

Інноваційно-інвестиційні чинники економічного зростання

УДК 336.27; JEL classification: H63; O1
DOI: <https://doi.org/10.36887/2524-0455-2020-1-1>

СТЕПАНЕНКО Сергій Віталійович
кандидат економічних наук, старший викладач кафедри міжнародних економічних відносин та фінансів, Харківський торговельно-економічний інститут Київського національного торговельно-економічного університету
ORCID ID: 0000-0002-6132-328X

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ОСНОВНІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ

Степаненко С. В. Державний борг України та його вплив на основні соціально-економічні показники.

Вступ. Вирішення проблеми управління державним боргом є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Від характеру врегулювання боргової проблеми значною мірою залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність її національної валюти. Необхідність вирішення цих питань потребує пошуку шляхів удосконалення механізму управління і обслуговування державного боргу в Україні.

Метою статті є дослідження динаміки державного боргу України й моделювання характеру його впливу на основні соціально-економічні показники в сучасних умовах.

Результати. Проаналізовано динаміку й структуру державного та гарантованого державою боргу України за період 2013-2019 рр. Визначено негативну динаміку зростання загальної суми боргу протягом 2014-2018 рр. У 2019 р. загальна сума боргу в гривневому вимірі знизилася за рахунок зменшення обсягу зовнішнього й гарантованого боргу, проте в доларовому еквіваленті зросла, що становить загрозу фінансовій стабільності країни. З використанням програмного продукту EViews 10 на основі тесту причинності Грейнджера досліджено систему причинно-наслідкових зв'язків між показником динаміки державного боргу (індексом) і показниками соціально-економічного розвитку: темпами росту ВВП, індексом промислової продукції, індексом реальних доходів населення, індексом зайнятості населення, індексом експорту товарів і послуг, індексом імпорту товарів і послуг. На основі встановлених причинно-наслідкових зв'язків побудовані авторегресійні моделі впливу динаміки державного боргу на показники соціально-економічного розвитку, помилка за якими не перевищує 5%.

Висновки. За результатами побудованих моделей визначено негативний вплив державного боргу на основні соціально-економічні показники, що підтверджується від'ємними значеннями показників еластичності соціально-економічних індикаторів. Побудовані моделі слугують превентивним інструментом управління державним боргом, за допомогою якого можливе оперативне реагування на загрози соціально-економічному розвитку шляхом моніторингу рівня динаміки державного боргу.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, соціально-економічний розвиток, фінансова безпека держави.

Постановка проблеми. Недосконалість фінансової і грошово-кредитної політики держави спричинили невисправдане зростання державного боргу. Зростання державної заборгованості в окремих країнах, виникнення боргових криз внаслідок несплатоспроможності держави призводить до переростання національної боргової кризи в регіональну й міжнародну. Інтернаціоналізація виробництва, капіталу, збуту, лібералізація міжнародного обміну, посилення відкритості національних економік, з одного боку, та зростання обсягів державної заборгованості різних країн світу, з іншого, потребують вивчення і обґрунтування функціонування системи управління державним боргом, що

дозволить визначити перспективи врегулювання боргових проблем України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблем управління державним боргом розглядається в багатьох наукових працях зарубіжних і вітчизняних науковців. Становлення теоретичних основ державного боргу, його вплив на економіку пов'язані з працями класиків економічної теорії: А. Вагнера, Ж. Бодена, Т. Гоббса, А. Сміта, Дж. Кейнса, Д. Локка, К. Маркса, Д. Мілля, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта й роботами сучасних учених: В. Андрущенко, О. Барановського, С. Буковинського, О. Василика, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Даниленка, О. Заруби, Б. Кваснюка, Н. Костіної, В. Кравченка, І. Лукінова, І. Луніної,

А. Мороза, С. Осадця, К. Павлюк, А. Поддєрьогіна, Г. П'ятаченка, М. Савлука, В. Суторміної, В. Федосова, С. Юрія та ін. Фундаментальні дослідження в сфері управління державним боргом не дають однозначного висновку щодо характеру впливу боргу на економіку країни у зв'язку з наявністю багатьох факторів, що його зумовлюють, і нестабільністю економічних показників.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження динаміки державного боргу України та моделювання характеру його впливу на основні соціально-економічні показники в сучасних умовах.

