державної боргової політики та концепцією державного бюджету існує нерозривний зв'язок. Перша використовує ряд бюджетних понять, які є базовими інструментаріями при аналізі державного боргу. Більшість урядів розвинених країн, що розвиваються, не можуть покривати витрати доходами і, кінець кінцем, зводять

державний бюджет з дефіцитом. Отже, вже при формуванні державного бюджету урядовий апарат повинен передбачити прийнятну для країни величину державного боргу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Одними з перших учених, які займалися вивченням проблем державного боргу, були представники кейнсіанської теорії: Дж. Кейнс, А. Лерієр, Дж. Робінсон, Р. Харрод та інші. Дослідженнями економічних передумов і наслідків формування зовнішніх боргових зобов'язань державного сектору економіки займалося багато вітчизняних учених, зокрема: Т. Вахненко, О. Василик, А. Гальчинський, Г. Кучер, В. Федосов, С. Юрій тощо.

**Метою статті** є розгляд тенденцій формування зовнішніх боргових накопичень державного сектору економіки України та вивчення взаємозв'язку впливу величини зовнішнього державного боргу та ВВП.

**Виклад основного матеріалу.** Проблеми, пов'язані з постійним зростанням зовнішньої державної заборгованості для багатьох країн в сучасних умовах, – це причина бюджетного дефіциту та звернення до внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування для його по-

криття. Досить складно визначати ефект дії зовнішнього державного боргу на рівень ВВП країни у період економічних реформувань [1]. Складність у визначенні полягає у частоті економічних спадів і криз, що є наслідком не тільки боргових проблем держави, хоча зовнішня заборгованість розглядається в якості головної причини подібних економічних процесів.

Думка про те, що дефіцит та нарощування боргових зобов'язань можуть бути корисними, зазначалася у виступі президента О. Бланшара у 2019 році в Американській економічній асоціації (Blanchard 2019). Його аналіз базується на моделі теорії П. Даймонда, з якої випливає, що збільшення державного боргу може бути благополучним, якщо темпи зростання економіки будуть вищими за процентну ставку, він дослідив взаємозв'язок боргу та ВВП [2].

Так, зовнішні державні запозичення, якоюсь мірою, збільшують ресурси економічного

розвитку, але одночасно вони припускають і їх обслуговування (виплату основної суми боргу і сплату відсотків). Визначаючи валютно-фінансові умови міжнародного кредиту, кредитор виходить із кредитоспроможності (здібності позичальника отримати кредит) і платоспроможності (здібності позичальника своєчасно і повністю розрахуватися по своїх зобов'язаннях). Ознакою кризи платоспроможності, що настає, являється порушення графіку платежів по обслуговуванню зовнішніх боргів.

Чим більша сума зовнішнього державного боргу, тим збільшується його дія на національну економіку, фінансову сферу та на подальший економічний розвиток країни. Розглядаючи вплив зовнішнього державного боргу на економіку країни, необхідно враховувати, що надмірне його зростання є небезпечним для державного бюджету, міжнародної кредитоспроможності (Рис. 1).



Рис. 1. Основні чинники впливу на зовнішній державного борг країни

\* Джерело: узагальнено автором

Ефективне використання боргу може стати потужним чинником економічного зростання, що дозволяє згладжувати економічні флуктуації, що, своєю чергою, може бути поштовхом для формування додаткових фінансових ресурсів. Стійке становище країни на міжнародному ринку капіталу, своєчасність погашення боргових зобов'язань сприяє зміцненню її міжнародного авторитету та забезпечує додаткове надходження інвестицій на вигідніших умовах. Крім того, підвищується довіра до її валюти, тим самим зміцнюються зовнішньоторговельні зв'язки. Проте проблеми із зовнішнім державним боргом можуть стати вагомим негативним чинником не лише економічного, але й полі-

тичного характеру. Різкою зміною напрямку політики обслуговування зовнішнього державного боргу можна викликати зріст заборгованості, збільшити рівень інфляції, сприяти зниженню конвертованої національної валюти і, зрештою, підірвати авторитет країни в особі власного населення.

