

УДК 336.27

Любов ЛИСЯК

## **РОЛЬ І ЗНАЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ ТА ПОДАТКОВІЙ ПОЛІТИЦІ УКРАЇНИ**

---

*Охарактеризовано роль і значення державного боргу в грошово-кредитній та податковій політиці України. Проаналізовано структуру та динаміку державного боргу. Здійснено порівняльний аналіз динаміки державного та гарантованого державою боргу України з динамікою облікової процентної ставки Національного банку України (індикатора грошово-кредитної політики держави) та рівнем загального податкового навантаження відповідно до міжнародного рейтингу легкості ведення бізнесу. Досліджено загальні тенденції взаємного впливу аналізованих показників та надано рекомендації щодо удосконалення управління державним боргом в Україні за сучасних умов.*

**Ключові слова:** державний борг, грошово-кредитна політика, податкова політика, облікова ставка, Національний банк України (НБУ), податкове навантаження, внутрішній борг, зовнішній борг.

---

**Любовь ЛЫСЯК**

***Роль и значение государственного долга в денежно-кредитной и налоговой политике Украины***

*Дана характеристика значения государственного долга в денежно-кредитной и налоговой политике Украины. Проанализированы структура и динамика государственного долга. Осуществлен сравнительный анализ динамики государственного и гарантированного государством долга Украины с динамикой учетной процентной ставки Национального банка Украины (индикатора денежно-кредитной политики государства) и уровнем общей налоговой нагрузки в соответствии с международным рейтингом легкости ведения бизнеса. Отмечены общие тенденции взаимного влияния рассматриваемых показателей и даны рекомендации по совершенствованию управления государственным долгом в Украине в современных условиях.*

**Ключевые слова:** государственный долг, денежно-кредитная политика, налоговая политика, учетная ставка, Национальный банк Украины (НБУ), налоговая нагрузка, внутренний долг, внешний долг.

---

**Ljubov LYSJAK**

***The role and value of public debt in monetary and fiscal policy of the Ukraine***

***Introduction.*** *In conditions of the crisis development of the national economy in order to ensure financial stability, the question of the meaning and role of public debt in monetary and*

*fiscal policy of the state is especially important. Lack of coordination of monetary and fiscal policy affects on the state of public finances. As a result of this mismatch is high yield bonds of government debt, which stimulates an increase in the cost of funds in the money market and thereby undermine the efforts of the central bank to lower interest rates.*

**Purpose.** *Prove that based on theoretical and analytical studies of the role and value of public debt in monetary and fiscal policy of the state (for example, Ukraine).*

**Results.** *Comparative analysis of the dynamics of public and publicly guaranteed debt of Ukraine, with dynamics of the discount interest rate of the National Bank of Ukraine (the indicator of monetary policy) and the level of the overall tax burden under international ranking of ease of doing business, showed that changes in the level of public debt of foreign currency (USA dollars) has no significant effect on the interest rate, but given the significant devaluation of the currency and the need to curb inflation, rising debt burden was one of the basic reasons for the increase of NBU discount rate in 2014–2015 years. This fact testifies to the growth of public debt, due to changes in foreign currency and the impact on the interest rates of money market of Ukraine as part of monetary policy. At the same time, minimizing debt servicing costs as a task of monetary policy depends on interest rates (in the short run, monetary policy can reduce the debt payments, keeping interest rates at the low level). In the long term deployment of inflation as a result of growth in the money supply with the aim of keeping short-term interest rates at a low level indicating that the unreasonableness of such policy.*

**Conclusion.** *State policy of Ukraine in the tax and monetary sphere, should take into account the interdependence of the debt policy, and together provide a balance of financial benefits to the economy by attracting debt funds and the cost of repayment and debt service (providing a combination of tax and debt policy to stimulate business activity); minimizing the risks of the investor (which ultimately will reduce interest rates on loans and interest rates of money market countries); the combination of the size of the debt limit with the standards that ensure operation of automatic stabilizers and allow for flexibility in the application of counter-cyclical fiscal policy to counter the significant downturn in the economy; reducing the cost of borrowing for the needs of the state (through the optimal combination of monetary and debt policy).*

**Keywords:** *public debt, monetary policy, fiscal policy, the discount rate, the National Bank of Ukraine (NBU), tax loads, internal debt, external debt.*

**JEL Classification:** H 63.

---

---

**Постановка проблеми.** В сучасній економіці за останні десятиліття сформувалась і зміцнилася боргова економічна система, що зумовлено посиленням взаємозалежності економік переважної більшості держав від зовнішнього фінансування та розвитком глобалізаційних процесів в світовій економіці.

