

УДК 336.1

Фаріон М., доцент кафедри економічної теорії
Тернопільського національного економічного університету
Фаріон А., аспірант
Київського національного економічного університету

БОРГОВА КРИЗА ТА ВНУТРІШНЬОЕКОНОМІЧНА АКТИВНІСТЬ

© *Фаріон М., Фаріон А.*

Проаналізовано причини формування зовнішньої заборгованості України. Розглянуто систему антикризового управління та розроблено пропозиції щодо ефективного управління зовнішнім боргом України.

Ключові слова. Боргова криза, зовнішній борг, державний борг, заборгованість, кредит, ревальвація.

In this article the author analyses the main reasons for forming the national external debt of Ukraine. Explores the system of management crisis overcoming and offers the proposals and suggestions related to Ukraine external debt management.

Key words. Debt crisis, external debt, national external debt, loan, debt, revaluation.

Проанализированы причины формирования внешнего долга Украины. Рассмотрена система антикризисного управления и разработано про-позиции относительно эффективного управления внешним долгом Украины.

Ключевые слова. Долговой кризис, внешний долг, государственный долг, заборгованість, кредит, ревальвація.

Боргова криза – це неспроможність держави та суб'єктів господарювання обслуговувати й погашати свої зобов'язання як усередині країни, так і зовні. Типологія криз охоплює окремі групи економічних, соціальних, організаційних, психологічних, демографічних, екологічних факторів. При цьому різні типи криз можна відобразити як ланцюг, у котрому розрив однієї ланки, тобто поява фактора одного з типів кризи, провокує виникнення факторів інших типів.

Актуальність теми даного дослідження полягає в тому, що у будь-якому суспільстві як цілісній соціально-економічній системі, його окремих сферах або ланках кожної сфери час від часу

відбуваються кризові явища, котрі загрожують існуванню цієї системи.

Проблеми боргових криз та внутрішньоекономічної активності досліджували багато вчених, наприклад Т. Вахненко, М. Головнін, Т. Грицюк, Ю. Іваненко. Також значний внесок у вивчення даної теми зробили О. Кириленко, А. Мельник, К. Пазізіна, В. Савчук, О. Шпурова.

Метою дослідження є розкриття суті боргової кризи, її вплив на економіку країн, виявлення причин виникнення криз, аналіз способів і методів погашення боргу та боротьби з кризовими явищами, розгляд внутрішньої активності держави під час боргової кризи.

Зовнішнє запозичення виникає при перевищенні імпорту товарів та послуг над експортом. Дефіцит рахунку поточних операцій, обумовлений несприятливим торговельним балансом, фінансують за рахунок чистого притоку капіталу.

Зовнішній борг складається з певних зобов'язань перед нерезидентами, що виникають унаслідок міжнародних позик або продажу фінансових активів за кордон. Зовнішні позики з-за кордону дають країні змогу інвестувати і споживати більше, ніж виробляє її економіка.

Державний борг – важлива складова державних фінансів. Під державним боргом розуміють усю суму випущених і непогашених боргових зобов'язань держави (як внутрішніх, так і зовнішніх), у т. ч. видані гарантії за кредитами, що надають іноземним позичальникам, місцевим органам влади, державним підприємствам.

Зростання боргу супроводжується зростанням процентних платежів, необхідних для обслуговування боргу. Тому зовнішні позики мають покривати не лише різницю між внутрішніми заощадженнями й інвестиціями та державними доходами і видатками, а й відсотки за боргом. Темпи зростання боргу залежать від:

- частки зовнішніх запозичень у загальному обсязі наявного боргу (не можна виразити співвідношенням між дефіцитом балансу за товарами та послугами і накопиченим боргом);
- процентної ставки (підвищення ставки процента потребує збільшення зовнішніх позик).

Ефективне використання запозичених ресурсів для фінансування інвестицій дає змогу прискорити економічне зростання в країні. Нераціональність і збитковість використання зовнішніх ресурсів створюють такі боргові зобов'язання країни, які в майбутньому суттєво обмежуватимуть можливості держави зі здійснення економічної політики. Тому виникає потреба в управлінні зовнішнім боргом.

Довготермінова мета управління зовнішнім боргом полягає в утриманні зростання зовнішніх зобов'язань країни у межах її спроможності обслуговувати борг.