Зовнішній державний борг може бути і великим тягарем, який впливає на національну економіку, оскільки, виплачуючи суму основного боргу і відсотків по ньому, країні необхідно віддавати цінності та надавати певні послуги іноземним державам. Такі дії можуть призводити до скорочення поточного споживання населення та звуження сукупного попиту, що, своєю чергою, уповіль-

нює економічне зростання та може призвести до спаду національного виробництва.

Світова практика показує, що допустимо короткострокове (впродовж одного або двох років) перевищення темпів росту державного боргу над темпами економічного росту в країні. Фінансування державних витрат за рахунок збільшення зовнішнього державного боргу з точки зору еквівалентності Барро-Рікардо – це альтернативний зріст податків [3]. Таке тимчасове перевищення росту боргу над економічним зростанням повинне компенсуватися надалі зниженням темпів росту державного боргу відносно темпів економічного зростання.

Міністерством фінансів України затверджено «Програму управління державним боргом на 2019 рік» (наказ № 26 від 17.01.2019 р.). Програма спрямована на розширення спектру боргових інструментів, визначення прогнозних середньозважених розрахунків щодо погашення боргу (термін 7 років); здійснення моніторингу за ризиками зниження суверенного кредитного рейтингу [4].

Уряд схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2019 – 2022 роки, у якій визначено основні заходи та напрями управління боргом: створення Агентства, яке буде займатися управлінською діяльністю з формування та виконання боргових зобов'язань державного сектору економіки; забезпеченням умов розвитку ринку цінних паперів, спрямуванням заходів на збільшення частки боргу номінованої у національній валюті, розширенням співпраці з міжнародними організаціями [5].

Важливе місце у дослідженні проблем формування зовнішніх боргових накопичень державного сектору займає аналіз його тенденцій. Значне перевищення зовнішнього державного боргу у структурі сукупного боргу сприяє відтоку капіталу за кордон та збільшує фінансову залежність перед іноземними суб'єктами кредитних відносин, які висувують свої вимоги. На Рис. 2 представлено динаміку державного боргу в розрізі зовнішнього та внутрішнього боргу.



Рис. 2. Державний борг України, 1996–2018 рр.

\* Джерело: побудовано автором на основі даних [6; 7]



У період 1996 – 2018 рр. сукупний державний борг зріс. Така динаміка пояснюється зростанням запозичень, починаючи з 2008 р. Саме в цей період відбулася різка девальвація національної гривні, внаслідок загострення світової фінансової кризи (зовнішні запозичення здійснювалися переважно через МВФ та офіційні позики). Також стрімке зростання боргу спостерігалось з 2014 р., у зв'язку з економічними та політичними загостреннями в Україні.

У структурі державного боргу стабільно переважає зовнішній борг, його частка коливається від 51,42 % (у 2013 р.) до 81,86 % (у 1996 р.). За 2018 рік частка зовнішнього боргу зросла порівняно з попереднім роком на 0,23 п.п. і склала 64,43 %.

Відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» на кі-

нець бюджетного року заплановано, що частка зовнішнього державного боргу становитиме близько 61,2 %, що дещо менше порівняно з 2018 р. і відповідно внутрішнього боргу – 38,8 % від обсягу загального державного боргу [8].

Зовнішні боргові накопичення державного сектору економіки не можуть не впливати на макроекономічні показники, зокрема на рівень ВВП. Запровадження інституту державного кредиту може бути використано набагато ефективніше, якщо будуть отримані характеристики взаємозв'язків між ними. Визначення таких зв'язків надасть змогу проаналізувати результат такого взаємовпливу одного економічного явища на інше та спрогнозувати їхні подальші зміни (Рис. 3).

