

Д. С. Маслов,
к. е. н., старший науковий співробітник,
Інститут ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України
ORCID ID: 0000-0002-1721-8319

DOI: 10.32702/2306-6806.2022.8.84

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ВІДНОСИН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

D. Maslov,
PhD in Economics, Senior Researcher, Institute of Market
and Economic & Ecological Researches of the National Academy of Sciences of Ukraine

DEVELOPMENT TRENDS OF PUBLIC DEBT IN THE ECONOMY OF UKRAINE

Стаття присвячена дослідженню особливостей і тенденцій відносин державного боргу в економіці України. Наголошується, що державний борг є об'єктивно необхідним елементом системи розширеного відтворення суспільного капіталу в умовах технічного прогресу. Державний борг виступає як форма експорту капіталу за межі існуючого обсягу і структури попиту, як створення додаткового попиту та додаткових можливостей для нагромадження капіталу. Показано, що державний борг України зростає швидше під час економічних криз. Крім того, оскільки Україна є одним із чистих імпортерів, зовнішній державний борг України має зростати, щоб забезпечувати покриття чистого імпорту. З іншого боку, країни, що відносяться до чистих експортерів, повинні позичати гроші таким країнам, як Україна, щоб мати можливість продавати їм свої товари. Визначено, що особливістю державного боргу України є високі витрати на обслуговування при відносно низькому показнику відношення державного боргу до ВВП. Наведено емпіричні дані щодо співвідношення державного боргу до ВВП та відношення видатків на обслуговування державного боргу до державних видатків та до ВВП для України та країн з найвищим борговим навантаженням.

The paper is devoted to the study of particular features and tendencies of public debt relations in the Ukrainian economy. It is emphasized that public debt is an objectively necessary element of the system of expanded reproduction of social capital under technological progress. Technological progress, which accompanies the accumulation of social capital, leads to a relative reduction in employment and lower labor costs, which is dictated by the desire to increase productivity, but, at the same time, creates difficulties for the realization of manufactured commodities. Public debt exists objectively and arises from the need to balance the proportions of the reproduction of public capital to ensure the realization of relatively excess mass of commodities. Public debt acts as a form of export of capital beyond the existing volume and structure of demand, as the creation of additional demand and additional opportunities for capital accumulation. The study of the specifics of public debt relations in the Ukrainian economy allowed us to identify both universal and particular features of Ukraine's public debt. It is shown that Ukrainian public debt grows faster during economic crises. Since Ukraine is one of the net importers, Ukraine's external public debt must increase to ensure the coverage of net imports. On the other hand, net exporting countries have to lend money to countries like Ukraine to be able to sell their commodities to them. The growth of the external public debt was in line with the growth of the cumulative trade deficit. It is determined that the particularity of Ukrainian public debt is high service costs with a relatively low public debt to GDP ratio. Empirical data on the ratio of public debt to GDP and the ratio of public debt service expenditures to public expenditures and to GDP for Ukraine and countries with the highest debt burden are provided. It is shown that the extremely high interest rates may be at least partially explained by ineffective public debt management. To avoid any potential conflict of interest in public debt management and to lower the costs of debt servicing, it is

advisable to implement institutional reforms, including the placement of bonds with a longer maturity, for example, 10 years, and prohibit acquiring income from Ukrainian government bonds by any persons authorized to perform state functions that can influence the monetary and fiscal policy, as well as their family members.

Ключові слова: державний борг, відтворення, кредит, пропорції відтворення, суспільний капітал, макроекономічні пропорції, обслуговування боргу, боргове навантаження.

Key words: public debt, reproduction, credit, proportions of reproduction, social capital, macroeconomic proportions, debt service, debt burden.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Високі показники державної заборгованості є характерною рисою сучасної економіки, що викликає необхідність розробки економічної політики щодо ефективного використання запозичених коштів та управління державним боргом. Разом з тим, сучасну економічну теорію цікавлять і більш фундаментальні аспекти проблеми державного боргу, що полягають у визначенні причин тривалого процесу зростання обсягів державних боргів, що характерний для багатьох країн світу: як розвинутих, так і для тих, що розвиваються. Дослідження державного боргу через призму теорії суспільного відтворення зумовлене тим, що державний борг впливає на пропорції суспільного відтворення та деформує їх. Чим більшим є обсяг накопичених державних боргів, тим більшим є такий деформуючий вплив. У період економічних криз державні борги зростають дуже високими темпами, що посилює актуальність теми. Але наявні наукові праці, що зосереджуються на кредитно-фінансовому аспекті вивчення державного боргу, здебільшого ігнорують сторону об'єкта, пов'язану з суперечностями відтворення суспільного капіталу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

У вітчизняній науці з точки зору економічної теорії державний борг досліджувався у працях В. Козюка, Т. Венгера. В той же час, Н. Зражевська, В. Лисовенко, Т. Бондарук, Я. Онишук, Т. Вахненко, О. Рожко, О. Царук, Є. Крайчак, В. Дудченко займалися вивченням державного боргу з точки зору фінансів, статистичного аналізу та проблем управління державним боргом. Багато українських дослідників, що займалися проблемою державного боргу, безумовно, праві в тому, що розглядали державний борг як важливу проблему управління державними фінансами [1–7] та як наслідок функціонування системи державного кредиту, а "потреба в державному кредиті зумовлена тим, що держава у своїй діяльності здебільшого виходить із меж фіскальних можливостей, забезпечуваних податками" [8, с. 9]. Але глибшим питанням є те, чому держава здебільшого виходить із меж фіскальних можливостей, якими є фундаментальні причини виникнення та зростання державного боргу, та у чому полягає специфіка та тенденції розвитку відносин державного боргу в Україні з точки зору фундаментальної економічної науки.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті полягає в тому, щоб визначити особливості відносин державного боргу в Україні та сформулювати пропозиції щодо зниження боргового навантаження держави.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Відтворювальний підхід дозволяє більш глибоко аналізувати сутність відносин державного боргу. Державний борг є наслідком та одним із проявів розвитку суперечностей відтворення суспільного капіталу. Технічний прогрес, який супроводжує розширене відтворення суспільного капіталу, призводить до відносного скорочення зайнятості і зниження вартості робочої сили, що диктується прагненням до підвищення ефективності виробництва, але, в той же час, створює ускладнення для реалізації вироблених товарів. У замкнутій системі відтворення борг виникає з необхідності реалізації суспільного продукту. Якщо в системі пропорцій суспільного відтворення немає доходів для реалізації суспільного продукту, їх можна створити лише за допомогою перерозподілу, яким у бездержавній економічній системі може виступати лише борг. Після наділення держави соціально-економічними функціями державний борг став важливим механізмом трансферу капіталу за межі існуючої структури попиту. Державний борг існує об'єктивно і виникає з потреб балансування пропорцій відтворення суспільного капіталу для забезпечення реалізації відносно надлишкової маси товарів [9, с. 49].

