

ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН ТА УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І РИЗИКИ ЗРОСТАННЯ

Обґрунтовано причини дуалістичного впливу зовнішнього боргу на економічний розвиток держави. Проаналізовано сучасну динаміку зовнішньої заборгованості розвинутих країн та країн, що розвиваються, визначено позитивні й негативні тенденції її структурного формування. Здійснено оцінку основних показників, які характеризують рівень боргової безпеки України та зарубіжних країн. Запропоновано шляхи удосконалення боргової політики в контексті відновлення глобальної фінансової стабільності.

Ключові слова: зовнішні запозичення, валовий зовнішній борг, зовнішній державний борг, боргова безпека держави, показники боргової безпеки держави, дефолт, кредитний рейтинг, боргова політика держави.

Постановка проблеми. Сьогодні однією із ключових проблем функціонування глобальної фінансово-економічної системи є міжнародна криза заборгованості.

Так, у наукових економічних дослідженнях другої половини ХХ ст. зовнішня заборгованість трактувалась як повоєнний феномен та як проблема лише країн, що розвиваються. Проте посилення лібералізації транскордонного переміщення капіталу у ХХІ ст., стимулюючи розвиток міжнародного ринку боргових фінансових інструментів, зумовило стрімкі темпи приросту зовнішніх запозичень урядового й корпоративного сектору як економічно розвинених країн, так і країн, що розвиваються, які, сприяли у короткостроковому періоді, підвищенню темпів економічного зростання, а у довгостроковому – загостренню проблеми «боргового навісу».

Проблема зовнішньої заборгованості постала вкрай актуально після першої глобальної фінансово-економічної кризи ХХІ ст., подолання якої в багатьох країнах супроводжувалось стрімкими темпами приросту фінансових ресурсів залучених на міжнародних фінансових ринках.

Політика кредитної експансії призвела до погіршення і без того складного економічного становища у багатьох європейських країнах, включаючи Грецію, Італію, Іспанію, Португалію, які змушені скорочувати державні видатки, незважаючи на зниження суспільного добробуту, з метою недопущення ескалації боргової кризи, що загрожує новою хвилею світової рецесії.

Незважаючи на численні заяви керівників урядів держав і центральних банків про те, що остання світова криза в основному подолана, переважна більшість економічних експертів прогнозує повторення глобальної кризи в найближчє десятиліття ХХІ ст., детонатором якої будуть боргові проблеми як країн, що розвиваються, так і розвинених країн.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження вищезазначеної проблематики в останні роки було актуальним як для зарубіжної, так і вітчизняної практики.

Серед зарубіжних учених вагомий внесок у теоретичне й практичне обґрунтування наслідків залучення зовнішніх позик зробили Р. Барро, Ш. Бланкарт, Дж. Б'юкенен, Л. Красавіна, А. Лернер, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, К. Рогофф, А. Саркісян, В. Суторміна, Л. Федякіна, С. Фішер, Й. Шумпетер. Результати дослідження

динаміки зовнішньої заборгованості зарубіжних країн, впливу зовнішніх запозичень на соціально-економічний стан держави-позичальника й, зокрема, боргову безпеку України знайшли своє відображення у роботах українських учених, зокрема у працях Т. Вахненко, А. Гальчинського, В. Гейця, В. Козюка, В. Лісовенка, Н. Кравчук, З. Лушшин, І. Лютого, А. Марункевича, О. Плотнікова, В. Юрчишина, В. Федосова.

Проте фінансово-економічна ситуація у країнах, в яких боргові та бюджетні проблеми найбільш істотні, залишається критичною, тому актуальність їх дослідження не викликає сумнівів.

Постановка завдання. Метою дослідження є комплексний аналіз практичних аспектів, виявлення закономірностей та основних тенденцій формування зовнішньої заборгованості в Україні та зарубіжних країнах, розкриття її соціально-економічних наслідків та фінансових проблем виконання боргових зобов'язань у контексті макроекономічних детермінант розвитку держави; розробка рекомендацій щодо формування боргової стратегії як складової механізму забезпечення фінансової безпеки країни.

Викладення основного матеріалу дослідження. Перша світова фінансово-економічна криза призвела до небачених із часів Великої депресії темпів зростання зовнішніх боргових зобов'язань й платежів щодо їх обслуговування, що у свою чергу порушує хитку короткострокову стабільність глобальної світової фінансової системи.

Проблема полягає, насамперед, не в розмірах зовнішніх запозичень, а в ефективності їхнього використання. Сьогодні, суттєвим фактором зростання зовнішньої заборгованості є нецільове використання залучених фінансових ресурсів, відсутність урядового контролю за їх витрачанням і ефективністю, тобто рентабельністю залучення у виробничий процес. Проте, з метою забезпечення платоспроможності і ліквідності, держава повинна здійснювати контроль над темпами зростання зовнішньої заборгованості. Згідно з борговою теорією Артура Лаффера, після досягнення певного порогового значення рівня зовнішнього боргу, так званої нульової вірогідності дефолту, виплати по ньому починають уповільнювати приріст і в певному часовому інтервалі зменшуються, тоді, як зовнішній борг продовжує акумулюватися, в першу чергу, для виконання боргових зобов'язань за раніше здійсненими запозиченнями [1].

Проведений статистичний аналіз дає змогу зробити висновок про те, що причиною перманентного зростання зовнішньої заборгованості переважної більшості країн світу, є розбалансованість фінансової системи (проблеми у фінансовій сфері корпоративного сектору, бюджетний дефіцит), платіжна криза, обмеженість внутрішніх нагромаджень, від'ємне сальдо платіжного балансу, і зокрема його поточного рахунку.