Основні результати дослідження. Державний борг є складовою економічної системи, що здійснює прямий і опосередкований вплив на всі її основні елементи, зокрема, на державний бюджет, грошово-кредитну й валютну системи, рівень інфляції, внутрішні заощадження, іноземні інвестиції. Управління державним боргом є невід'ємним елементом макроекономічної політики держави, оскільки використання механізму державного боргу може стати потужним чинником економічного зростання, згладжувати нерівномірність надходження платежів до бюджету. Також механізм управління державним боргом активно використовується з метою регулювання грошового обігу й рівня ділової активності в країні [1].

Процес управління державним боргом передбачає вивчення кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуск позик і оцінку умов випуску, розміщення й повернення (погашення) позик, виплату відсотків, проведення конверсій і консолідацій позик, визначення курсу облігацій на грошовому ринку, визначення процентних ставок по державному кредиту, виконання зобов'язань, які виникають з державних запозичень, гарантій по зобов'язаннях третіх осіб, взятих на себе державою, управління зовнішніми активами, визначення місць і умов розміщення та погашення державних позик, оцінку відповідності витрат з обслуговування державного боргу до можливостей. Все це в цілому виступає діяльністю держави в якості позичальника або гаранта. Метою управління є зміна кількості й видів цінних паперів в обігу; вплив на структуру державного боргу; виконання цільових установок Уряду щодо рівня ризику та витрат; забезпечення платоспроможності держави; реальних джерел погашення державного боргу; забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів; оптимізація витрат, пов'язаних із фінансуванням дефіциту державного бюджету [1, 2].

У процесі управління державним боргом виконуються такі завдання: забезпечення стабільних і порівняно безпечних меж показників боргової безпеки; пошук ефективних умов запозичення коштів з погляду мінімізації вартості боргу; усунення неефективного й нецільового використання запозичених коштів; забезпечення своєчасної і повної виплати суми основного боргу та нарахованих відсотків; сприяння розвитку процесів інвестування у виробництво за рахунок надання державних гарантій під час здійснення позик [2, 3].

Першочерговим завданням економічної політики держави, з позиції стабільності її фінансової системи, є управління і обслуговування державного боргу країни. В Україні цей процес обтяжений значними проблемами: значний розмір державного боргу зі щорічною прогресією його росту, недосконалість законодавчої бази й механізму реструктуризації боргу та його обслуговування. Факт існування державного боргу, його величина, розподіл, методи й засоби погашення впливають майже на всі аспекти економічного розвитку країни. Отже, державний борг не просто засіб залучення коштів для фінансування державних потреб, а й важливий інструмент фінансової політики держави, неефективне використання якого, в якісному й кількісному контексті, створюватиме умови для порушення стабільного функціонування економіки.

Державний борг є складним фінансово-економічним феноменом, який відображає як наслідки економічної політики, які впливають на фінансову позицію уряду, так і вплив незалежних від волі уряду соціально-економічних процесів. В Україні станом на 31.12.2019 р. обсяг державного й гарантованого державою боргу становив 1998,3 млрд грн або 82,5 млрд дол. США, з якої 88,1% припадало на прямий державний борг, а 11,9% – на борг, гарантований державою (рис. 1). Внутрішній борг складав 41,5% загальної суми державного й гарантованого боргу, а зовнішній борг – 46,6%.

За 2019 р. державний і гарантований борг, виражений у гривнях, зменшився на 170,3 млрд грн. При цьому внутрішній державний борг (з урахуванням гарантованого) за 2019 р. збільшився на 68,4 млрд грн., а зовнішній державний борг – зменшився на 167,5 млрд грн.

Основними складовими накопичення державного боргу в січні-березні 2019 року були: позики іноземних комерційних банків (+0,65 млрд дол. США); облігації зовнішньої

державної позики України (+0,34 млрд дол. США); облігації внутрішньої державної позики України (+3,21 млрд грн). В той же час відбувалося нетто-погашення гарантованого

зовнішнього боргу (на 0,58 млрд дол.) і прямого боргу міжнародним фінансовим організаціям (на 0,51 млрд дол. США).



Рис. 1. Динаміка державного й гарантованого державою боргу України та його складових
Джерело: побудовано за [4]

Для оцінки ризиків платоспроможності держави й ризиків макрофінансової стабільності в світовій практиці використовується стандартний набір індикаторів боргового навантаження. Проведений аналіз засвідчує: починаючи з 2016 року відносні показники боргового навантаження поступово покращувалися, але боргові ризики продовжували залишатися високими. Так, величина державного й гарантованого боргу відносно ВВП зменшилася з пікового рівня 81% ВВП у кінці 2016 року до 60,9% у кінці 2018 року і до 60,3% ВВП у 2019 р. Такі зміни були викликані підвищенням реального обмінного курсу гривні й зростанням реального ВВП при стабілізації номінальної суми внутрішнього й зовнішнього державного боргу.