За таких умов зовнішній борг розглядається, з одного боку, як негативне явище,

що має наслідком перенесення виконання поточних фінансових видатків з бюджету країни та її економічних суб'єктів на майбутнє, часто – на майбутні покоління громадян країни-боржника. Водночас науковці та практики вважають його фактором економічного зростання, що може забезпечуватися лише за умови використання державних запозичень для розвитку пріоритетних напрямків господарювання, інно-

ваційно-інвестиційної діяльності в країні. В цьому контексті управління державним боргом слід розглядати не лише як напрямок державного впливу на економіку, а як елемент системи державної регуляторної політики, що передбачає комплексне, цілеспрямоване використання можливостей, взаємообумовленостей боргової політики з інструментарієм грошово-кредитної та податкової політики. Так, необхідність характеристики й доведення на основі теоретичних та аналітичних обґрунтувань ролі і значення державного боргу в грошово-кредитній і податковій політиці держави, зумовили актуальність теми дослідження.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Дослідженню поняття, значення та способів впливу державного боргу на розвиток економіки країни та окремих ринків присвячено значну кількість праць зарубіжних економістів, зокрема: А. Сміта, Д. Рікардо, Дж. С. Мілля, Дж.М. Кейнса, Ф. Модільяні, а також роботи сучасників – Р. Барро, Д. Б'юкенена, Р. Девіса, Р. Максгрейва, К. Патілльо, П. Лейна, К. Рейнхарта, К. Рогоффа, М. Севастьяно.

Класики політекономії (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Мілля) розглядали державний борг як однозначно негативне явище, що є значним тягарем для держави та зумовлює проблеми з його обслуговуванням в майбутньому. На думку економістів-класиків, державний борг створює лише сприятливі умови для посилення непродуктивного класу, що живе за рахунок держави [1, 68]. Згодом, після Першої світової війни та Великої депресії, погляди вчених на значення державного боргу докорінно змінилися. Так, Дж.М. Кейнс не зводить державний борг в ранг незаперечного негативу, а вважає його одним із наслідків стабілізаційної політики, формуючи модель дефіцитного фінансування, яка значною мірою є домінуючою в макроекономічній практиці розвинутих країн світу [2, 97].

Слід відзначити внесок у вивчення ролі та значення державного боргу в економіці вітчизняних авторів: Т. Богдан, В. Дудченко, В. Козюка, О. Корнійчук, Г. Кучер, І. Лютого, С. Юрія та інших. У працях науковців представлено, насамперед, узагальнення закордонного досвіду, теорії і методології управління державним боргом, проте важливим для проведення дослідження в межах цієї статті можна вважати наявність у роботах результатів аналізу формування ефективної структури державного боргу з огляду її впливу на макроекономічну політику держави в цілому.

Незважаючи на значну увагу зарубіжних та вітчизняних вчених до аналізу державного боргу як одного з найважливіших факторів розвитку економіки країни, поки немає узгодженого та цілісного уявлення щодо проблеми виявлення передумов, стимулів, інструментів, які сприятимуть формуванню ефективної, комплексної регуляторної політики в Україні, з урахуванням впливу державного боргу на податкову та грошово-кредитну політику держави.

**Метою статті** є доведення на основі теоретичних та аналітичних обґрунтувань ролі і значення державного боргу в грошово-кредитній та податковій політиці держави (на прикладі України).

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають у дію у результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору. Державний борг, за своєю економічною сутністю, характеризує економічні відносини держави як постачальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) стосовно перерозподілу частини вартості валового

внутрішнього продукту на умовах: строковості, платності, повернення [3].

Взаємозв'язок між державним боргом та економічним розвитком, як було проаналізовано раніше, є неоднозначним. Проте на сучасному етапі розвитку світової економіки, країни все частіше залучають державні позики. Особливе значення мають внутрішні запозичення, які існують завжди, незалежно від рівня розвитку економіки. Цей факт підтверджується наявністю фінансового ринку цінних паперів у кожній країні, й без його існування уряд не зможе фінансувати економічну діяльність в повному обсязі. Так, макроекономічне балансування економіки зумовлює необхідність існування інструментів грошово-кредитної та податкової політики, таких як податки, державні витрати, державний борг, процентна ставка, грошова маса.