Погіршення стану світової економіки протягом останніх років призвело до того, що одночасно зі зростанням державних боргів зріс і бюджетний дефіцит у більшості економічно розвинених країн. Ці явища взаємопов'язані, адже за високого рівня бюджетного дефіциту та відсутності резервів на внутрішньому ринку держава змушена здійснювати зовнішні запозичення, а обслуговування боргів закладається у видатки бюджету.

У багатьох економічно розвинених країнах бюджетні дефіцити мають структурний, а не циклічний характер, що дуже небезпечно для фінансової системи. Це є причиною неефективного використання позикових коштів, оскільки більшість ресурсів, які залучаються урядами на міжнародних ринках капіталу, використовуються не для розвитку реальної економіки, а для підтримки рівня життя населення. Тому економіка цих країн зростає значно повільніше, ніж потреби населення, витратна частина бюджету на які постійно збільшується. З іншого боку, внаслідок економічного спаду доходна частина бюджету скоротилася. Це є причиною виникнення та зростання бюджетних дефіцитів,

покриття яких вимагає залучення зовнішнього капіталу і, в кінцевому результаті, збільшує портфель суверенних боргів [2, с. 23].

Перше місце у рейтингу країн світу за номінальним значенням валового зовнішнього боргу займають США, зовнішня заборгованість яких, станом на 31.12.2013 року, досягла 16,022 трлн. дол. США, перевищивши на 240 млрд. дол. США (або на 1,5%) обсяг зовнішніх боргових зобов'язань країн-членів ЄС (табл. 1).

При цьому, незважаючи на те, що рівень валового зовнішнього боргу США становить близько 100% від ВВП і більш ніж у 100 разів перевищує обсяг резервних активів, Китай, Японія, країни-експортери нафти, Бразилія, Тайвань, Швейцарія, Бельгія, Великобританія та ін. країни продовжують збільшувати обсяг інвестицій у державні облигації США.

За підсумками третього кварталу 2013 року, державний зовнішній борг США досяг 5,602 трлн. дол. США (або 35% валового зовнішнього боргу держави). У зв'язку із низькою дохідністю боргових цінних паперів уряду США, його основними кредиторами є центральні банки й міністерства фінансів зарубіжних країн, зокрема Китаю та Японії, боргові зобов'язання перед якими становлять 43,1% від загальної суми державної зовнішньої заборгованості. Так, станом на 31.09.2013 року інвестиції Китаю в боргові цінні папери уряду США становили 1,277 трлн. дол. США (або 22,8% їх загального обсягу), а Японії – 1,135 трлн. дол. США (або 20,3% їх загального обсягу).

Таблиця 1

Динаміка валового зовнішнього боргу України та зарубіжних країн в 2011 – 2013 рр.

| Рейтинг | Країна | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|---------|--------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|--|
| | | млрд. дол. США | млрд. дол. США | Темп прир., % | млрд. дол. США | Темп прир., % | |
| 1 | США | 15508 | 15930 | 2 | 16002 | 0 | |
| 2 | ЄС | 15945 | 15500 | -2 | | | |
| 3 | Вел.Британія | 9960 | 9525 | -4 | 9343 | -1 | |
| 4 | Німеччина | 5332 | 5719 | 7 | 5560 | -2 | |
| 5 | Франція | 5172 | 5165 | 0 | 5402 | 4 | |
| 6 | Люксембург | 2084 | 2643 | 26 | 3047 | 15 | |
| 7 | Японія | 3115 | 3024 | -2 | 2780 | -8 | |
| 8 | Італія | 2349 | 2493 | 6 | 2504 | 0 | |
| 9 | Нідерланди | 2482 | 2487 | 0 | 2407 | -3 | |
| 10 | Іспанія | 2256 | 2311 | 2 | 2240 | -3 | |
| 11 | Ірландія | 2237 | 2163 | -3 | 2142 | 0 | |
| 12 | Швейцарія | 1423 | 1563 | 9 | 1530 | -2 | |
| 13 | Канада | 1191 | 1326 | 11 | 1306 | -1 | |
| 14 | Бельгія | 1417 | 1424 | 0 | 1308 | -8 | |
| 15 | Австралія | 1287 | 1497 | 16 | 1236 | -17 | |
| 16 | Сінгапур | 1008 | 1174 | 16 | 1193 | 1 | |
| 17 | Швеція | 1010 | 1034 | 2 | 1050 | 1 | |
| 18 | Австрія | 786 | 811 | 3 | 799 | -1 | |
| 19 | Китай | | 728 | - | - | - | |
| 20 | РФ | 540 | 631 | 16 | 706 | 11 | |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | |
| 35 | Україна | 126 | 137 | 8 | 134 | -2 | |

Примітка. Розраховано та побудовано автором за даними [3; 4].

Валовий зовнішній борг США за останні десять років зріс більш ніж у чотири рази. За підсумками 2013 року частка зовнішнього боргу у структурі боргових зобов'язань американського уряду становила 72%.

Незважаючи на те, що у травні 2013 року валовий зовнішній борг перевищив установлений Конгресом США, з метою запобігання

неплатоспроможності країни, максимально допустимий рівень зовнішньої заборгованості (16,7 трлн. дол. США), згідно з оцінками рейтингового агентства Moody's, імовірність дефолту в даній країні незначна. Такої думки дотримується і головний економіст МВФ Олів'є Бланшар.

Окрім США, критичного рівня зовнішньої заборгованості досягли і країни Європи. Протягом

останніх десяти років, маючи доступ до дешевих фінансових ресурсів, внаслідок значної лібералізації міжнародних фінансових ринків, при слабкому нормативному регулюванні стель дефіциту бюджету та/або зовнішньої заборгованості, уряди країн-членів ЄС проводили політику фінансової експансії за якої державні видатки на суспільне споживання і економічний розвиток не покривались мобілізованими публічними доходами, які залежать від рівня продуктивності праці і капітату економічних систем держав. Внаслідок проведення впродовж 2000 – 2008 рр. стимулюючої фінансової політики, у 2009 році такі країни європейського простору як Греція, Ірландія, Італія, Іспанія, Португалія опинилися на межі дефолту [5].

