

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-59>

УДК 336.27

# РИЗИКИ БОРГОВОГО НАВІСУ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

## DEBT OVERHANG RISKS TO THE COUNTRY'S ECONOMY

**Рибак Ганна Іванівна**

кандидат економічних наук, доцент,  
Харківський національний університет міського господарства  
імені О.М. Бекетова  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4006-4557>

**Федотова Юлія Володимирівна**

кандидат економічних наук, доцент,  
Харківський національний університет міського господарства  
імені О.М. Бекетова  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7713-9359>

**Rybak Hanna, Fedotova Yuliia**

O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv

У статті розглянуто основні визначення терміну «борговий навіс» його складові та головні теорії, що розглядають той чи інший аспект боргового навантаження. Досліджено ризики, що може спричинити борговий навіс на економіку та виокремлено і позитивні сторони наявності державного боргу. Авторами у статті було виокремлено вплив боргового навісу на реальний сектор економіки. У роботі було досліджено вплив боргового навісу на економіку країни на мікроекономічному та макроекономічному рівнях. Зазначено особливості впливу боргового навісу на макроекономічному рівні на фінансову стабільність, фінансову політику, інфляційні процеси та кредитний рейтинг країни, та на мікроекономічному рівні щодо виникнення валютних, інвестиційних ризиків, що можуть посилюватися ефектом витіснення, а також у сфері міжнародної торгівлі.

**Ключові слова:** борговий навіс, боргова безпека, державний борг, дефіцит бюджету, боргове навантаження, ризики, загрози.

The article examines the main definitions of the term "debt canopy", its components and main theories that consider one or another aspect of the debt load. The concept of debt burden is separated from the debt canopy, and their differences are indicated. The concept of public debt, which is the basis of the formation of the debt canopy, is considered. The work describes the main reasons for the accumulation of public debt. The risks that a debt overhang on the economy can cause are studied, and the positive aspects of the presence of public debt are also highlighted. In the article, the authors singled out the impact of the debt ceiling on the real sector of the economy. The paper investigated the impact of the debt ceiling on the country's economy at the microeconomic and macroeconomic levels. The specifics of the influence of the debt ceiling at the macroeconomic level on financial stability, financial policy, inflationary processes and the credit rating of the country, and at the microeconomic level regarding the emergence of currency and investment risks, which may be exacerbated by the crowding-out effect, as well as in the field of international trade, are indicated. The credit rating for Ukraine is extremely low due to the military actions and the difficulties in the work of enterprises in such conditions, the reduction of the tax base due to the occupation of the territories, which reduced the state budget and directed it to military and social expenses. It is noted that debt borrowing can have not only negative consequences, but also a positive effect, which is manifested in their number and the balance between costs and benefits of their involvement. It was determined that in the presence of the crowding-out effect, even small borrowings can create a negative trend, which is risky for the country's economy. But even with large borrowings, it is possible to achieve economic growth. It was found that the currency risks of Ukraine's economy are no less dangerous because of its import dependence. The mentioned risks have a certain interdependence and can put pressure on the economy at the same time, reinforcing each other. It was determined that compliance with the ratio of debt burden and available reserves for its repayment eliminates the need to comply with defined macroeconomic norms for the country's debt security.

**Keywords:** debt ceiling, debt security, public debt, budget deficit, debt burden, risks, threats.

**Постановка проблеми.** В умовах невідомості, постійних світових криз, таких як економічні занепади, фінансові кризи, а також надзвичайні ситуації, такі як пандемії, війни відбувається стрімке зменшення доходів держав та підприємств. Це створює дефіцит у бюджетах країн та нестачу коштів у компаній, що не мають достатньої кількості оперативного капіталу для покриття заборгованостей перед кредиторами. У таких обставинах залучення додаткових коштів шляхом збільшення зовнішньої заборгованості або видачі кредитів стає важливим інструментом для подолання фінансових труднощів. Особливо актуальним дані запозичення є для України.

