

### **Чинники, що впливають на динаміку зовнішнього боргу країни**

*Проаналізовано основні фактори накопичення зовнішньої державної заборгованості. Виявлені негативні наслідки запозичення зовнішніх фінансових ресурсів, а також висвітлений позитивний вплив зовнішнього боргу на соціально-економічний розвиток.*

***Ключові слова:** державний борг, державний зовнішній борг, бюджетний дефіцит, платіжний баланс, обмінний курс.*

*The major factors of accumulation of the external public indebtedness is analysed in the article. They discovered the negative consequences of borrowed external financial resources, and also is shown positive influence of an external debt on social and economic development.*

***Keywords:** a public debt, an external public debt, budget deficit, balance of payments, exchange rate.*

**Вступ.** Україна зіткнулася з проблемою державного боргу з часів здобуття незалежності. Нові запозичення здійснювались в процесі економічних реформ та фінансових криз. В середині та наприкінці 1998 року економічна ситуація України значно погіршилась. Причинами цього була валютна криза, регулярне накопичення дефіцитів державних бюджетів, руйнування піраміди ОВДП та інші чинники. В результаті цього також значно зріс розмір державних запозичень України, а як наслідок і серйозне зростання тягаря зовнішнього боргу в кінці 90-х років. Не зважаючи на деяке покращення в динаміці державного боргу на початку

2000-х за допомогою реструктуризації заборгованості, після кризи 2008 року ситуація на економічній арені держави знов пішла на спад. Бюджетний дефіцит як перевищення видатків над доходами не виключення навіть для розвинутих держав з ринковою економікою. Кошти, які запозичено на покриття бюджетного дефіциту, а також на фінансування державних інвестиційних програм соціально-економічного розвитку, утворюють державний борг. Питання, по'язані з управлінням державним боргом є актуальними для більшості держав. Увагу багатьох вчених-економістів привертає вивчення питань по державному боргу в силу того, що держава має значні об'єми заборгованості та високий рівень видатків на її обслуговування.

Нинішня фінансова криза характеризується перш за все як боргова, або криза надмірної заборгованості. Запозичення в великій кількості фінансово-кредитними установами привели до утворення у світовому масштабі піраміди боргових зобов'язань, яка почала руйнуватися після зниження вартості застави, під яку було залучено позики. Тому в сучасних умовах функціонування економіки держави дуже важливо вжити рішучих заходів для боротьби з наслідками фінансової кризи, а саме детально визначити фактори, які впливають на стан заборгованості, стимулювати національну економіку, поповнити капітал фінансових установ, захистити заощадження і вклади, розширити банківську ліквідність.

Зважаючи на вищесказане необхідно зауважити, що на данному етапі економічного розвитку нашої держави в час валютно-фінансової кризи розгляд та дослідження питання зовнішньої державної заборгованості є дуже актуальним.

**Аналіз останніх досліджень.** Проблему державного боргу було розглянуто багатьма вченими-економістами. Тому існує багато думок щодо корисності державного боргу.

З одного боку вважають, що державний борг являється важливим елементом для фінансової політики держави, для перспектив формування та розвитку національної економіки. З іншого ж боку державний борг розглядають з точки зору його пагубного впливу на економічні процеси в країні, що впливає на майбутні доходи та видатки державного бюджету, сальдо платіжного балансу.

Проблема зовнішнього боргу розглядалася як зарубіжними, а саме Дж. Кейнсом, Г. Зінгером, Р. Пребішом та ін., так і російськими і українськими вченими, такими як Василик О.Д., Вахненко Т.П., Геєць В.М., Кучер Г.В., Вавілов А., Саркісянц А., Федякіна Л. Не дивлячись на змістовний розгляд проблеми зовнішнього боргу все ж спостерігається необхідність подальшого розгляду зазначеного питання.

**Невирішені проблеми.** Фінансові ресурси країни є багатозначним та змістовним поняттям. Ресурси бюджетної системи, ресурси різних централізованих та децентралізованих фондів, а також організацій і підприємств, інвестиції і зовнішні запозичення, кредити банківської системи на розвиток народного господарства країни та інше, все це входить до складу ресурсів бюджетної системи. Зрозуміло, що всі економічні процеси в країні тісно пов'язані між собою, тому склад, структура, величина фінансових ресурсів тісно пов'язані з монетарною, інвестиційною, податковою політикою, яку здійснює держава та яка визначається соціально-економічною та макроекономічною ситуацією в країні.