Для аналізу впливу державного боргу на грошово-кредитну та податкову політику доцільно зазначити функції, які йому властиві: фіскальна і стабілізаційна. Фіскальна функція полягає у скороченні податків та зменшенні або збільшенні державних витрат. Стабілізаційна функція спрямована на використання ринку державних боргових зобов'язань для регулювання грошової маси і процентної ставки. Під час профіциту державного бюджету особливе значення відводиться ефективній грошовій політиці, оскільки шляхом регулювання ринку цінних паперів можливо підтримувати економіку країни.

В табл. 1 представлено дані про обсяги, структуру та динаміку державного і гарантованого державою боргу України за останні 5 років (2011–2015 рр.). Дані табл. 1 свідчать про суттєве (більш ніж втричі в національній валюті) зростання загальної суми боргу за аналізований період. Зокрема, найсуттєвіше зріс саме державний борг (273%), який складав в 2011 р. 75,5% боргових зобов'язань, а в 2015 р. – вже 84,86%. Передусім зростання державного

боргу відбувалось за рахунок збільшення зовнішніх запозичень (321,77%), які є найбільшим сегментом в структурі державного та гарантованого державою боргу України (41,38% в 2011 р. та 52,54% – в 2015 р.).

Водночас зменшились обсяги заборгованості держави перед банківськими й іншими фінансовими установами (на 16,67%), та за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ (на 99,9%), що є ознакою неефективної оптимізації боргових зобов'язань та зниження довіри комерційних банків до України як позичальника.

На рис. 1 відображено структуру державного та гарантованого державою боргу України в 2011 р. та 2015 р. Наведені дані свідчать про суттєву зміну структури боргових зобов'язань країни в бік домінування зобов'язань перед іноземними кредиторами – міжнародними фінансовими організаціями.

Гарантований державою борг займає в сукупності на 10% меншу частку в 2015 р. порівняно з 2011 р., що свідчить про зменшення активності економічних суб'єктів на ринку боргових зобов'язань, які діють як юридичні особи.

В процесі формування державного боргу відбувається залучення грошових ресурсів для фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу. Тобто, державний борг є одним із джерел формування бюджету країни, так само, як і податки [4, 175]. Саме тому актуалізується значення оперативного управління державним боргом поряд з ефективною борговою політикою в контексті того, що посилення наповнення бюджету за рахунок державного боргу зменшує вагомість «податкової» складової бюджету. Водночас потреба виплати боргу та його обслуговування (виплати відсотків за боргом) надалі визначає потребу актуалізації використан-



Таблиця 1

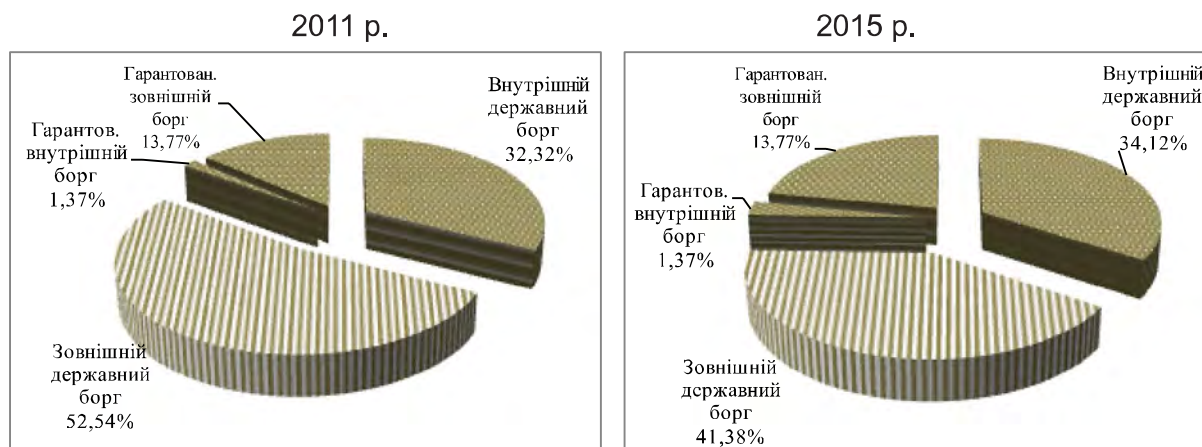
Державний та гарантований державою борг України за 2011–2015 рр., млрд. грн.\*