Однак, зростаючий обсяг боргів може привести до утворення «боргового навісу», коли заборгованості перевищують здатність їх погасити. Це може створити негативний ефект на економіку, так як зростаючі платежі за обслуговування боргу можуть знизити доступність коштів для інвестицій та розвитку. Крім того, борговий навіс може підірвати довіру кредиторів і інвесторів, що може призвести до подальших складнощів у залученні фінансування. Тому дуже важливим є визначення ризиків боргового навісу для економіки країни.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Дослідженням питання боргового навісу, державного боргу та боргової безпеки займалися такі відомі науковці як професори Кеннет Рогофф, Кармен Рейнхарт. У своїй книзі «This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly» (Саме цей раз по-іншому: вісім століть фінансового безумства) вони висвітили роль державного боргу в історії та проаналізували його наслідки для економічного розвитку [9]. Тематика боргового навісу та проблем боргового навантаження присвячено багато робіт Пола Кругмана [12; 10], Джона Стігліца, Кохена Д., Сакса Дж. [11]. Серед вітчизняних науковців, що розглядають питання боргової безпеки та проблем боргового навісу слід виокремити Філатову Г.П. [3], Резнікову Н.В. [5], Мороз І.В. [4], Даниленко А.І., Алімова А.Н., Барановського А.І. [6], Богдан Т. [7].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Вивчення питання боргового навісу ґрунтується на різних теоріях, що вивчали нестабільність економіки держави, бо саме звідти походить даний термін, тому велике значення має детальний аналіз теоретичних і концептуальних засад у цій сфері. Визначення терміну «боргового навісу» досить різні у науковій спільноті, тому головним завданням постає саме виокремлення

основних рис цієї категорії. У світовій економіці, що постійно трансформується виникають нові виклики, які несуть ще більш негативний вплив на економіки окремих країн під дією боргового навантаження. Виокремлення та структурування ризиків є необхідним для подальшої побудови ефективної економічної політики держави.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є визначення сутності боргового навісу та його основних механізмів утворення в контексті економіки країни, а також дослідження ризиків, що виникають внаслідок надмірного зростання зовнішнього боргу, та допомогти знайти шляхи зменшення боргового навісу для забезпечення економічної стійкості та зростання країни.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Борговий навіс, також відомий як «боргове навантаження» або «доля боргу», є поняттям, що використовується для вимірювання розміру боргу, який покладений на економіку країни або індивіда. Питання «боргового навісу» становить велику актуальність для сучасного світу, оскільки воно має вплив на широкий спектр сфер економіки та фінансів, що в свою чергу впливають на реальний сектор економіки.

Науковці та експерти з фінансової сфери надають різні визначення боргового навісу залежно від своїх досліджень і підходів. У міжнародній економіці борговий навіс часто визначають як співвідношення зовнішнього боргу до економічного показника, який відображає здатність країни або підприємства сплачувати свої зобов'язання.

Найпоширенішим тлумаченням боргового навісу в міжнародній економіці є співвідношення зовнішнього боргу до ВВП країни і використовується для вимірювання ступеня залежності країни від зовнішнього фінансування. Таке тлумачення відповідає все ж «борговому навантаженню» на економічний стан держави та показує її спроможність розрахуватися з кредиторами, розраховуючи на економічний потенціал [13].

Термін «борговий навіс» лауреат Нобелівської премії П. Кругман характеризує як положення, при якому наведена вартість майбутніх доходів, одержуваних від реформ, які проводяться за зовнішніми запозиченнями, не перевищує витрати на обслуговування зовнішнього боргу [12]. Окрім того Пол Р. Кругман визначає борговий навіс як співвідношення зовнішнього боргу до резервних активів країни, що відображає ступінь залеж-

ності країни від зовнішнього кредиту відносно обсягу її резервів [12].

Також борговий навіс у міжнародній економіці видатні науковці визначають як співвідношення зовнішнього боргу до експорту країни, що вказує на ступінь залежності країни від зовнішнього фінансування відносно обсягу її експорту ( Голова всесвітнього банку Кармен М. Рейнхарт) [9].

Питання є важливим і для світової спільноти, тому МВФ регулярно публікує дослідження та звіти, які включають аналіз боргового навісу та його впливу на економіку країн, ОЕСР також публікує дослідження та звіти, які аналізують проблеми державного боргу та боргового навісу в різних країнах.

Борговий навіс – це поняття, яке використовується не лише в міжнародній та макроекономіці, а й в економічному аналізі підприємств та фінансовому менеджменті для вимірювання обсягу боргових зобов'язань суб'єкта, організації відносно її здатності погасити ці зобов'язання.

Борговий навіс як для держави так і для підприємства виражається у відношенні загальної суми боргу до показників, таких як дохід, активи, ВВП або інші фінансові показники відповідно до досліджуваного суб'єкта. Він вказує на те, наскільки великий обсяг зобов'язань перевищує здатність суб'єкта або організації заробляти або генерувати достатні кошти для їх погашення. Але слід зауважити, що борговий навіс виникає тільки на частку зовнішнього боргу, бо він лягає тягарем на майбутні покоління на відміну від внутрішнього боргу. Для підприємства ми розглядаємо борг саме як зовнішній, бо внутрішні кошти виступають у вигляді статутного або власного інвестованого капіталу за який воно не змушене платити додатково у результаті невдачі. Але слід зауважити, що використання власного капіталу має в собі втрачені вигоди, які підприємство могло отримати в результаті використання їх як вкладення в інші активи.