В залежності від стадії економічного розвитку, в центрі уваги аналізу економічних процесів держави завжди залишаються зовнішні запозичення державного сектору. Враховуючи в 1990-х роках ріст потоків міжнародного капіталу, відкриття доступу приватного сектору до зовнішніх

запозичень, широкого розповсюдження практики випуску боргових цінних паперів та використання похідних фінансових інструментів і як наслідок появу фінансових криз, які періодично захлинують економіки держав, спричиняючи негативні явища у функціонуванні всіх економічних сфер держави, необхідно розширити сферу аналізу зовнішнього державного боргу.

В період валютно-фінансової кризи на одне з головних мість стає визначення факторів утворення зовнішньої державної заборгованості та управління державним боргом, яке супроводжується рядом необхідних для вирішення питань, таких як місце державного боргу в законодавстві України, прогнозування основних макроекономічних показників соціально-економічного розвитку держави, проблема структуризації боргу, проблема обліку та звітності державної заборгованості, вивчення факторів, які впливають на розмір державного боргу. До загострення фінансової кризи можуть призводити неефективний механізм залучення позик та їх нецільове використання, дефіцит державного бюджету, платіжного балансу та інше.

**Мета.** Метою статті є визначення основних факторів, які впливають на зростання державного зовнішнього боргу.

**Основний матеріал.** Здійснення ефективних економічних реформ для стабільного економічного зростання є необхідним елементом оздоровлення економічного стапу держави. Як вважається в останні роки забезпечення реалізації відповідної економічної політики не можливо без значних капіталовкладень, мобілізація яких здійснюється за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень. Тому вважається, що державні запозичення є необхідним інструментом сучасної фінансової політики держави. Країни, які мають проблему бюджетного дефіциту державного бюджету змушені використовувати державні запозичення. У

разі обмеження внутрішніх ресурсів країни залучають зовнішні позики. Якщо політика державного боргу продумана та здійснюється згідно плану, то залучені зовнішні фінансові ресурси впливають на економічне зростання, економічну активність в країні, оскільки вони стимулюють споживання, або інвестиції у виробництво.

Тенденція накопичення державної заборгованості України (у тому числі зовнішньої) відображена у табл. 1.

Таблиця 1

Динаміка державного боргу України з 1996 по 2009 рр.

(млрд. дол. США)

Роки	Зовнішній прями́й та гарантований державою борг	Державний борг всього
1996	8,83	10,80
1997	9,55	14,92
1998	11,47	15,4
1999	12,44	15,30
2000	10,34	14,17
2001	10,12	14,09
2002	10,19	14,20
2003	10,69	14,54
2004	12,15	16,10
2005	11,67	15,47
2006	12,66	15,95
2007	13,85	17,57
2008	18,54	24,60
2009	26,52	39,69

