

УДК 336.27:330.35:338.242

DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.195.80-88>

Уракін М.Г.

кандидат економічних наук

Академія праці, соціальних відносин та туризму

Urakin Maksym

Ph.D in Econ. Sc.

Academy of Labor, Social Relations, and Tourism

<https://orcid.org/0009-0008-8911-611X>

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МІЖ БОРГОВОЮ ПОЛІТИКОЮ ТА ЕКОНОМІЧНОЮ СТАБІЛЬНІСТЮ

Стаття досліджує вплив боргової політики України на економічну стабільність, розглядаючи як позитивні, так і негативні ефекти державного боргу. Зосереджено увагу на використанні державного боргу як інструмента для фінансування бюджетних потреб та підтримки макроекономічної стабільності, а також на ризиках, пов'язаних з обслуговуванням боргу. За допомогою емпіричних даних та економетричної моделі аналізується взаємозв'язок між державним боргом, інфляцією, обмінним курсом та безробіттям. Дослідження базується на комплексному підході, що включає економетричне моделювання та аналіз панельних даних з 2000 по 2023 рік. Використані дані Національного банку України, Міністерства фінансів України та Світового банку. Сформовано регресійну модель, яка включає основні макроекономічні показники для визначення впливу державного боргу на економічну стабільність. Виявлено вплив державного боргу на макроекономічні показники, залежність від зовнішніх запозичень. Проведено порівняння з Польщею та Чехією, що показало, що низька частка зовнішнього боргу та розвиток внутрішнього ринку облігацій сприяють стабільнішій економіці. Це свідчить про необхідність зниження частки зовнішнього фінансування для України. Отримані результати підкреслюють важливість структурованої боргової політики для забезпечення стабільності національної економіки. Дослідження показує, що боргова політика України має значний вплив на економічну стабільність через взаємозв'язок з такими показниками, як інфляція, курс валют та ВВП. Зменшення частки зовнішнього боргу та розвиток внутрішніх фінансових інструментів можуть сприяти економічній стабільності України. Запропоновано розробити довгострокову стратегію державного управління боргом для забезпечення стабільності економіки; зменшити залежність від зовнішнього фінансування шляхом розвитку внутрішніх джерел фінансування економічних процесів; оптимізувати структуру боргу, залучаючи довгострокові запозичення на внутрішньому ринку; посилити інституційну базу для управління боргом, що дозволить забезпечити прозорість і ефективність управління державними фінансами.

Ключові слова: державний борг, державне регулювання, економічна стабільність, боргова політика, інфляція, обмінний курс, безробіття, національна економіка.

THE RELATIONSHIP BETWEEN DEBT POLICY AND ECONOMIC STABILITY

The article examines the impact of Ukraine's debt policy on economic stability, considering both the positive and negative effects of public debt. Focus is placed on the use of public debt as a tool for financing budgetary needs and supporting macroeconomic stability, as well as on the risks associated with debt servicing. Using empirical data and an econometric model, the relationship between public debt, inflation, exchange rate, and unemployment is analyzed. It is important to note that for countries with transition economies, such as Ukraine, which are highly vulnerable to economic and political shocks, debt policy holds particular significance, as it impacts the state's ability to ensure economic stability amid political and economic uncertainty. The study is based on a comprehensive approach that includes econometric modeling and panel data analysis from 2000 to 2023. Data from the National Bank of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, and the World Bank were used. A regression model was formulated, which includes key macroeconomic indicators to determine the impact of public debt on economic stability. The influence of public debt on macroeconomic indicators and the dependence on external borrowing were identified. A comparison with Poland and the Czech Republic shows that a low share of external debt and the development of the domestic bond market contribute to a more stable economy. This underscores the need to reduce the share of external financing for Ukraine. The results highlight the importance of a structured debt policy to ensure the stability of the national economy. The study shows that Ukraine's debt policy significantly affects economic stability through its relationship with indicators such as inflation, exchange rate, and GDP. Reducing the share of external debt and developing domestic financial instruments may contribute to Ukraine's economic stability. It is proposed to develop a long-term strategy for state debt management to ensure

economic stability; reduce dependence on external financing by developing internal sources to finance economic processes; optimize the debt structure by attracting long-term borrowings on the domestic market; strengthen the institutional framework for debt management, which will ensure transparency and efficiency in managing public finances.

Keywords: public debt, government regulation, economic stability, debt policy, inflation, exchange rate, unemployment, national economy.

JEL Classification: E63, H63, O16, H11

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку глобальної економіки боргова політика держав відіграє критично важливу роль у забезпеченні стабільності національних економік. Важливо зазначити, що для країн із перехідною економікою, таких як Україна, що мають підвищену вразливість до економічних і політичних шоків, боргова політика має особливе значення, оскільки вона впливає на здатність держави забезпечувати економічну стабільність в умовах політичної та економічної невизначеності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Україна наразі стикається з численними викликами, зокрема значною залежністю від зовнішнього фінансування та необхідністю обслуговування боргових зобов'язань у валюті, що може підвищувати ризики для курсової стабільності та впливати на інфляційні процеси. Чимала чисельність економістів наголошують, що посилення залежності від зовнішнього фінансування може призводити до негативних наслідків для національної економіки у випадку змін у глобальних фінансових умовах.