Показники	Роки					Питома частка у загальному обсязі боргу, %	
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2015
<b>Загальна сума державного та гарантованого державою боргу</b>	<b>473,1</b>	<b>515,5</b>	<b>584,7</b>	<b>1100,8</b>	<b>1571,7</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Державний борг</b>	<b>357,2</b>	<b>399,2</b>	<b>480,2</b>	<b>947,0</b>	<b>1333,8</b>	<b>84,86</b>	<b>75,50</b>
<i>Внутрішній борг</i>	161,4	190,3	256,9	461,0	508,0	32,32	34,12
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	158,2	187,2	254,0	458,2	505,3	32,15	33,45
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	3,1	3,0	2,9	2,7	2,66	0,17	0,67
<i>Зовнішній борг</i>	195,8	208,9	223,3	486,0	825,8	52,54	41,38
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	84,3	80,0	61,9	169,0	337,0	21,44	17,82
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	10,7	9,1	7,2	16,3	32,7	2,08	2,27
3. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	69,	104,6	138,9	272,5	415,2	26,42	14,73
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	15,0	15,0	15,1	28,0	40,8	2,60	3,18
<b>Гарантований державою борг</b>	<b>115,9</b>	<b>116,2</b>	<b>104,5</b>	<b>153,8</b>	<b>237,9</b>	<b>15,14</b>	<b>24,50</b>
<i>Внутрішній борг</i>	12,3	16,2	27,1	27,8	21,4	1,37	2,60
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	5,8	9,9	21,1	21,5	16,4	1,04	1,23
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6,4	6,2	5,9	6,2	5,0	0,32	1,37
<i>Зовнішній борг</i>	103,6	100,0	77,4	125,9	216,4	13,77	21,90
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	61,5	40,5	16,2	40,1	140,8	8,96	13,00
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,5	1,9	1,9	3,8	4,6	0,30	0,32
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	16,7	29,3	31,0	51,1	68,2	4,34	3,54
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,7	27,2	27,2	28,5	0,00	0,00	4,82

\* Складено та розраховано на основі [10].

ня додаткових можливостей податкової політики з метою не лише забезпечення бюджетних потреб країни, а й концентрації та відволікання з бюджету коштів для виконання зобов'язань держави перед боржниками.

Під податковою політикою держави мається на увазі вплив держави на економічну кон'юнктуру за допомогою зміни обсягу державних витрат і оподаткування [5, 32]. Оскільки здійснення державних витрат означає використання коштів державного



**Рис. 1. Порівняння структури державного та гарантованого державою боргу України в 2011 р. та 2015 р., %\***

\* Складено на основі [10].

бюджету, а податки є основним джерелом його наповнення, податкова політика зводиться до маніпулювання державним бюджетом, рівнем податків та зборів, а також умовами та порядком їх сплати. Податкова політика держави, яка визначається його діями в сфері отримання доходів, обсягу, і напрямків державних витрат, може бути націлена на стабілізацію, економічне зростання або обмеження ділової активності [6, 191].

Політика стабілізації передбачає використання фіскальних і грошово-кредитних заходів для максимального наближення ВВП до його потенційного рівня, забезпечення повної зайнятості і стабільного рівня цін. Під політику економічного зростання розуміють реалізацію заходів для збільшення ВВП, а під політику обмеження ділової активності – здійснення заходів щодо зменшення ВВП порівняно з потенційним рівнем [7, 84].

На сьогодні для України актуальним є забезпечення економічного зростання шляхом використання інструментарію податкової політики. Логічним в цьому сенсі, на нашу думку, за умов поточної макроекономічної ситуації в Україні, є залучення додаткових довгострокових боргових ресурсів для стимулювання економіки в ко-

роткостроковому періоді при одночасному послабленні податкового навантаження на бізнес та населення. Це дасть змогу отримати зростання економіки та посилити активність бізнесу, що, за рахунок збільшення масштабу економічної діяльності в довгостроковій перспективі, дозволить не лише виконати зобов'язання перед боржниками, а й забезпечити розвиток економіки, а також соціальні потреби.