При досягненні такої мети можна забезпечити відповідність зовнішніх запозичень загальним цілям макроекономічної політики. Управління зовнішньою заборгованістю ділять на три стадії: залучення фінансування, його розміщення (використання) та погашення боргу. Відповідно, система управління зовнішньою заборгованістю країни означає управління всіма стадіями й охоплює:

Із цією метою використовують показники заборгованості – індекси заборгованості, що вимірюють різні складові зовнішнього боргу.

До стандартних показників заборгованості належать:

– відношення розміру боргу (сплаченого або несплаченого) до експорту та до ВВП;

– відношення загальної суми платежів із обслуговування боргу до експорту та державних доходів;

– коефіцієнт обслуговування боргу (співвідношення між сумою виплат із обслуговування боргу і величиною експорту товарів та послуг).

Боргова криза – це криза зовнішньої заборгованості, яка проявляється в неспроможності країни-боржника обслуговувати зовнішню заборгованість у повному обсязі, зокрема здійснювати виплати з обслуговування накопиченої суми боргу відповідно до початкових угод. Неплатоспроможність країн-боржників спричиняє спад платоспроможності фінансових інститутів країн-кредиторів.

Традиційним методом зменшення боргу є його реструктуризація. При реструктуризації боргу умови його обслуговування (процент, суму, терміни сплати) переглядають.

Сьогодні загальноприйнятним методом зменшення зовнішнього боргу є конверсія боргу (борговий своп), яка може набирати таких форм:

- викуп боргу – надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів;
- капіталізація боргу, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою;
- конверсія “борг-борг”, тобто заміна наявних боргових зобов'язань новими борговими зобов'язаннями.

Викуп боргу країною-боржником означає остаточне погашення її зобов'язань перед кредиторами. Втім, зазначені методи зменшення боргового тягаря мають певні недоліки, що пов'язані, насамперед, зі зменшенням валютних резервів країни-боржника та з інфляційним тиском конверсійних операцій.

Прискорення глобалізаційних економічних процесів супроводжується низкою гострих перманентних фінансових потрясінь. Роль фінансової глобалізації у виникненні та поширенні криз полягає, насамперед, у створенні передумов їх переростання в глобальні кризи, що обумовлює тенденцію лібералізації фінансової сфери у країнах, котрі розвиваються, та в країнах із перехідною економікою за умов постійного зростання мобільності капіталу.

За оцінкою експертів МВФ, кожна фінансово-боргова криза стає причиною втрати від 4% до 7% ВВП країнами, а втрати від банківських криз можуть досягати 12% від його обсягу. Фінансові кризи передбачити важче, ніж кризові коливання у виробничому секторі.

Численні емпіричні дослідження свідчать, що критичний рівень зовнішнього національного боргу для країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою не перевищує 30% від ВВП. Рівень зовнішньої заборгованості України перебуває на критичній межі й у 2008 р. досяг близько 35% від ВВП.

Значні розміри зовнішнього боргу країн, а також зростання витрат на його обслуговування посилює актуальність як проблеми зовнішніх запозичень, так і пошуку шляхів удосконалення управління.

В умовах фінансової кризи перед грошово-кредитною політикою виникають нові виклики. Вони пов'язані насамперед із

тим, чи слід дотримуватися прийнятих правил або потрібно реагувати на економічну кон'юнктуру, що змінилася. Центральні банки, як правило, реагують на кризу.

При цьому в разі фінансової кризи вони на практиці стикаються з подвійною метою: підтримання стабільності й грошово-кредитної сфери, і фінансової системи. Друга мета найчастіше може суперечити першій, оскільки потребує додаткової підтримки окремих фінансових інститутів і, як наслідок, може бути пов'язана зі збільшенням грошової маси та зростанням інфляції.

На практиці під час кризи першою і стандартною реакцією центральних банків є, як правило, надання ліквідності банківській системі. Зокрема, Європейський центральний банк 9 серпня 2007 р., коли європейська фінансова система відчула потрясіння на світових фінансових ринках, надав банкам 95 млрд. євро на термін «овернайт» за ставкою 4% – це була найбільша операція щодо «точного налаштування» ринку з моменту введення євро. Надалі Європейський центральний банк прагнув точковими операціями уникнути проблем банків із ліквідністю. Водночас він залишив незмінною ставку рефінансування.