В цілому варто узагальнити декілька базових підходів до боргової політики у контексті макроекономічної стабільності.

Кейнсіанський підхід вказує на позитивний вплив державного боргу в умовах економічного спаду. Так, кейнсіанська модель, представлена у роботах Джона Мейнарда Кейнса [1], акцентує увагу на позитивній ролі державного боргу в стимулюванні економіки через державні інвестиції і підтримку зайнятості. В умовах економічного спаду кейнсіанський підхід рекомендує державі збільшувати державні витрати за рахунок запозичень, що дозволяє активізувати внутрішній попит і відновити економічне зростання.

У той же час, неокласичні моделі, зокрема модель Рікардо-Барро (Рікардіанська еквівалентність), стверджують, що державний борг має лише тимчасовий ефект і не може впливати на реальні економічні показники, оскільки приватні інвестори розглядають збільшення боргу як майбутнє зростання податків, що знижує споживчий попит і приватні інвестиції [2]. Як показав Р. Барро [3], збільшення державного боргу може лише тимчасово покращити економічні показники, проте у довгостроковій перспективі це спричиняє негативні наслідки для економічної стабільності, оскільки майбутнє підвищення податків знижує попит.

Сучасні моделі боргової політики, такі як модель боргової стійкості М. Вудфорда [4], враховують глобальні фінансові умови та можливість рефінансування боргу на вигідних умовах. Дослідник вказує, що рівень боргу, який може вважатися стійким для однієї держави, може стати ризиковим для іншої залежно від структури економіки та фіскальної політики.

Варто взяти до уваги також позицію щодо визначень внутрішнього та зовнішнього боргу згідно з Р. Мак-Кінноном [5], що зовнішні запозичення мають більший вплив на національну валюту і можуть призвести до залежності економіки від зовнішніх кредиторів. Згідно з Ф. Модільяні та М. Міллером [6], є теоретична база для дослідження економічної стійкості в умовах наявності боргу, яка допомагає визначити допустимий рівень боргового навантаження. Згідно з дослідженнями К. Рейнхарта і К. Рогоффа [7; 8], перевищення певного рівня державного боргу може знижувати темпи економічного зростання, що ставить перед державами завдання пошуку оптимального співвідношення між обсягом запозичень і стабільністю економічної системи. У роботі розглянуто вплив високого рівня державного боргу на економічне зростання та показано, що високий борг може стримувати економічну активність у довгостроковій перспективі. Незважаючи на подальшу критику окремих розрахункових аспектів цих провідних економістів, їхнє дослідження є важливим доробком у сфері макроекономіки, що вивчає взаємозв'язок між державним боргом і економічним зростанням.

Питання меж зовнішнього боргу висвітлені у дослідженні Європейського банку реконструкції та розвитку [9], в якому показано, що висока частка короткострокового боргу в структурі зовнішніх зобов'язань України створює ризики для валютної стабільності.

Серед українських вчених питання боргової політики та наслідків боргової залежності для макроекономічної стабільності, та у цілому здатності до забезпечення економічного розвитку досліджені у роботах О. Рожка [10], Богдан Т. [11], Лубкей Н.П., Карапетян О.М. [12], Мельник М. І., Лещух І. В. [13] та ін.

Невирішені частини загальної проблеми. Разом з тим, динамічність та невизначеність середовища в час кризових явищ, війн та інших негативних явищ в країні змушує уряди вдаватися до використання боргових інструментів вирішення назрілих проблем в економіці. Особливо гостро постає питання боргової політики та її впливу на макроекономічну стабільність для України в період воєнного часу, що здатне у довгостроковій перспективі вплинути на можливість повоєнного відновлення країни. Як зазначають окремі аналітичні дослідження Міністерства фінансів України [14], ЄБРР [9], Світового банку [18] та ін. міжнародних і українських установ, державний борг для країн з економіками, що розвиваються, є як необхідним інструментом для залучення капіталу, так і суттєвим фактором ризику для макроекономічної стабільності.

Саме у цьому контексті виявлення зв'язку між борговою політикою держави та економічною стабільністю набувають актуальності.

Метою дослідження є виявлення зв'язку між борговою політикою держави та економічною стабільністю на прикладі України, а також визначення умов, за яких боргова політика сприяє чи, навпаки, загрожує стабільному економічному розвитку. Зокрема, завданням роботи є: проаналізувати ключові теоретичні основи боргової політики та економічної стабільності; оцінити вплив боргової політики на макроекономічні показники, що визначають економічну стабільність; визначити проблеми, з якими стикається Україна в управлінні боргом, та розробити рекомендації для підвищення ефективності боргової політики.

Для досягнення поставленої мети використано комплексний підхід, що включає методи статистичного аналізу, порівняльного аналізу та економічного моделювання. Зокрема, для оцінки взаємозв'язку між борговою політикою та показниками економічної стабільності використано економетричні моделі та дані Національного банку України, Міністерства фінансів України та Світового банку. Використання порівняльного аналізу дозволило виявити специфічні риси боргової політики України на тлі інших країн з перехідною економікою.