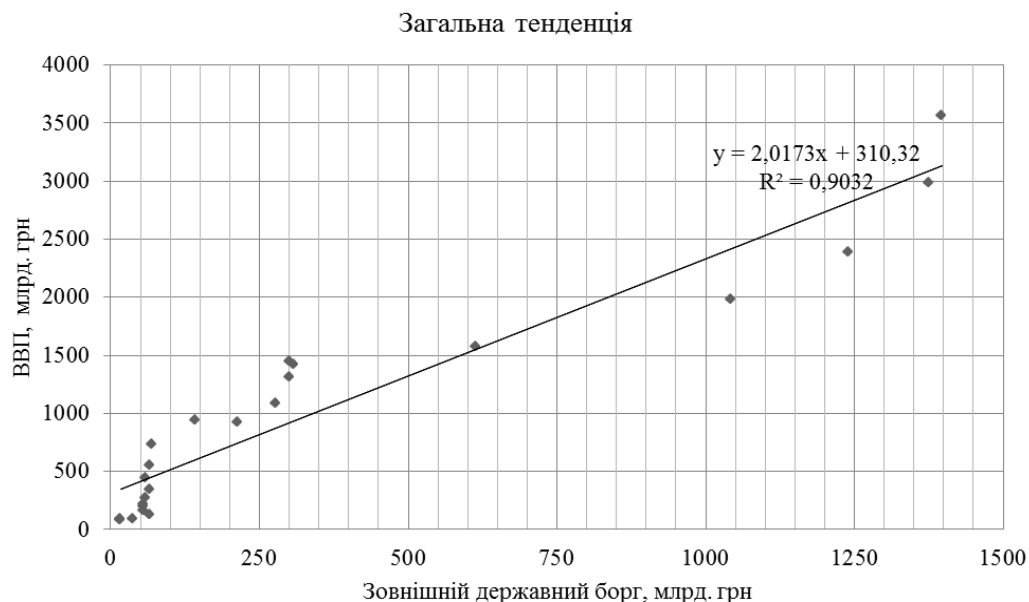


Рис. 3. Кореляційні поля залежності зовнішнього державного боргу та рівня ВВП України 1996–2018 рр.

\* Джерело: побудовано автором на основі даних [6; 7]

За динамікою емпіричної лінії регресії встановлено прямолінійна залежність між показниками (спрямована праворуч і вгору), при збільшенні (зменшенні) фактора впливу, відповідно, збільшується (зменшується) залежний показник. На основі зібраних статистичних даних побудоване поле кореляції та визначено значення коефіцієнта кореляції 0,9503, що характеризує високу тісноту зв'язку на основі шкали Чеддока  $r(0,9503) \geq 0$ , тобто зв'язок між зовнішнім державним боргом та ВВП України є стійким та високим.

У ході проведеного аналізу визначено формулу моделі взаємозв'язку:  $y = 2,0173x + 310,32$ , де  $x$  – зовнішній державний борг,  $y$  – ВВП.

Отримане значення коефіцієнта детермінації  $R^2 = 0,9032$  або 90,32 %, що свідчить про адекватність отриманого рівняння ( $R^2 > 50\%$ ). Проте дану модель можна вважати адекватною лише з певними припущеннями, оскільки вона не враховує циклічність зміни характеру зв'язку між факторами та досить наближено описує реальну ситуацію.

Високий рівень зовнішнього державного боргу може бути викликаний наступними ризиками:

1) ризик рефінансування, якщо борг неможливо пролонгувати за прийнятною для країни-боржника ціною, що може призвести до фінансової кризи або до значних економічних збитків;

2) ризик ліквідності розглядають як доповнення щодо визначення ризику рефінансування, який включає проблеми неспівпадіння структури активів і пасивів;

3) ринкові ризики (валютні, процентні тощо), що породжують зміну процентних ставок і обмінного курсу валют;

4) кредитний ризик – це втрати, пов'язані з невиконанням своїх зобов'язань перед позичальником.

**Висновки.** Для моніторингу, аналізу і контролю стану зовнішнього боргу, мінімізації пов'язаних із ним ризиків доцільно розробити відповідну систему показників і їх граничних значень, яка могла би своєчасно сигналізувати про наростання кризових явищ у вказаній сфері і необхідність прийняття відповідних заходів, спрямованих на усунення негативних тенденцій.