У міжнародній практиці існує два основних концептуальних підходи до оцінки боргового ризику. Перший підхід пов'язаний із аналізом здатності країни-позичальника обслуговувати власний борг, другий – з аналізом видатків та переваг країни-позичальника в разі відмови від сплати боргу або при його реструктуризації [6].

Для оцінки зовнішньоборгової залежності й боргової безпеки держави у світовій практиці використовується близько двох десятків показників-індикаторів і ще більша кількість їх граничних (порогових) значень.

У кожній країні допустимий рівень зовнішнього боргу встановлюється індивідуально. Зазвичай, при визначенні безпечного рівня зовнішнього боргу до уваги беруться темпи економічного зростання, обсяг

міжнародних резервів та експортної виручки. Проте, існують загальноприйняті рамки щодо формування боргового портфеля, вихід за які може створити загрозу борговій безпеці держави. Так, згідно з Маастрихтською угодою зовнішній державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП. Разом з цим, Світовий банк вважає критичним рівень державного зовнішнього боргу понад 30% ВВП. Що ж стосується валового зовнішнього боргу, на думку експертів міжнародних фінансових організацій, він не становить реальної загрози борговій безпеці країни, якщо не перевищує 80% ВВП.

За оцінками фахівців відділу державних фінансів ДУ «Інститут економіки і прогнозування НАН України» ймовірність розгортання боргової кризи у країні з розміром державного боргу на рівні 66-78% від ВВП становить 40%; якщо ж обсяги державного боргу перебувають на рівні 58-66% від ВВП, така ймовірність становить 30%. Для того, аби ймовірність порушення державного графіка боргових платежів не перевищувала 15%, державний борг має перебувати на рівні нижче від 35% ВВП [7, с. 174].

Проведений аналіз свідчить, що більшість економічно розвинутих країн ЄС значно перевищили ці межі. Зокрема, за підсумками 2013 року, валовий зовнішній борг Греції становить 168% від ВВП, Італії – 131%, Ісландії – 777%, Ірландії – 900%, Португалії – 214%, Великобританії – 388% (табл. 2).

Таблиця 2

Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП у країнах світу в 2013 році

| № | Країна | % | № | Країна | % | № | Країна | % |
|----|------------|----|----|------------|-----|----|----------------|------|
| 1 | Єгипет | 15 | 24 | Чилі | 49 | 47 | Іспанія | 151 |
| 2 | Бразилія | 21 | 25 | Туніс | 50 | 48 | Угорщина | 159 |
| 3 | Індія | 21 | 26 | Сальвадор | 52 | 49 | Греція | 168 |
| 4 | Колумбія | 25 | 27 | Румунія | 56 | 50 | Німеччина | 170 |
| 5 | Еквадор | 25 | 28 | Польща | 62 | 51 | Португалія | 214 |
| 6 | Філіппіни | 26 | 29 | Македонія | 66 | 52 | Австрія | 217 |
| 7 | Індонезія | 27 | 30 | Йорданія | 67 | 53 | Франція | 229 |
| 8 | Мексика | 29 | 31 | Канада | 72 | 54 | Данія | 252 |
| 9 | Росія | 31 | 32 | Казахстан | 80 | 55 | Швеція | 256 |
| 10 | Марокко | 32 | 33 | Україна | 80 | 56 | Фінляндія | 261 |
| 11 | Перу | 32 | 34 | Литва | 81 | 57 | Швейцарія | 289 |
| 12 | Аргентина | 34 | 35 | Хорватія | 82 | 58 | Бельгія | 302 |
| 13 | Корея | 34 | 36 | Словаччина | 84 | 59 | Нідерланди | 327 |
| 14 | Пд. Африка | 34 | 37 | Вірменія | 88 | 60 | Великобританія | 388 |
| 15 | Таїланд | 38 | 38 | Австралія | 93 | 61 | Гонконг | 417 |
| 16 | Коста-Ріка | 39 | 39 | Болгарія | 94 | 62 | Мальта | 422 |
| 17 | Малайзія | 39 | 40 | США | 95 | 63 | Сінгапур | 523 |
| 18 | Чехія | 41 | 41 | Грузія | 96 | 64 | Ісландія | 777 |
| 19 | Ізраїль | 42 | 42 | Естонія | 103 | 65 | Ірландія | 900 |
| 20 | Уругвай | 44 | 43 | Словенія | 117 | 66 | Люксембург | 5079 |
| 21 | Білорусія | 45 | 44 | Італія | 131 | 67 | Маврикій | 1696 |
| 22 | Туреччина | 46 | 45 | Латвія | 139 | | | |
| 23 | Японія | 48 | 46 | Норвегія | 150 | | | |

Примітка. Розраховано та побудовано автором за даними [3; 8; 9].

За останні десять років, абсолютний приріст показника, який характеризує відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, у країнах європейського простору коливається від 30 в.п. до 435 в.п. (див. табл. 3). Так, незважаючи на те, що у 2013 році показник відношення валового зовнішнього боргу до ВВП у Ірландії знизився на 127 в.п. у річному вимірі, він був на 435 в.п. вищий порівняно з 2003 роком. Найнижчі темпи зростання відносного значення зовнішньої заборгованості щодо ВВП

характерні для таких країн-членів ЄС як: Словаччина, Болгарія, Німеччина, Італія (див. табл. 3).