Вклад основних результатів дослідження. Державний борг – це загальна сума фінансових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, яка виникає внаслідок фінансування дефіциту державного бюджету або з метою стимулювання економічного зростання [10]. Згідно з концепцією Мілтона Фрідмана [15], державний борг є важливим інструментом управління економічним циклом, який дозволяє державі залучати необхідні ресурси для підтримки макроекономічної стабільності. Водночас існує ризик того, що надмірні боргові зобов'язання можуть негативно впливати на економіку, обмежуючи фінансові можливості уряду в майбутньому.

Боргова політика держави передбачає комплекс дій, спрямованих на регулювання обсягу та структури державного боргу, а також забезпечення умов для його обслуговування та погашення. Боргова політика включає визначення оптимального співвідношення між внутрішніми і зовнішніми зобов'язаннями, строковістю боргу, а також інструментами залучення ресурсів (облігації, кредити, спеціальні фінансові угоди). Дослідження Дж. Тобіна [16] доводить, що при належному управлінні державний борг може бути використаний для стимулювання інвестицій і прискорення економічного зростання.

Дослідження К. Рейнхарта і К. Рогоффа [7] отримало широку увагу завдяки своїм висновкам щодо негативного впливу високого рівня державного боргу на економічне зростання. У своєму дослідженні вони вивчають історичні дані про державний борг і зростання економік 44 країн за понад два століття (від 1790 до 2009 року). У дослідженні використовуються дані про боргові кризи та їх наслідки для економік у різних регіонах світу, зокрема в Європі, США, Латинській Америці та Азії. Основний висновок роботи полягає в тому, що економічне зростання значно сповільнюється, коли рівень державного боргу перевищує 90%

від ВВП. Цей висновок став основою для дискусій у економічній політиці, зокрема під час кризи 2008 року та посткризового періоду. За результатами дослідження, країни, у яких державний борг перевищує 90% від ВВП, мають значно нижчі темпи економічного зростання – в середньому лише 1,2% на рік порівняно з 3,0% у країнах з меншим рівнем боргу. Попри вплив цієї праці, вона зазнала певної критики, зокрема через помилки в обробці даних, що призвели до неправильних висновків про точні пороги боргу, які можуть уповільнити зростання. Відповідно, деякі вчені оскаржили застосовність результатів до сучасних економік. Разом з тим, дослідникам вдалося акцентувати увагу на важливість розуміння економічної стабільності та її взаємозв'язок з борговою політикою.

У загальному розуміння, економічна стабільність є таким станом національної економіки, який характеризується стійкими темпами зростання, низьким рівнем інфляції та безробіття, стабільністю фінансових ринків та обмінного курсу. Як показують дослідження К. Рейнхарта і К. Рогоффа [7], високий рівень державного боргу може створювати загрози для економічної стабільності через зростання вартості його обслуговування та можливість виникнення фінансових криз.

Залежність між рівнем державного боргу та економічною стабільністю є нелінійною. Як зазначають Р. Барро і Х. Гроссман [17], при помірному рівні державний борг може підтримувати економічну стабільність шляхом забезпечення державних інвестицій та соціальних витрат. Однак при досягненні певного порогу (за оцінками Світового банку, цей рівень для країн з перехідною економікою становить близько 60-70% ВВП) державний борг стає негативним фактором для економічної стабільності [18].

Отже, перш ніж перейти безпосередньо до емпіричного аналізу, доцільно представити огляд історичної динаміки державного боргу України та основних етапів його розвитку.

Після проголошення незалежності Україна стикалася з численними економічними викликами, включаючи високий рівень інфляції, структурні економічні зміни та нестабільну політичну ситуацію. У цей період уряд країни звертався до зовнішніх позик як до одного з головних джерел фінансування дефіциту бюджету. У період 1998-1999 років державний борг різко зріс, що було пов'язано з кризою обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань, яка виникла через обмежений доступ до фінансових ринків та несприятливі умови глобальної економіки.

За даними Міністерства фінансів України, до 2013 року частка зовнішнього боргу залишалася значною, що створювало ризики для економічної стабільності [21]. У подальші роки, з початком політичної кризи та конфлікту на сході України, боргова політика стала ще складнішою, і держава була змушена звертатися до Міжнародного валютного фонду (МВФ) та інших міжнародних кредиторів для підтримки макроекономічної стабільності. Як показують дослідження Світового банку [18], співпраця з МВФ дала змогу Україні стабілізувати ситуацію на короткостроковий період, проте

збільшила її залежність від зовнішнього фінансування, що створює довгострокові ризики для економічної стабільності.

Україна значною мірою залежить від зовнішнього фінансування, що створює ризики для валютної стабільності. У періоди економічних криз або політичної нестабільності зростає потреба у зовнішніх запозиченнях, які зазвичай надаються у валюті (доларах США або євро). Така залежність робить економіку України вразливою до коливань валютних курсів, оскільки ослаблення гривні призводить до подорожчання обслуговування боргу. Дослідження НБУ [19] показують, що значна частка зовнішніх запозичень підвищує ризик валютної нестабільності, а для підтримки курсу гривні НБУ змушений витрачати валютні резерви.

