

## **ВАЛОВИЙ ЗОВНІШНІЙ БОРГ УКРАЇНИ: ДИНАМІКА І СУЧАСНИЙ СТАН**

У статті розглянуто сучасний стан валового зовнішнього боргу України, проведено аналіз динаміки його обсягу та структури. Окреслено основні тенденції розвитку зовнішньоборгової ситуації в країні.

В статье рассмотрено современное состояние валового внешнего долга Украины, проведен анализ динамики его объема и структуры. Определены основные тенденции в развитии внешнедолговой ситуации страны.

In the article the gross external debt of Ukraine current state is considered, its dynamics and structure are analyzed. Main trends in the development of external debt are determined.

Ключові слова: валовий зовнішній борг, структура, динаміка, сектори економіки, фінансові інструменти, валютна структура.

Аналіз і оцінка обсягів, структури та змін валового зовнішнього боргу мають важливе значення при реалізації фіскальної та монетарної політик, визначення впливу державного боргу на процеси економічного розвитку та платоспроможність держави. Значний вклад у дослідження проблеми валового зовнішнього боргу та його статистичного вивчення внесли такі вітчизняні вчені: О. І. Барановський, Т. П. Вахненко, О. В. Царук, В. В. Козюк, В. В. Лісовенко, В. Є. Новицький та інші. Статистичний аналіз державного боргу та його впливу на економіку вимагає постійного вдосконалення методів дослідження з метою розробки рекомендацій щодо уникнення негативних наслідків державних запозичень та боргового навантаження на економіку країни.

Завданнями статті є: розглянути сучасний стан валового зовнішнього боргу України; провести аналіз динаміки його обсягу та структури; визначити основні тенденції розвитку зовнішньоборгової ситуації в країні.

Веденням статистики зовнішнього боргу держави України займаються Національний банк України, який досліджує валовий зовнішній борг, та Міністерство фінансів, яке відслідковує дані державного та гарантованого державою боргу України. Проте, при розрахунку обсягу зовнішнього боргу держави ці організації використовують різні методики. Наприклад, сума прямого державного та гарантованого зовнішнього боргу України, подана Міністерством фінансів, істотно менше аналогічного показника, розрахованого Національним банком України, тому що методика розрахунку обсягу державного прямого боргу передбачає облік лише тієї суми, яка була зарахована безпосередньо до Державного бюджету.

Дані статистики валового зовнішнього боргу України, що представлені НБУ, розробляються відповідно до міжнародних стандартів, викладених в офіційних виданнях Міжнародного валютного фонду «Статистика зовнішнього боргу. Керівництво для укладачів та користувачів» (МВФ, 2003) та «Керівництво з платіжного балансу» (МВФ, 1993). Тут у валову суму боргу державного сектора враховується весь обсяг позикових ресурсів, наданих Міжнародним валютним фондом.

За даними НБУ, за останні п'ять років валовий зовнішній борг України зріс

майже у чотири рази і станом на 01.07.2012 року становить 128 955 млн. дол. США (табл. 1).

Таблиця 1

Валовий зовнішній борг України, млн. дол. США [2]

Показники	Роки						
	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.07.12
Сектор державного управління	10924	11884	11959	17806	24982	25874	23941
Органи грошово-кредитного регулювання	880	462	4725	6210	7509	7487	6247
Банки	14089	30949	39471	30861	28119	25198	24042
Інші сектори	26676	33581	41255	43441	50843	60557	66497
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	1943	3079	4249	5078	5893	7120	8228
Валовий зовнішній борг	54512	79955	101659	103396	117346	126236	128955

Але в умовах обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів, спричиненого наслідками світової фінансово-економічної кризи, спостерігається суттєве уповільнення темпу приросту зовнішнього боргу України з 2009 року (рис. 1).