Таблиця 1

Регіональні групи	Обсяг зовнішнього боргу			Обслуговування зовнішнього боргу			Співвідношення країн за зовнішньою позицією
	млрд дол США	% від загальної суми у країнах	% від ВВП	млрд дол США	заборгованість / погашення, %	% від ВВП	
Всього	3035,2	100	35,7	443,3	14,6	5,2	20,5
Африка	293,2	9,6	42,8	29,4	10,02	0,3	6,3
Країни Південно-Східної Європи	544,3	17,9	53,4	102,4	18,8	1,2	15,4
СНД	279,7	9,2	36,9	23	8,2	0,3	20,0
Країни Азії, що розвиваються	746	24,6	23,3	98,6	13,2	1,2	13,0

У країнах із недостатньо розвинутою грошово-кредитною сферою під час кризи може порушуватися робота класичних каналів передання сигналів від грошово-кредитної політики до економіки (так званих трансмісійних механізмів) [5; 74].

Порівняльний аналіз регіональної структури світу показав, що зовнішня заборгованість країн СНД перебуває на критичній межі – 36,9% від ВВП, а обслуговування зовнішнього боргу цих країн є низьким – 0,3% від ВВП, практично на такому самому рівні, як у країнах Африки (табл. 1) [7; 127].

Величина сумарного зовнішнього боргу України зросла на 25,6 %. Різноспрямовані тенденції абсолютних та відносних розмірів зовнішньої заборгованості зумовлені зростанням обсягів виробництва у країні та ревальвацією курсу національної валюти щодо долара.

Таблиця 2

Показники	Роки						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2008
Зовнішній національний борг (% ВВП)	40,2	34,0	32,3	33,3	33,4	35,5	37
Зовнішній національний борг (% експорту товарів і послуг)	62,0	59,6	57,0	55,5	54,7	66,9	70
Погашення та обслуговування довготермінового зовнішнього боргу (% експорту товарів і послуг)	14,5	14,6	12,0	11,8	11,1	14,7	17

Тенденція щодо темпів зростання платежів за державним боргом є негативною і, поряд із незмінністю податкових ставок, свідчить про переорієнтацію частин видатків (податкових надходжень) у напрямку обслуговування боргу. У структурі зовнішнього боргу України значна частка припадає на кредити міжнародних фінансових організацій, при цьому Світовий банк контролює трохи більше 23% зовнішньої заборгованості України,

МВФ – близько 20%, європейське співтовариство та ЄБРР – відповідно 3,1% і 2,1%.

Необхідність поступової відмови від залучення кредитів МВФ зумовлена досягненням основної – макроекономічної стабілізації в Україні, позитивного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу та підвищення рівня валютних резервів НБУ.

Водночас українська економіка продовжує перебувати у відносній енергетичній залежності від Російської Федерації.

Із точки зору макроекономічних наслідків зовнішнього кредитування чіткіша (порівняно з позиками держави) інвестиційна спрямованість корпоративних позик дає змогу розглядати їх як прийнятну форму зовнішнього фінансування. Проте досягнення позитивних ефектів від надходження додаткових фінансових ресурсів до підприємницького сектору економіки неминуче супроводжується посиленням фінансових ризиків.

Слід зазначити, що рівень зовнішньої заборгованості України, на наш погляд, дещо занижений порівняно з фактичним. Оскільки нема спеціального закону про державний борг, у нашій країні діє низка законодавчих та нормативно-правових актів, що ситуативно та фрагментарно врегульовують лише окремі питання утворення державного боргу, пов'язують його виникнення тільки із зобов'язаннями держави в особі уряду, що не сповна відповідає загальноприйнятій міжнародній практиці у даній сфері [7; 130].

Високий зовнішній борг особливо небезпечний за наявності проблем невідповідальності валюти активів валюті зобов'язань як для окремих позичальників, так і для економіки в цілому. Значний розрив між активами і зобов'язаннями в іноземній валюті підвищує вразливість фінансового стану підприємств обмінного курсу національної валюти та кон'юктури міжнародного ринку позичкових капіталів.

У цілому надходження іноземного капіталу може мати як позитивні результати, так і негативні наслідки для соціально-економічного розвитку країни. Отримання позитивних ефектів залежить від співвідношення між імпортом та експортом капіталу, форм залучення іноземного капіталу, напряму використання запозичених коштів, збалансованості потоків капіталу з основними складовими економічного механізму та фінансово-кредитної системи держави.