За теорією боргового навісу, коли співвідношення зовнішнього боргу до ВВП країни є надто великим, виникає недостача коштів, які могли б бути використані для підтримки бізнес-активності та залучення інвестицій. Це, в свою чергу, негативно впливає на рівень економічного зростання країни [5].

Вітчизняні науковці досить часто розглядають боргове навантаження на державний сектор, але мало робіт присвячено дослідженню впливу боргового навісу на реальний сектор економіки. Серед робіт, які присвячені даному

питанню варто виокремити: А. Даниленко [6], який досліджує і розкриває загострення конфлікту між економічними інтересами держави та підприємств реального сектору. Його робота зосереджується на виявленні та аналізі проявів цього конфлікту, зокрема на пріоритеті фіскальних інтересів щодо формування дохідної частини бюджету, що впливає на фінансові ресурси підприємств. Він також досліджує наслідки цього протиріччя на потенціал економічного розвитку та виявляє суттєві недоліки виконання дохідної частини державного бюджету та фінансового забезпечення модернізації реального сектору.

Високий рівень боргового навісу може мати негативні наслідки для фінансової стійкості та ризикованість зобов'язань суб'єкта. Він може призвести до збільшення виплати відсотків за позиками, обмеження доступу до нових джерел фінансування, зниження кредитного рейтингу, а також зростання фінансового ризику невиконання зобов'язань, що впливає на рейтинг компаній, або країни.

В контексті макроекономіки, борговий навіс країни може впливати на її фінансову стабільність, може спричинити проблеми з погашенням боргових зобов'язань, високий рівень боргового навісу країни може знизити її кредитний рейтинг, як наслідок здатність залучати інвестиції та призвести до фінансової кризи і привести до рівня ризику дефолту.

Борговий навіс є важливим показником фінансової стійкості та ризику і для суб'єктів, організацій та країн, і він широко використовується як інструмент для оцінки фінансової здатності та управління борговими зобов'язаннями та за ним оцінюється і рейтинги підприємств.

Основою боргового навісу є сам борг. Борговий навіс досить часто споріднюють з терміном «державний борг», дійсно вони є тісно пов'язаними поняттями, але не є ідентичними. Відмінністю в них є те, що борговий навіс відноситься до співвідношення зовнішнього боргу до економічного показника, в той час як державний борг – це абсолютна сума боргу, яку держава має до своїх кредиторів; борговий навіс може включати як зовнішній борг, так і внутрішній борг країни. Державний борг визначають як суму грошових зобов'язань, яку держава має перед своїми кредиторами, які можуть бути як внутрішніми, так і зовнішніми. В методології боргового навісу державний борг обмежується тільки зовнішнім боргом, який включає борги, зобов'язання та позики, що були видані державою та підпри-

ємствами, що контролюються державою. Це можуть бути урядові облігації, позики від банків та фінансових установ, кредити від іноземних держав та міжнародних організацій тощо. Державний борг представляється в абсолютних величинах валюти.

У світовій літературі можна знайти тлумачення державного боргу де А.Е. Дж. Долан, К.Д. Кемпбелл і Р.Дж. Кемпбелл точно виділяють причину його виникнення: «державний борг – це згрупована вартість дефіцитів бюджету за минулі роки» [3, с. 25].

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [2].

Головними причинами виникнення і зростання боргу України є [7, с. 20]: постійний дефіцит бюджету; зростання державних видатків більшими темпами, ніж доходів держави; популярні дії щодо зменшення податкового тягаря при незмінності витрат держави; під впливом дії автоматичних стабілізаторів, які збільшують дефіцит бюджету скорочуючи податкові надходження та збільшуючи соціальні виплати під час кризових явищ; зовнішні позики нерезидентів для підтримки стабільності національної валюти; коливання у результаті впливу політичної складової та бізнес-циклів.

Існують як позитивні, так і негативні сторони боргового навісу для країни. Існування саме державного боргу може мати вплив на зовнішньоекономічну діяльність країни в наступних аспектах: кредитний рейтинг, валютний курс, зовнішні інвестиції, відсоткові ставки, міжнародна торгівля.