Показник відношення обсягу державного й гарантованого боргу до доходів бюджету станом на 31.12.2019 р. становив 200,2%, зменшившись на 33,5 п.п. відносно кінця 2018 року. Однак, такі показники все ще були вищими гранично допустимого рівня боргу (200% доходів). Валовий зовнішній борг України на кінець 2019 року складав 236,6% експорту, будучи значно вищим від гранично

допустимого показника (200% експорту) й засвідчуючи динаміку зростання відносно 2017-2018 років [4].

Значні ризики для макрофінансової стабільності породжує й деформована валютна структура державного боргу України. Високий ступінь чутливості державного боргу до коливань валютного курсу гривні визначає можливість настання боргової кризи у випадку значних курсових стрибків. Станом на 30.09.2019 р. частка боргових зобов'язань, номінованих у гривні, становила 30,4% загальної суми державного й гарантованого боргу. У валютній структурі зовнішнього боргу переважають запозичення в доларах США – 68,1% (рис. 2). Інші складові валютної структури розподілилися у співвідношенні: запозичення в євро – 16%, СПЗ – 9,3%, у гривнях – 4,2%, у рублях – 1,7%, у інших валютах – 0,7%.

Високий обсяг зовнішнього сукупного й державного боргу у міжнародному контексті, з однієї сторони, справляє пригнічуваний вплив на темпи розвитку економіки: переобтяжені боргами позичальники змушені значну частку власних доходів спрямовувати на обслуговування боргів.

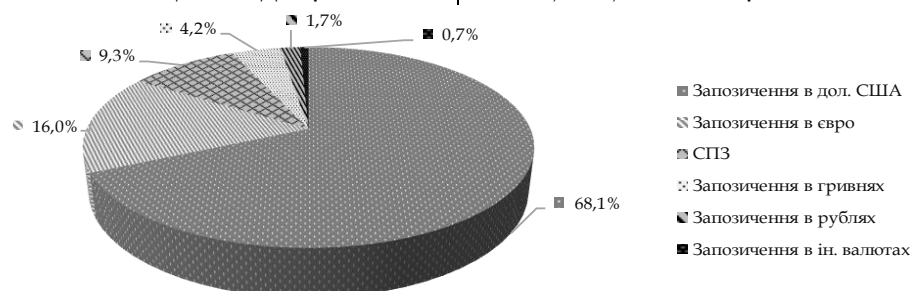


Рис. 2. Валютна структура зовнішнього боргу України на 30.09.2019 р.
Джерело: побудовано за [4]

Крім того, в умовах критичної залежності позичальників від можливостей рефінансування накопичених боргів зростає ступінь економічної непевності. Відомо, що при волатильності глобального фінансового середовища чи при загостренні внутрішніх економічних проблем, уряд раптово може втратити доступ до позичкового фінансування, що в багатьох випадках ставало причиною валютних і боргових криз [1-3, 5, 6]. З іншої сторони, кероване зростання державного боргу може здійснювати стимулюючий вплив на економіку у випадку ефективного інвестування коштів [7-8].

З метою визначення характеру впливу динаміки державного боргу на економіку України на сучасному етапі розвитку побудовані авторегресійні моделі, залежними змінними яких виступають показники темпу

росту ВВП (Y_1), індекс промислової продукції (Y_2), індекс реальних доходів населення (Y_3), індекс зайнятості (Y_4), індекс експорту (Y_5), індекс імпорту (Y_6) – як основні показники соціально-економічного розвитку країни, а управляючою змінною – індекс обсягів державного боргу (X). Використання індексних величин в моделях дозволило нівелювати різну розмірність абсолютних показників і врахувати динамічну складову. Використання авторегресійних моделей зумовлене наявністю автокореляції залежних змінних. Для побудови моделей використані річні дані досліджуваних показників за період 2000-2019 рр.