Важко спрогнозувати яким буде економічне майбутнє країн суверенні боргові зобов'язання яких уже перевищують 100% ВВП. Та, незважаючи на те, що валовий зовнішній борг у Франції, Великобританії, Німеччині у кілька разів перевищує ВВП, він не становить загрози борговій безпеці даних країн. У найрозвиненіших країнах ЄС

залучені кредитні ресурси спрямовуються не на поточне споживання, а на збільшення активів, які дозволяють виконувати боргові зобов'язання й отримувати дивіденди. Стрімкі темпи зростання зовнішньої заборгованості Франції, Німеччини та Великобританії зумовлені активним рухом вітчизняного капіталу.

Таблиця 3

Динаміка валового зовнішнього боргу в країнах європейського простору у 2003 – 2013 роках
(% від ВВП)

| Країна | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2012 | 2013 | Абсол. приріст | | |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | 13/12 | 13/09 | 13/03 |
| Німеччина | 136 | 125 | 135 | 138 | 143 | 148 | 147 | 166 | 170 | 4 | 23 | 34 |
| Франція | 128 | 138 | 150 | 161 | 174 | 183 | 191 | 198 | 229 | 31 | 38 | 101 |
| Великобританія | 290 | - | - | 378 | - | - | 416 | 385 | 388 | 3 | -28 | 98 |
| Швеція | 118 | - | - | 158 | - | - | 222 | 198 | 256 | 58 | 34 | 138 |
| Данія | 140 | - | - | 165 | - | - | 198 | 187 | 252 | 65 | 54 | 112 |
| Люксембург | - | - | - | - | - | 3674 | 4326 | 4805 | 5079 | 274 | 753 | - |
| Італія | 96 | 95 | 94,1 | 113 | 120 | 103 | 124 | 124 | 131 | 7 | 7 | 35 |
| Нідерланди | 261 | 274 | 261 | 309 | 335 | 281 | 312 | 323 | 327 | 4 | 15 | 66 |
| Іспанія | 111 | 106 | 124 | 137 | 145 | 150 | 164 | 175 | 151 | -24 | -13 | 40 |
| Ірландія | 465 | 568 | 662 | 794 | 872 | 932 | 985 | 1027 | 900 | -127 | 85 | 435 |
| Бельгія | 250 | 268 | 261 | 259 | 290 | 270 | 244 | 295 | 302 | 7 | 58 | 52 |
| Австрія | 145 | 157 | 180 | 195 | 205 | 213 | 207 | 206 | 217 | 11 | 10 | 72 |
| Фінляндія | 113 | 120 | 118 | 121 | 119 | 133 | 165 | 243 | 261 | 18 | 96 | 148 |
| Греція | 106 | 110 | 107 | 123 | 145 | 141 | 172 | 231 | 168 | -63 | -4 | 62 |
| Португалія | 173 | 173 | 182 | 192 | 202 | 209 | 232 | 240 | 214 | -26 | -18 | 41 |
| Кіпр | - | - | - | 280 | 326 | 395 | 487 | - | - | - | - | - |
| Мальта | - | - | 368 | 413 | 505 | 562 | 512 | 409 | 422 | 13 | -90 | - |
| Словаччина | 54 | 56 | 56 | 58 | 59 | 55 | 73 | 74 | 84 | 10 | 11 | 30 |
| Словенія | 57 | 62 | 71 | 78 | 101 | 106 | 115 | 92 | 117 | 25 | 2 | 60 |
| Угорщина | 69 | - | - | 111 | - | - | 182 | 162 | 159 | -3 | -23 | 90 |
| Латвія | 84 | - | - | 119 | - | - | 173 | 108 | 139 | 31 | -34 | 55 |
| Болгарія | 60 | - | - | 86 | - | - | 123 | 131 | 94 | -37 | 8 | 34 |
| ЄС | 75 | 81 | 93 | 102 | 111 | 118 | 117 | 95 | 94 | -1 | -23 | 19 |

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [8 – 11].

Зазначимо, що в сучасних умовах сповільнення економічного зростання та низької купівельної активності, стан економічної системи цих країн значно залежить від платоспроможності держав-боржників, до яких належать країни PIIGS.

У структурі валового зовнішнього боргу Великобританії, Франції, Німеччини домінує заборгованість банківського сектору. Так, у Великобританії вона становить 56% від валового зовнішнього боргу, у Німеччині – 39%, у Франції – 40% (рис. 1).

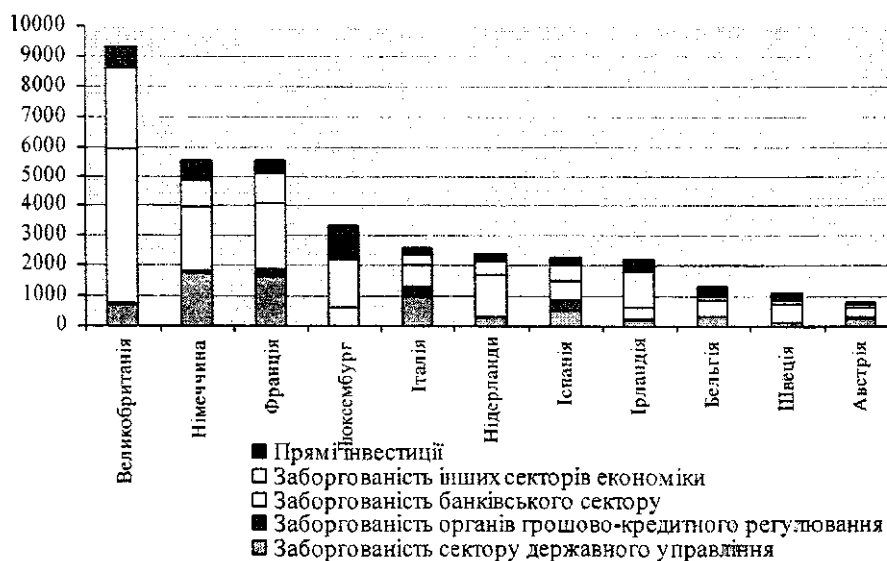


Рис. 1. Структура валового зовнішнього боргу деяких країн-членів ЄС у III кварталі 2013 року (млрд. дол. США)

Примітка: побудовано автором за даними [12].