За даними Міністерства фінансів України

Наглядно зміни у величині державного боргу України можна побачити на рис. 1

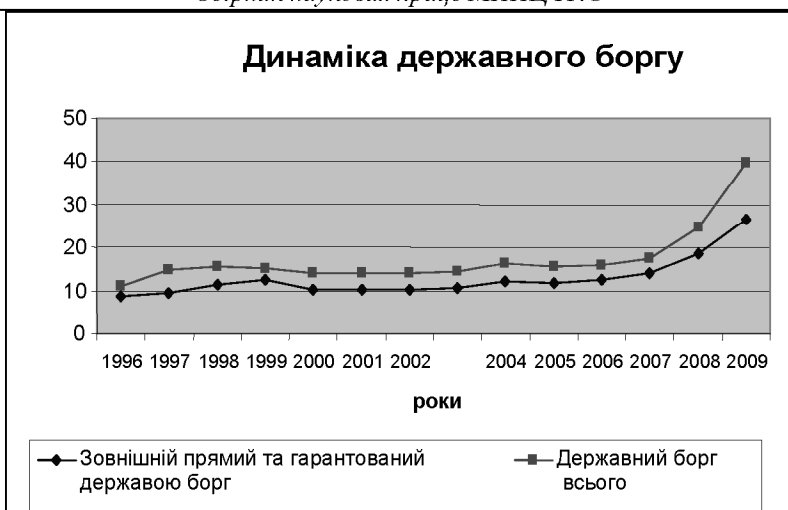


Рис. 1 Динаміка державного боргу

Що стосується України, то її загальний державний борг з середини 1990-х років поступово зростав. Фундаментом для цього слугували різні чинники: дефіцитність платіжного балансу, неефективне використання кредитів та безконтрольність цього процесу, несприятливий інвестиційний клімат та ін. Але все ж таки найбільшою мірою формування боргу було пов'язане з бюджетними дефіцитами, які мали місце до 2000 року. Прийняття бездефіцитного державного бюджету на 2000 та 2002 рр. дещо стабілізувало ситуацію. Але основні причини та джерела дефіциту, і насамперед, незбалансованість державного споживання і фінансових можливостей, залишалися.

Економічне зростання протягом 2000-2008 рр. відбувалося головним чином у руслі відновних процесів, базувалося на використанні створених ще за радянських часів потужностей, консервувало застарілу виробничу

структуру і закріплювало економіку України як сировинний придаток більш розвинених економік. Залучення іноземних фінансових ресурсів використовувалося переважно не на розвиток вітчизняного виробництва, а на зростання споживання імпортованих товарів, що посилювало структурні диспропорції та навантаження на економіку держави спричиненого тягарем державного боргу. [3]

В останні десятиріччя прибічники кейнсіанської концепції розвинули окремий теоретичний напрям, у рамках якого вони обґрунтували потреби країн з низьким і середнім рівнем доходів у масштабному залученні зовнішніх ресурсів. Основними причинами для залучення зовнішніх позик, на їх думку, виступають дефіцит надходжень від експорту для фінансування імпортованих закупівель і недостатність національних заощаджень для фінансування внутрішніх інвестицій.

У 1950-ті роки Г. Зінгером та Р. Пребішом була запропонована протилежна гіпотеза «зачарованого кола бідності». [1]

Схематично «Зачароване коло бідності» можна зобразити наступним чином (рис. 2)

Продуктивність у бідних країнах є низькою, внаслідок мізерних інвестицій. Інвестиції фінансуються на низькому рівні, оскільки внутрішні джерела заощаджень є обмеженими. Певеликі обсяги національних заощаджень обумовлюються низьким рівнем внутрішніх доходів. Низький рівень доходів є наслідком низької продуктивності праці.

В свою чергу відмова країн з перехідною економікою від використання кредитів міжнародних фінансово-економічних інститутів є необґрунтованою, тому що залучення та використання зовнішніх фінансових ресурсів є шансом економічного зростання в країні.

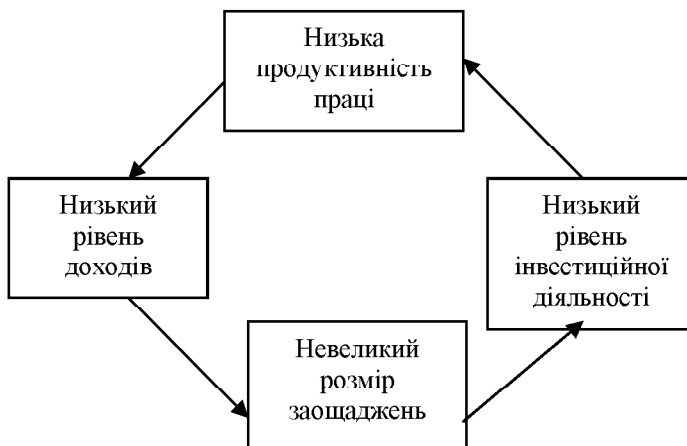


Рис.2 – «Зачароване коло бідності»

Як було сказано вище найголовнішим фактором, який призводить до виникнення та збільшення державних запозичень є бюджетний дефіцит, динаміку якого можна побачити у табл. 2.

Одним з акцентів економічного розвитку нашої держави було затвердження державних бюджетів з дефіцитом. На шляху до результатів не було враховано ціну обслуговування зовнішніх державних запозичень взятих на покриття такого дефіциту. Не прогнозувалися майбутні можливості розрахунків за такими запозиченнями та відсотки, що на них нараховані.