Звісно, прийнято говорити про негативні наслідки боргів, такі як зниження кредитного рейтингу країни при високому рівні державного боргу. Зниження рейтингу робить

позики від зовнішніх кредиторів дорожчими та менш доступними, або взагалі викликає недовіру у зовнішніх партнерів та інвесторів. Але, навіть при великих боргах, якщо країна здатна забезпечувати обслуговування боргу без його подальшого накопичення, тобто не створювати боргового навісу, формує позитивний рейтинг для країни та спонукає інвесторів до залучення коштів. Прикладом є Японія, що має найбільший державний борг, який складає 264% до ВВП країни і до 2030 року за песимістичним сценарієм має зрости до 280%, але при цьому має досить високий кредитний рейтинг [1]. Відповідно до визначення Міністерства фінансів України кредитний рейтинг – це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів [2].

Існує три найбільших відомих рейтингових агентства: Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings. Крім найбільших трьох Україна також співпрацює з японським агентством Rating and Investment Information, Inc (табл. 1).

Дані рейтинги вказують на критичний стан інвестиційної привабливості економіки країни, але навіть в такому стані українській економіці вдалося стабілізувати його та не скотитися до дефолту.

Великий державний борг може призвести і до валютних ризиків, що впливають на реальний сектор економіки. Відбувається знецінення національної валюти. В науковій літературі є дослідження щодо значної прямої кореляція між рівнем чистих зовнішніх активів та валютним курсом незалежно від того короткостроковий, чи довгостроковий період.

Такі науковці як Катао А. і Мілесі-Ферретті Г., досліджуючи 64 країни, що мали високий та середній рівень доходів, дійшли висновку, що країни, які мають чисті зовнішні зобов'язання мають і низький валютний курс. Вони вважають, що основний канал передачі ефекту про-

Таблиця 1

Кредитний рейтинг України 2022–2023 рр.

Рейтингове агентство	Поточний рейтинг	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу
«Fitch Ratings» (Fitch)	CC/CCC-	-	23 червня 2023
«Standard&Poor`s» (S&P)	CCC/C	Негативний	6 квітня 2023
«Moody`s Investors Service» (Moody`s)	Ca	Негативний	10 лютого 2023
Rating and Investment Information, Inc. (R&I)	CCC	Перегляд з можливим зниженням	27 липня 2022

Джерело: [2]

ходить через відносні ціни товарів, які не підлягають зовнішній торгівлі. Тобто, зовнішній борг впливає переважно на ціни товарів внутрішнього споживання, а не на ціни товарів, які є об'єктом міжнародної торгівлі [4]. Тобто, зовнішній борг чинить тиск, передусім, на ціни товарів внутрішнього споживання, а не на ціни товарів, які є об'єктами міжнародної торгівлі. Хоча і ця теорія відображає позитивну динаміку та зниження валютного курсу може мати і негативний вплив на зовнішньоекономічну діяльність, зокрема на імпорт. Знецінення валюти може зробити імпортовані товари дорожчими, що безпосередньо вплине на удорожчання життя населення в імпортоорієнтованих країнах, скоротить імпорт технологій, знизить ресурсозабезпеченість підприємств, що обмежить їх розвиток та інноваційну діяльність.

Високий рівень державного боргу може вплинути і на рішення зовнішніх інвесторів про вкладання коштів у країну, а саме зниження обсягів прямих іноземних інвестицій, які могли би активізувати зовнішньоекономічну діяльність, сприяти прискоренню науково-технічного прогресу, швидкому впровадженню сучасної техніки у виробництво, розв'язанню соціальних проблем.

Але слід відмітити, що значною мірою зовнішній борг може мати позитивний вплив на економіку, але важливо враховувати певні обмеження. Неокейнсіанський напрямок економічної теорії, зокрема вчені П. Розенштейн-Родан, Р. Нурске і Г. Зінгер [14], розвинули *теорію «великого поштовху»*, яка стверджує, що зовнішній державний борг може бути використаний для фінансування державних інвестицій. За цією теорією, мінімальний рівень зовнішнього боргу повинен становити 12-15% національного доходу, щоб забезпечити процес модернізації країни. Варто відзначити, що ця теорія була розроблена для країн, які стали незалежними від колонізаторів. Такий позитивний вплив підтримує і модель *«зростання за двома дефіцитами»*, розроблена Р. Маккіноном, Г. Ченері і А. Страутом [8], вивчає зв'язок між капіталовкладеннями та обсягами виробництва.