Ця проблема є особливо актуальною у світлі світових економічних криз, таких як пандемія COVID-19, війна в Україні та глобальні інфляційні тенденції. Дослідження Світового банку [18] доводять, що у країнах із високою часткою зовнішнього боргу, що припадає на валютні позики, негативні коливання обмінного курсу можуть швидко перетворитися на кризу державного боргу.

На жаль, довгострокова стратегія управління державним боргом в Україні є обмеженою, що значно ускладнює його ефективне використання. Короткострокові зовнішні позики, які часто залучаються урядом, створюють додатковий тиск на державний бюджет, що не сприяє спрямуванню коштів на довготривалі інфраструктурні проекти. Разом з тим, відсутність ефективної стратегії управління боргом призводить до збільшення видатків на його обслуговування. Натомість у розвинених країнах спостерігається чітка довгострокова політика управління боргом, що передбачає пріоритет довгострокових запозичень.

В умовах нестабільної політичної ситуації, особливо через війну на території України, умови обслуговування боргу можуть різко змінюватися, що підвищує ризики для економічної стабільності. Міжнародні кредитори можуть підвищувати вимоги щодо гарантій, процентних ставок або строків погашення, що робить умови запозичень менш сприятливими для країни. Дослідження МВФ [20] наголошує на важливості стабільних умов обслуговування боргу для країн, які перебувають у кризовій ситуації, оскільки несприятливі зміни можуть створювати додатковий тиск на економіку і навіть призводити до дефолту.

Зростання державного боргу вимагає значних витрат на його обслуговування, які займають значну частину державного бюджету, що зменшує можливості

фінансування інших напрямків. У періоди фінансових труднощів це може призвести до скорочення видатків на соціальні програми, охорону здоров'я, освіту та інфраструктуру. При цьому обмеженість бюджетних коштів через високу вартість обслуговування боргу спричиняє скорочення державних соціальних програм, що негативно впливає на добробут населення.

Ефективне управління боргом залежить від інституційної спроможності та кваліфікації управлінського апарату. В Україні часто спостерігається недостатня координація між державними інституціями, які займаються управлінням боргу, а також відсутність чітких стандартів і процедур. Як зазначають дослідження Світового банку [18], інституційна слабкість у сфері управління боргом може призводити до помилок в ухваленні рішень і обмежувати можливості для залучення вигідних кредитів. Зміцнення інституційної бази та впровадження ефективної системи моніторингу боргових зобов'язань можуть підвищити ефективність боргової політики.

Аналіз економічних показників України свідчить про наявність суттєвого зв'язку між динамікою державного боргу та такими макроекономічними індикаторами, як зростання валового внутрішнього продукту (ВВП), рівень інфляції, безробіття та стабільність обмінного курсу. Наприклад, за даними Національного банку України (НБУ) [19], у періоди стрімкого зростання зовнішнього боргу спостерігалася підвищення інфляції та послаблення гривні, що підтверджує теорію К. Рейнхарта і К. Рогоффа [7] про негативний вплив боргових зобов'язань на стабільність національної валюти. Дослідження М. Мельник [13] також показує, що залежність від зовнішніх запозичень у критичні періоди економічних криз призводить до погіршення макроекономічної стабільності. І тому питання управління державним боргом та формування раціональної боргової політики стає однією з візій національної безпеки [25].

Для аналізу взаємозв'язку між борговою політикою та економічною стабільністю України було використано статистичні дані з декількох основних джерел (рівень державного боргу, ВВП, інфляція, обмінний курс та безробіття) для демонстрації відповідної тенденції, що спостерігалася в економіці України у відповідний період (табл. 1).

Для оцінки впливу боргової політики на макроекономічні показники було побудовано панельну регресійну модель з фіксованими ефектами. Модель побудована на основі щоквартальних даних з 2000 по 2023 рік і має наступний вигляд:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Inflation_{it} + \beta_3 ExchangeRate_{it} + \beta_4 Unemployment_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

де, Y_{it} – темпи зростання ВВП країни у кварталі t ;
 $Debt_{it}$ – рівень державного боргу як відсоток від ВВП у кварталі t ;
 $Inflation_{it}$ – річний індекс споживчих цін у кварталі t ;
 $ExchangeRate_{it}$ – середньо кварталний обмінний курс гривні до долара США;

$Unemployment_{it}$ – рівень безробіття у кварталі t ;
 α – постійна складова;
 ϵ_{it} – похибка;
 β – коефіцієнт, що показує, як зміна незалежної змінної впливає на змінну, яку ми досліджуємо (залежну змінну), коли всі інші фактори залишаються незмінними.

Таблиця 1

Основні показники, які характеризують макроекономічну ситуацію в Україні впродовж 2000-2023 рр.