На відміну від інших країн ЄС, зокрема Італії, частка боргу сектору державного управління у валовому зовнішньому борзі Великобританії, Австрії, Греції, Португалії, Польщі, Словаччини,

Німеччини, Франції не перевищує 30% ВВП (табл. 4).

На сьогодні проблема забезпечення боргової безпеки держави стоїть найбільш гостро у Греції, Ірландії, Португалії, Італії та Іспанії, які, щоб уникнути дефолту, з 2010 року користуються фінансовою допомогою міжнародних фінансово-кредитних організацій.

Так, у 2010 році Греція і Ірландія були першими країнами, які звернулись за фінансовою допомогою до міжнародних фінансово-кредитних організацій задля подолання боргової кризи й забезпечення боргової безпеки держави.

У 2010 році для боротьби з європейською борговою кризою був створений Європейський фонд фінансової стабільності найбільша частка в якому належить Німеччині (27,1%) та Франції (20,3%).

Перший транш економічної допомоги з Європейського фонду економічної стабільності був перерахований Греції у травні 2010 року і становив 110 млрд. євро. У березні 2012 року урядами країн ЄС було прийнято рішення про виділення другого траншу допомоги Греції обсягом в 130 млрд. євро. Окрім того, в цей час, Греція отримала і кредит від МВФ на суму 28 млрд. євро.

Наростаюча боргова криза в Греції поширилася і на інші країни-члени ЄС – Португалію, Ірландію та Іспанію. Як наслідок, у травні 2011 року було укладено угоди щодо отримання кредиту від МВФ у розмірі 26 млрд. євро та 78 млрд. євро від країн-членів Європейського союзу урядом Португалії. Ірландія уклала угоду з МВФ щодо отримання позики в розмірі 22,5 млрд. євро [13].

У 2009 – 2010 рр. інвестори масово позбавлялись державних облігацій Греції, Іспанії, Португалії, Великобританії, Ірландії та Іспанії, змушуючи уряди даних країн підвищувати їх дохідність.

Зазначимо, що коли спостерігається зростання дохідності за борговими цінними паперами, інвестори вважають привабливішими інвестиції саме в облігації. При цьому в реальну економіку коштів надходить менше. Але тоді ж як уряди здійснюють нові емісії на міжнародному ринку облігацій, що збільшує ризики та підвищує їх дохідність, і витрачають залучені ресурси на обслуговування попередніх боргових зобов'язань та фінансування соціальних програм, реальний сектор економіки потребує негайних інвестицій. У протилежному випадку ВВП країни різко знижується [2, с. 224].

У країнах PIGS проблема надмірної зовнішньої заборгованості зумовлена не лише значним перманентним бюджетним дефіцитом, але і дефіцитом платіжного балансу, втратою конкурентоспроможності й уповільненням економічного зростання. Економіки цих країн навіть десять років тому поступалися своєю часткою на ринку Китаю та Азії через трудомісткість свого експорту та його низьку додану вартість [14, с. 65].

У 2013 році зобов'язання Греції перед зовнішніми кредиторами досягли 551 млрд. дол. США, перевищивши на 88% порогове значення одного із індикаторів боргової безпеки держави, який характеризує співвідношення валового зовнішнього боргу й ВВП. За підсумками року,

даний показник знизився на 63%, проте порівняно з 2003 роком зріс на 62%. На кожного жителя даної країни припадає понад 50 000 дол. США зовнішніх боргових зобов'язань при нормативному значенні не більше 500 американських доларів. Незважаючи на скорочення бюджетного дефіциту у 2012 році до 6% від ВВП, відношення зовнішнього державного боргу до ВВП становить 125%, що на 95% перевищує граничне значення і на 35% показник 2009 року. В умовах посилення податкового навантаження й скорочення державних видатків, така тенденція зумовлена низькими темпами економічного зростання.

Загальний рівень боргової складової економіки Греції є найвищим серед країн Єврозони і становить 125% (див. табл. 4).

Незважаючи на низькі темпи економічного росту, політичну нестабільність і враховуючи наслідки структурних реформ в Греції, зокрема значну податково-бюджетну консолідацію, наприкінці 2013 року Міжнародне рейтингове агентство Mood's Investors Service підвищило її кредитний рейтинг з рівня С (негативний) до рівня Саа (дуже низький).

У травні 2013 року МВФ прийняв рішення про надання Греції чергового траншу фінансової допомоги у розмірі 1,7 млрд. євро, проте його представники виступили із самокритичною доповіддю з приводу першого пакета допомоги даній країні, погодженого у травні 2010 року. Вони зазначили, що МВФ знехтував правилами видачі кредитів через загрозу, яку представляв Єврозоні крах грецької економіки. На думку представників МВФ, приватні кредитори набагато раніше зобов'язані були розділити тягар фінансових втрат, проте цього не було зроблено через заперечення ряду країн-членів ЄС, чії банки були бенефіціарами грецького уряду.

Низхідні тенденції в динаміці валового зовнішнього боргу спостерігаються і в інших країнах-членах ЄС.

Так, у 2013 році валовий зовнішній борг Ірландії скоротився на 127 в.п. по відношенню до ВВП (див. табл. 3). Така тенденція зумовлена посиленням податкового тиску, різким скороченням видатків й бюджетного дефіциту до 4,8% від ВВП, який порівняно з 2010 роком знизився на 29 в.п. За таких умов ставки за десятирічними облігаціями Ірландії знизилися до 3,5% річних, що нижче від підтримуючого рівня в 7%.