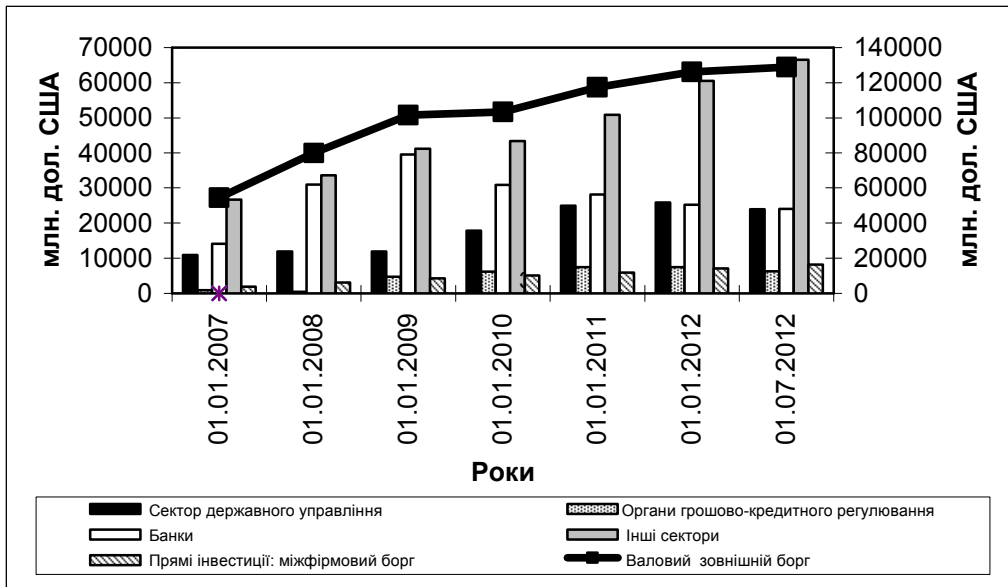


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу України

Пильної уваги під час аналізу структури валового зовнішнього боргу потребує корпоративний сектор економіки (інші сектори) (табл. 2). Протягом 2003-2009 років частка запозичень у цей сектор коливалася на рівні 40-50% загальної суми боргу.

Переломним у динаміці зовнішнього корпоративного боргу України став 2005 р. Саме тоді відбулося істотне нарощування зовнішніх боргових зобов'язань недержавними підприємствами. З точки зору макроекономічних наслідків зовнішнього кредитування, більш чітка (порівняно з позиками держави)

інвестиційна спрямованість корпоративних позик дозволяє розглядати їх як прийнятну форму зовнішнього фінансування. Проте досягнення позитивних ефектів від надходження додаткових фінансових ресурсів до підприємницького сектора економіки неминуче супроводжується посиленням фінансових ризиків.

Таблиця 2

*Динаміка структури валового зовнішнього боргу у розрізі секторів економіки\**

Показники	Роки									
	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.07.2012
Сектор державного управління	37%	37%	27%	20%	15%	12%	17%	21%	20%	19%
Органи грошово-кредитного регулювання	8%	6%	3%	2%	1%	5%	6%	6%	6%	5%
Банки	7%	9%	15%	26%	39%	39%	30%	24%	20%	19%
Інші сектори	45%	47%	53%	49%	42%	41%	42%	43%	48%	52%
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	2%	2%	2%	4%	4%	4%	5%	5%	6%	6%
Валовий зовнішній борг	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

\*Джерело: розрахунки автора за даними НБУ [2]

При залученні зовнішніх кредитів недержавним сектором економіки підвищується вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків, пов'язаних з переливами міжнародних капіталів і нестабільністю обмінних курсів. Варто також враховувати, що розгортання міжнародних фінансових криз наприкінці 90-х років відбувалося на фоні істотного зростання зовнішньої заборгованості підприємницького сектора економіки [3, с.16].

Найменшу частку у структурі валового зовнішнього боргу займають запозичення органів грошово-кредитного регулювання, що дорівнює приблизно 6%. Розмір зовнішнього боргу органів державного управління спочатку зменшувався з 8% (на 01.01.2004) до 1% (на 01.01.2008), потім його питома вага в загальному обсязі досягла 6%.