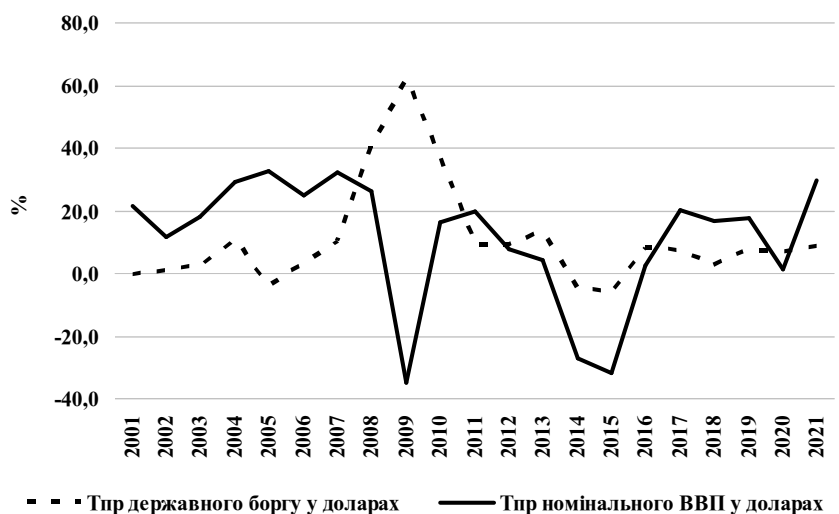


Рис. 1. Динаміка темпів приросту обсягу номінального ВВП та державного боргу України у доларах США

Джерело: складено автором на основі [10–14].

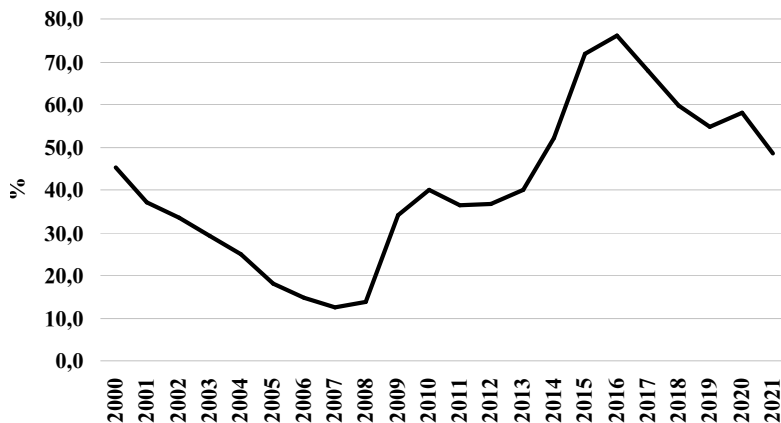


Рис. 2. Динаміка відношення обсягу державного боргу до ВВП в Україні

Джерело: складено автором на основі [10—14].

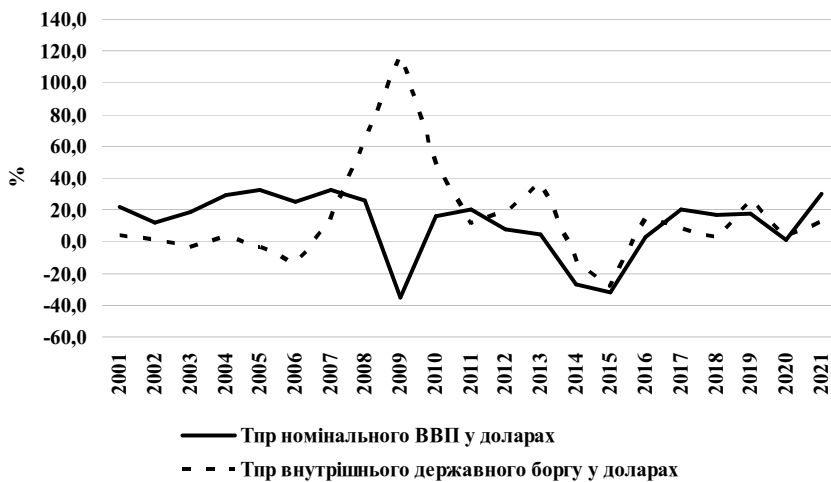


Рис. 3. Динаміка темпів приросту обсягу номінального ВВП та внутрішнього державного боргу України у доларах США

Джерело: складено автором на основі [10—14].

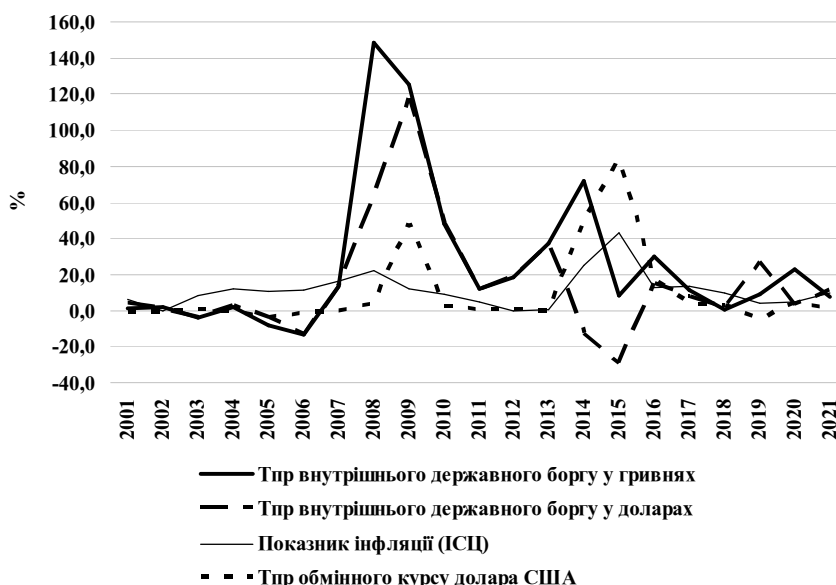


Рис. 4. Динаміка внутрішнього державного боргу, обмінного курсу долара США, та інфляції

Джерело: складено автором на основі [10—16].

Державний борг швидше зростає під час періоду загострення суперечностей відтворення суспільного капіталу, суперечності між обсягом і структурою сукупного попиту та обсягом і структурою сукупної пропо-

зиції, тобто, під час економічних криз. З графіка на рисунку 1 видно, наскільки значним було зростання державного боргу України під час економічної кризи "Великої рецесії" 2007—2009 років.

