

УДК.336.27

## ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ АКУМУЛЯЦІЇ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ УКРАЇНИ

І. Федорович

*Тернопільський національний економічний університет*

Досліджено загальні закономірності розвитку зовнішньої заборгованості в сучасних умовах. Проведено аналіз впливу зовнішнього боргу на основні макроекономічні показники України: обсяг експорту, сальдо платіжного балансу, інвестиційний та промисловий розвиток. Обґрунтовано вплив зовнішнього боргу на економічну стабільність.

*Ключові слова:* зовнішній борг, платіжний баланс, експорт, інвестиції.

На фоні розгортання світової фінансової кризи вагомим чинником впливу на економіку України є зростаюча боргова залежність, яка дестабілізує всі сегменти розвитку держави. Наслідком надмірності та нерационального використання зовнішніх запозичень є обмеження свободи проведення ефективної економічної політики в майбутньому. Значне боргове навантаження країни несе в собі ризик депресивного впливу на економічний розвиток через неплатоспроможність боржника, зниження інвестиційної привабливості, втрату довіри кредиторів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування. Для України зростаюча боргова залежність стала значною економічною проблемою, що обумовлено значними потребами фінансування державних програм, обмеженими джерелами покриття, високою вартістю позик.

Не відкидаючи відомих переваг зовнішніх запозичень, зокрема збільшення фінансування дефіциту бюджету, підтримання рівноваги грошово-кредитного ринку, підвищення якості людського капіталу, потрібно зважати на суттєві недоліки надмірної акумуляції зовнішнього боргу, а саме, стримування інвестиційної діяльності у приватному секторі, загострення бюджетних проблем, підвищення вразливості до фінансових криз.

Різні аспекти державного боргу розкриті у наукових працях українських вчених, зокрема, В. Андрущенко, О. Василика, В. Козюка, В. Ланового, С. Лондара, О. Рожка, В. Федосова, А. Ходжаяна, О. Шарова, С. Юрія. Серед зарубіжних науковців вагомий внесок в теоретичне обґрунтування наслідків залучення державних позик зробили: Д. Айзенман, Дж. Ітон, Д. Кохан, Б. Пінто, А. Радзівіл.

Трансформаційні перетворення в незалежній Україні розпочались на тлі глибоких макроекономічних диспропорцій. Зовнішня макроекономічна та інституціональна розбалансованість спричинили хронічний дефіцит бюджету, платіжного балансу та, як наслідок, швидкий ріст державного боргу. Формування боргу відбувалося хаотично, під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що зумовило його відповідний обсяг і структуру.

Таблиця 1

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України у 2008-2013 рр.\*, млн. дол. США

| Роки | Державний борг  |                | Гарантований борг |                |
|------|-----------------|----------------|-------------------|----------------|
|      | Внутрішній борг | Зовнішній борг | Внутрішній борг   | Зовнішній борг |
| 2008 | 5800,8          | 11172,3        | 259,8             | 7366,2         |
| 2009 | 11405,1         | 17023,7        | 1761,1            | 9623,6         |
| 2010 | 17792,9         | 22836,2        | 1745,3            | 11923,6        |
| 2011 | 20209,1         | 24507,1        | 1532,0            | 12967,5        |
| 2012 | 23808,2         | 26137,7        | 2028,2            | 12521,1        |
| 2013 | 32148,1         | 27901,4        | 3394,1            | 9634,6         |

\* Розраховано і систематизовано на основі даних [3]

Основною причиною зростання темпів зовнішнього боргу є збільшення його складових:

- прямого державного зовнішнього боргу, що формується внаслідок залучення іноземних ресурсів, коли позичальником виступає держава. Так, на кінець 2013 р. обсяг зовнішнього державного боргу склав 27901,4 млн. дол. США, що у 2,5 рази більше ніж аналогічний показник 2008 р.;
- гарантованого державного зовнішнього боргу, що формується за рахунок іноземних кредитів, які залучаються іншими позичальниками під державні гарантії. На кінець 2013 р. гарантований державний зовнішній борг склав 9634,6 млн. дол. США, що перевищує аналогічний показник 2008 р. у 1,3 рази.

Розглянемо макроекономічні наслідки акумуляції зовнішнього боргу в коротко- та довгостроковому періоді.