Частка боргових зобов'язань банків у загальному обсязі валових запозичень держави у 2003 році порівняно з іншими секторами була незначною і складала 7%, проте з кожним роком вона збільшувалася швидкими темпами і у 2008 досягла 39%. Таке бурхливе зростання обумовлене різким збільшенням частки іноземного капіталу на банківському ринку України та інтенсивним здійсненням зовнішніх запозичень для фінансування активних операцій кредитування на внутрішньому ринку. Відсутність значного досвіду в фінансовому плануванні, а також низка інституційних факторів призвели до безконтрольного та дуже інтенсивного кредитування резидентів української економіки. І оскільки внутрішніх ресурсів для задоволення внутрішнього попиту на кредити виявилось замало, банки стали активно залучати зовнішні фінансові ресурси, які могли бути навіть дешевшими за внутрішні.

Таке стрімке нарощування зовнішнього боргу відбувалося на основі неявного припущення українських банківських менеджерів про можливість постійного рефінансування власних зовнішніх зобов'язань. Тобто у більшості вони розраховували у фінансових планах банків на постійні процентні виплати плюс виплати поточної частини довгострокового зовнішнього боргу. Необхідність виплати всієї суми боргу, а не лише його поточної частини, не закладалася у фінансові плани більшості українських банків [1, с.60-65].

Під час розгортання світової фінансової кризи іноземні джерела кредитування різко скоротилися, що поставило всі українські банки у загрозливе становище, оскільки рефінансувати власні кредити стало неможливо. Дану ситуацію можна було передбачити заздалегідь, адже у світі криза розпочалася на рік раніше, ніж в Україні. Проте аналіз статистики свідчить, що активне нарощування зовнішнього боргу українськими банками відбувалося протягом 3 кварталів 2008 року, аж до моменту, коли зовнішні кредитори покинули український банківський ринок. За даними Національного банку України, станом на кінець третього кварталу 2008 року зовнішній борг банківського сектора зріс на 11,1 млрд. дол. США і досяг 42,1 млрд. дол. США (39,9% від валового зовнішнього боргу та 22,5% від ВВП), що в 1,4 рази більше, ніж на початок 2008 року. В цей період спостерігається максимальний рівень зовнішньої заборгованості банківського сектора економіки, а вже в першому, другому та третьому кварталах 2009 зовнішній борг банків починає зменшуватися [2]. Після цього спостерігається її поступове скорочення до 20% у 2011 році.

Аналіз структури валового зовнішнього боргу України в розрізі фінансових інструментів наведений у таблиці 3.

Таблиця 3

*Динаміка структури валового зовнішнього боргу за фінансовими інструментами, %\**

Фінансові інструменти	Роки						
	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.07.2012
Кредити	52,8	59,4	64,4	61,7	59,3	56,3	54,8
Облігації та інші боргові цінні папери	21,1	20,7	14,5	12,7	14,7	14,0	13,5
Інструменти грошового ринку	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3
Інші боргові зобов'язання*	1,3	0,8	1,1	4,9	5,7	6,0	6,5
Валюта і депозити	3,3	4,4	6,2	5,1	3,4	3,8	3,8
Торгові кредити	17,7	10,9	9,6	10,7	11,8	14,0	15,9
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	3,6	3,9	4,2	4,9	5,0	5,6	6,4
Валовий зовнішній борг	100	100	100	100	100	100	100

\*Джерело: розрахунки автора за даними НБУ[2]

У загальній сумі зовнішнього боргу протягом аналізованого періоду більшу частину становили зобов'язання за залученими кредитами і позиками з-за кордону, які, в основному, зосереджені в органах грошово-кредитного регулювання та банківському секторі. Далі за розмірами йде заборгованість за комерційними (торговими) кредитами, сформована підприємствами за експортно-імпортними операціями з товарами та послугами, вона коливається від 9,6 до

17,7%.

Відмінною особливістю таких кредитів є їхній характер, тобто кошти надаються для реалізації конкретних проектів, що стосуються поставок зарубіжної продукції.

Зовнішні борги у вигляді прямих кредитів практично не можуть переуступатися або продаватися. Отже, протягом усього терміну кредиту як кредитора виступає одна і та ж заздалегідь відома особа або держава.

Наявність заздалегідь відомого незмінного кредитора має свої переваги і недоліки. Основна перевага – у відносній безпеці позичальника від концентрації прав вимоги в руках небажаних осіб. З іншого боку, явний недолік полягає в обмеженні можливостей і ускладненні реструктуризації даної форми заборгованості.