У той же час криза 2014—2016 років була специфічною для української економіки у сенсі зниження рівня державного боргу. Це пояснюється дуже значною девальвацією національної валюти та інфляцією. Але, якщо дивитись на динаміку показника відношення обсягу державного боргу до ВВП, то можна побачити, що він зростав як під час кризи 2007—2009 так і під час кризи 2014—2016 (рис. 2).

На рисунку 3 видно, що зниження державного боргу у 2014—2016 роках відбулося саме завдяки зниженню внутрішнього державного боргу. Разом з тим, зовнішній державний борг у той же період демонстрував зростання (рис. 5).

Внутрішній державний борг, що номінований у національній валюті, хоча і розміщується з більш високими ставками дохідності, залишає більше простору для економічної політики, а саме зниження боргового навантаження через девальвацію та інфляцію під час значних економічних потрясінь. Саме через інфляцію та девальвацію національної валюти під час кризи 2014—2016 років внутрішній державний борг, номінований у доларах, не зростав, а, навпаки, скорочувався. Це скорочення склало у 2014 році 12,8%, а у 2015 році — 28,8%. На графіку з рисунка 4 можна побачити, що внутрішній державний борг, номінований у гривнях, зростав у 2014—2016 роках. Одночасно той же самий показник, але номінований у доларах США, скорочувався.

Зовнішній державний борг демонстрував прискорене зростання як під час кризи 2007—2009 років, так і під час кризи 2014—2016 років (рис. 5).

Зовнішній державний борг пов'язаний з нерівномірним розвитком промислового капіталу різних країн. Країни з пасивним торговельним балансом (наприклад, Україна), не мають змоги купувати іноземні товари, не збільшуючи свої зовнішні боргові зобов'язання і таким чином отримуючи світові гроші [17, с. 290]. У свою чергу, якщо існують країни — чисті імпортери, то необхідно існують країни — чисті експортери. Які можуть реалізовувати надлишкові для власної економіки товари на зовнішні ринки тільки одночасно з наданням світових грошей у позику країнам, що виступають у якості чистих імпортерів. Гроші можуть надаватися прямо — у вигляді позик чи боргових гарантій, або через посередництво світових фінансових інституцій, таких як МВФ, Світовий банк та ін.

Даний вид боргових відносин має за свою причину нерівномірність розвитку промислового капіталу різних країн. У даних боргових відносинах кредитори та позичальники не можуть помінятися місцями, поки не зміниться співвідношення рівнів розвитку промислового капіталу.

У таблиці 1 представлений показник торговельного балансу України у період з 2000 по 2021 рік.

Із таблиці 1 можна побачити, що в Україні від'ємний торговельний баланс почав спостерігатися з 2006 року і

майже завжди залишався від'ємним, окрім періоду 2014—2016 років та 2020 року. Але позитивне сальдо торговельного балансу у ці роки було пов'язано не зі зростанням експорту, а з тим, що падіння імпорту виявилось більш значним, ніж падіння експорту. З іншого боку, якщо дивитися на кумулятивний показник торговельного балансу, то він залишався від'ємним і у цей період.

Оскільки Україна належить до чистих імпортерів, український зовнішній державний борг повинен зростати для того, щоб існувала можливість для купівлі товарів імпорту, який перевищує експорт. З іншого боку, чисті експортери повинні позичати гроші таким країнам, як Україна, щоб мати можливість продавати їм свої товари.

Зростання державного зовнішнього боргу відбувалося у відповідності до динаміки кумулятивного сальдо торговельного балансу (рис. 6). Показник кореляції за Пірсоном для цих двох рядів даних складає $-0,9$, що свідчить про сильну обернену залежність.

За таких умов, коли країна тривалий часовий період знаходиться у фактичному статусі чистого імпортера, буде зростати її зовнішній борг, що буде приводити і, за інших рівних умов, до зростання вартості його обслуговування.

Особливою рисою українського державного боргу є висока вартість обслуговування при порівняно невисокому показнику відношення обсягу державного боргу до ВВП.

Згідно з Пактом про стабільність та зростання, боргове навантаження держави, що розраховується як відношення державного боргу до ВВП, не повинно перевищувати 60%, або якщо цей показник перевищує межу 60%, то він повинен знижуватися "в достатній мірі і наблизитися до референтного значення із задовільним темпом" [20]. Україна у 2021 році відповідала цьому критерію. На рисунку 7 представлені дані щодо боргового навантаження для деяких країн із значними обсягами державного боргу. Для порівняння обрані країни з високим показником відношення величини державного боргу до ВВП.

Разом з тим, ці дані насправді дуже мало говорять про реальне боргове навантаження країни. На наступних графіках (рис. 8 та рис. 9) наведене порівняння вартості обслуговування державного боргу, що розраховувалося як відношення відсотків, що сплачуються за державним боргом, до витрат державного бюджету та до ВВП.

Хоча у 2020 році через кризу значно зросли державні видатки і борги, все одно спостерігається тенденція до зниження показника процентних виплат за державним боргом як по відношенню до величини державних видатків, так і по відношенню до ВВП. За рахунок дуже швидкого зростання ВВП України у 2021 році видатки на обслуговування боргу також сильно відносно скоротилися.

Як можна побачити з наведених даних, незважаючи на порівняно низький показник відношення величини державного боргу до ВВП в Україні, видатки на утримання державного боргу є високими, на рівні з країнами, що мають найвищі показники відношення державного боргу до ВВП. Це пов'язане з завищеною нормою позичкового відсотка за державним боргом. Поясненням надзвичайно високих

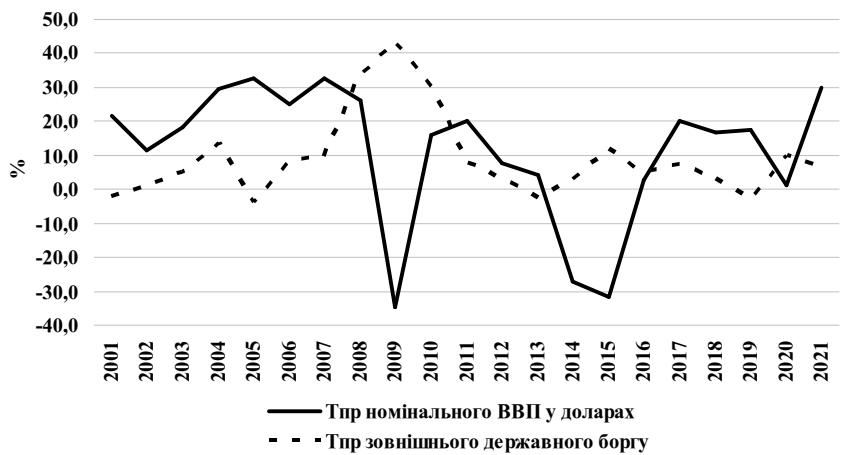


Рис. 5. Динаміка темпів приросту обсягу номінального ВВП та зовнішнього державного боргу України у доларах США

Джерело: складено автором на основі [10-14].