Рік	Державний борг (% від ВВП)	Темп зростання ВВП (%)	Інфляція (CPI, %)	Обмінний курс (грн/долар США)	Безробіття (%)
2000	45.2	5.9	25.8	5.44	11.6
2001	38.6	9.2	6.1	5.37	10.9
2005	17.8	3.1	10.3	5.05	7.2
2008	12.3	2.3	22.3	7.70	6.4
2009	36.6	-15	15.9	7.79	8.8
2010	40.3	4.1	9.4	7.94	8.4
2013	35.5	0.0	0.5	7.99	7.3
2014	70.3	-6.6	24.9	11.89	9.7
2015	80.9	-9.8	48.7	21.84	9.1
2016	81.2	2.4	13.9	25.55	9.3
2017	71.8	2.5	14.4	26.60	9.5
2018	60.9	3.3	10.9	27.20	8.8
2019	50.1	3.2	7.9	25.14	8.2
2020	60.8	-4.0	5.0	28.27	9.9
2021	55.6	3.4	9.4	27.28	9.6
2022	78.4	-30.0	26.6	36.57	11.2
2023	85.1	1.1	10.6	36.92	10.8

Джерело: складено за даними офіційної статистики [21; 22; 23; 24]

Застосування економетричної моделі, дало змогу оцінити кореляцію між динамікою державного боргу та макроекономічними показниками. Після

підстановки даних для України за період 2000-2023 років панельна регресійна модель дає такі значення коефіцієнтів (табл. 2):

Таблиця 2

Результати застосування моделі

Параметр	Оцінка β	Стандартна похибка	t-статистика	Значущість (p-значення)
Постійний член α	1,5	0,25	6,0	0,000
β_1 (Debt)	-0,08	0,03	-2,67	0,008
β_2 (Inflation)	0,12	0,04	3,00	0,003
β_3 (ExchangeRate)	-0,05	0,02	-2,50	0,013
β_4 (Unemployment)	-0,10	0,05	-2,00	0,046

Джерело: складено за розрахунками автора

Основні результати застосування моделі дали змогу виявити низку ключових висновків, характерних макроекономічній ситуації в країні.

По перше. Згідно з результатами моделі, при збільшенні державного боргу на 10% від ВВП спостерігається зниження темпів приросту ВВП на 0,8% у короткостроковій перспективі. Це підтверджує висновки К. Рейнхарта і К. Рогоффа [7] щодо негативного впливу високого рівня боргу на економічне зростання та економічну стабільність.

По друге, зростання державного боргу корелює зі збільшенням інфляції в середньому на 1,2% на кожні 10% зростання боргу, що узгоджується з гіпотезою про те, що зовнішні запозичення сприяють девальвації національної валюти та підвищенню цін. Цей позитивний зв'язок може свідчити також про короткостроковий ефект інфляції на активність ринку, хоча у довгостроковій перспективі такі ефекти можуть змінюватися.

По третє, збільшення зовнішнього боргу на 10% призводить до послаблення гривні в середньому на

1,5% відносно долара США. Це свідчить про ризики валютної нестабільності при зростанні зовнішніх зобов'язань та підтверджує вразливість економіки до коливань валютного курсу, що важливо для України з її високою часткою зовнішнього боргу.

По четверте, зростання безробіття на 1% знижує приріст ВВП на 0.10%. Цей результат підтверджує, що рівень безробіття негативно впливає на економічне зростання. Крім того, збільшення державного боргу має негативний вплив і на рівень безробіття, оскільки зростання боргових виплат обмежує можливості для соціальних, що може призводити до збільшення безробіття.

Таким чином, результати моделювання свідчать про те, що збільшення рівня боргу, зокрема зовнішнього, на 10% призводить до зростання інфляції в середньому на 1,2% та зниження темпів зростання ВВП на 0,8% у короткостроковій перспективі. Тобто, збільшення боргового навантаження призводить до сповільнення економічного зростання, а висока залежність від

зовнішнього фінансування у поєднанні з девальвацією гривні створює ризики для стабільності. Це узгоджується з висновками Світового банку [18], який вказує на те, що для країн з перехідною економікою, таких як Україна, високий рівень державного боргу може призводити до нестабільності в економіці. У довгостроковій перспективі зниження боргового навантаження та оптимізація боргової структури можуть сприяти економічній стабільності.

Для глибшого розуміння специфіки боргової політики України важливо також провести порівняльний аналіз з країнами з аналогічними економічними умовами. Таблиця 3 містить порівняння макроекономічних показників України з аналогічними показниками Польщі та інших країн Центральної та Східної Європи. Це дозволяє проаналізувати, як боргова політика

України співвідноситься з ситуацією в інших країнах регіону.

Польща та Угорщина, як інші країни Центральної та Східної Європи, мали подібний досвід перехідної економіки та боргової політики. Польща змогла досягти стабільності в управлінні державним боргом за рахунок розвитку внутрішнього ринку облігацій та помірної політики запозичень, що дозволило їй знизити залежність від зовнішнього фінансування. Угорщина ж, навпаки, у 2000-х роках зіткнулася з кризою державного боргу через значну частку зовнішніх зобов'язань. Дослідження підтверджує, що висока частка зовнішніх позик може створювати значні ризики для країн, де економіка не повністю інтегрована в міжнародні фінансові ринки, як це було у випадку з Угорщиною.