Незважаючи на зазначені негативи, державний борг є основним джерелом покриття бюджетного дефіциту практично всіх країн. Єдине застереження в даному випадку – це розумні межі як дефіциту бюджету, так і запозичень, оскільки надмірна заборгованість означає, що борг країни перевищує очікувані можливості його погашення, а очікувані платежі з обслуговування боргу можуть все більшою мірою залежати від обсягу виробництва.

**Список використаних джерел:**

1. Casares E. R. A relationship between external public debt and economic growth. *Estudios Económicos (México, D.F.)*. 2015. Vol. 30 (№ 2). URL: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-72022015000200219](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-72022015000200219) (Дата звернення: 18.11.2019).

2. Alcidi C., Gros D. Public debt and the risk premium: a dangerous doom loop. *VOX CEPR*. 2019. 23 May. URL: <https://voxeu.org/article/public-debt-and-risk-premium> (Дата звернення: 18.11.2019).

3. Belingher D., Moroianu N. Empirical evidence on the Ricardian equivalence in

Romania. *Theoretical and Applied Economics*. 2015. Vol. XXII (№ 2). P. 163–170. URL: <http://store.ectap.ro/articole/1091.pdf> (Дата звернення: 18.11.2019).

4. Програма управління державним боргом на 2019 рік: Наказ Міністерства фінансів України від 17.01.2019 р. № 26. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%90%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202019%20D0%BD%D0%B0%D0%BA%D0%B0%D0%B7.pdf> (Дата звернення: 18.11.2019).

5. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019–2022 роки: Постанова КМУ від 05.06.2019 р. № 473. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki> (Дата звернення: 18.11.2019).

6. Міністерство фінансів України / Офіційний сайт. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (Дата звернення: 18.11.2019).

7. Державна служба статистики України / Офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (Дата звернення: 18.11.2019).

8. Про Державний бюджет України на 2019 рік: Закон України від 23.11.2018 р. № 2629-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/2629-19> (Дата звернення: 18.11.2019).

**References:**

1. Casares, E. R. (2015). A relationship between external public debt and economic growth. *Estudios Económicos (México, D.F.)*, 30 (№ 2). URL: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-72022015000200219](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-72022015000200219). (Last accessed: 18.11.2019).

2. Alcidi, C., Gros, D. (2019). Public debt and the risk premium: a dangerous doom loop. *VOX CEPR*, 23 May. URL: <https://voxeu.org/article/public-debt-and-risk-premium> (Last accessed: 18.11.2019).

3. Belingher, D., Moroianu, N. (2015). Empirical evidence on the Ricardian equivalence in Romania. *Theoretical and Applied Economics*, XXII (№ 2), 163–170. URL: <http://store.ectap.ro/articole/1091.pdf> (Last accessed: 18.11.2019).

4. Ministerstvo finansiv Ukrainy. (2019). *Prohrama upravlinnia derzhavnym borhom na 2019 rik* : nakaz No 26. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D0%A0%D0%9E%D0%93%D0%A0%D0%90%D0%9C%D0%90%20%D1%83%D0%B4%D0%B1%202019%20D0%BD%D0%B0%D0%BA%D0%B0%D0%B7.pdf> (Last accessed: 18.11.2019) [in Ukrainian].

5. Kabinet Ministriv Ukrainy. (2019). *Pro zatverdzhennia Serednostrokovoi stratehii upravlinnia derzhavnym borhom na 2019–2022 roky* : postanova No 473. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-serednostrokovoyi-strategiyi-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-20192022-roki> (Last accessed: 18.11.2019) [in Ukrainian].

6. Ministerstvo finansiv Ukrainy. (2019) / Ofitsiinyi sait. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (Last accessed: 18.11.2019) [in Ukrainian].

7. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (2019) / Ofitsiinyi sait. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (Last accessed: 18.11.2019) [in Ukrainian].

8. Verkhovna Rada Ukrainy. (2018). *Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2019 rik* : Zakon Ukrainy No 2629-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/2629-19> (Last accessed: 18.11.2019) [in Ukrainian].

*Стаття надійшла до редакції 26 листопада 2019 р.*