

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ УКРАЇНИ

У статті розглянуто сучасні тенденції зовнішньої заборгованості України. Проведено аналіз валового зовнішнього боргу та зовнішнього державного боргу. Окреслено позитивні тенденції у розвитку даного феномену та негативні ефекти надмірного обсягу зовнішнього боргу, спровоковані міжнародними ефектами зараження на економіку України.

Ключові слова: державний борг, зовнішній державний борг, ризикові премії, боргові показники.

Постановка проблеми. Проблема державної заборгованості на межі тисячоліть є предметом жвавих дискусій як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Попри диференціацію думок і поглядів на проблему державного боргу особливостями сучасної фінансової науки, як влучно підкреслює професор В. Андрущенко, є етика наукової полеміки, толерантне ставлення до протилежних поглядів [4, с. 78].

Сучасні наукові дослідження зовнішнього боргу трансформувалися у базовий інтелектуальний інструментарій, вихідним елементом якого є зовнішній борг як інструмент макроекономічного регулювання, джерело додаткових фінансових ресурсів, чинник макроекономічної стабілізації. Однак неконтрольоване нарощування сукупної зовнішньої заборгованості може призвести до кризи державної заборгованості і стати серйозним негативним чинником економічного і політичного значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукове підґрунтя проблеми державного боргу закладене визначними зарубіжними та вітчизняними вченими. Різні його аспекти досліджені у роботах українських вчених-фінансистів, зокрема у працях О. Барановського, О. Василика, Т. Вахненка, В. Геєця, В. Козюка, В. Лісовенка, З. Луцишин, І. Лютого, В. Новицького, О. Плотнікова, В. Федосова, С. Юрія. Серед західних вчених визначне місце займають праці Р. Барро, Дж. Кейнса, А. Лернера, А. Сміта, Дж. Стігліца, П. Харрода.

Метою даної статті є дослідження сучасних тенденцій зовнішньої заборгованості та вплив глобальної фінансової кризи на динаміку зовнішнього боргу України.

Виклад основного матеріалу. Стабілізація платіжного балансу України, проведення зваженої бюджетно-податкової політики та перехід економіки на траєкторію стійкого економічного зростання сприяли покращенню ситуації з державною заборгованістю. Починаючи з 2003 р., ситуація у сфері зовнішнього державного боргу стала більш прогнозованою, тиск боргових виплат на державні фінанси послабився, а ступінь кредитоспроможності Уряду підвищився.

Абсолютний розмір зовнішнього державного боргу України у період 2004-2007 рр. суттєво не змінювався і досяг величини 13,8 млрд. дол. США. За станом на кінець 2007 р. найбільш помітною складовою прямого зовнішнього боргу стала заборгованість за облігаційними позиками – 6,2 млрд. дол. США. Заборгованість за позиками офіційних кредиторів Уряду України (двосторонніх і багатосторонніх) становила 4,4 млрд. дол. США. Тобто зовнішнє фінансування бюджету набувало все більш ринкового характеру. У структурі гарантованого зовнішнього боргу вагоме місце посідала заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками – 1,8 млрд. дол. США [2].

Обсяг зовнішнього державного боргу у співвідношенні з ВВП країни зменшився з 32,5 % у 2000 р. до 15 % у 2008 р. (табл. 1) [2]. Скорочення відносного показника зовнішнього

державного боргу при незначному зростанні абсолютної суми як прямого, так і гарантованого зовнішнього боргу зумовлене зростанням реального ВВП і підвищенням вартості національної валюти у зазначений період. Окреслені тенденції набули зворотного характеру у IV кварталі 2008 р.: гривня девальвувала на 64 % відносно долара США, реальний ВВП знизився, а сума гарантованого зовнішнього боргу зросла на 4,6 млрд. дол. США. У результаті зазначених процесів відносний показник зовнішнього державного боргу зріс майже в 1,5 раза. Загальна сума державного боргу відносно ВВП збільшилася з 12,6 % наприкінці 2007 року до 19,9 % наприкінці 2008 р.

Таблиця 1

**Відносні показники зовнішнього боргу України в 2000-2008 рр.
(за станом на кінець року)**

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Державний борг, % ВВП	33,5	29,0	24,7	18,4	15,0	12,6	19,9
Зовнішній державний борг, % ВВП	24,1	21,4	18,6	13,9	11,9	10,1	15,0
Зовнішній державний борг, % експорту товарів і послуг	46,3	36,9	30,6	26,3	25,2	21,6	21,6
Погашення й обслуговування державного боргу, % ВВП	3,7	3,7	3,6	4,2	2,5	1,5	1,03
Погашення й обслуговування державного боргу, % доходів бюджету*	15,1	14,7	15,4	14,1	8,5	4,3	2,2
Валовий зовнішній борг, % ВВП	51,1	47,5	47,3	47,1	51,2	60,2	56,7
Валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	92,7	82,2	77,2	87,5	108,6	129,2	126,4
Погашення і обслуговування довгострокового зовнішнього боргу, % експорту товарів і послуг	12,0	11,8	10,7	14,7	17,3	18,0	н.д.
Частка зовнішніх запозичень у валовому позичковому фінансуванні дефіциту бюджету	42,9	83,0	84,0	49,6	85,8	65,8	18,6

*Із доходів Зведеного бюджету вираховано власні надходження бюджетних установ.

Співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг при граничному рівні 70 % – становило 53 % у 2000 р. і поступально знижувалося до 21,6 % у 2007 р. У 2008 р. при зростанні номінальної суми зовнішнього боргу майже на 5 млрд. дол. США його відношення до експорту товарів і послуг залишилося незмінним.

Співвідношення витрат бюджету на погашення і обслуговування державного боргу до доходів Зведеного бюджету (без врахування власних надходжень бюджетних установ) поступово зменшувалося з 20,3 % до 15,1 % упродовж 2000-2002 рр., залишалося стабільним на рівні 14,1-15,4 % упродовж 2003-2005 рр. та зменшилося до 8,5 % у 2006 р. і 4,3 % у 2007 р. Такі показники були суттєво меншими від граничного значення, що склало 45 %. Зменшення навантаження боргових виплат на Державний бюджет розширювало

можливості Уряду щодо фінансування бюджетних програм соціально-економічного спрямування.

Таким чином, як засвідчують основні показники зовнішньоборгового навантаження, переломним у динаміці зовнішнього державного боргу України став 2008 р. Поширення світової кредитної кризи на економіку України та стрімка девальвація національної валюти стали чинниками зростання рівня зовнішнього боргу держави та суттєвого посилення тиску боргових виплат на державний бюджет.

Високі темпи девальзації національної валюти в Україні засвідчують і міжнародні порівняння. Так, за 12 місяців (липень 2008 – червень 2009 рр.) темпи девальзації національної валюти до долара США в Україні були найвищими серед країн з перехідною економікою і становили 64,16 %. Зокрема у Болгарії знецінення національної валюти становило 13,6%, у Хорватії – 21,85, у Румунії – 23,2, у Росії – 31,88 % і т.д.

Заборгованість українських банків перед нерезидентами збільшилася з 6,1 млрд. дол. США на початок 2006 р. до 40 млрд. дол. США на початок 2009 р., а заборгованість нефінансових підприємств – з 19,2 млрд. дол. США до 40,2 млрд. дол. США. Однак стрімке нагромадження зовнішньої заборгованості в банківському та інших секторах економіки було характерне для перших трьох кварталів 2008 р., у четвертому кварталі в умовах обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів відбулося скорочення боргу в банківському (2,7 млрд. дол. США) та інших секторах економіки (3,9 млрд. дол. США) [3].

Розмір валового зовнішнього боргу України на початку 2009 р. сягнув 103,2 млрд. дол. США, а на початок 2004 р. він становив лише 23,8 млрд. дол. США.

У співвідношенні з ВВП обсяг валового боргу збільшився з 47,1 % на початок 2005 р. до 56,7 % на початок 2008 р. коефіцієнт обслуговування довгострокового зовнішнього боргу України зменшився з 14,5 % у 2000 р. до 10,7 % у 2004 р., проте у 2005 р. він підвищився до 14,7 %, а у 2007 р. – до 18 %.

Рівень валового зовнішнього боргу відносно експорту товарів і послуг плавно знижувався упродовж 2000-2004 рр., а починаючи з 2005 р., почав стрімко збільшуватися – на 10,3 % п. у 2005 р., на 21,1 % п. у 2006 р. і на 20,6 % п. у 2007 р. Уповільнення темпів приросту зовнішнього корпоративного боргу України в період розгортання світової кредитної кризи та падіння обсягів національного експорту в II півріччі 2008 р. визначали скорочення відносного показника валового зовнішнього боргу із 129,2 % наприкінці 2007 р. до 126,4 % наприкінці 2008 р.

Низький рівень відсоткових ставок у розвинутих країнах світу та зростання глобальної ліквідності також відігравали свою роль у заохоченні припливу іноземного капіталу в економіку України. Макроекономічна стабілізація, підвищення довіри до економічної політики Уряду, лібералізація режиму імпорту капіталу виступали рушійними силами надходження іноземного капіталу до національної економіки. Високий рівень внутрішніх відсоткових ставок у поєднанні з стабільним обмінним курсом гривні стимулював надходження іноземних позик, які є чутливими до ставок доходності, до економіки України [1, с. 145].

Питома вага державного боргу у загальній сумі валового зовнішнього боргу України зменшилася з 45,1 % станом на початок 2004 р. до 14,1 % за станом на початок 2009 р. Тобто Уряд оптимізував навантаження зовнішнього державного боргу на бюджет і платіжний баланс, однак залишив поза контролем процес карколомного нарощування боргів корпоративними структурами (у тому числі з часткою державного капіталу), що мало вкрай негативні наслідки при поширенні проявів світової кредитної кризи на економіку України.