Враховуючи наукові дослідження Д. Б'юкенена, Р. Меаде, Р. Масгрейва, і Ф. Модільяні, які досліджують вплив зовнішнього боргу на інвестиційні процеси, можна зробити висновок, що зовнішній борг може впливати на рішення щодо інвестування. Проте, важливо усвідомлювати, що надмірне фінансове навантаження, яке виникає при фінансуванні інвестицій за рахунок поточних доходів, може обмежити можливості країни щодо розвитку.

Зростання державних запозичень призводить до збільшення попиту на фінансові ресурси, що підвищує відсоткові ставки на кредити. Це впливає на приватний сектор, який стикається з обмеженням доступу до кредитних ресурсів для інвестицій. Збільшення обсягу державних позик (випуск внутрішніх і зовнішніх облігацій) уповільнює інвестиційні процеси, створюючи так званий «ефект витіснення», який зменшує приватні інвестиції. Але у даному питанні слід дотримуватися балансу, бо слід враховувати важливість розвитку життєво необхідних галузей національної економіки, які можуть не цікавити комерційних інвесторів. Такі галузі, як соціальна інфраструктура, екологія, транспорт та інші, потребують значних державних інвестицій для сприяння розвитку і підтримання благополуччя країни.

Наведений вище «ефект витіснення» також був об'єктом емпіричних та теоретичних досліджень Сакса Д. і Кохена Д. [11, с. 531]. Вони продемонстрували, що обсяг ефекту витіснення інвестицій витратами на обслуговування і погашення зовнішнього боргу у секторі державного управління становить коефіцієнт 0,35. Це свідчить про те, що витрати на обслуговування зовнішнього боргу відбирають національні ресурси з сфери споживання та нагромадження, а також ведуть до передачі частини національного продукту власності іншим країнам. Такі процеси пригнічують загальний попит на внутрішнє виробництво. Вивчаючи «ефект витіснення», важливо дослідити ефективність використання залучених коштів та ефективність виробництва відповідно до розподілу державного внутрішнього і зовнішнього боргу.

Державний борг впливає і на міжнародні торгові угоди та умови. Великий борг призводить до введення заходів обмеження торгівлі, або збільшення митних тарифів, що може негативно вплинути на експортні можливості підприємств та стимулювати зростання імпорту, що викликає «ефект заміщення» національного виробництва. Даний вплив корелюється і з попередніми, бо саме курси валют, наявність інвестицій впливають на імпорт та експорт країни. Як наслідок скорочується реальний ВВП та ще більше посилюється боргове навантаження.

Концепція боргового навісу, розроблена Д. Саксом та П. Кругманом, зосереджується на негативних стимулах до інвестування, що виникають внаслідок надмірно високого рівня зовнішньої заборгованості. Відповідно

до їхнього підходу, загроза боргового навісу виникає, коли країна не може повністю погасити отримані раніше кредити. Кругман уточнює, що борговий навіс настає в ситуації, коли приведена вартість майбутніх доходів не перевищує витрат на обслуговування зовнішнього боргу.

В цій концепції важливо зрозуміти, що накопичення зовнішнього боргу може мати негативні наслідки для економіки країни. Коли сума зобов'язань перевищує здатність країни їх погасити, це може призвести до складнощів у сплаті процентів та основної суми боргу, що створює несприятливі умови для інвестицій.

Активний розвиток концепції, яка вивчає проблему «боргового навісу» (debt overhang) та його впливу на економіку, починається з 1980-х років. Це концепція регулювання платіжного балансу, яка є одним із факторів, що сприяє зовнішній заборгованості. Вона пояснює хронічну нерівновагу в платіжних балансах та вказує на необхідність залучення позикового капіталу для компенсації негативного сальдо балансу та підтримки стабільності валютного курсу. Водночас, вона досліджує наслідки, які виникають під час погашення заборгованості [10].

Зовнішній борг, який переносять на майбутнє, супроводжується відтоком ресурсів до країни-донора капіталу, що ставить вимоги до якості фіскального та боргового менеджменту в країні-реципієнті боргових позик. Це також посилює проблему боргової залежності. У періоди депресії, нестабільності або кризових проявів, вибір між проведенням грошової емісії, зростанням фіскального навантаження або залученням боргового капіталу стає актуальним. Тому вивчення впливу боргу на економічне зростання є необхідним [3].