Частка валового зовнішнього боргу, що зосереджена в облігаціях та інших боргових цінних паперах, коливається від 12,7 до 21,1% і сконцентрована у секторі державного управління (від 32 до 62%). Незначну питому вагу (від 3,4 до 6,2%) в структурі боргу займають зобов'язання банківського сектора по рахунках і депозитах. Інші боргові зобов'язання в основному представлені простроченою заборгованістю за товари та послуги підприємств (інші сектори) та їх частка в загальній сумі валового боргу становить від 1,3 до 6,0%. Інструменти грошового ринку у структурі ВЗБ займають найменшу частину – від 0,1 до 0,3%.

Розглядаючи зовнішній борг як фінансове джерело відтворення, необхідно звертати особливу увагу на такий аспект, як терміни залучення зовнішніх позикових ресурсів. У періоди економічного спаду держава зацікавлена в збільшенні терміну погашення боргових зобов'язань, оскільки скорочення обсягу виробництва, зменшення доходів і податкових надходжень негативно відбиваються на стані державного бюджету. В цей період виплати за державним боргом ускладнюються браком фінансових коштів і є небажаними з точки зору проведення стабілізаційних заходів та підтримки відтворювального процесу. У свою чергу, основна перевага короткострокового боргу полягає в його низькій вартості порівняно з довгостроковим боргом. Досягнення мети мінімізації витрат узгоджується не тільки з чисто фіскальними інтересами, але і з потребами стимулювання інвестиційної активності і завданням максимізації добробуту в довгостроковому періоді, що справляє позитивний вплив на процес суспільного відтворення. Однак чим менший термін, на який залучаються позикові кошти, тим більша вірогідність того, що в момент настання терміну погашення держава виявиться не в змозі виконати свої зовнішньоборгові зобов'язання. Негативний вплив короткострокової заборгованості на фінансовий стан позичальника полягає в тому, що вона різко погіршує їхню здатність своєчасно погашати зовнішні зобов'язання. Якщо в нормальних умовах короткострокова заборгованість легко пролонгується (поновлюється), то в кризовій ситуації, коли позикодавці втрачають довіру до боржників, рефінансування стає складним або взагалі неможливим. Це збільшує ймовірність банкрутства країни-боржника, що призводить до різкого погіршення якості кредитних портфелів позичальників.

Як видно з рис. 2, у структурі валового зовнішнього боргу України переважає довгостроковий борг.

Довгострокові борги мають більш високу вартість, вони дозволяють уникати крупних виплат по зовнішньому боргу і тим самим зберігають більше ресурсів для економічного розвитку країни. Однак проведення політики залучення довгострокових кредитів може гнітюче впливати на відтворювальний процес та створювати в майбутньому піки боргових виплат.

У попередніх дослідженнях була розроблена економіко-математична модель впливу валового зовнішнього боргу на економіку країни. Отримані результати свідчать про негативний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання, як в довгостроковому, так і в короткостроковому періодах [4].

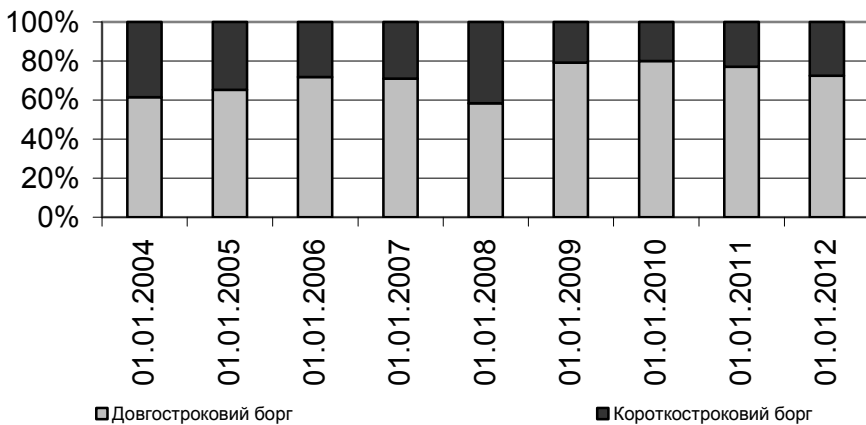


Рис. 2. Динаміка структури валового зовнішнього боргу за термінами залучення

Основною валютою зовнішніх запозичень України за останні п'ять років залишається долар США (табл. 4), частка якого знаходиться на рівні 71,9%. На другому місці знаходиться частка спеціальних прав запозичень – близько 12,8%. Третьою за популярністю валютою є євро, їх частка становить 10,2%.