Високий рівень зовнішньоборгового навантаження став одним із вагомих чинників порушення фінансової стабільності в Україні та падіння рівня національного виробництва у часи дестабілізації на світових кредитних ринках. Після погіршення умов торгівлі для

вітчизняної економіки, зниження курсу національної валюти і вичерпання потенціалу рефінансування накопичених боргів фінансова система України опинилася на межі краху. Фінансова криза в Україні з кінця 2008 р. розгорталася за класичним сценарієм валютних криз третього покоління. П. Кругман показав, що рушійними силами таких криз виступають надмірні запозичення приватних суб'єктів і спекулятивні атаки проти діючих режимів обмінних курсів [6, с. 76].

У 2008 р. Уряд залучив до бюджету 6,2 млрд. грн. зовнішніх позик від офіційних кредиторів України. Вперше, починаючи з 2003 р., Уряд змушений був відмовитися від випуску облігацій зовнішньої позики. Невихід Уряду на зовнішні ринки капіталу у 2008 р. відображав взаємний вплив факторів, які діяли як з боку пропозиції позичкових коштів, так і з боку попиту на них. Переоцінка кредитних ризиків міжнародними інвесторами і зменшення їх схильності до прийняття ризиків спричинили підвищення кредитних спредів.

Спред ЕМВІ+ Україна на початку 2009 р. становив 2 700 б.п., а уже в березні 2009 р. досяг величини 3 379 б.п. У таких умовах шанси щодо залучення зовнішніх ринкових позик були мінімальними. У світовій практиці вважається, що уряди країн з ринками, що формуються, зазнають труднощів із залученням позичкових коштів, коли суверенні кредитні спреди перевищують рівень 700 базисних пунктів [5].

Теоретично за невисокого рівня державного боргу втрата доступу до зовнішнього фінансування з ринкових джерел незначною мірою впливає на ступінь платоспроможності держави. Проте в Україні ситуація ускладнюється тим, що вартість національної валюти відносно іноземних валют різко зменшилася, а на 2009 р. припадає пікове навантаження виплат за державним боргом. Таким чином, у національній валюті тягар обслуговування боргових зобов'язань Уряду різко збільшується. Якщо у 2007 р. з бюджету було виплачено 6 млрд. грн. в рахунок погашення державного боргу, то в 2009 р. при середньорічному обмінному курсі 8,2 грн./дол. дані виплати мають становити 28,6 млрд. грн.

Висновки. Отже, високий рівень зовнішнього боргу здійснював негативний вплив на стан економіки України і стабільність фінансової системи за такими основними напрямками:

- 1) проведення масштабних зовнішньоборгових виплат призводило до вилучення національних ресурсів із сфери споживання і нагромадження капіталу, що пригнічувало сукупний попит та негативно відображалось на показниках внутрішнього виробництва;
- 2) зростання ризикових премій у складі ціни зовнішніх позик мало своїм наслідком підвищення вартості іноземного фінансування, скорочення обсягів надходження іноземних позик та інвестицій до економіки України, а також підвищення загального рівня відсоткових ставок в економіці України;
- 3) вилучення ресурсів іноземної валюти для виконання зовнішньоборгових зобов'язань перед кредиторами зумовлювало формування негативного сальдо фінансового рахунку платіжного балансу, оберталось скорочення міжнародних резервів країни, а також (опосередковано) виступало чинником девальвації національної валюти.

У таких умовах особливо загострилися проблеми впровадження дієвих антикризових заходів і вдосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України.

- своєчасне і безумовне погашення зовнішнього державного боргу, неухильне дотримання первісного графіка платежів;
- утримання розміру державного боргу та витрат на його обслуговування в економічно безпечних межах;
- забезпечення можливостей для гнучкого реагування політики державних запозичень на мінливі умови зовнішнього і внутрішнього ринку капіталів і використання найбільш прийнятних на поточний момент джерел, форм та інструментів запозичень.

Список літератури

1. Вахненко, Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин [Текст] / Т. П. Вахненко. – К. : Фенікс, 2006. – С. 536.
2. Міністерство фінансів України. Статистичні матеріали щодо стану державного боргу України у 2001-2008 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=198378].
3. Національний банк України. Зовнішній борг України за 2001-2008 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Statist/index_DEBT.htm.
4. Фінанси [Текст] : підруч. / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008. – 611 с.
5. International Monetary Fund [Electronic resource] // Global Financial Stability Report. – 2006. – № 2. – Р. 93. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.
6. Krugman P. Saving Asia: It's Time to Get Radical [Text] / P. Krugman // Fortune. – 1998. – № 138. – September 7. – Р. 74–80.

Summary

The modern tendencies of external debt of Ukraine are considered in the article. The analysis of gross external debt and external national debt is conducted in particular. Outlined positive tendencies in development of this phenomenon and negative effects of surplus volume of external debt are provoked by the international effects of infection on the economy of Ukraine.

Отримано 10.12.2009