Таблиця 1. Торговельний баланс України у період з 2000 по 2021 рік

Рік	Торговельний баланс (тис дол США)	Кумулятивне значення торговельного балансу (тис дол США)
2000	3 120 600,0	3 120 600,0
2001	3 073 900,0	6 194 500,0
2002	4 089 200,0	10 283 700,0
2003	3 106 300,0	13 390 000,0
2004	7 219 100,0	20 609 100,0
2005	1 593 500,0	22 202 600,0
2006	-2 609 400,0	19 593 200,0
2007	-6 882 300,0	12 710 900,0
2008	-12 789 400,0	-78 500,0
2009	-794 100,0	-872 600,0
2010	-2 480 000,0	-3 352 600,0
2011	-6 247 900,0	-9 600 500,0
2012	-8 441 100,0	-18 041 600,0
2013	-6 955 900,0	-24 997 500,0
2014	4 620 700,0	-20 376 800,0
2015	4 824 300,0	-15 552 500,0
2016	1 653 400,0	-13 899 100,0
2017	-1 104 300,0	-15 003 400,0
2018	-4 523 500,0	-19 526 900,0
2019	-2 058 900,0	-21 585 800,0
2020	664 358,0	-20 921 400,0
2021	-118 700,0	-21 040 100,0

Джерело: складено автором на основі [18—19].

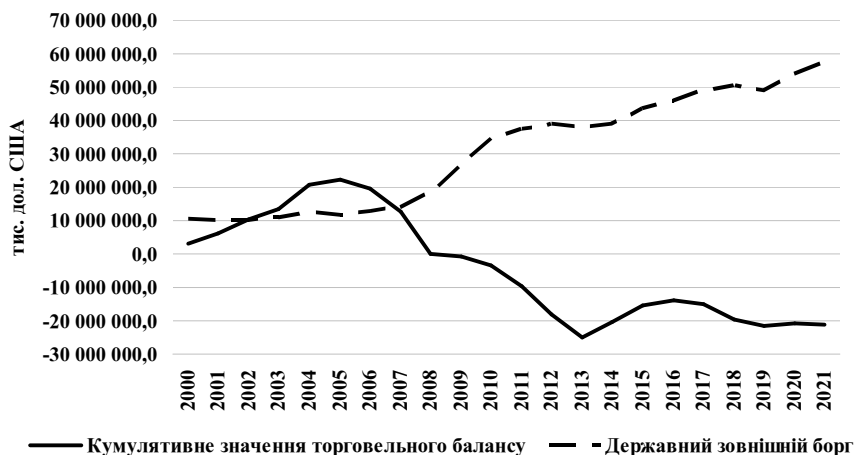


Рис. 6. Динаміка кумулятивного значення торговельного балансу та зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [10—14; 18; 19].

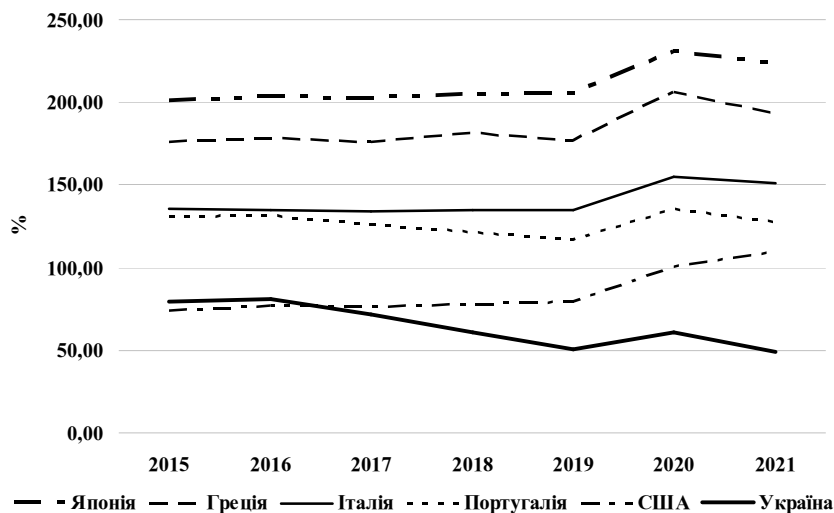


Рис. 7. Відношення державного боргу до ВВП

Джерело: складено автором на основі [11—13; 21—44].

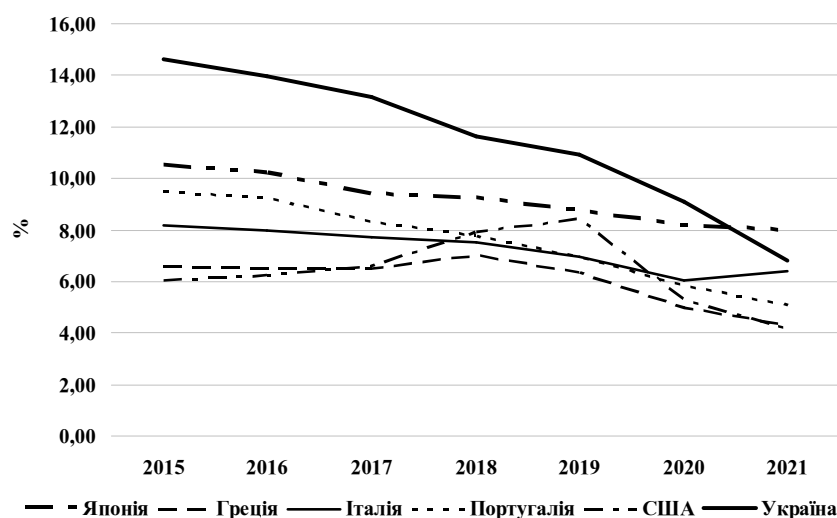


Рис. 8. Відношення обсягу процентних виплат за державним боргом до величини державних видатків

Джерело: складено автором на основі [11—13; 21—44].