В процесі залучення державою позик із зовнішніх джерел відбувається регулювання податкового навантаження в країні. У короткостроковому періоді фіскальна політика зводиться до зменшення податкового тягаря та фінансування бюджетного дефіциту, що обумовлює зростання сукупного попиту та ВВП. Тобто в даному випадку залучається якнайбільше зовнішніх позик за мінімальною вартістю.

Підвищення процентних ставок та значне нагромадження зовнішнього боргу у довгостроковому періоді призводить до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це пояснюється тим, що при збільшенні процентних ставок скорочуються приватні інвестиції, заощадження розміщуються в боргові зобов'язання держави.



Рис. 1. Економічні наслідки зростання зовнішнього боргу України [8, 161]

Загалом здійснення зовнішніх запозичень дозволяє збільшити можливості для економічного зростання, що проявлятиметься через зростання доходів бюджету, зменшення витрат на обслуговування державного боргу. Проте позитивні ефекти спостерігаються лише на етапі залучення позик, оскільки запозичені початкові фінансові ресурси пізніше нівелюються значними витратами на обслуговування боргу.

Незначні темпи зростання зовнішнього боргу, що супроводжуються високим рівнем економічного розвитку та помірною інфляцією, як правило не призводять до макроекономічних дисбалансів. Проте прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує ростом інфляції, погіршенням сальдо поточного рахунку та обмежує можливість нових запозичень. З урахуванням зазначених чинників, а також недостатніх валютних резервів несприятливих зовнішніх умов виникає фінансова криза, яка погіршує можливості обслуговування зовнішнього боргу [4, 36].

Початковий приріст зовнішніх боргових зобов'язань призводить до зростання грошової маси та зміцнення грошової одиниці, що є позитивним для збільшення інвестицій та приватного споживання, проте дані процеси відбуваються на тлі підвищення цін, що може нівелювати позитивний ефект. Іншим ризикованим наслідком є збільшення попиту на імпорт, яке зумовлює погіршення сальдо поточного рахунку.

Головною умовою впливу зовнішніх позик на економічне зростання в країні є темпи акумуляції зовнішнього боргу у короткостроковому періоді. При значній акумуляції зовнішнього боргу посилюється негативний вплив на економічний розвиток країни. Прикладом цього може слугувати залучення зовнішніх позик в Україні у 2008-2009 рр. Впродовж даного періоду зовнішній державний борг збільшився більш, ніж втричі, що зумовило вразливість фінансової системи до впливу зовнішніх шоків та посилило макроекономічну нестабільність в країні.

Аналіз видатків Державного бюджету України на погашення та обслуговування зовнішнього боргу, свідчить, що боргове навантаження є значним та має тенденцію до зростання. Це в свою чергу призводить до негативних наслідків щодо необхідності у майбутньому обслуговувати та погашати зовнішній борг та відволікає з бюджету кошти, які б у могли бути вкладені у високодохідні проекти.

Таблиця 2

Динаміка боргових виплат за зовнішнім боргом із Державного бюджету України за 2007-2013 рр.\*, млн.грн.

| Показники   | 2007    | 2008   | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|---|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Залучено позик із зовнішніх джерел                | 6060,0  | 5396,5 | 41968,6 | 54244,6 | 24235,1 | 37531,9 | 45424,9 |
| Сумарні боргові виплати за зовнішніми показниками | 6216,6  | 5285,9 | 17758,7 | 11640,9 | 22659,3 | 31248,6 | 35594,5 |
| Сальдо залучень- виплат                           | - 156,6 | 110,6  | 24209,9 | 42603,7 | 1575,8  | 6283,3  | 9830,4  |

\* Розраховано і систематизовано на основі даних [1]

Дані, наведені у табл. 2, свідчать, що упродовж 2007-2013 рр. негативне сальдо залучень-виплат було у 2007 р., коли позичкові кошти із зовнішніх джерел повністю спрямовувалися на погашення і обслуговування наявних зовнішніх боргових зобов'язань. Загалом впродовж останніх років суми виплат із Державного бюджету України коливались у межах від 5285,9 млн. грн. до 35594,5 млн. грн., що свідчить про значне їх зростання в порівнянні з попередніми роками.