Перевіримо цю гіпотезу на основі статистичної інформації щодо боргового навантаження на економіку країни за період 2011–2015 рр. Так, в табл. 2. відображено загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу, в млрд. дол. США порівняно з показником Total Tax Rate, який використовує Світовий банк та рейтингові організації для визначення рівня податкового навантаження в країні. Так, у 2015 р. Україна за рівнем податкового навантаження посіла 107 місце з рівнем Total Tax Rate у 52,20%.

Так, за аналізований період рівень державного боргу (в американській валюті) збільшився на 10,59% (при цьому, починаючи з 2013 р., його обсяг зменшувався). Разом з цим, знизилася загальна податкова ставка на 4,9%, проте недостатньо, тому що середній рівень по Європі та Централь-

Таблиця 2

Рівень державного боргу та податкового навантаження в Україні за 2011–2015 рр.\*

Показники	Роки					Відхилення у 2015 р. до 2011 р.	
	2011	2012	2013	2014	2015	Абсолютний приріст	Темп приросту, %
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд. США	59,22	64,50	73,16	69,81	65,49	6,27	10,59
Total Tax Rate, %	57,10	55,40	54,40	52,70	52,20	-4,9	-8,58

\* Складено на основі [10; 17].

но-Східній Азії – 34,8%, в Україні у 2015 р. показник становив 52,2%.

Поточна динаміка зростання боргових зобов'язань в іноземній валюті має позитивну тенденцію до зниження, водночас, виплати за боргом, що мають відбуватись в майбутньому, будуть здійснюватись в іноземній валюті, що, за умови значної девальвації гривні за останні роки, лише посилює навантаження на бюджет та потребуватиме додаткового залучення до бюджету ресурсів за рахунок податкового каналу. За цих обставин, незначне зниження податкового навантаження за останні роки не мало позитивного впливу на динаміку бізнес-активності в країні (зниження ВВП та ділової активності триває й надалі). Так, держава не використала можливостей стимулювання економіки за рахунок зростання зовнішнього боргу шляхом одночасного зниження податкового навантаження. Відбувалось лише фінансування поточних потреб країни за рахунок збільшення обсягу державного та гарантованого державою боргу. Так, державний борг можна вважати субститутутом податкових надходжень. Це зумовлено значною роллю державного боргу в стабілізації макроекономічної політики. Якщо в держави виникають проблеми, зумовлені зменшенням бюджетних надходжень, то уряд зацікавлений у підтриманні необхідного обсягу витрат. Проте зростання податкового навантаження може

негативно відобразитися на діяльності суб'єктів господарювання. Відповідно уряд вдається до зменшення податкових ставок шляхом залучення нових позик. Після того, як уряд збільшує бюджетні надходження, обсяг держаних запозичень скорочується або стає негативним, як результат – державний борг зменшується. Варто зазначити, що така політика не є ефективною, якщо країна стикається з проблемою економічного спаду, оскільки це може спричинити виникнення боргової кризи.

Іншим важливим напрямком державного регулювання економіки країни є грошово-кредитна політика центрального банку (НБУ). В цілому таке регулювання відбувається за двома основними інструментами [8, 65]:

- регулювання грошової маси;
- регулювання процентних ставок грошового ринку (базовою ставкою є облікова ставка НБУ).

Проблема вибору між контролем грошової маси та базової процентної ставки як інструменту грошово-кредитної політики виникає з дискусії про грошову масу і процентні ставки, як основний інструмент непрямого впливу на економіку з боку центрального банку [9, 19]. Це є дискусією про пріоритетність кейнсіанського та монетаристського підходу. Контроль грошової маси передбачає застосування для управління монетарну базу (монетаризм), вибір процентної ставки пов'язаний з необхідніс-