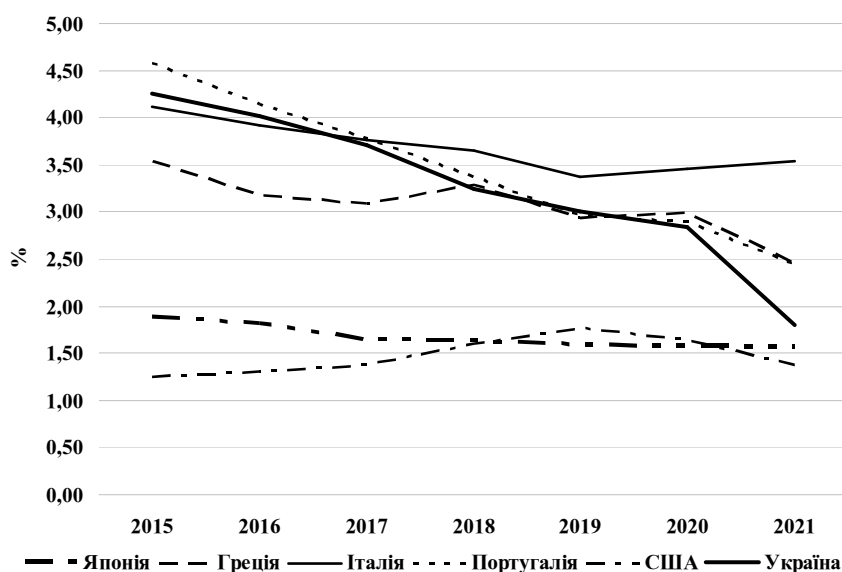


Рис. 9. Відношення обсягу процентних виплат за державним боргом до ВВП

Джерело: складено автором на основі [11—13; 21—44].

ставок хоча б частково може бути не достатньо ефективною політикою з управління державним боргом.

Важливим кроком в управлінні державним боргом є зниження процентних виплат за борговими зобов'язаннями та збільшення частки довгострокових позик. Але, незважаючи на високий попит на середньострокові і довгострокові облігації державної позики у деякі періоди, обсяг продажу цих цінних паперів був набагато нижчим не тільки за обсяг продаж короткострокових облігацій, але і за попит на середньострокові і довгострокові облігації. Разом з тим, при значному перевищенні попиту над обсягом продажу державних облігацій, Міністерство фінансів ставки дохідності облігацій у деякі періоди або не знижувало, або знижувало дуже повільно.

Якщо розглядати розміщення ОВДП з терміном погашення у 3 місяці (див. табл. 2) у березні 2018 року, можна помітити, що три тижні поспіль попит на облігації перевищував обсяг проданих облігацій у 2 рази, при цьому дохідність залишалася майже без змін — на рівні 17,3-17,4%. У вересні 2018 року 3 розміщення поспіль показник bid-to-cover складав близько 15, тобто попит на облігації перевищував обсяги продажу у 15 разів, разом з тим, дохідність залишалася незмінною — 18,5%. У наступному місяці вона навіть зросла — до 19%, при тому, що попит залишався набагато вищим за обсяги продажу облігацій. 31 жовтня 2018 року bid-to-cover ratio досяг навіть 33,1, але дохідність була тією ж — 19%. У грудні 2018 дохідність знову зросла — до 20%, при досить сильному попиті. У 2019 та 2020 році дохідність тримісячних облігацій починає знижуватися одночасно зі зростанням обсягів розміщення облігацій, але bid-to-cover ratio продовжує бути високим, що означає, що дохідність могла знижуватися швидше. Наприклад, 9 червня 2020 року ОВДП були розміщені з середньозваженим рівнем дохідності у 9%, а через тиждень, 16 червня — з дохідністю 7,5%, але попит перевищував обсяг продажу облігацій більш ніж у 3 рази на обидві дати.

Деякі з розміщень шестимісячних облігацій внутрішньої державної позики повторюють динаміку показників розміщення тримісячних облігацій (див. табл. 3). У липні 2019 року кожне розміщення відбувалося з дещо нижчим показником середньозваженого рівня дохідності, але стійке кратне перевищення попиту над обсягами продажу свідчить про те, що дохідність могла знижуватися швидше. Так само у червні 2020 року Міністерство фінансів знижувало дохідність навіть швидше, ніж у липні 2019, але недостатньо швидко, про що свідчить високий показник bid-to-cover.

Для дев'ятимісячних ОВДП (див. табл. 4) справедливо те саме, що і для облігацій 3 терміном погашення 3 та 6 місяців. Слід зазначити, що у таблицях представлені не усі розміщення облігацій, а лише ті, де є значне перевищення попиту на облігації над обсягом продажу, та де дохідність облігацій не знижувалася у відповідності до цього перевищення.

Дуже високі значення показника bid-to-cover свідчать про неефективну політику розміщення облігацій. Тривалість високих значень даного показника може свідчити про навіть більш неефективну політику управління державним боргом або про участь економічних інтересів, що відрізняються від інтересів платників податків. В інтересах платників податків більш низька дохідність облігацій державної позики, та, відповідно, більш низькі видатки державного бюджету на обслуговування державного боргу. При високому попиті на облігації державної позики під час їх первісного розміщення доцільним є більш швидке зниження їх дохідності.

Досить популярними серед інвесторів є українські облігації внутрішньої державної позики з терміном погашення 4 та 5 років, про що свідчать високі обсяги попиту та показник bid-to-cover (див. табл. 5). Разом з тим, аукціони з розміщення даних середньострокових облігацій проводяться не часто у порівнянні з аукціонами з розміщення короткострокових облігацій. З огляду на популярність даних видів облігацій доцільною є емісія та розміщення ОВДП з довшим терміном погашення — 10 та більше років. Довші терміни погашення облігацій дадуть змогу зменшити тиск на національну валюту під час кризових явищ у економіці та відтоку капіталу. Крім того, подовження терміну погашення облігацій призведе до розподілу боргового навантаження у часі та полегшить управління державним боргом.

Облігації державної позики є джерелом доходів для представників української держави, що мають безпосередній або опосередкований вплив на формування монетарної та фінансової політики, до якої відноситься і управління державним боргом.

Для того, щоб виключити будь-який потенційний конфлікт інтересів у сфері управління державним боргом, необхідно заборонити мати у власності ОВДП та отримувати доходи від інвестицій у ОВДП будь-яким особам, уповноваженим на виконання функцій держави, що мають вплив на формування монетарної та фінансової політики, та членам їх сімей. До таких осіб відносяться члени правління та наглядової ради НБУ, працівники Міністерства фінансів, Прем'єр-Міністр, Президент, депутати Верховної Ради та інші.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Не є випадковим той факт, що державні борги зростають вищими темпами під час економічних криз. Державний борг є наслідком та одним із проявів розвитку суперечностей відтворення суспільного капіталу. Технічний прогрес, який супроводжує нагромадження суспільного капіталу, призводить до відносного скорочення зайнятості і зниження вартості робочої сили, що диктується прагненням до підвищення ефективності виробництва, але, в той же час, створює ускладнення для реалізації вироблених товарів. Державний борг існує об'єктивно і виникає з потреб балансування пропорцій відтворення суспільного капіталу для забезпечення реалізації відносно надлишкової маси товарів. Разом з тим, зовнішній державний борг пов'язаний з нерівномірним розвитком промислового капіталу різних країн. Оскільки Україна належить до чистих імпортерів, український зовнішній державний борг повинен зростати для того, щоб існувала можливість

Таблиця 2. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики з терміном погашення 3 місяці