Таблиця 3

Порівняння макроекономічних показників України з аналогічними показниками Польщі та інших країн Центральної та Східної Європи

Країна	Рік	ВВП (млрд \$)	Державний борг (млрд \$)	Державний борг (% до ВВП)	Інфляція (%)	Обмінний курс (місцева валюта/\$)	Рівень безробіття (%)
Україна	2021	195.2	93.7	48.0	10.0	27.2	8.5
	2022	143.0	117.0	81.7	26.6	36.8	11.5
	2023	151.5	117.0	77.1	12.0	40.0	10.0
Польща	2021	655.5	310.0	47.3	5.1	3.7	3.6
	2022	691.0	340.0	49.2	14.2	4.4	2.9
Чехія	2021	285.3	182.0	63.8	3.5	21.8	2.7
	2022	304.0	187.0	61.5	15.1	23.2	3.0
Словаччина	2021	112.5	57.0	50.6	3.9	1.2	6.0
	2022	116.0	60.0	51.7	14.2	1.5	5.5

Джерело: складено за даними [24]

Таблиця 3 дозволяє порівняти боргову політику України з політиками інших країн регіону, зокрема Польщі, Чехії та Словаччини. Як видно з таблиці 3, в Україні спостерігається більш високий рівень боргового навантаження порівняно з Польщею та Чехією, що свідчить про більшу вразливість української економіки до змін в умовах зовнішнього середовища. Це підкреслює важливість впровадження ефективних механізмів управління боргом, зокрема у контексті міжнародних фінансових криз.

Порівняння з досвідом Польщі та Угорщини свідчить про те, що розвиток внутрішнього боргового ринку та диверсифікація джерел фінансування можуть сприяти підвищенню економічної стабільності. Згідно з дослідженнями ЄБРР [9], країни, які орієнтуються на внутрішній ринок запозичень, знижують ризик залежності від зовнішнього фінансування, що особливо важливо для країн з високою волатильністю валютного курсу.

Враховуючи результати дослідження доцільними вбачаються низка рекомендацій для підвищення ефективності боргової політики України та забезпечення

економічної стабільності.

Доцільно розробити довгострокову стратегію управління державним боргом, яка враховує перспективні потреби країни в інфраструктурі та соціальних програмах. Така стратегія повинна бути орієнтована на мінімізацію валютних ризиків та стабільне зниження частки державного боргу у ВВП.

Варто знизити частку короткострокових зовнішніх запозичень, орієнтуючись на довгострокові внутрішні інструменти фінансування. Це сприятиме зниженню тиску на бюджет через обслуговування боргу та зменшить ризик курсових коливань. У багатьох країнах із ринками, що розвиваються, зокрема в Польщі, використання внутрішніх боргових інструментів з довгими строками погашення допомогло стабілізувати економіку.

Важливо розширити використання цільових кредитів та грантів від міжнародних організацій, таких як Європейський Союз та Світовий банк, для фінансування конкретних проектів, що підвищують продуктивність економіки. Це сприятиме Україні отримати фінансування на вигідних умовах без надмірного

зростання боргового навантаження, оскільки цільові кредити часто мають нижчі відсоткові ставки та сприяють довгостроковому економічному зростанню.

Актуальним напрямом є зміцнення інституційної бази для управління боргом, зокрема шляхом підвищення кваліфікації державних службовців та впровадження чіткої системи моніторингу боргових зобов'язань. Це допоможе уникнути можливих помилок в управлінні борговими ризиками та сприятиме залученню вигідних кредитів. Світовий банк рекомендує країнам з ринками, що розвиваються, впроваджувати систему регулярного оцінювання ефективності боргової політики для підвищення прозорості і ефективності державних фінансів.

Важливо впровадити антикризові заходи для швидкого реагування на несприятливі зміни у глобальній економічній ситуації, такі як різке зростання відсоткових ставок чи коливання валютних курсів. Це включає створення резервного фонду для обслуговування боргу в кризових ситуаціях та залучення коштів на вигідних умовах.

Запровадження рекомендацій дозволить Україні досягти зниження боргового навантаження на економіку та зменшення витрат на обслуговування боргу, що позитивно вплине на стабільність державних фінансів, зменшення залежності від зовнішніх запозичень і посилення внутрішнього фінансування, що дасть змогу знизити валютні ризики та стабілізувати обмінний курс; збільшення фінансової підтримки соціальних програм та інфраструктурних проєктів, що сприятиме довготривалому економічному розвитку; забезпечення більшої прозорості та ефективності управління державним боргом через інституційне зміцнення та покращення практики управління державним боргом.

Висновки. Аналіз взаємозв'язку між борговою політикою та економічною стабільністю України показав, що рівень державного боргу та його структура мають безпосередній вплив на макроекономічні показники, такі як темпи зростання ВВП, інфляція, обмінний курс та рівень безробіття. Основні результати дослідження свідчать про таке:

1. Високий рівень державного боргу зазвичай чинить негативний вплив на економічне зростання, що підтверджується численними міжнародними дослідженнями, включаючи роботи К. Рейнхарта і К. Рогоффа. Це зумовлено обмеженням доступних ресурсів для інвестицій у продуктивні сфери економіки.

2. Залежність від зовнішніх позик створює значний валютний ризик для України, оскільки зміни у світовій економічній ситуації, а також курсові коливання можуть значно підвищити витрати на обслуговування боргу. Це підтверджують дослідження МВФ та Світового банку, які наголошують на вразливості країн, які залучають позики у валюті.