Виходячи з необхідності аналізу фінансового стану органів державного управління важливим є визначення різниці між доходами та видатками державного бюджету країни [2]



Таблиця 2

Показники дефіциту (профіциту) державного бюджету України

(млрд. грн)

Роки	Дефіцит (-) / профіцит (+) бюджету України
1999	-1,90
2000	1,00
2001	-0,60
2002	1,60
2003	-0,50
2004	-11,00
2005	-7,80
2006	-3,70
2007	-7,70
2008	-12,50
2009	-19,87



Рис. 3 Сальдо державних бюджетів України за 1999-2009 рр.

Зважаючи, що надходження складаються з доходів та надходжень запозичених коштів, а платежі – з видатків та платежів з погашення основної суми боргу, В.М. Гейць запропонував таку модель:

$$R + L - E - B \pm \Delta Z = 0, \quad (1)$$

де  $R$  – доходи бюджету;

$L$  – запозичені кошти;

$E$  – видатки бюджету;

$B$  – погашення основної суми боргу;

$\Delta Z$  – зміна залишків бюджетних коштів на рахунках банків.

Перетворюючи рівняння (1), отримаємо таку рівність:

$$E - R = L - B \pm \Delta Z, \quad (2)$$

Як було сказано вище, дефіцит бюджету здійснюється за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень держави та за рахунок використання залишків бюджетних коштів на початок року. У вигляді формули цей процес може виглядати так [2]:

$$F = L - B \pm \Delta Z, \quad (3)$$

$$D = F = E - R, \quad (4)$$

де  $D$  – дефіцит бюджету;

$F$  – фінансування дефіциту.

Від рівня видатків державного бюджету та рівня оподаткування залежить економічна активність в державі, а від рівня дефіциту бюджету та вибору способів його функціонування залежить обмінний курс та рівень інфляції. Це треба враховувати при вирішенні питань отримання достовірних показників соціально-економічного розвитку України.

Інша сторона короткострокового впливу бюджетних дефіцитів, які покриваються зовнішніми запозиченнями, являється ефект «витіснення». Це виявляється у зростанні видатків бюджету чи зменшення податків, що є підґрунтям

для підвищення відсоткових ставок та зменшення інвестицій в економіку. Довгострокові економічні наслідки державного боргу визначають як "тягар боргу". Це виявляється у нагромадженні державного боргу, перекладання виплат за державним боргом на майбутнє покоління, стримання економічного розвитку в країні, залежності економічного розвитку країни від нових запозичень, підвищення відсоткових ставок, що в свою чергу призводить до заміщення приватного капіталу.

Ще одним фактором, який впливає на формування державного боргу країни являється платіжний баланс держави. Які зміни в його структурі відбулися в останні роки можна побачити в таблиці 3 та більш наглядно на рис. 4.

Таблиця 3  
Динаміка платіжного балансу України за 2006-2009 рр.

(млн. дол. США)

Статті платіжного балансу	Роки			
	2006	2007	2008	2009
Рахунок поточних операцій	-1617	-5272	-12763	-1801
Рахунок операцій з капіталом	3932	15130	9700	-11925
Помилки та упуцнення	93	-437	-	-
БАЛАНС	2408	9421	-3063	-13726

Для аналізу платіжного балансу України були обрані докризові та кризові роки, період стрімкого накопичення державного боргу, в тому числі зовнішнього.



Рис. 4 Динаміка платіжного балансу України

З проілюстрованих даних можна зазначити, що характерною особливістю платіжного балансу у 2006-2007 рр. було формування від'ємного сальдо зовнішньоторговельного балансу та поточного рахунку, однак рекордні за останні шість років обсяги притоку довгострокового капіталу дозволили не лише компенсувати дефіцит поточного рахунку, але й збільшити резерви на 2 млрд. дол. США. У 2008 році розвиток зовнішньоекономічного сектору України зазнав значних змін. Так, у січні-серпні відбувались:

- надвисокі темпи зростання вартісних обсягів експорту та імпорту, насамперед внаслідок стрімкого підвищення цін на світових товарних ринках;

- розширення дефіциту товарного балансу через розігрітий внутрішній попит та укріплення реального обмінного курсу;

– значні обсяги надходжень за фінансовим рахунком, в першу чергу прямих іноземних інвестицій та довгострокових кредитів, що дозволяли не тільки фінансувати зростаючий дефіцит поточного рахунку, а й збільшувати міжнародні резерви.