Надмірна заборгованість може статися через розрив обсягу виробництва чи економічної неповної зайнятості, багаторазово перебивання боргу створенням додаткових кредитів. Надмірна заборгованість може призвести до застійного зростання боргового

навісу та зниження рівня життя, що супроводжується скороченням витрат у найважливіших сферах, таких як охорона здоров'я, освіта чи інфраструктура.

Концепції «ефекту витіснення» та «боргового навісу» є теоретичними основами для розробки цілеспрямованої політики управління зовнішнім державним боргом. Ці концепції виникають з необхідності досягнення «критичної межі» боргового навісу, щоб уникнути дефолту та забезпечити продуктивне використання зовнішніх державних позик, що стимулюють розвиток підприємств. Ці політичні підходи спрямовані на забезпечення економічної стабільності та зростання, уникнення перевантаження борговими зобов'язаннями та збереження фінансової стійкості держави.

Нестабільність в національній економіці викликає загрози для підприємств, що в результаті неспроможності впоратися з ними веде до появи надмірної заборгованості вже самих підприємств. Це означає наявність такого великого боргового тягаря, що підприємство не може брати додатковий борг для фінансування майбутніх проектів.

Надлишок боргу може заманити компанії в пастку, оскільки більшість доходів чи грошових потоків просто йде на обслуговування існуючого боргу. Цей дефіцит, що збільшується, може бути заповнений тільки за рахунок збільшення боргу, який тільки збільшує тягар компанії.

Боргове нависання особливо складне, оскільки воно обмежує компанії, які прагнуть використовувати нові можливості, із позитивною чистою наведеною вартістю (NPV). Враховуючи, що можна розумно очікувати, що власники боргу компанії претендуватимуть на частину або весь прибуток від нового проекту і NPV, по суті, буде негативним.

Враховуючи вище наведені теорії, можемо говорити про вплив боргового навісу з точки зору макро-, та мікроекономічного рівнів (рис. 1).

Розглянемо кожен з зазначених елементів впливу.

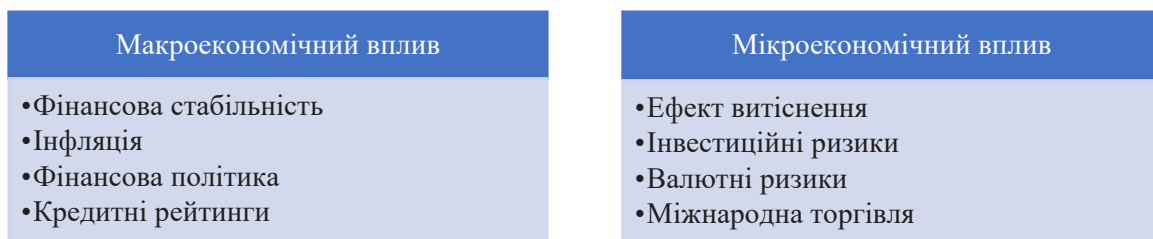


Рис. 1. Вплив боргового навісу економіку країни

Джерело: розроблено авторами

Макроекономічний вплив державного боргового навісу:

1. Фінансова стабільність: Великий державний борг може створювати фінансову нестабільність в країні. Це може призводити до зростання процентних ставок, обмеження доступу до кредиту та підвищення фінансових витрат для підприємств. Нестабільність фінансової системи може ускладнити підприємствам планування та залучення капіталу для розширення своєї діяльності.

2. Фінансова політика: Збільшення державного боргу може обмежити простір для фінансової політики держави. Великі витрати на обслуговування боргу можуть змушувати державу скорочувати інші видатки, включаючи інвестиції в громадські блага, освіту та інфраструктуру. Збільшення податків можуть вплинути на підприємницьку активність та спричинити зменшення споживчого попиту.

3. Інфляція: Фінансування державного боргу шляхом додаткового випуску грошей може сприяти інфляції. Збільшення грошової маси може призводити до зростання загального рівня цін та втрати купівельної спроможності грошей, що може підвищити вартість виробництва, знизити купівельну спроможність споживачів і скоротити прибутковість підприємств.

4. Кредитні рейтинги: Великий борг може впливати на кредитні рейтинги держави. Зниження кредитного рейтингу може підвищити вартість запозичення для держави, зменшити інвестиційний інтерес та зробити державу менш привабливою для іноземних інвесторів.

Мікроекономічний вплив державного боргового навісу:

1. Ефект витиснення: Великий державний борг може змушувати приватний сектор конкурувати з державою за доступ до кредитних ресурсів. Зростання запозичення держави може підвищувати процентні ставки, що впливає на доступність кредиту для підприємств. Внаслідок цього підприємства можуть стикатися зі складнощами в отриманні необхідного фінансування для інвестицій та розвитку.