В Україні, починаючи з 2009 р., платежі по зовнішньому державному боргу значно перевищували темпи збільшення реального ВВП. Даний факт відзначається негативною тенденцією та поряд з незмінністю ставок оподаткування, свідчить про переорієнтацію частини видатків (податкових надходжень) в напрямі обслуговування боргу. Це означає, що в держави залишається менше можливостей ефективно і в необхідному обсязі профінансувати видатки на соціальний захист, охорону здоров'я, розвиток галузей економіки, що свою чергу, може призвести до скорочення темпів економічного зростання, погіршення соціально-економічного становища.

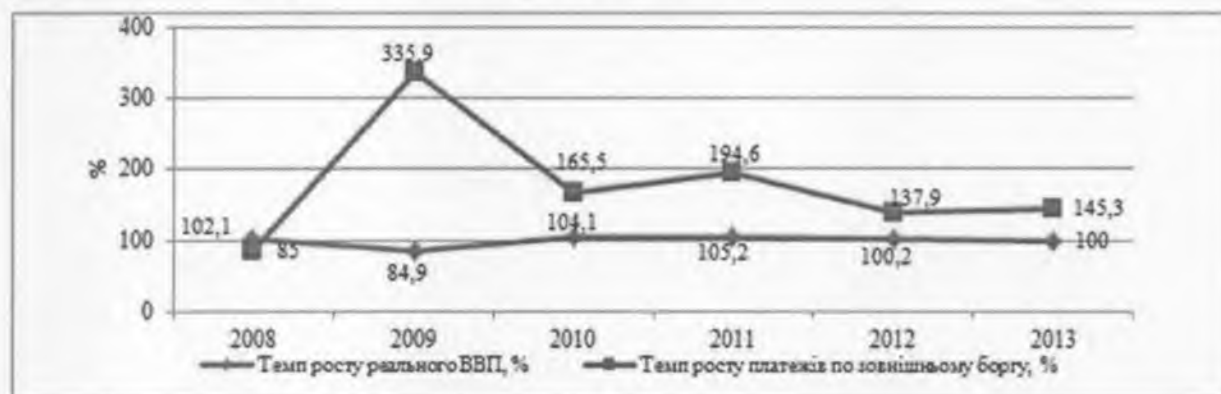


Рис. 2. Співвідношення темпів приросту ВВП і платежів за зовнішнім державним боргом, % \*

\* Побудовано на основі даних [1, 5]

Окрім того, перевищення темпів приросту платежів по зовнішньому державному боргу над темпами реального ВВП означає, що стимулювання сукупного попиту за рахунок зовнішніх запозичень дає негативний результат.

Одним із показників, на який впливає зовнішній борг, є обсяг експорту, який забезпечує надходження іноземної валюти для покриття зовнішніх запозичень держави. Граничний рівень відношення зовнішнього боргу до експорту становить 150 %. Згідно з розрахунків (табл. 3), впродовж 2009-2013 рр. спостерігаємо перевищення граничного рівня відношення зовнішнього боргу до експорту, що свідчить про значну неплатоспроможність України.

Таблиця 3

Відношення зовнішнього боргу України до експорту впродовж 2008–2013 рр., %, \*

| Рік  | Валовий зовнішній борг на кінець періоду, мли дол. США | Експорт, мли дол. США | Відношення зовнішнього боргу до експорту, % |
|------|--|-----------------------|---|
| 2008 | 101659   | 85612                 | 118,74                                      |
| 2009 | 103396   | 54253                 | 190,58                                      |
| 2010 | 117345   | 69255                 | 169,44                                      |
| 2011 | 126236   | 82186                 | 153,6                                       |
| 2012 | 135050   | 82337                 | 164,0                                       |
| 2013 | 137700   | 82742                 | 166,4                                       |

\* Розраховано і систематизовано на основі даних [5]

Обсяг зовнішнього боргу України має обернений вплив на обсяг чистого експорту. Збільшення зовнішнього боргу України призводить до зменшення обсягу чистого експорту, тобто зростання зовнішнього боргу більшою мірою стимулює зростання імпорту, ніж експорту.

Наступним показником, на який негативно впливає зовнішній борг, є сальдо платіжного балансу. Зазначені показники є прямо пропорційними. Чим більший зовнішній борг, тим більше відбувається зростання дефіциту платіжного балансу.