Перед побудовою моделей показники були перевірені на причинність за тестом Грейнджера, результати чого наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Статично значущі (при $p = 0.05$) причинно-наслідкові зв'язки між змінними

Напрямок впливу	Prob.	L	Напрямок впливу	Prob.	L
$X \rightarrow Y_1$	0,0069	1	$X \rightarrow Y_4$	0,0298	1
$X \rightarrow Y_2$	0,0168	1	$X \rightarrow Y_5$	0,0364	1
$X \rightarrow Y_3$	0,0001	1	$X \rightarrow Y_6$	0,0161	1

Умовні позначення:

Prob. – ймовірність відхилення нульової гіпотези про відсутність статистично значимого впливу показника;
L – статистично значимий лаг впливу показника

Дані табл. 1 свідчать про те, що з ймовірністю 95% нульова гіпотеза про відсутність статистично значимого впливу індексу державного боргу на макроекономічні показники (Y_1 - Y_6) відхиляється. Наявність причинно-наслідкових зв'язків дозволила побудувати VAR-моделі впливу індексу державного боргу на макроекономічні показники (рис. 3). Для перевірки показників на причинність і побудови VAR-моделей використано програмний продукт EViews 10.

Розраховані за побудованими моделями коефіцієнти еластичності (E) мають від'ємні значення для всіх залежних змінних (Y_1 - Y_6). Це означає, що зростання індексу державного боргу на 1% призводить до зниження показників соціально-економічного розвитку на 0,4-1,3%. Стухання графіків імпульсів і відхилення прогнозних значень, розрахованих за моделями, від фактичних не більше ніж на 5% свідчать про адекватність побудованих моделей.

В умовах негативного впливу обсягів державного боргу на соціально-економічні показники розвитку основною рушійною силою модифікації і запровадження нових фіскальних правил має стати формування надійних середньострокових орієнтирів у галузі бюджетної політики. Фіскальні правила є важливим елементом у системі заходів із подолання фіскальних дисбалансів і досягнення

підтримки громадськості при впровадженні програм бюджетної консолідації.

У міжнародній практиці вважається, що для досягнення максимально можливих позитивних ефектів фіскальні правила повинні мати три головні властивості: простота, гнучкість і виконуваність [2, 5-6]. Конструювання фіскальних правил з урахуванням зазначених властивостей допомагає максимізувати корисність від їх застосування.

По-перше, для гарантування простоти, гнучкості і виконання фіскальних правил необхідно передбачити існування боргового ліміту як верхньої межі боргу на середньостроковий термін, а також невеликої кількості операційних фіскальних правил, які узгоджуватимуться із борговим правилом і скеровуватимуть щорічні заходи фіскальної політики [2].

По-друге, гнучкість фіскальних правил може забезпечувати специфікація умов відходу від правил (escape clauses) і наявність правила державних видатків, яке дозволяє спрацьовувати автоматичним стабілізаторам [5-6].

По-третє, рівень виконання фіскальних правил суттєво підвищується при наявності репутаційних втрат за недотримання фіскальних правил і формуванні відчутних переваг для політиків від виконання правил (без надмірного покладання на фінансові санкції) [5].