Дата	Обсяг отриманих заявок (млн грн)	Обсяг проданих облігацій (млн грн)	Bid-to-cover ratio	Середньозважений рівень дохідності (%)	Термін погашення
13.03.2018	994,7	500,0	2,0	17,4	3 міс
20.03.2018	1 842,7	1 000,0	1,8	17,4	3 міс
27.03.2018	1 017,4	500,0	2,0	17,3	3 міс
11.09.2018	1 801,9	115,9	15,5	18,5	3 міс
18.09.2018	1 697,8	113,8	14,9	18,5	3 міс
25.09.2018	128,8	8,8	14,6	18,5	3 міс
16.10.2018	107,5	7,5	14,3	19,0	3 міс
31.10.2018	515,6	15,6	33,1	19,0	3 міс
11.12.2018	82,5	7,5	11,0	19,0	3 міс
26.12.2018	1 572,7	708,4	2,2	20,0	3 міс
08.01.2019	491,2	35,9	13,7	19,0	3 міс
23.04.2019	3 549,1	1 500,0	2,4	19,0	3 міс
07.05.2019	4 455,9	1 500,0	3,0	18,3	3 міс
14.01.2020	3 474,9	500,0	6,9	10,7	3 міс
28.01.2020	1 683,9	500,0	3,4	10,2	3 міс
19.05.2020	4 211,1	1 000,0	4,2	10,5	3 міс
26.05.2020	1 336,7	500,0	2,7	10,2	3 міс
09.06.2020	1 666,2	500,0	3,3	9,0	3 міс
16.06.2020	1 595,2	500,0	3,2	7,5	3 міс
23.06.2020	925,9	500,0	1,9	7,2	3 міс

Джерело: складено автором на основі [45].

Таблиця 3. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики з терміном погашення 6 місяців

Дата	Обсяг отриманих заявок (млн грн)	Обсяг проданих облігацій (млн грн)	Bid-to-cover ratio	Середньозважений рівень дохідності (%)	Термін погашення
19.12.2017	396,1	126,1	3,1	16,0	6 міс
30.01.2018	2 525,2	985,1	2,6	16,5	6 міс
13.03.2018	292,6	92,6	3,2	17,0	6 міс
20.03.2018	703,4	500,0	1,4	17,0	6 міс
06.11.2018	77,7	7,5	10,4	18,5	6 міс
20.11.2018	25,8	0,8	32,3	18,5	6 міс
02.07.2019	1 948,0	500,0	3,9	17,9	6 міс
09.07.2019	1 530,9	500,0	3,1	17,5	6 міс
16.07.2019	1 023,2	500,0	2,0	17,2	6 міс
23.07.2019	1 676,2	500,0	3,4	16,7	6 міс
21.01.2020	3 200,0	500,0	6,4	10,0	6 міс
19.05.2020	1 985,7	1 000,0	2,0	10,8	6 міс
02.06.2020	1 513,8	500,0	3,0	10,1	6 міс
09.06.2020	1 140,5	500,0	2,3	9,5	6 міс
16.06.2020	1 946,6	500,0	3,9	8,0	6 міс
23.06.2020	1 075,0	500,0	2,2	7,7	6 міс

Джерело: складено автором на основі [45].

для купівлі товарів імпорту, який перевищує експорт. З іншого боку, країни, які є чистими експортерами, повинні позичати гроші таким країнам, як Україна, щоб мати можливість продавати їм свої товари. У даних боргових відносинах кредитори та позичальники не можуть

Таблиця 4. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики з терміном погашення 9 місяців

Дата	Обсяг отриманих заявок (млн грн)	Обсяг проданих облігацій (млн грн)	Bid-to-cover ratio	Середньозважений рівень дохідності (%)	Термін погашення
30.01.2018	1 632,1	912,1	1,8	16,5	9 міс
27.02.2018	172,7	27,6	6,3	16,5	9 міс
13.03.2018	367,2	11,0	33,4	17,0	9 міс
20.03.2018	1 992,2	837,9	2,4	17,0	9 міс
12.06.2018	475,9	75,9	6,3	17,3	9 міс
08.01.2019	33,4	8,4	4,0	18,5	9 міс
15.01.2019	3 691,7	31,7	116,5	18,5	9 міс

Джерело: складено автором на основі [45].

помінятися місцями, поки не зміниться співвідношення рівнів розвитку промислового капіталу.

Особливістю відносин державного боргу в Україні також є більш висока вартість обслуговування при відносно невеликих обсягах державного боргу по відношенню до ВВП. Для зниження дохідності українських державних облігацій, доцільним є впровадження інституційних реформ, серед яких розміщення облігацій з довшим терміном погашення, наприклад, 10 років; заборона мати у власності ОВДП та отримувати доходи від інвестицій у ОВДП будь-яким особам, уповноваженим на виконання функцій держави, що мають вплив на формування монетарної та фіскальної політики, та членам їх сімей.

Література:

1. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. Фінанси України. 2013. № 1. С. 32—46.
2. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2009. № 6. С. 14—28.
3. Висоцький В., Калитчук В., Драчук Ю., Котович Т. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні. Світ фінансів. 2008. № 1 (14). С. 41—48.
4. Козюк В. В. Державний борг України у перехідній економіці: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. Наук: 08.01.01. "Економічна теорія" Тернопіль, 2000. 15 с.
5. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні. Економіка та держава. 2012. № 10. С. 54—57.
6. Руда О. Л. Державний борг України на сучасному етапі розвитку. Економіка та держава. 2015. № 3. С. 64—67.
7. Федосов В. М., Вигівська Ю. П. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2012. № 1. С. 408—412.
8. Лісвенко В. В., Бенч Л. Я., Беє О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. Фінанси України. 2014. № 12. С. 7—31.
9. Маслов Д. С. Економічна нерівність та державний борг з точки зору відтворювального підходу. European Journal of Economics and Management. 2020. Vol. 6, № 4. Р. 43—50.
10. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2010. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article?art_id=283755&cat_id=240945 (Дата звернення: 19.07.2020).
11. Державний та гарантований державою борг України за станом на 31.12.2015 (за ознакою умовності). Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/56b0d226d255b.xlsx> (Дата звернення: 19.07.2020).
12. Державний та гарантований державою борг України за станом на 31.12.2019. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/31_12_2019%20%D0%BC%D0%BB%D1%80%D0%B4_%D0%BE%D1%81%D1%82_2.xlsx (Дата звернення: 19.07.2020).
13. Державний та гарантований державою борг України за станом на 31.12.2021. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%91%D0%BE%D1%80%D0%B3%2031_12_2021-%D0%D1%83%D1%82%D0%BE%D1%87%D0%BD%20.xlsx (Дата звернення: 19.05.2022).
14. World Bank (2022), "GDP of Ukraine (current US\$)", available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (Accessed: 20.05.22).