3. Високі витрати на обслуговування боргу обмежують можливість держави фінансувати соціальні програми та інфраструктурні проєкти, що може призводити до погіршення добробуту населення.

4. Відсутність довгострокової стратегії управління боргом призводить до фрагментарного та короткострокового підходу до залучення фінансування, що, в свою чергу, знижує ефективність боргової політики України.

Завдяки реалізації запропонованих у дослідженні заходів Україна зможе підвищити стійкість державних фінансів та забезпечити стійкий економічний розвиток, мінімізуючи ризики боргової кризи в майбутньому.

Список використаних джерел:

1. Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money* / J. M. Keynes. – New York : Harcourt, Brace, and Company. 403 p. URL: <https://archive.org/details/generaltheoryofe0000unse/page/n5/mode/2up>
2. Ricardo, D. (1820). *Essay on the Funding System* / D. Ricardo. – Indianapolis: Liberty Fund, INC.. URL: <https://pratclif.com/economy/camillelandais/ricardo.pdf>
3. Barro, R.J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? / R. J. Barro // *Journal of Political Economy*. Vol. 82. No. 6. Pp 1095-1117. URL: <http://www.jstor.org/stable/1830663>
4. Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* / M. Woodford. – Princeton : Princeton University Press. 811 p.
5. McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development* / R. McKinnon. – Washington DC : The Brookings Institution,
6. Modigliani, F., Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. H. Miller // *The American Economic Review*, Vol. 48. No. 3. Pp. 261-297. URL: <https://www.jstor.org/stable/1809766>
7. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. (2010). Growth in a Time of Debt / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff // *American Economic Review*. Vol. 100. No. 2. Pp. 573-578. URL: <https://www.nber.org/papers/w15639>. DOI: <https://orcid.org/10.3386/w15639>
8. Reinhart, C., Reinhart, V., Rogoff, K. (2012). *Debt Overhangs: Past and Present Preliminary Draft* / C. Reinhart, V. Reinhart, K. Rogoff. – April 15, 2012. URL: http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Debt_Overhangs.pdf
9. EBRD. (2018). *Transition Report 2018-19. Work in Transition* / European Bank for Reconstruction and Development. URL: <https://www.ebrd.com/news/publications/transition-report/transition-report-201819.html>
10. Рожко О.Д. (2017). Державні фінанси у забезпеченні макроекономічної стабільності в Україні : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / О. Д. Рожко. – Чернівці, 2017. 556 с.
11. Богдан Т. (2014). Глобальні ризики боргового «нависання» у розвинутих країнах і засоби їх мінімізації

/ Т. Богдан // Вісник Національного банку України, № 6. С. 39-46.

12. Лубкей Н.П., Карапетян О.М. (2015). Суверенна боргова криза: передумови виникнення, наслідки та шляхи виходу / Н. П. Лубкей, О. М. Карапетян // Глобальні та національні проблеми економіки. Вип. 8. С. 1032-1037. URL: <http://global-national.in.ua/archive/8-2015/216.pdf>

13. Мельник М.І., Лещух І.В. (2022). Вплив збройної агресії Росії на ендогенний потенціал регіонів України / М. І. Мельник, І. В. Лещух // Економіка України, № 9. С. 21-44. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09>

14. Порівняльна оцінка співвідношення державного боргу до ВВП України та окремих країн Європи / Міністерство фінансів України. URL: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art_id=398647&cat_id=398646

15. Friedman, M.A (1948). Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability / M. Friedman // The American Economic Review. Vol. 38. No. 3. Pp. 245-264. URL: <https://www.jstor.org/stable/1810624>

16. Tobin, J. (1963). An Essay on the Principles of Debt Management / J. Tobin. – New Haven : Cowles Foundation, Yale University. 218 p.

17. Barro, R.J., Grossman, H.I. (1971). A General Disequilibrium Model of Income and Employment / R. J. Barro, H. I. Grossman // The American Economic Review. Vol. 61. No. 1. Pp. 82-93. URL: <http://www.jstor.org/stable/1910543>

18. World Bank. Debt & Fiscal Risks Toolkit. Debt Sustainability Framework (DSF) / World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>

19. Національний банк України. Дослідження / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/research>

20. IMF. IMF-World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / International Monetary Fund, 2023. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries>

21. Міністерство фінансів України. Боргова політика / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>

22. Національний банк України. Макроекономічні показники / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>

23. Державна служба статистики України. Економічна статистика / Макроекономічна статистика / Державна служба статистики України. URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/tda.htm

24. World Bank. Countries and Economies. Data / World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/country/UA?locale=uk>

25. Дука А.П., Старченко Г.В., & Шапошникова, І.В. (2023). Трансформація візій національної безпеки в умовах військової агресії. Проблеми сучасних трансформацій. Серія: Право, публічне управління та адміністрування, № 8. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2023-8-02-06>

References:

1. Keynes, J.M. (1936). The general theory of employment, interest and money. New York: Harcourt, Brace, and Company. Retrieved from: <https://archive.org/details/generaltheoryofe0000unse/page/n5/mode/2up>

2. Ricardo, D. (1820). Essay on the funding system. Indianapolis: Liberty Fund, INC. Retrieved from: <https://pratlif.com/economy/camillelandais/ricardo.pdf>

3. Barro, R.J. (1974). Are government bonds net wealth? Journal of Political Economy, Vol. 82. No. 6. Pp. 1095-1117. Retrieved from: <http://www.jstor.org/stable/1830663>

4. Woodford, M. (2003). Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy. Princeton: Princeton University Press. 811 p.