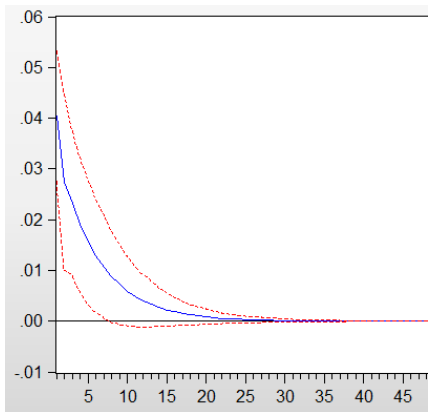


Рис. 3а. Модель відгуку показника Y_1 , $E=-0,6\%$

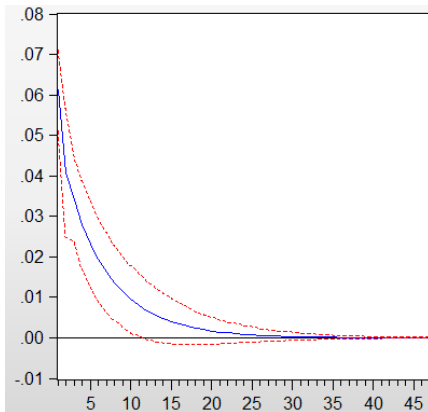


Рис. 3б. Модель відгуку показника Y_2 , $E=-0,9\%$

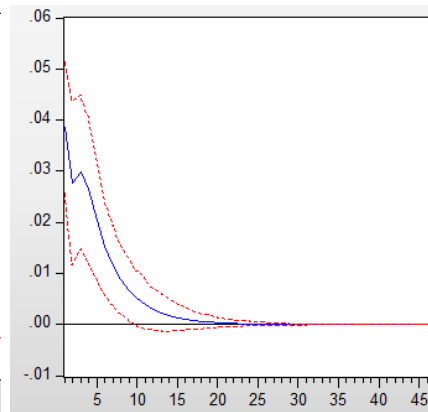


Рис. 3с. Модель відгуку показника Y_3 , $E=-1,3\%$

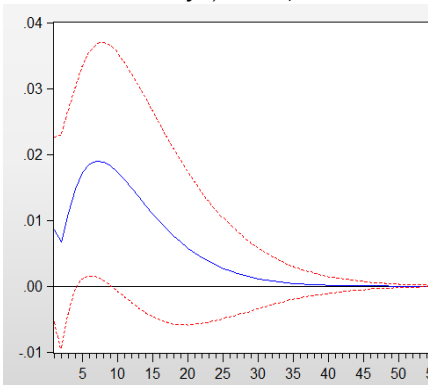


Рис. 3д. Модель відгуку показника Y_4 , $E=-0,4\%$

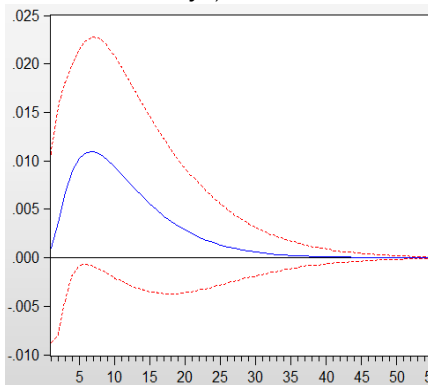


Рис. 3е. Модель відгуку показника Y_5 , $E=-0,8$

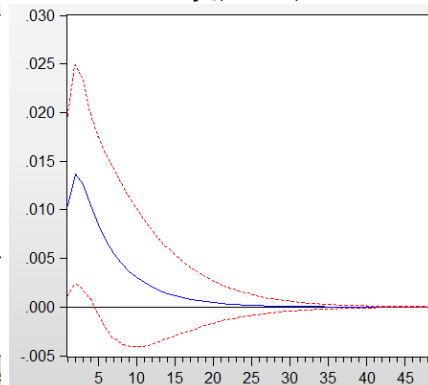


Рис. 3ф. Модель відгуку показника Y_6 , $E=-0,7$

Рис. 3. Моделі відгуку макроекономічних показників на індекс державного боргу

Бюджетним кодексом України на сьогодні встановлено два основних фіскальних правила: боргового ліміту й правила бюджетного балансу. Так, державний і гарантований державою борг не може перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП України, а показник дефіциту державного бюджету на кожен рік середньострокового періоду не може перевищувати 3% прогнозного номінального обсягу ВВП [9].

Діюча в Україні система фіскальних правил повинна бути вдосконалена шляхом: встановлення боргового ліміту не лише для центрального уряду, а й для сектору загального державного управління в цілому (з урахуванням боргів місцевих органів влади й фондів соціального страхування); визначення і відображення в Бюджетному кодексі України правила циклічно скоригованого балансу бюджету, дотримання якого нівелюватиме проциклічні ефекти фіскальної політики; проведення незалежного моніторингу стану дотримання фіскальних правил,

запровадження інституційних обмежень і персональних санкцій для посадових осіб, відповідальних за порушення фіскальних правил; введення до законодавства заходів автоматичного коригування бюджетної політики при наблизенні до граничного рівня чи порушенні фіскального правила.

Висновки. За результатами аналізу визначено дестабілізуючий вплив динаміки державного боргу на соціально-економічний розвиток України: зростання індексу державного боргу на 1% призводить до зниження темпів росту ВВП на 0,6%, індексу промислової продукції – на 0,9%, індексу реальних доходів населення – на 1,3%, індексу зайнятості – на 0,4%, індексу експорту – на 0,8%, індексу імпорту – на 0,7%.

Виявлені закономірності свідчать про неефективне використання запозичень, спрямоване на фінансування поточних витрат, а отже – про неефективну систему управління державним боргом, удосконалення якої є перспективою подальших досліджень.

Література.

1. *Власенко Т. А.* Управління державним боргом: сутність поняття та обґрунтування методів реструктуризації. *Бізнес-Інформ.* 2015. №10. С. 310-317.
2. *Kim K, Lim S.* Determinants of state long-term debt: The political market framework. *The Social Science Journal.* 2018. Volume 55. Issue 3. P. 359-368.