Таблиця 5. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики з терміном погашення 4 та 5 років

Дата	Обсяг отриманих заявок (млн грн)	Обсяг проданих облігацій (млн грн)	Bid-to-cover ratio	Середньозважений рівень дохідності (%)	Термін погашення
17.10.2017	1 687,1	387,1	4,4	14,9	5 років
30.01.2018	2 097,4	731,4	2,9	15,8	5 років
05.11.2019	12 471,1	2 500,0	5,0	13,3	4 роки
26.11.2019	7 669,5	2 500,0	3,1	12,4	4 роки
10.12.2019	11 355,4	3 000,0	3,8	11,7	4 роки
14.01.2020	9 690,4	3 000,0	3,2	9,9	4 роки

Джерело: складено автором на основі [45].

15. Індекс інфляції в Україні. МінфінMedia. 2022. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (Дата звернення: 20.05.2022).

16. Офіційний курс гривні до іноземних валют (середній за період). Національний банк України: веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls (Last accessed: 20.05.22).

17. Бондарь Д. О. Природа, сущность и функции мировых денег. Формування ринкової економіки. 2014. № 31. С. 284—294.

18. Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі товарами (1996—2021). Державна служба статистики України: веб-сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gsp_rik_96-20ue.xls (Дата звернення: 20.05.2022).

19. Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі послугами. Державна служба статистики України: веб-сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gsp_rik_96-21ue.xls (Дата звернення: 20.05.2022).

20. EUR-Lex (2006), "Introducing the Euro: convergence criteria", available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:l25014> (Accessed: 20.05.22).

21. Eurostat (2022), "Government deficit/surplus, debt and associated data", available at: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (Accessed: 05.05.2022).

22. Eurostat (2022), "Government revenue, expenditure and main aggregates", available at: https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10a_main&lang=en (Accessed: 05.05.22).

23. Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах у 2021 році. Державна служба статистики України: веб-сайт. URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/vvp/vvp_kv/vvpf_21_ue.xls (Дата звернення: 05.05.2022).

24. U.S. Government Publishing Office (2018), "Budget FY 2018", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2018-BUD/pdf/BUDGET-2018-BUD-4.pdf> (Accessed: 02.06.22).

25. U.S. Government Publishing Office (2019), "Budget FY 2019", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2019-BUD/pdf/BUDGET-2019-BUD-24.pdf> (Accessed: 02.06.22).

26. U.S. Government Publishing Office (2020), "Budget FY 2020", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2020-BUD/pdf/BUDGET-2020-BUD-24.pdf> (Accessed: 02.06.22).

27. U.S. Government Publishing Office (2021), "Budget FY 2021", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2021-BUD/pdf/BUDGET-2021-BUD.pdf> (Accessed: 02.06.22).

28. U.S. Government Publishing Office (2022), "Budget FY 2022", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2022-BUD/pdf/BUDGET-2022-BUD.pdf> (Accessed: 02.06.22).

29. Ministry of Finance Japan (2018), "Central Government Debt (As of December 31, 2017)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201712.html> (Accessed: 02.08.20).

30. Ministry of Finance Japan (2019), "Central Government Debt (As of December 31, 2018)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201812.html> (Accessed: 02.08.20).

31. Ministry of Finance Japan (2020), "Central Government Debt (As of December 31, 2019)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201912.html> (Accessed: 02.08.20).

32. Ministry of Finance Japan (2021), "Central Government Debt (As of December 31, 2020)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202012.html> (Accessed: 02.06.22).

33. Ministry of Finance Japan (2022), "Central Government Debt (As of December 31, 2021)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202112.html> (Accessed: 02.06.22).

34. Ministry of Finance Japan (2016), "Highlights of the Draft FY2016 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2016/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

35. Ministry of Finance Japan (2016), "Highlights of the Draft FY2017 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2017/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

36. Ministry of Finance Japan (2017), "Highlights of the Draft FY2018 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2018/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

37. Ministry of Finance Japan (2019), "Highlights of the Draft FY2019 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2019/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

38. Ministry of Finance Japan (2019), "Highlights of the Draft FY2020 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2020/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

39. Ministry of Finance Japan (2020), "Highlights of the Draft FY2021 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2021/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

40. Ministry of Finance Japan (2022), "Highlights of the Draft FY2022 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2022/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

41. Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2016 рік. Розділ II.2. Видатки за функціональною класифікацією видатків та кредитування бюджету. Державна казначейська служба України: веб-сайт. URL: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5c0/e3d/a03/5c0e3da032632827014733.xls> (Дата звернення: 21.07.2020).

42. Річний звіт про виконання Державного бюджету України за 2017 рік. Розділ II.2. Видатки за функціональною класифікацією видатків та кредитування бюджету. Державна казначейська служба України: веб-сайт. URL: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5c0/e3d/81c/5c0e3d81ce36d999208777.xls> (Дата звернення: 21.07.2020).

43. Видатки. Open budget: веб-сайт. URL: <https://openbudget.gov.ua/national-budget/expenses?class=functional&view=table> (Дата звернення: 02.06.2022).

44. Стан боргу. Open budget: веб-сайт. URL: <https://openbudget.gov.ua/debt/state?class=operations> (Дата звернення: 02.06.2022).

45. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. Національний банк України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table> (Дата звернення: 02.06.2022).

References:

1. Bohdan, T. P. (2013), "Public debt of Ukraine: peculiarities of formation and management in modern conditions", *Finansy Ukrainy*, vol. 1, pp. 32—46.

2. Vakhnenko, T. P. (2009), "Peculiarities of formation of public debt and management of its components during the financial crisis", *Finansy Ukrainy*, vol. 6, pp. 14—28.

3. Vysots'kyj, V., Kalytchuk, V., Drachuk, Y and Kotovych, T. (2008), "Public debt risk management: from

theoretical concepts to practical steps in Ukraine", *Svit finansiv*, vol. 1(14), pp. 41—48.

4. Koziuk, V. V. (2000), "Public debt in economic of transition", Ph.D. Thesis, Economic Theory, Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine.

5. Makar, O. P. (2012), "Global experience of public debt management and prospects for its application in Ukraine", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 10, pp. 54—57.

6. Ruda, O. L. (2015), "Public debt of Ukraine at the current stage of development", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 3, pp. 64—67.

7. Fedosov, V. M. and Vyhivs'ka, Y. P. (2012), "The impact of public debt on the financial security of Ukraine", *Zbirnyk naukovykh prats' Natsional'noho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*, vol. 1, pp. 408—412.

8. Lisovenko, V. V., Bench, L. Y. and Bets, O. I. (2014), "Public debt: conceptual foundations and macroeconomic aspects", *Finansy Ukrainy*, vol. 12, pp. 7—31.