Таблиця 3

Динаміка державного боргу [4; 4]

Показники	Роки								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2008
Державний борг, усього млн грн.	2044 7	2833 7	5275 8	7982 9	7702 3	7463 0	7572 9	7555 4	4505 19
Млн дол. США	1080 1	1492 2	1539 5	1520 4	1417 1	1408 5	1420 2	1417 1	8450 0

За результатами дослідження МВФ, позитивний вплив зовнішніх позик та інвестицій на економічне зростання реалізується за рахунок доповнення ними внутрішніх заощаджень, зниження вартості капіталу, забезпечення трансферту технологій, розвитку фінансового сектору. Вільний рух міжнародних капіталів створює можливості для диверсифікації ризиків, яка знижує частку ризикової премії у ціні фінансових інструментів. Окрім того, при збільшенні надходжень іноземного капіталу ліквідність внутрішнього фондового ринку зростає.

Водночас нагромадження зовнішніх боргів потенціально може мати ряд небезпечних наслідків не тільки для агентів кредитних угод, а й для фінансової системи та реального сектору економіки в цілому. Наявність вагомих зовнішніх ефектів у сфері міжнародного кредитування зумовлює необхідність застосування заходів державного впливу на поведінку економічних агентів. Із метою використання переваг зовнішнього фінансування, при одночасному нівелюванні загроз для довготермінової фінансової стабільності, державі слід контролювати стан зовнішнього корпоративного боргу та сприяти ефективному використанню зовнішніх позик.

У процесі врегулювання зовнішньої заборгованості перед міжнародними фінансовими установами слід дотримуватися наступних положень:

- зовнішню заборгованість необхідно врегульовувати системно, в межах загальної фінансової політики держави;
- стратегія управління зовнішнім державним боргом має бути зорієнтованою на структурне реформування економіки;

– необхідно, щоб управління було довготерміновим, стратегічним, а не одномоментним, короткотерміновим, орієнтованим на вирішення разових завдань;

– є потреба в реформуванні інституцій, відповідальних за управління зовнішнім боргом, застосуванні інструментів активного управління зовнішніми зобов'язаннями;

– необхідна диверсифікація джерел залучення коштів в економіку України з подальшим переміщенням акценту в бік інвестиційних ресурсів;

– слід посилити увагу до управління кредитним рейтингом країни;

– потрібне використання внутрішніх можливостей країни в процесі управління зовнішніми зобов'язаннями;

– кошти, залучені із зовнішніх фінансових джерел, слід розглядати не стільки з погляду їх обсягу, скільки з позиції ефективного використання;

– управління має бути спрямоване на збільшення терміну погашення заборгованості та зменшення витрат на обслуговування боргу, контролю за складанням рівномірного графіка обслуговування боргу;

– управляти зовнішнім боргом та ймовірними подальшими запозиченнями потрібно з урахуванням не лише потреб держави, а й її фінансової безпеки.

Врегулювання зовнішньої заборгованості України потребує застосування системного підходу, зважаючи на складність процедур управління, що задіяні при цьому. Необхідно враховувати системну реакцію економіки країни, постійно запроваджувати коригуючі сигнали й аналізувати наступні відгуки системи.

Сучасна Україна не належить до категорії країн із надмірним рівнем заборгованості перед міжнародними організаціями. Проте наведені показники не вичерпують усіх ефективних індикаторів рівня зовнішньої заборгованості країни. Оцінка рівня зовнішньої заборгованості з макроекономічного погляду (з позиції платіжного балансу) не враховує навантаження державного бюджету щодо обслуговування зовнішнього боргу (тобто відношення витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету),

котре має особливе значення для країн, в яких проблеми з дефіцитом державного бюджету стали хронічними.

Список використаних джерел:

1. Вахненко Т. Концептуальні засади управлінням зовнішнім національним боргом України // Економіка України. – 2007. – № 1.
2. Головнін М. Вплив фінансової глобалізації на грошово-кредитну політику: теоретичні аспекти і реакція на фінансові кризи // Економіка України. – 2009. – № 2.
3. Грицок Т. Финансовые регуляторы в управлении государственным внутренним долгом // Дайджест–Финансы. – 2004. – № 12.
4. Іваненко Ю. Державний борг України в цифрах і не тільки // Вісник НБУ. – 2003. – № 12.
5. Кириленко О. Проблеми оптимізації структури державного боргу // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5.
6. Мельник А. Державне регулювання в умовах економічних криз // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5.
7. Пазізіна К. Управління зовнішнім боргом України в контексті подолання фінансово-боргових криз // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5.
8. Савчук В. Україна в системі взаємозв'язків і залежностей між глобальними, локальними та національними економічними кризами // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5.
9. Шапурова О. Політика антикризового управління при загрозі банкрутства // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8.