Рис. 2. Динаміка сальдо платіжного балансу та зовнішнього боргу, 2008–2013 рр., млрд. дол. США. \*  
\* Побудовано автором на основі [1, 2]

Так, у 2009 р. дефіцит платіжного балансу України склав 13,7 млрд. дол. США, що в 4,3 рази більше, ніж у 2008 р. (3,1 млрд. дол. США). Даний факт зумовив зростання зовнішнього боргу на 2,3 млрд. дол. США. У 2012 р. зведене сальдо платіжного балансу також було від'ємним – 4,1 млрд. дол. США, (в 1,6 рази більше попереднього року). Платіжний баланс України у 2013 р. зведений з профіцитом 2 млрд. дол. США, що обумовлено значними обсягами розміщень цінних паперів уряду, а також єврооблігацій приватного сектора в першій половині року. Крім того, значно скоротився відтік готівкової валюти поза банками. Щодо взаємозв'язку сальдо платіжного балансу із зовнішнім боргом, необхідно зазначити, що дефіцит поточного рахунку вважається прийнятним, якщо він не підриває платоспроможність країни та не призводить до надмірного накопичення зовнішніх боргових зобов'язань.

Зовнішні запозичення, як правило, більш нейтральні щодо впливу на макроекономічне становище в країні, оскільки надходження від них, як правило, витрачаються на обслуговування зовнішнього боргу та сприяють зміцненню курсу національної валюти. Проте значний приплив валютної виручки

експортерів чинить інфляційне навантаження, а відповідне утримання високих процентних ставок та інші методи стримування обсягу грошової маси гальмуватимуть інвестиційні процеси всередині країни.



Рис 3. Динаміка інвестицій в основний капітал та державного боргу\*

\* Побудовано автором на основі [3, 5]

Таким чином, між обсягом державного боргу та рівнем інвестицій в основний капітал дійсно існує щільний взаємозв'язок: зі збільшенням державного боргу зростають інвестиції в основний капітал. Впродовж аналізованого періоду державний борг не мав пригнічуючого ефекту на інвестиційний попит, а, навпаки, позитивно впливав на обсяг інвестицій в основний капітал.

Таблиця 4

Порівняння обсягів зовнішнього боргу України та промислового виробництва впродовж 2008-2013 рр. \*

| Рік  | Зовнішній борг, млн. дол. США | Обсяг реалізованої промислової продукції, млн. грн. | Темп приросту зовнішнього боргу | Темп приросту промислової продукції |
|------|-------------------------------|---|---------------------------------|-------------------------------------|
| 2008 | 101659                        | 917035,5  | 127,1                           | 94,8                                |
| 2009 | 103396                        | 806550,6  | 101,7                           | 78,1                                |
| 2010 | 117346                        | 1065108,2   | 113,5                           | 112,1                               |
| 2011 | 126236                        | 1120325,4   | 104,9                           | 107,6                               |
| 2012 | 135050                        | 1115826,1   | 106,9                           | 99,5                                |
| 2013 | 137700                        | 1109423,2   | 101,9                           | 99,4                                |

\* Розраховано і систематизовано на основі даних [5]

Дані, наведені в табл. 4, свідчать про значне перевищення темпів приросту зовнішнього боргу порівняно з обсягами промислової продукції. Даний факт свідчить про неінвестиційну спрямованість зовнішніх запозичень, тобто спрямування залучених коштів на фінансування поточних потреб, покриття дефіциту бюджету, що в свою чергу зумовлює відсутність розширеного відтворення та економічного зростання.

Відповідно до проведеного дослідження можна виділити такі негативні наслідки надмірної акумуляції зовнішніх боргових зобов'язань:

- Вплив на зміни валютного курсу та породження ефекту імпорту. Небезпека зовнішніх запозичень для України полягає в тому, що вони використовуються для штучного утримання обмінного курсу національної валюти через спрямування валютних запасів на фінансування дефіциту бюджету. Це призводить до скорочення експорту та зростання імпорту, що обумовлює формування негативного торговельного балансу й пригнічення економічного зростання.
- Посилення економічної стагнації. Спрямування зовнішніх позик на покриття дефіциту бюджету породжує гальмування інвестиційного процесу та зубожіння громадян внаслідок того, що отримані кошти не створюють нових робочих місць і не сприяють підвищенню доходів працюючих.
- Загроза послаблення економічної незалежності держави, що визначається здатністю уряду здійснювати самостійну, зорієнтовану на інтереси власного народу фінансову та економічну

політику, спроможність зводити загальнодержавний баланс доходів і видатків та здійснювати інвестиційну діяльність за рахунок власних національних ресурсів.