Як наслідок, у грудні 2013 року уряд Ірландії оголосив про вихід з програми фінансової допомоги міжнародних фінансово-кредитних організацій, що до оздоровлення національної економіки, отримавши з 2010 року 45 млрд. євро із європейського фонду фінансової стабілізації та 22,5 млрд. євро від МВФ.

Що стосується інших країн PIGS, то у 2013 році зовнішній борг Італії та Португалії зріс менше ніж на один відсоток, а Іспанії – скоротився на 3%.

Серед країн СНД і Східної Європи значення номінальної зовнішньої заборгованості найбільше в Російській Федерації, яке за підсумками другого кварталу 2013 року становить 706 млрд. дол. США. При цьому, у Таджикистані, Молдові, Киргизстані, Македонії, Вірменії, Грузії валовий зовнішній борг не перевищує 20 млрд. дол. США.

Що стосується показника, який демонструє загальний рівень боргової складової економіки, то за підсумками другого кварталу 2013 року він перевищує критичне значення 80% в Молдові (80,6%), Сербії (84,2%), Грузії (84,3%), Словаччині (84,9%), Киргизстані (91,3%), Естонії (92,9%), Болгарії (94,1%), Хорватії (106%), Словенії (117%), Литві (139%), Угорщині (159%).

Таблиця 4

**Зовнішній борг сектору державного управління у країнах-членах ЄС
станом на кінець третього кварталу 2013 року**

| № | Країна | Валовий зовнішній борг, млрд. дол. США | Зовнішній борг сектору державного управління | | | |
|----|----------------|--|--|----------------------------------|-----------------------------|---|
| | | | млрд. дол. США | % від валового зовнішнього боргу | % від ВВП | |
| | | | | | Станом на кінець 2013 р., % | Абсолютний приріст порівняно з 2009 р., % |
| 1 | Великобританія | 9343 | 677,6 | 7,28 | 28 | 9,8 |
| 2 | Німеччина | 5560 | 1733,4 | 31,1 | 53 | 15,6 |
| 3 | Франція | 5402 | 1639,6 | 29,6 | 71 | 22,8 |
| 4 | Люксембург | 3047 | 7,6 | 0,23 | 16 | 13,2 |
| 5 | Італія | 2504 | 1008 | 38 | 54 | 0,5 |
| 6 | Нідерланди | 2407 | 335,2 | 13 | 46 | 0,1 |
| 7 | Іспанія | 2240 | 510,4 | 22 | 36 | 7,6 |
| 8 | Ірландія | 2142 | 174,6 | 7 | 91 | 45 |
| 9 | Бельгія | 1308 | 316,3 | 23 | 73 | 14,4 |
| 10 | Швеція | 1050 | 109,2 | 9 | 27 | 9,7 |
| 11 | Австрія | 799 | 269,2 | 32 | 73 | 17,7 |
| 12 | Фінляндія | 549 | 122,3 | 22 | 58 | 19,5 |
| 13 | Данія | 560 | 64,7 | 11 | 29 | 12,3 |
| 14 | Греція | 551 | 360,8 | 63 | 125 | 33,6 |
| 15 | Португалія | 505 | 180,3 | 36 | 72 | 12,4 |
| 16 | Польща | 359 | 149,1 | 39 | 18 | - |
| 17 | Угорщина | 202 | 61,6 | 31 | 30 | 20,5 |
| 18 | Румунія | 132 | 40,2 | 30 | 14 | - |
| 19 | Кіпр | - | - | - | - | - |
| 20 | Чехія | 102 | 13,3 | 16 | 4 | - |
| 21 | Словаччина | 75 | 28,4 | 37 | 20 | 7,2 |
| 22 | Словенія | 52 | 17,1 | 32 | 27 | 8,2 |
| 23 | Мальта | 48 | 0,8 | 1 | 6 | 1,9 |
| 24 | Латвія | 40 | 9,2 | 22 | 24 | 4 |
| 25 | Естонія | 21 | 2,0 | 9 | 6 | - |
| 26 | Болгарія | 49 | 4,1 | 8 | 3 | - |
| 27 | Литва | 30 | 14,3 | 44 | 21 | - |

Примітка: розраховано та побудовано автором за даними [8 – 9; 12].

Зростання обсягів зовнішніх боргів країн з перехідною економікою може бути пояснене двома групами чинників. З одного боку тривала реструктуризація національної економіки цих країн, макроекономічна незбалансованість, нерівновага у фінансовій сфері об'єктивно робили неминучими залучення зовнішніх кредитних ресурсів. З іншого – існували неекономічні чинники – зацікавленість країн Заходу в залученні східноєвропейських держав до сфери політичного впливу. Це могло бути досягнуто, у тому числі, й унаслідок використання механізмів кредитування [15].

Сьогодні однією із причин зростання валового зовнішнього боргу номінованого в доларах США у країнах Східної Європи є ревальвація євро, яке виступає основною валютою зовнішніх запозичень й міжнародних розрахунків.

В останні роки найбільш швидкими темпами зовнішня заборгованість зростає у таких країнах СНД і Східної Європи, як Грузія, Сербія, Словаччина, Македонія, Таджикистан, Росія, середньорічні темпи приросту зовнішніх боргових зобов'язань в яких коливаються від 10% до 25%. При цьому, незначне скорочення сукупної зовнішньої заборгованості спостерігається лише у Вірменії та Литві.