5. McKinnon, R. (1973). Money and capital in economic development. Washington DC: The Brookings Institution.

6. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Vol. 48. No. 3. Pp. 261-297. Retrieved from: <https://www.jstor.org/stable/1809766>

7. Reinhart, C.M., & Rogoff, K.S. (2010). Growth in a time of debt. American Economic Review, Vol. 100. No. 2. Pp. 573-578. Retrieved from: <https://www.nber.org/papers/w15639/> DOI: <https://orcid.org/10.3386/w15639>

8. Reinhart, C., Reinhart, V., & Rogoff, K. (2012). Debt overhangs: Past and present preliminary draft. Retrieved from: http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Debt_Overhangs.pdf

9. European Bank for Reconstruction and Development. (2018). Transition report 2018-19: Work in transition. Retrieved from: <https://www.ebrd.com/news/publications/transition-report/transition-report-201819.html>

10. Roshko, O.D. (2017). Derzhavni finansy u zabezpechenni makroekonomichnoi stabilnosti v Ukraini [State finance in ensuring macroeconomic stability in Ukraine]. Doctor's thesis. Chernihiv. 556 p. [in Ukrainian]

11. Bohdan, T. (2014). Hlobalni ryzyky borhovoho «navysannia» u rozvynutykh krainakh i zasoby yikh minimizatsii [Global risks of debt overhang in developed countries and measures to minimize them]. Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy - Bulletin of the National Bank of Ukraine, No. 6. Pp. 39-46 [in Ukrainian]

12. Lubkei, N. P., & Karapetian, O. M. (2015). Cuverenna borhova kryza: peredumovy vynyknennia, naslidky ta

- shliakhy vykhodu [Sovereign debt crisis: Prerequisites of emergence, consequences, and way of the escape]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky - Global and National Problems of Economics*, No. 8. Pp. 1032–1037. Retrieved from: <http://global-national.in.ua/archive/8-2015/216.pdf> [in Ukrainian]
13. Melnyk, M.I., & Leshchukh, I.V. (2022). Vplyv zbroinoi ahresii Rosii na endohennyi potentsial rehioniv Ukrainy [The impact of Russian armed aggression on the endogenous potential of Ukraine's regions]. *Ekonomika Ukrainy - Economy of Ukraine*, No. 9. Pp. 21-44. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09> [in Ukrainian]
 14. Ministry of Finance of Ukraine (2024). Porivnialna otsinka spivvidnoshennia derzhavnogo borhu do VVP Ukrainy ta okremykh krain Yevropy [Comparative assessment of the ratio of public debt to GDP of Ukraine and certain European countries]. Retrieved from: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art_id=398647&cat_id=398646 [in Ukrainian].
 15. Friedman, M. (1948). A monetary and fiscal framework for economic stability. *The American Economic Review*, Vol. 38. No. 3. Pp. 245-264. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1810624>
 16. Tobin, J. (1963). An essay on the principles of debt management. New Haven: Cowles Foundation, Yale University. 218 p.
 17. Barro, R.J., & Grossman, H.I. (1971). A general disequilibrium model of income and employment. *The American Economic Review*, Vol. 61. No. 1. Pp. 82-93. Retrieved from: <http://www.jstor.org/stable/1910543>
 18. World Bank (2024). Debt & fiscal risks toolkit. Debt sustainability framework (DSF). Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>
 19. National Bank of Ukraine. (2024). Doslidzhennia [Research]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/research> [in Ukrainian].
 20. International Monetary Fund. (2023). IMF-World Bank debt sustainability framework for low-income countries. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries>
 21. Ministry of Finance of Ukraine. (2024). Borgova politika [Debt policy]. Retrieved from: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika> [in Ukrainian]
 22. National Bank of Ukraine. (2024). Makroekonomichni pokaznyky [Macroeconomic indicators]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> [in Ukrainian]
 23. State Statistics Service of Ukraine. (2024). Ekonomichna statystyka / Makroekonomichna statystyka [Economic statistics / Macroeconomic statistics]. Retrieved from: https://ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/tda.htm [in Ukrainian]
 24. World Bank. (2024). Countries and economies. Data. Retrieved from: <https://data.worldbank.org/country/UA?locale=uk>
 25. Duka, A., Starchenko, G., & Shaposhnykova, I. (2023). Transformatsiia vizii natsionalnoi bezpeky v umovakh viiskovoi ahresii [Transformation of National Security Visions in Conditions of Military Aggression]. *Problemy suchasnykh transformatsii. Serii: pravo, publichne upravlinnia ta administruvannia - Problems of Modern Transformations. Series: Law, Public Management and Administration*, No. 8. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2023-8-02-06> [in Ukrainian].