9. Maslov, D. (2020), "Inequality and public debt from the perspective of the reproductive approach", *European Journal of Economics and Management*, vol. 6, is. 4, pp. 43—50.

10. Ministry of Finance of Ukraine (2010), "State and State Guaranteed Debt as of 31.12.2010", available at: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article?art_id=283755&cat_id=240945 (Accessed: 19.07.2020).

11. Ministry of Finance of Ukraine (2015), "State and State Guaranteed Debt as of 31.12.2015", available at: <https://mof.gov.ua/storage/files/56b0d226d255b.xlsx> (Accessed: 19.07.2020).

12. Ministry of Finance of Ukraine (2019), "State and State Guaranteed Debt as of 31.12.2019", available at: https://mof.gov.ua/storage/files/31_12_2019%20%D0%BC%D0%BB%D1%80%D0%B4_%D0%BE%D1%81%D1%82_2.xlsx (Accessed: 19.07.2020).

13. Ministry of Finance of Ukraine (2021), "State and State Guaranteed Debt as of 31.12.2021", available at: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%91%D0%BE%D1%80%D0%B3%2031_12_2021%20%D1%83%D1%82%D0%BE%D1%87%D0%BD%20.xlsx (Accessed: 19.05.2022).

14. World Bank (2022), "GDP of Ukraine (current US\$)", available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (Accessed: 20.05.22).

15. MinfinMedia (2022), "Inflation index in Ukraine", available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (Accessed: 20.05.2022).

16. National Bank of Ukraine (2022), "Official exchange rate of the hryvnia to foreign currencies (average for the period)", available at: https://bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls (Accessed: 20.05.22).

17. Bondar, D.O. (2014) "Nature, essence and functions of world money", *Formuvannia rynkovoi ekonomiky*, vol. 31, pp. 284—294.

18. State Statistics Service of Ukraine (2021), "Dynamics of the geographical structure of foreign trade in goods", available at: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ-2005/zd/zd_rik/zd_u/g_s_rik_96-20ue.xls (Accessed: 20.05.2022).

19. State Statistics Service of Ukraine (2021), "Dynamics of the geographical structure of foreign trade in services", available at: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ-2005/zd/zd_rik/zd_u/gsp_rik_96-21ue.xls (Accessed: 20.05.2022).

20. EUR-Lex (2006), "Introducing the Euro: convergence criteria", available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISUM:l25014> (Accessed: 20.05.22).

21. Eurostat (2022), "Government deficit/surplus, debt and associated data", available at: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (Accessed: 05.05.2022).

22. Eurostat (2022), "Government revenue, expenditure and main aggregates", available at: https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10a_main&lang=en (Accessed: 05.05.22).

23. State Statistics Service of Ukraine (2021), "Gross domestic product in actual prices in 2021", available at: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/vvp/vvp_kv/vvpf_21_ue.xls (Accessed: 05.05.2022).

24. U.S. Government Publishing Office (2018), "Budget FY 2018", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2018-BUD/pdf/BUDGET-2018-BUD-4.pdf> (Accessed: 02.06.22).

25. U.S. Government Publishing Office (2019), "Budget FY 2019", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2019-BUD/pdf/BUDGET-2019-BUD-24.pdf> (Accessed: 02.06.22).

26. U.S. Government Publishing Office (2020), "Budget FY 2020", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2020-BUD/pdf/BUDGET-2020-BUD-24.pdf> (Accessed: 02.06.22).

27. U.S. Government Publishing Office (2021), "Budget FY 2021", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2021-BUD/pdf/BUDGET-2021-BUD.pdf> (Accessed: 02.06.22).

28. U.S. Government Publishing Office (2022), "Budget FY 2022", available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BUDGET-2022-BUD/pdf/BUDGET-2022-BUD.pdf> (Accessed: 02.06.22).

29. Ministry of Finance Japan (2018), "Central Government Debt (As of December 31, 2017)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201712.html> (Accessed: 02.08.20).

30. Ministry of Finance Japan (2019), "Central Government Debt (As of December 31, 2018)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201812.html> (Accessed: 02.08.20).

31. Ministry of Finance Japan (2020), "Central Government Debt (As of December 31, 2019)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/e201912.html> (Accessed: 02.08.20).

32. Ministry of Finance Japan (2021), "Central Government Debt (As of December 31, 2020)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202012.html> (Accessed: 02.06.22).

33. Ministry of Finance Japan (2022), "Central Government Debt (As of December 31, 2021)", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/gbb/e202112.html> (Accessed: 02.06.22).

34. Ministry of Finance Japan (2016), "Highlights of the Draft FY2016 Budget", available at: <https://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/10250111/www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2016/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

35. Ministry of Finance Japan (2016), "Highlights of the Draft FY2017 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2017/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

36. Ministry of Finance Japan (2017), "Highlights of the Draft FY2018 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2018/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

37. Ministry of Finance Japan (2019), "Highlights of the Draft FY2019 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2019/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

38. Ministry of Finance Japan (2019), "Highlights of the Draft FY2020 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2020/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

39. Ministry of Finance Japan (2020), "Highlights of the Draft FY2021 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2021/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

40. Ministry of Finance Japan (2022), "Highlights of the Draft FY2022 Budget", available at: <https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2022/01.pdf> (Accessed: 02.06.22).

41. State Treasury of Ukraine (2017), "Annual report on the execution of the State Budget of Ukraine for 2016. Section II.2. Expenditures according to functional classification of expenditures and budget crediting", available at: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5c0/e3d/a03/5c0e3da032632827014733.xls> (Accessed: 21.07.2020).

42. State Treasury of Ukraine (2018), "Annual report on the execution of the State Budget of Ukraine for 2017. Section II.2. Expenditures according to functional classification of expenditures and budget crediting", available at: <https://www.treasury.gov.ua/storage/app/uploads/public/5c0/e3d/81c/5c0e3d81ce36d999208777.xls> (Accessed: 21.07.2020).

43. Open budget (2022), "Expenditures", available at: <https://openbudget.gov.ua/national-budget/expenses?class=functional&view=table> (Accessed: 02.06.2022).

44. Open budget (2022), "Debt", available at: <https://openbudget.gov.ua/debt/state?class=operations> (Accessed: 02.06.2022).

45. National Bank of Ukraine (2022), "The results of placement of government domestic bonds", available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp-table> (Accessed: 02.06.2022).

Стаття надійшла до редакції 09.08.2022 р.



Журнал включено до переліку наукових фахових видань України (Категорія «Б») з

ЕКОНОМІЧНИХ НАУК та ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

(Наказ Міністерства освіти і науки України № 886 від 02.07.2020)

Спеціальності - 051, 071, 072, 073, 075, 076, 281, 292