2. Валютні ризики: Державний борг може збільшувати валютні ризики для економіки. Якщо значна частина боргу виражена в іноземній валюті, зниження курсу національної валюти може підвищувати вартість погашення

боргу та збільшувати зовнішній борг. Для підприємств, особливо тих, що займаються зовнішньою торгівлею, зміни валютного курсу можуть впливати на вартість імпортованих товарів, експортні доходи та забезпечення поточних зобов'язань у валюті.

3. Інвестиційні ризики: Великий борг може впливати на інвестиційний клімат та ризики. Високий державний борг може знижувати довіру інвесторів, а також збільшувати невизначеність щодо стабільності економічного середовища, що може зменшити інвестиційну активність.

4. Міжнародна торгівля: Державний борг може мати вплив на зовнішню торгівлю країни. Зростання державного боргу може призводити до введення заходів з обмеження торгівлі, зміни митних ставок або інших торгових бар'єрів, що може вплинути на доступ до ринків та конкурентоспроможність підприємств.

**Висновки.** Отже, враховуючи позитивне значення державного боргу на економіку та підприємства, можна говорити про наявність негативного впливу у разі надмірного боргу в країні. Усі ці ефекти взаємодіють між собою, створюючи складну ситуацію, в якій надмірний державний борг може мати різноманітні наслідки для економіки країни. В даному випадку важливо здійснювати ефективне управління державним боргом та бюджетною політикою, щоб забезпечити стійкість та збалансований розвиток економіки. А підприємствам при виборі стратегії розвитку слід враховувати наявні ризики боргового навісу не лише в країні базування, а й країні-партнера, зважаючи на свої потенційні можливості.

Україні для забезпечення оптимального рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, який задовольняв би нагальні соціально-економічні потреби, необхідний постійний моніторинг рівня боргу. Це дозволить вчасно виявляти загрози суверенітету держави та фінансової системи і не буде гальмувати економічний розвиток реального сектору економіки. Для формування відповідної політики як держави так і підприємств в умовах невизначеності і наявності великого державного боргу, що формує борговий навіс є необхідність дослідження впливу на економічний розвиток та формування механізмів, що попереджали б кризові явища і стали основою для успішного майбутнього розвитку.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Jinho Choi, Kimi Xu Jiang Japan at Risk of a Downgrade? *Project Syndicate*, Mar 24, 2022. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/slow-growth-high-public-debt-threaten-japan-credit-rating-by-jinho-choi-1-and-kimi-xu-jiang-2022-03?barrier=accesspaylog> (дата звернення: 20.06.2023).

2. Кредитний рейтинг. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini> (дата звернення: 24.06.2023).
3. Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави : дис. ... д-ра філософії : 072. Суми, 2021. URL: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss\\_Filatova.pdf;jsessionid=AF302FB60A52B9BFBF80DB65EF4592F0](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf;jsessionid=AF302FB60A52B9BFBF80DB65EF4592F0) (дата звернення: 23.06.2023).
4. Мороз І.В. Детермінанти управління зовнішнім державним боргом України. : дис. ... д-ра філософії : 072. Тернопіль, 2021. URL: <https://www.wunu.edu.ua/svr/disertacia/moroz/dysertacia.pdf> (дата звернення: 29.06.2023).
5. Резнікова Н.В. Боргові важелі макроекономічної взаємозалежності: канали впливу на економічне зростання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 13. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/13\\_2016/3.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/13_2016/3.pdf) (дата звернення: 26.06.2023).
6. Даниленко А.І., Алімов А.Н., Барановський А.І. Фінансова політика і податково-бюджетні важелі її реалізації. Ін-т економіки та прогнозування НАН України. Київ : Фенікс, 2008. 467 с.
7. Богдан Т. Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи. *Вісник НБУ*. 2010. № 8. С. 18–24.
8. McKinnon R. Foreign-Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation. *Economic Journal*. 1964. No. 74. P. 388–409.
9. Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. URL: <https://www.jstor.org/stable/j.ctvcsm4gqx> (дата звернення: 29.06.2023).
10. Comments on Krugman's Paul Essay Vacha, Edmar L.; Sachs, Jeffrey D.; Bell, David E.; Birdsall, Nancy Daedalus; Winter 1989; 118, 1; Research Library pg. 203. URL: [https://www.academia.edu/71281984/Comments\\_on\\_Pwaul\\_Krugmans\\_Essay](https://www.academia.edu/71281984/Comments_on_Pwaul_Krugmans_Essay) (дата звернення: 22.06.2023).
11. Cohen D., Sachs J. Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation. *European Economic Review*. 1996. Vol. 30. P. 528–550.
12. Krugman Paul R. The Opinion Pages. *New York Times Blog*. URL: <https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/> (дата звернення: 29.06.2023).
13. Примєрова О.К., Осадча К.І. Оцінювання боргового навантаження та платоспроможності України на сучасному етапі. *Ефективна економіка*. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10\\_2020/56.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2020/56.pdf) (дата звернення: 17.07.2023).
14. Rosenstein R. Notes on the theory of the «Big Push» in economic development tore Latin America. N.Y. : Ellis, 1961. P. 57–67.