3. *Gomez-Gonzalez P.* Public debt structure and liquidity provision. *Journal of International Economics*. 2019. Volume 117. P. 51-60.
4. Державний борг України. Веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
5. *Gomez-Gonzalez P.* Inflation-linked public debt in emerging economies. *Journal of International Money and Finance*. 2019. Volume 93. P. 313-334.
6. *Demirci I, Huang J., Sialm C.* Government debt and corporate leverage: International evidence. *Journal of Financial Economics*. 2019. Volume 133. Issue 2. P. 337-356.
7. *Dufrénot G., Paret A.-C.* Power-law distribution in the external debt-to-fiscal revenue ratios: Empirical evidence and a theoretical model. *Journal of Macroeconomics*. 2019. Volume 60. P. 341-359.
8. *Lim J. J.* Growth in the shadow of debt. *Journal of Banking & Finance*. 2019. Volume 103. P. 98-112.
9. Бюджетний кодекс України: Закон України №2456-VI від 08.07.2010 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

References.

1. *Vlasenko, T. A.* (2015). «The Public Debt Management: Essence of the Concept, Substantiation of the Methods for Restructuring». *Biznes-Inform*. №10, pp. 310-317.
2. *Kim, K and Lim, S.* (2019). «Determinants of state long-term debt: The political market framework». *The Social Science Journal*. Volume 55, Issue 3, pp. 359-368.
3. *Gomez-Gonzalez, P.* (2019). «Public debt structure and liquidity provision». *Journal of International Economics*. Volume 117, pp. 51-60.
4. National debt of Ukraine. Веб-сайт. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
5. *Gomez-Gonzalez, P.* (2019). «Inflation-linked public debt in emerging economies». *Journal of International Money and Finance*. Volume 93, pp. 313-334.
6. *Demirci, I, Huang, J. and Sialm, C.* (2019). «Government debt and corporate leverage: International evidence». *Journal of Financial Economics*. Volume 133, Issue 2, pp. 337-356.
7. *Dufrénot, G., and Paret, A.-C.* (2019). «Power-law distribution in the external debt-to-fiscal revenue ratios: Empirical evidence and a theoretical model». *Journal of Macroeconomics*. Volume 60, pp. 341-359.
8. *Lim, J. J.* (2019). Growth in the shadow of debt. *Journal of Banking & Finance*. Volume 103, pp. 98-112.
9. Biudzhetyj kodeks Ukrainy. Zakon Ukrainy. (2010). [Budget Code of Ukraine. The Law of Ukraine]. No. 2456-VI dated July 8, 2010. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

Abstract

Stepanenko S. Public debt of Ukraine and its influence on main socio-economic indicators.

Introduction. Solving the problem of public debt management is one of the key factors of economic stability in the country. The budget capacity of the state and the stability of its national currency largely depend on the nature of the debt problem settlement. The need to address these issues requires finding ways to improve the mechanism of public debt management and servicing in Ukraine.

The purpose of the article is to study the public debt dynamics of Ukraine and model the nature of its impact on key socio-economic indicators in modern conditions.

Results. The dynamics and structure of the state and state-guaranteed debt of Ukraine for the period 2013-2019 are analyzed. The negative dynamics of the growth of the total amount of debt during 2014-2018 is determined. In 2019, the total amount of debt in hryvnia decreased due to the reduction of external and guaranteed debt, but in dollar terms increased, which threatens the financial stability of the country. Using the software product EViews 10 based on the Granger causality test, the system of causal relationships between the dynamics of public debt (index) and indicators of socio-economic development: GDP growth rate, industrial production index, real income index, employment index, the index of exports of goods and services, the index of imports of goods and services has been researched. On the basis of the established causal relations the autoregressive influence models of the public debt dynamics on indicators of social and economic development are constructed, on which the error does not exceed 5%.

Conclusions. According to the results of the constructed models, the negative impact of public debt on the main socio-economic indicators is determined, which is confirmed by the negative values of the elasticity indexes of socio-economic indicators. The built models serve as a preventive tool of public debt management, with the help of which it is possible to promptly respond to threats to socio-economic development by monitoring the level of public debt dynamics.

Key words: public debt, public debt management, socio-economic development, financial security of the state.

Стаття надійшла до редакції 02.01.2020 р.

Бібліографічний опис статті:

Stepanenko S. В. Державний борг України та його вплив на основні соціально-економічні показники. Актуальні проблеми інноваційної економіки. 2020. № 1. С. 5-10.

Stepanenko S. Public debt of Ukraine and its influence on main socio-economic indicators. Actual problems of innovative economy. 2020. No. 1, pp. 5-10.