- Поглиблення економічної кризи внаслідок політичних бізнес-циклів. В Україні до суто економічних чинників часто додаються чинники політичні, що призводить до суттєвих викривлень економічної поведінки суб'єктів господарювання. Державні діячі часто здійснюють надмірні зовнішні запозичення, з метою фінансування власних передвиборчих програм.
- Перенесення тягаря боргу на майбутні покоління. Фінансування дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх позикових ресурсів забезпечує збільшення додаткових державних видатків без обмеження поточного споживання, проте повернення та обслуговування боргу буде здійснюватись за рахунок обмеження споживання у майбутньому. У довгостроковому періоді негативним економічним наслідком зовнішнього боргу є зменшення обсягу капіталу та заощаджень в економіці держави.

Підсумовуючи вище викладене, зауважимо, що при помірній акумуляції зовнішнього боргу за умови продуктивного використання позик зовнішні запозичення будуть мати стимулюючий вплив на економічний розвиток, оскільки дохідність проектів, в які інвестовано залучені фінансові ресурси, перевищуватиме рівень витрат на погашення боргу, таким чином боргове навантаження залишатиметься стабільним, підвищаться темпи економічного зростання, збільшаться доходи громадян.

Для зниження боргової залежності України й ефективного використання позик, на нашу думку, доцільно забезпечити прозорість і цільове направлення отриманих від міжнародних фінансових організацій та іноземних урядів грошових ресурсів; обмежити швидкість акумуляції зовнішнього боргу; удосконалити процедуру визначення ліміту зовнішньої заборгованості України; збільшувати частку державних позик на користь внутрішніх, спрямовувати зовнішні запозичення у сектор реальних інвестицій з метою розбудови економіки України.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналітичні матеріали щодо зовнішнього боргу України за 2008–2013 рр. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/ Statis>.
2. Аналітичний огляд: «Оцінка стану платіжного балансу України в 2008–2013 рр.» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/ Publication/index>.
3. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу у 2008–2013 рр. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>.
4. Жукова Н. Державний борг та його вплив на макроекономічний розвиток України / Н. Жукова, С. Рибак // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – №138. – С. 34–38.
5. Основні макроекономічні показники за 2008–2013 рр. / Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
6. Рогач Ф. Риски и оценки государственного долга Украины / Ф.Рогач // Економіст. – 2012. – № 3. – С. 74–76.
7. Флейчук М. І. Ризикованість зовнішніх запозичень для пост трансформаційних економік / М. І. Флейчук, Р. Р. Андрусів // Фінанси України. – 2011. – № 11. – С. 33–44.
8. Шевчук В. О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України / В. О. Шевчук // Стратегічні пріоритети. – 2009. – №2 (11) – С. 159–165.

## ECONOMIC EFFECTS OF EXTERNAL DEBT ACCUMULATION

I. Fedorovych

*Ternopil National Economic University*

In the article the general laws of Ukraine's external debt under current conditions. The effects of external debt for major economic indicators of Ukraine: exports, foreign balance, investment and industrial

development are analyzed. The consequences of influence of external debt and its structure to economic grows in Ukraine are determined

*Key words:* public debt, foreign balance, exports, investments.

## **ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ АККУМУЛЯЦИИ ВНЕШНЕГО ДОЛГА УКРАИНЫ**

**И. Федорович**

*Тернопольский национальный экономический университет*

Исследованы общие закономерности развития внешней задолженности в современных условиях. Проведено анализ влияния внешнего долга на основные макроэкономические показатели Украины: объем экспорта, сальдо платежного баланса, инвестиционное и промышленное развитие. Обосновано влияние внешнего долга на экономическую стабильность.

*Ключевые слова:* внешний долг, платежный баланс, экспорт, инвестиции.