Валютна структура валового зовнішнього боргу показала залежність від однієї валюти – долара США. У періоди кризи деякі фахівці відстоюють точку зору про необхідність девальвації національної валюти з метою підвищення конкурентоспроможності експортних підприємств. Такий захід, з одного боку, збільшить виручку для суб'єктів підприємницької діяльності, а з іншого – призведе до зростання зовнішнього боргу за рахунок його переоцінки. Формується ситуація, коли ризики експортних компаній перекладаються на економічну систему країни в цілому, оскільки приріст зовнішнього боргу через курсові коливання буде змушений сплачувати кожен громадянин у формі податкових платежів.

*Валютна структура зовнішнього боргу станом на 01.07.12 р. у розрізі секторів економіки та за початковим терміном до погашення*

	Долар США	Євро	Спеціальні права запозичення	Російський рубль	Українська гривня	Інші
Сектор загального державного управління	54,8	6,5	35,9	–	1,6	1,2
Органи грошово-кредитного регулювання	–	–	100,0	–	–	–
Банки	83,9	5,4	–	1,6	8,4	0,7
Інші сектори	82,1	12,9	–	4,0	0,6	0,4
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	73,3	23,5	–	2,3	–	0,9
Валовий зовнішній борг	72,8	10,4	11,5	2,5	2,2	0,6

У разі істотної переваги однієї валюти над іншими у структурі зовнішньої заборгованості держава опиняється залежною від політики тих урядів, у валюті яких здійснені основні запозичення України. Для прикладу: якщо США з метою підтримки власної економіки дотримуватиметься політики «дешевого долара» відповідно до інших світових валют, то суттєвого впливу на суму зовнішнього боргу нашої держави не відбуватиметься. Якщо через суто внутрішні причини, наприклад унаслідок покращення економічної ситуації у США, вартість долара зростатиме, то відповідно збільшуватиметься і сума зовнішнього боргу України незалежно від розвитку внутрішньої економічної ситуації. Тому політика управління зовнішнім боргом повинна передбачати більшу диверсифікацію валют з метою зниження залежності від американського долара, хоч він є однією із основних світових валют.

Аналіз сучасного стану, динаміки обсягу і структури валового зовнішнього боргу України показав, що у структурі валового зовнішнього боргу переважають запозичення інших секторів (корпоративного сектора). Дослідження дозволило виділити у розвитку сучасної зовнішньоборгової ситуації наступні негативні тенденції: різке зростання валового зовнішнього боргу, збільшення частки зобов'язань за залученими кредитами і позиками з-за кордону, зниження рівня використання ринкових інструментів зовнішнього фінансування – боргових цінних паперів, висока вартість обслуговування боргу. Покращення потребує валютна структура зовнішнього боргу з метою зниження ризиків коливання курсу долара і залежності від одного кредитора. Для прикладу, диверсифікація запозичень у напрямі підвищення питомої ваги євро в загальній структурі надасть можливість знизити цей ризик.

#### **Список використаних джерел:**

1. Шелудько Н.М. Реструктуризація зовнішньої заборгованості банків України в умовах економічної кризи / Н.М. Шелудько, К.В. Ануфрієва // *Фінанси України*. – 2009. – №10. – С. 55–70.
2. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
3. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т.П. Вахненко // *Економіка України*. – 2007. – № 1. – С. 14–24.
4. Георгішан В.В. Економіко-математична модель впливу валового зовнішнього боргу на економічний розвиток держави / В.В. Георгішан // *Розвиток економічних і політико-правових систем України та інших країн Європи на початку XXI століття : VIII Між нар. наук.-практ. конф., м. Львів, 27-28 жовтня 2011 р. / Львівський університет бізнесу та права. – Л., 2011. – С.130-132.*