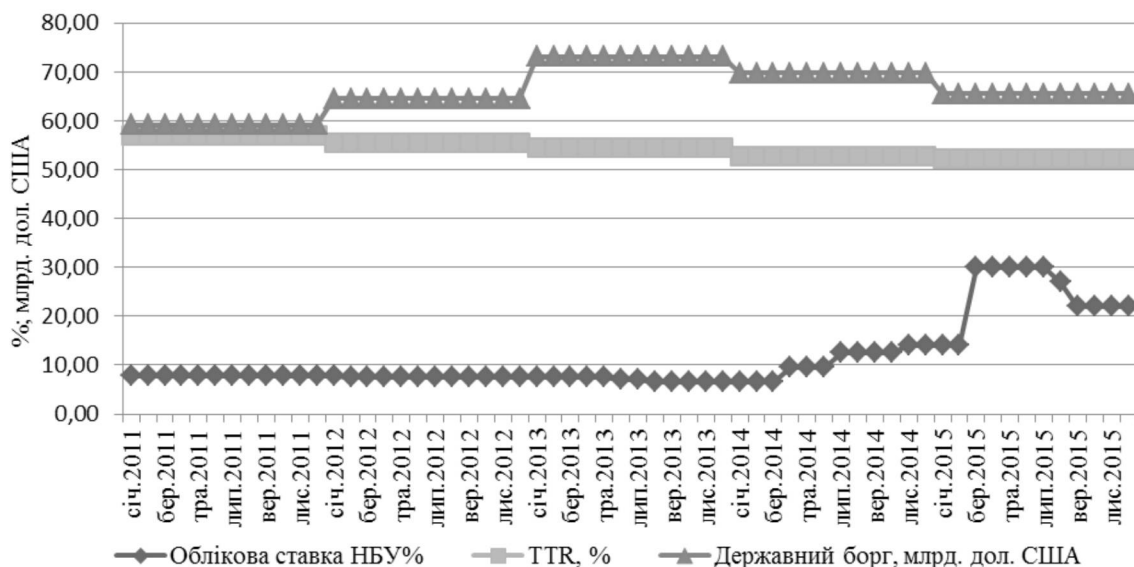
тю застосовування певної процентної ставки на грошовому ринку (кейнсіанство).

Зважаючи на те, що саме кейнсіанський підхід актуалізував значення державного боргу не як суто негативного явища, але й як стимулу для розвитку економіки, вважаємо за необхідне зосередитися саме на регулюванні процентної ставки як основному інструменті грошово-кредитної політики, який залежить від динаміки та розміру державного боргу.

Регулюючи величину процентних ставок, центральні банки впливають на грошову пропозицію, рівень інфляції, динаміку обмінного курсу національної валюти, а також на інтенсивність переміщення капіталу між різними сегментами грошового ринку, а відтак, і на реальний сектор економіки [9, 20]. На систему процентних ставок, яка формується у різних країнах, впливає багато чинників: інституційна структура та рівень розвитку грошового ринку, економічна ситуація в державі, стратегічні цілі грошово-кредитної політики. Одним з таких чинників є й динаміка державного боргу.

На рис. 2 відображено порівняння динаміки зміни облікової ставки НБУ з рівнем податкового навантаження (TTR) та обсягом державного боргу України в іноземній валюті. Результати проведеного аналізу свідчать про те, що зміна рівня державного боргу (в доларах США) не чинить суттєвого прямого впливу на зміну процентної ставки, не стала визначальним чинником для зниження податкового навантаження. Разом з цим, мінімізація видатків на обслуговування боргу як завдання грошово-кредитної політики залежить від розміру процентних ставок (у короткостроковому періоді інструментами монетарної політики можна зменшити боргові платежі, утримуючи відсоткові ставки на низькому рівні). У довгостроковому періоді розгортання інфляції внаслідок зростання обсягу грошової маси в обігу з метою короткострокового утримання відсоткових ставок на низькому рівні свідчитиме про недоцільність проведення такої політики.

Також Національний банк України під час визначення облікової ставки бере до уваги й інші чинники, а саме: інфляційні або девальваційні очікування, процентні ставки



**Рис. 2. Порівняння динаміки зміни облікової ставки НБУ з рівнем податкового навантаження (TTR) та обсягом державного боргу України в іноземній валюті\***

\* Складено на основі [1; 13; 17].



рефінансування центральних банків країн, що мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною.