Що стосується зовнішньої заборгованості органів державного управління й грошово-

кредитного регулювання, то серед країн СНД і Східної Європи вона найбільша у Польщі. Так, за підсумками другого кварталу 2013 року зовнішній державний борг Польщі досяг 149,7 млрд. дол. США й становить 42% сукупної зовнішньої заборгованості країни, в той час, як у Росії зовнішні боргові зобов'язання державного сектору не перевищують 11% валового зовнішнього боргу. Зовнішній державний борг перевищує критичне значення 30% щодо ВВП лише у Латвії (30,8%), Литві (32,7%), Вірменії (37,3%), Сербії (41,7%), Словенії (47,0%), Киргизстані (48,3%), Словаччині (48,7%) і Угорщині (52,6%).

В останні роки найбільші темпи приросту зовнішньої заборгованості сектору державного управління та органів грошово-кредитного регулювання спостерігаються в Естонії, які зокрема у 2013 році становили 73,2%.

Значна частка зовнішньої заборгованості у країнах СНД і Східної Європи припадає і на банківський сектор. Зокрема у Білорусії, Хорватії, Словенії, Чехії, Вірменії, Литві, Естонії та Латвії частка зовнішньої заборгованості банківського сектору у валовому зовнішньому борзі коливається від 20% до 47%.

Серед інших складових валового зовнішнього боргу значною є і частка заборгованості реального сектору економіки, яка у Македонії становить

30,3%, Болгарії – 32,3%, Чехії – 36,4%, Білорусії – 38,7%, Казахстані – 39,7%, Росії – 39,7%, Естонії – 41,5%, Хорватії – 41,6%, Молдові – 44,9%, Україні – 54,9% [16].

Проблема інтенсивного нарощування зовнішньої заборгованості є вкрай актуальною і для України. Україна відноситься до рангу тих країн, які упродовж останніх десятиліть галопуючими темпами нарощують зовнішні боргові зобов'язання. Так, за останні десять років валовий зовнішній борг України зріс майже у шість разів і досяг 137,7 млрд. дол. США або 77% від ВВП, в той час, як за підсумками 2003 року становив лише 47% від ВВП.

До структурних недоліків зовнішньоборгової політики України можна віднести стрімкі темпи нарощення короткострокового зовнішнього боргу та низький рівень покриття зовнішніх боргових зобов'язань золотовалютними резервами й експортною виручкою.

Так, короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення в Україні становить 65,8 млрд. дол. США або 48% валового зовнішнього боргу перевищуючи граничне значення на 18%.

На посилення фінансових і валютних ризиків в Україні вказує і значення показника, який відображає покриття золотовалютними резервами короткострокового зовнішнього боргу. За умови, якщо відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу менше від 1, то ймовірна ситуація, за якої уряд або резиденти країни при зміні ситуації на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат. У 2013 році даний індикатор боргової безпеки держави становив лише 32,9%, що на 38 в.п. менше порівняно з 2010 роком, та на 66 в.п. – порівняно з 2005 роком.

Щодо показника відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, який демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу, він становить 160,4%, що на 78% більше порівняно з 2003 роком. За значенням даного показника Україна поступається лише Пакистану.

Боргова експансія України має ще один негативний прояв – інтерес іноземних інвесторів до боргових інструментів України значно вищий, ніж до інвестування в економіку. Зазначимо, що хоча в усьому світі боргові ресурси перевищують прямі інвестиції, проте для «слабких» економік (подібних для української), які потребують прискорення трансформаційних процесів, відсутність інтересів до прямих інвестицій на користь боргових ресурсів може призвести не до розвитку країни, а поширення стагнаційних процесів [17].

Боргова політика сектору державного управління України у останні роки спрямована на тимчасове вирішення питань фінансування поточних соціально-економічних проблем за рахунок нарощення державних боргових зобов'язань темпами, не адекватними розвитку економіки країни. У світовому рейтингу країн з найбільшим приростом запозичень Україна посіла 13 місце й опинилася на першому місці серед країн Східної Європи за обсягами фінансової допомоги.

отриманої у період кризи від МВФ, Світового банку та Європейського Союзу [14, с. 65].

Як наслідок, у 2013 році загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу склав 40,5% від ВВП, перевищивши на 3,9% показник 2012 року та на 28,2% показник 2007 року.

По відношенню до ВВП України зовнішній борг сектору державного управління, станом на 31.12.2013 року сягав 15,5%, що на 8,1 в.п. вище порівняно з 2007 роком [18]. На перший погляд, значення цього показника не становить реальної загрози борговій безпеці України. Проте, варто врахувати, що окрім прямого державного зовнішнього боргу існує ще і гарантований державою зовнішній борг, борг органів грошово-кредитного регулювання і державних банків, які в сукупності становлять 29% ВВП України.

Рівень валового зовнішнього державного боргу до 30% від ВВП цілком прийнятний у контексті світового досвіду і поки що не викликає суттєвого занепокоєння в нашій державі.

Висновок. Виникнення міжнародного ринку боргових фінансових інструментів сприяло формуванню нового витка розвитку світової економіки. Сконцентрувалися значні фінансові ресурси, які уряди та корпоративний сектор мали змогу залучати за певних умов і використовувати на поточні потреби. Такий розподіл міжнародних потоків капіталу в короткостроковому періоді сприяв підвищенню темпів економічного зростання як країн з перехідною економікою, так і економічно розвинутих країн. Проте ефективність залучення капіталу на міжнародних боргових ринках має певну межу – чим більший в країні потенціал економічного розвитку, тим доцільнішим є залучення позикового капіталу. В такому випадку залучені ресурси приносять більше матеріальних благ, ніж потрібно витратити на обслуговування цих боргових зобов'язань, результатом чого є швидке зростання економіки [2, с. 220].

За ключовим показником відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, який характеризує загальний рівень боргової складової економіки, найбільше як економічно розвинених країн, так і країн що розвиваються, перевищили допустимий рівень, що негативно впливає на їх міжнародний імідж, оцінювання кредитоспроможності та інвестиційну привабливість.