Однак розгортання світової фінансової кризи та поширення її ефектів на Україну зумовило уповільнення притоків довгострокового капіталу, значний відтік короткострокових фінансових ресурсів та падіння експортних надходжень, і як наслідок, суттєве послаблення обмінного курсу гривні. У 2009 році зниження зовнішнього попиту та світових цін внаслідок глобальної кризи обумовили суттєве зменшення надходжень від експорту товарів і послуг – на 36.6%. З іншого боку, скорочення внутрішнього попиту, відсутність зовнішнього фінансування та глибока девальвація гривні наприкінці 2008 року визначили ще більше падіння імпорту – на 43.7%. Як наслідок, в цілому за 2009 дефіцит поточного рахунку суттєво скоротився – до 1.8 млрд. дол. США (1.5% від ВВП) порівняно з 12.8 млрд. дол. США в 2008 році (7.0% від ВВП). У той же час сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного балансу сформувалось від’ємним (11.9 млрд. дол. США) на відміну від додатного сальдо в попередні роки (у 2008 році – 9.7 млрд. дол. США). Це було обумовлено, насамперед, чистим погашенням накопиченої в докризовий період зовнішньої заборгованості приватним і державним секторами економіки (9.1 млрд. дол. США). Крім того, значно нижчими ніж в попередні роки були обсяги надходження прямих іноземних інвестицій – 4.7 млрд. дол. США проти 9-10 млрд. дол. США у 2007-2008 роках. [6]

Зовнішня державна заборгованість чутлива до коливань валютних курсів, які впливають на реальний розмір

заборгованості держави. Зовнішні запозичення держави на 30.04.2010 рр. представлені у ЄВРО, доларі США, СПЗ, японській єні. Тож одним з факторів збільшення суми зовнішньої державної заборгованості являється обмінний курс валют. Динаміка валютного курсу представлена в таблиці 3 та на рис. 5.

Таблиця 3  
Офіційний курс гривні до іноземних валют за 1996-2010 рр.

Назва валюти, рік	100 ЄВРО	100 Доларів США	100 СПЗ	1000 японських єн
1996	232,19	182,95	265,58	16,84
1997	211,29	186,17	256,19	15,41
1998	276,76	244,95	333,90	19,03
1999	439,33	413,04	564,43	36,61
2000	502,89	544,02	717,59	50,52
2001	481,36	537,21	684,20	44,27
2002	503,01	532,66	689,82	42,59
2003	602,44	533,27	746,82	46,13
2004	660,94	531,92	787,82	49,21
2005	638,99	512,47	758,02	46,68
2006	633,69	505,00	742,83	43,40
2007	691,79	505,00	772,94	42,92
2008	770,80	526,72	830,84	51,40
2009	1086,79	779,12	1201,88	83,45
2010	1063,39	792,57	1203,06	84,85

*За даними НБУ*

Зовнішні позики наряду з надходженнями від експорту країни є основним джерелом іноземної валюти, яка використовується для оплати імпортних контрактів. Якщо в державі недостатньо іноземної валюти, то це може бути перешкодою на шляху до бажаної кількості інвестицій за обмеженості внутрішніх заощаджень. Наслідком

недостатності іноземної валюти для здійснення імпорту товарів і недостатності внутрішніх заощаджень може бути поштовх до залучення зовнішніх позик.

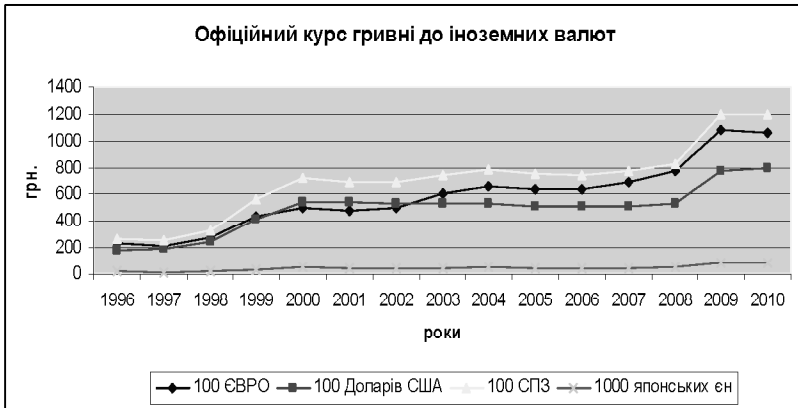


Рис.5 Офіційний курс гривні до іноземних валют в 1996-2010 рр.