Водночас, слід враховувати, що за аналізований період відбувалася суттєва девальвація національної валюти, і саме потреба стримування інфляційних процесів (що впливають на девальвацію напряму) стала причиною збільшення облікової ставки НБУ в 2014–2015 рр. Потреба забезпечення виплат зростаючого боргу в іноземній валюті внаслідок зростаючого курсу іноземної валюти чинила суттєвий інфляційний і девальваційний вплив на економіку країни за останні два роки, що зумовило зростання процентної ставки НБУ як способу стримування інфляції в Україні.

Так, державна політика України в податковій і грошово-кредитній сфері має враховувати взаємозалежність із борговою політикою, та в сукупності забезпечувати:

- баланс фінансових вигод для економіки країни від залучення боргових ресурсів і витрат на погашення й обслуговування боргу (забезпечуючи в поєднанні податкової та боргової політики стимулювання бізнес-активності);
- мінімізацію ризиків інвестора (що, зрештою, сприятиме зниженню ставок за кредитами та процентних ставок грошового ринку країни);
- поєднання ліміту на розмір боргу з нормами, що забезпечують спрацювання автоматичних стабілізаторів та дають змогу забезпечити гнучкість при застосуванні антициклічної фіскальної політики з метою протидії значним спадам в економіці;
- зниження вартості позикових коштів для потреб держави (через оптимальне поєднання грошово-кредитної та боргової політики).

**Висновки.** На основі вищезазначеного, зауважимо, що забезпечення економічного зростання шляхом використання інстру-

ментарію податкової політики в Україні можливо шляхом залучення додаткових довгострокових боргових ресурсів для стимулювання економіки в короткостроковому періоді при одночасному послабленні податкового навантаження на бізнес і населення, що дасть змогу отримати зростання економіки та посилити активність бізнесу. Збільшення масштабу економічної діяльності країни в довгостроковій перспективі сприятиме виконанню зобов'язань перед боржниками та забезпеченню фінансування соціально-економічної сфери. Водночас упродовж останніх років незначне зниження податкового навантаження не сприяло розвитку бізнес-активності в країні, а отже, уряд не використав можливості стимулювання економіки за рахунок зростання зовнішнього боргу з одночасним зменшенням податкового навантаження. Вказаний аспект впливу державного боргу пов'язаний з актуалізацією “бюджетної” складової державного боргу. Відповідно до якої державний борг є джерелом формування бюджету поряд з податковими надходженнями.

Порівняльний аналіз динаміки державного та гарантованого державою боргу України, з динамікою облікової процентної ставки Національного банку України (індикатора грошово-кредитної політики держави) та рівнем загального податкового навантаження, відповідно до міжнародного рейтингу легкості ведення бізнесу, засвідчив, що зміна рівня державного боргу в іноземній валюті (дол. США) не чинить значного впливу на зміну процентної ставки. Враховуючи суттєву девальвацію національної валюти та необхідність стримування інфляційних процесів, зроблено висновок про те, що зростання боргового навантаження стало однією з базових причин збільшення облікової ставки НБУ в 2014–2015 рр. Такий факт свідчить про зростання обсягу державного боргу, що зу-

мовлено зміною курсу національної валюти та впливом на розмір процентних ставок грошового ринку України як елементу грошово-кредитної політики держави.

### Література

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит ; пер. с англ. – М. : Эксмо, 2007. – 960 с.

2. Кейнс Дж. М., Общая теория занятости процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.

3. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

4. Самусевич Я.В. Визначення ролі податкового адміністрування у формуванні податкової конкурентоспроможності країни / Я.В. Самусевич // Механізм регулювання економіки. – 2014. – № 4(66). – С. 174–180.

5. Guidelines for public debt management: Accompanying document and selected case studies / International Monetary Fund and The World Bank. - Washington, DC., 2003. – 261 p.

6. Levchenko N. Determining the impact of the tax administration quality on tax competitiveness of the country / N. Levchenko, L. Sysoyeva, I. Samusevych // Socioekonomické a humanitní studie. – 2015. – № 1. – Vol. 5. – P. 31–41.

7. Ронжина И.А. Некоторые аспекты проблемы сбалансированности национальных бюджетных систем / И.А. Ронжина // Вестник экономической интеграции. – 2012. – № 10. – С. 83-88.

8. Гальчинський А. Теорія грошей : навч. посібник / А. Гальчинський. – К. : Основи, 1998. – 415 с.

9. Лисенко Р. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р. Лисенко, А. Сомик, С. Ніколайчук // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 11. – С. 18-24.

10. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України за 2011–2014 рр. / Міністер-

ство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>.

11. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4-17.

12. Бондарук Т. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т. Бондарук // Фінанси України. – 2007. - № 4. – С. 14-18.

13. Основні макроекономічні показники за 2010–2014 рр. / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

14. Положення про процентну політику Національного банку України [Електронний ресурс] / Постанова Правління Національного банку України від 18.08.2004 № 389 [зі змінами і доп.]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1092-04>

15. Shkolnik I.O. The dependence of economic growth and the depth of the financial market / I.O. Shkolnik, E. O. Kravchenko // Business Inform. – 2015. – № 2. – С. 190–195.

16. Sundararajan V. Coordinating public debt and monetary management / V. Sundararajan, P. Dattels H. Blommstein. – IMF, Wash.D.C., 1997.

17. Total tax rate (% of commercial profits) / International Monetary Fund [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.

18. Trading Economics. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>.

### References

1. Smit, A. (2007). Issledovanie o prirode i prychnakh bohatstva narodov [The Wealth of Nations]. Moscow: ЭКСМО [in Russian].

2. Kejns, Dzh. M. (1999). Obschaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneh [General theory of employment, interest and money]. Moscow: Helyos ARV [in Russian].

3. Byudzhetniyy kodeks Ukrainy [Budget Code of Ukraine] (2010, July, 8). Available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

4. Samusevych, Ya. (2014). *Vyznachennia roli podatkovoho administruvannia u formuvanni podatkovoi konkurentospromozhnosti krainy [Defining the role of the tax administration in shaping the country's tax competitiveness]. Mekhanizm rehulivannia ekonomiky – Mechanism of regulation of the economy, 4, 174–180 [in Ukrainian].*
5. *International monetary fund and The World Bank. Guidelines for public debt management: Accompanying document and selected case studies. (2003). Washington.*
6. Levchenko, N., Sysoyeva, L., Samusevych, I. (2015). *Determining the impact of the tax administration quality on tax competitiveness of the country Socioekonomické a humanitní studie, 1, 31–41.*
7. Pronyna, Y.A. (2012). *Nekotoryie aspekty problemy sbalansirovannosti natsionalnykh byudzhetnykh sistem [Some aspects of the problem of balancing the national budget systems]. Vestnik ekonomicheskoy integratsii – Bulletin of economic integration, 10, 83–86 [in Russian].*
8. Halchynskij, A.S. (2001). *Teoriia hroshei [The theory of money]. Kyiv: Osnovy [in Ukrainian].*
9. Lysenko, R., Somyk, A., Nikolaychuk, S. (2007). *Monetamyy transmisiynyy mekhanizm v Ukraini. Analiz diyi transmisiynoho mekhanizmu hroshovo-kredytnoyi polityky. [Monetary transmission mechanism in Ukraine. The analysis of action of the transmission mechanism of monetary policy] Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine, 11, 18–24 [in Ukrainian].*
10. *Public and publicly guaranteed debt of Ukraine in 2011–2014. Available at : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>.*
11. Bogdan, T.P. (2013). *Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti [The debt policy in conditions of global instability] Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, 2, 4–17 [in Ukrainian].*
12. Bondaruk, T. (2007). *Mechanizm upravlinnya ta obslugovuvannya derzhavnogo borhu [The mechanism of management and maintenance of national debt]. Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine, 4, 14–18 [in Ukraine].*
13. *State Statistics Service of Ukraine. Osnovni makroekonomichni pokaznyky na 2010–2014 rr. [The main macroeconomic indicators for 2010–2014]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.*
14. *Resolution of the National Bank of Ukraine. Polozhennya pro protsentnu polityku Natsionalnoho banku Ukrainy [Regulation on the interest rate policy of the National Bank of Ukraine]. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1092>.*
15. Shkolnik, I.O., Kravchenko, E.O. (2015). *The dependence of economic growth and the depth of the financial market. Business Inform, 2, 190–195.*
16. Sundararajan, V., Dattels, P., Blommstein, H. (1997). *Coordinating public debt and monetary management. IMF, Wash.*
17. *International Monetary Fund. Total tax rate (% of commercial profits). Available at: <http://data.worldbank.org/indicator>.*
18. *Trading Economics. Available at: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>.*