## REFERENCES:

1. Jinho Choi, Kimi Xu Jiangis (2022) Japan at Risk of a Downgrade? Project Syndicate. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/slow-growth-high-public-debt-threaten-japan-credit-rating-by-jinho-choi-1-and-kimi-xu-jiang-2022-03?barrier=accesspaylog> (accessed June 20, 2023).
2. Kredytnyi reitynh. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini> (accessed June 24, 2023).
3. Filatova H.P. (2021) Borhova bezpeka v systemi zabezpechennia ekonomichnoi bezpeky derzhavy [Debt security in the system of ensuring the economic security of the state]: dys. ... d-ra filosofii: 072. Sumy. Available at: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss\\_Filatova.pdf;jsessionid=AF302FB60A52B9BFBF80DB65EF4592F0](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/83937/5/diss_Filatova.pdf;jsessionid=AF302FB60A52B9BFBF80DB65EF4592F0) (accessed June 23, 2023).
4. Moroz I.V. (2021) Determinanty upravlinnia zovnishnim derzhavnym borhom Ukrainy [Determinants of external public debt management of Ukraine]: dys. ... d-ra filosofii: 072. Ternopil. Available at: <https://www.wunu.edu.ua/svr/disertacia/moroz/dysertacia.pdf> (accessed June 29, 2023).
5. Reznikova N.V. (2016) Borhovi vazheli makroekonomichnoi vzaiemozalezhnosti: kanaly vplyvu na ekonomichne zrostannia [Debt levers of macroeconomic interdependence: channels of influence on economic growth]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 13. Available at: [http://www.investplan.com.ua/pdf/13\\_2016/3.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/13_2016/3.pdf) (accessed June 26, 2023).
6. Danylenko A.I., Alimov A.N., Baranovskyi A.I. (2008) Finansova polityka i podatkovu-biudzhetni vazheli yii realizatsii [Financial policy and tax-budgetary levers of its implementation]. In-t ekonomiky ta prohozuvannia NAN Ukrainy. Kyiv: Feniks, 467 p.
7. Bohdan T. (2010) Rehuliuвання borhovykh protsesiv na novomu etapi rozvytku svitovoi finansovoi systemy [Regulation of debt processes at a new stage of development of the global financial system]. *Visnyk NBU*, no. 8, pp. 18–24.
8. McKinnon R. (1964) Foreign-Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation. *Economic Journal*, no. 74, pp. 388–409.



9. Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Available at: <https://www.jstor.org/stable/j.ctvcm4gqx> (accessed June 29, 2023).
10. Comments on Krugman's Paul Essay Bacha, Edmar L.; Sachs, Jeffrey D.; Bell, David E.; Birdsall, Nancy Daedalus; (1989); 118, 1; Research Library pg. 203. Available at: [https://www.academia.edu/71281984/Comments\\_on\\_Pwaul\\_Krugmans\\_Essay](https://www.academia.edu/71281984/Comments_on_Pwaul_Krugmans_Essay) (accessed June 22, 2023).
11. Cohen D., Sachs J. (1996) Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation. *European Economic Review*, vol. 30, pp. 528–550.
12. Krugman Paul R. The Opinion Pages. New York Times Blog. Available at: <https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/> (accessed June 29, 2023).
13. Primierova O.K., Osadcha K.I. Otsiniuvannia borhovoho navantazhennia ta platospromozhnosti Ukrainy na suchasnomu etapi [Assessment of the debt burden and solvency of Ukraine at the current stage]. *Efektivna ekonomika*. Available at: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10\\_2020/56.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2020/56.pdf) (accessed June 17, 2023).
14. Rosenstein R. (1961) Notes on the theory of the "Big Push" in economic development tore Latin America. N.Y.: Ellis, pp. 57–67.