Існує така думка, що якщо у державі з одного боку не вистачає її внутрішніх заощаджень, які необхідні державі для фінансування масштабних інвестицій, а з іншого не вистачає надходжень від експорту для закупівлі за кордоном засобів виробництва, то залучення зовнішніх фінансових ресурсів допоможе подолати дефіцити державного та торговельного балансів і сприятиме поживленню темпів соціально-економічного зростання у країні. [1]

Важливим моментом корисності зовнішніх запозичень є політика уряду, яка може часто змінюватись в ту чи іншу сторону. Так, запозичені зовнішні ресурси, які було отримано з ціллю використання їх в якості інвестицій, можуть бути використані в якості споживчих видатків країни, що і часто має місце в борговій політиці держави.

П. Бун звертає увагу на те, що зовнішні запозичення не допомагають збільшити внутрішні інвестиції, не допомагають і зменшити оподаткування. Наслідком зовнішнього боргу може бути розширене приватне і державне споживання, і зачастіше – останнє. [1]

Ще одними з факторів нарощування зовнішнього боргу країни являються бюджетно-податкові проблеми, дисбаланс бюджету, а також втеча капіталу, яка призводить до дефіциту валютних ресурсів і занепаду внутрішніх інвестицій. Також для нерозвинених країн одним з основних факторів накопичення боргів є низький рівень внутрішніх доходів, тому що торгівля з розвиненими країнами нерівноправна.

Також зовнішні державні запозичення мають позитивний вплив на економіку країни:

- підтримка розвитку економіки, зокрема недопущення падіння сукупного попиту в умовах економічних спадів;
- фінансування інвестицій, що не забезпечуються внутрішніми заощадженнями;
- надходження додаткових ресурсів, що за певних умов можуть сприяти економічному зростанню.

**Висновок.** В статті було проаналізовано одні з самих основних факторів, які змушують державу запозичувати кошти у міжнародних фінансових суб'єктів та інших держав. Розглядом соціально-економічних чинників, які змушують державу залучати зовнішні фінансові ресурси, займалося багато вчених-економістів. Тож з огляду вищесказаного, можна сказати, що основними причинами залучення країнами фінансової допомоги у вигляді зовнішніх запозичень є дефіцити державного та платіжного балансів, бюджетно-податкові проблеми держави, втеча капіталу, яка призводить до дефіциту валютних ресурсів і зменшення



внутрішніх ресурсів, застаріле обладнання, низький рівень внутрішніх доходів, дефіцит торговельного балансу та ін.

Для оздоровлення соціально-економічної сфери в держані необхідно насамперед підвищити рівень управління державним боргом, мінімізувати вплив політичних дизбалансів на боргову політику, що призводить до неефективного використання залучених коштів, наслідком чого є нові запозичення та несприятливі умови для обслуговування боргу.

#### Література

1. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К.: «Фенікс», 2006 – 536 с.
2. Секторіальні моделі прогнозування економіки України / За ред. академіка НАН України В.М. Гейця. – К.:Фенікс, 1999. – 304 с.
3. Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця [та ін.].- К.: НВЦ НБУВ, 2009. – 687с.
4. Верховна Рада України: [www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua)
5. Міністерство фінансів України: [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)
6. Національний банк України: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
7. Державний комітет статистики України: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

УДК 330.115

А.І. Яблоков

### Регулювання міжбанківського ринку в умовах нестабільності.

*Розглянуто теоретично-практичні аспекти міжбанківського ринку кредитних ресурсів. Запропонована методика визначення критеріїв економічної оцінки фінансового стану банків-контрагентів на основі аналізу щомісячної звітності, а також мінімізації кредитного*