В економічно розвинених країнах і країнах, що розвиваються протягом останніх років зовнішній борг зростає дуже швидко, тоді як темпи зростання ВВП знижуються. У такому випадку залучення позикових коштів не тільки втрачає свій позитивний ефект, а й навпаки, може призвести до негативних наслідків, таких як зменшення обсягів золотовалютних резервів, девальвації національної валюти та зростання рівня інфляції, а разом з цим і до втрати інвестиційної привабливості країни.

Тому з метою забезпечення боргової безпеки, як в економічно розвинених країнах, так і країнах, що розвиваються, управління зовнішніми борговими зобов'язаннями має набути системного характеру, а боргова політика повинна базуватися на таких концептуальних засадах: урегулювання зовнішньої заборгованості має проводитися системно, в межах загальної фінансової політики держави; стратегія управління зовнішнім державним боргом має

орієнтуватися на структурне реформування економіки; треба посилити увагу до управління кредитним рейтингом країни; потрібне використання внутрішніх можливостей країни у процесі управління зовнішніми зобов'язаннями; кошти, залучені із зовнішніх фінансових джерел, слід розглядати не стільки з погляду їх обсягу,

скільки з позиції їх ефективного використання; управління має бути спрямоване на збільшення терміну погашення заборгованості та скорочення витрат на обслуговування боргових зобов'язань; управління зовнішнім боргом та ймовірні подальші запозичення потрібно здійснювати з урахуванням не лише потреб держави, а й її фінансової безпеки.

Список літератури

1. Луцишин З. «Moral hazard» зростання зовнішньої заборгованості України в умовах доларизації економіки / З. Луцишин, Т. Цвігун // Міжнародна економічна політика. – 2012. – Вип. 1–2 (16–17). – С. 83–106.
2. Марункевич А. Сучасні боргові проблеми економічно розвинутих країн / А. Марункевич, М. Сидорович // Світ фінансів. – 2010. – Вип. 4. – С. 219–228.
3. Внешние долги стран мира в 2013 году [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://svspb.net/danmark/vneshnij-dolg-stran.php>.
4. Country Comparison : Debt – external [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2079rank.html>.
5. Кончин В. Європейські країни з діагнозом фінансового дефолту: політичні та економічні вектори чи структурні реформи у реальному секторі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kibit.edu.ua/upload/catalog/19/konchin2011.pdf>.
6. Субботович Ю. Стан та ризики зростання зовнішнього державного боргу України / Ю. Субботович, К. Пількевич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – №115. – С. 42–45.
7. Демченко М. Зовнішня заборгованість України: сучасна динаміка та перспективи / М. Демченко // Національний вісник ЦДІЕУ. – 2012. – №2(14). – С. 171–176.
8. ВВП всех стран в 2013 году [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://politobzor.net/show-5865-vvp-vseh-stran-v-2013-godu.html>.
9. Gross External Debt Position [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/Views/Reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=Table-C1-SDDS-2009&id=44d4afa56d.
10. International Debt Statistics 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf>.
11. External debt statistics of the euro area [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/ifc/events/5ifconf/dias.pdf>.
12. Gross External Debt Position by Sector (USD millions) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/Views/Reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=Table-C2-SDDS-2009&id=361f196553.
13. Хмелик О. Міжнародна криза заборгованості: сучасний стан та особливості прояву / О. Хмелик // Міжнародний науковий вісник УАБС НБУ, Серія: Економічні науки. – 2013. – №4. – С. 569–576.
14. Пількевич К. Зовнішня заборгованість як детонатор майбутніх криз в умовах глобальної трансформації / К. Пількевич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2012. – №138. – С. 63–68.
15. Макар О. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні / О. Макар, Г. Ільницька-Гикавчук, І. Дулін // Ефективна економіка. – 2013. – №10.
16. Равский М. Внешний долг стран СНГ и В. Европы во II квартале 2013 / М. Равский // Деловая газета. – 2013. – 14 октября [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bdg.by/analytics/694.html>.
17. Юришин В. Економічний огляд для України: посилення боргових ризиків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.razumkov.org.ua/upload/yurchyshyn_borh_Apr-2011.pdf.
18. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/file/link/394217/file/Debt_31.12.2013.pdf.
19. Фурман І. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання / І. Фурман // Фінансовий простір. – 2013. – №2 (10). – С. 66–73.

Аннотація

Оксана Мельх

ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И УКРАИНЫ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И РИСК РОСТА

Обоснованы причины дуалистического влияния внешнего долга на экономическое развитие государства. Проанализирована современная динамика внешней задолженности развитых стран и развивающихся стран, определены положительные и отрицательные тенденции ее структурного формирования. Осуществлена оценка основных показателей, характеризующих уровень долговой безопасности Украины и зарубежных стран. Предложены пути совершенствования долговой политики в контексте восстановления глобальной финансовой стабильности.

Ключевые слова: внешние заимствования, валовой внешний долг, внешний государственный долг, долговая безопасность государства, показатели долговой безопасности государства, дефолт, кредитный рейтинг, долговая политика государства.

Summary

Oksana Melyh

EXTERNAL DEBT OF FOREIGN COUNTRIES AND UKRAINE: CURRENT STATUS AND RISK OF GROWTH

The article substantiates the reason dualistic impact of external debt on economic development of the state. Analyzed the current dynamics of the external debt of the developed countries and developing countries, defined positive and negative trends in its structural formation. Appreciated the main indicators characterizing the level of debt security of Ukraine and foreign countries. Proposed the ways of improving debt policy in the context of recovery global financial stability.

Keywords: foreign borrowing, gross external debt, external state debt, debt security of the state, indicators of debt security of the state, default, the credit rating, debt policy of the state.