

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-17-82>

УДК 336.276

Факторна оцінка зовнішньоборгових зобов'язань держави в умовах трансформації сучасних економічних процесів

Круп'як І.Й.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів ім. С.І. Юрія
Тернопільського національного економічного університету

У статті досліджено проблеми надмірної акумуляції зовнішньоборгових зобов'язань держави, що обмежує можливості внутрішнього нагромадження капіталу, скорочує потенціал підприємницького сектору, формує негативне сальдо платіжного балансу та є фактором девальвації національної валюти. Проведено аналіз стану формування зовнішніх зобов'язань держави та здійснено оцінку їх наслідків в умовах трансформації сучасних економічних процесів. Узагальнено фактори нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави. Виявлено особливості зміни структури зовнішнього боргу в розрізі позичальників, що зумовлені додатковою емісією облігацій зовнішньої державної позики, чистими залученнями за прямими кредитами уряду, девальвацією долара до інших валют, збільшенням простроченої заборгованості за негарантованими кредитами та кредиторської заборгованості за зовнішньоторговельними операціями. Виокремлено наслідки значного залучення кредитів міжнародних фінансових організацій, що проявляються в обмеженому доступі до міжнародних кредитних ринків, зменшенні обсягів зовнішньої торгівлі, припиненні зовнішнього фінансування корпоративного сектору, сповільненні внутрішнього кредитного процесу та дестабілізації валютного ринку держави. Обґрунтовано заходи щодо вирішення проблем надмірного збільшення обсягу зовнішньоборгових зобов'язань держави для запобігання негативних макроекономічних тенденцій.

Ключові слова: зовнішньоборгове зобов'язання, платоспроможність, девальвація, зовнішні запозичення, боргове навантаження, фінансові інституції, міжнародний кредит, інвестування.

Крупьяк И.И. ФАКТОРНАЯ ОЦЕНКА ВНЕШНЕДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ГОСУДАРСТВА В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

В статье исследованы проблемы чрезмерной аккумуляции внешнедолговых обязательств государства, что ограничивает возможности внутреннего накопления капитала, сокращает потенциал предпринимательского сектора, формирует отрицательное сальдо платежного баланса и является фактором девальвации национальной валюты. Проведен анализ состояния формирования внешних обязательств государства и осуществлена оценка их последствий в условиях трансформации современных экономических процессов. Обобщены факторы наращивания внешнедолговых обязательств государства. Выявлены особенности изменения структуры внешнего долга в разрезе заемщиков, что обусловлено дополнительной эмиссией облигаций внешней государственной ссуды, чистыми привлечением по прямым кредитам правительства, девальвацией доллара к другим валютам, увеличением просроченной задолженности по негарантированным кредитам и кредиторской задолженности по внешнеторговым операциям. Выделены последствия значительного привлечения кредитов международных финансовых организаций, что выражается в ограниченном доступе к международным кредитным рынкам, уменьшении объемов внешней торговли, прекращении внешнего финансирования корпоративного сектора, замедлении внутреннего кредитного процесса и дестабилизации валютного рынка государства. Обоснованы мероприятия по решению проблем чрезмерного увеличения объема внешнедолговых обязательств государства для предотвращения негативных макроэкономических тенденций.

Ключевые слова: внешнедолговое обязательство, платежеспособность, девальвация, внешние заимствования, долговая нагрузка, финансовые институты, международный кредит, инвестирование.

Krupiak I.Y. FACTOR ASSESSMENT OF THE FOREIGN DEBT OBLIGATIONS OF THE STATE IN THE CONTEXT OF TRANSFORMATION OF THE MODERN ECONOMIC PROCESSES

The article investigates problems of excessive accumulation of the foreign debt obligations of the state which limits the ability for domestic capital accumulation, reduces the capacity of the business sector, forms a negative external imbalance and is the factor of the national currency devaluation. It has been analyzed the conditions of formation of external obligations of the state and evaluated their effects in the context of transformation of the modern economic processes. It has been generalized factors of the growth of the foreign debt obligations of the state. It has been found specifics of changes of the external debt structure in the context of borrowers, due to additional debt issuance of foreign state borrowings, net attraction of direct credit of the government, devaluation of the dollar to

other currencies, past-due payment on non-guaranteed credits and accounts payable on foreign trade transactions. It has been marked consequences of significant attraction of credits of international financial organizations, which shows as limited access to international credit markets, reduction of foreign trade volume, termination of the foreign financing of the corporate sector, slowing of the domestic credit process and destabilization of the currency market of the state. It has been grounded measures to solve problems of the excessive increasing of volume of the foreign debt obligations of the state for prevention of negative macroeconomic trends.

Keywords: foreign debt obligations, paying capacity, devaluation, foreign borrowings, debt load, financial institution, international credit, investment.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах трансформації сучасних економічних процесів залучення зовнішніх позикових коштів примножує ресурси економічного розвитку країни, дає змогу подолати внутрішні кризові явища, розв'язати проблеми реструктуризації економіки, модернізації технологічного базису підприємств, а також відкриває доступ для досягнень у науково-технічній сфері. Водночас тривале нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави супроводжується істотними структурними дисбалансами і ризиками у стратегічних галузях економіки, сприяє фінансовій залежності країни від іноземних кредиторів, зниженню її інвестиційної привабливості та платоспроможності, зростанню витрат на обслуговування боргу. Проблемами акумульованих зовнішньоборгових зобов'язань є їх нетипова структура, обтяжена борговими зобов'язаннями попередніх періодів, кредитною емісією, специфікою бюджетного регулювання. У цьому контексті важливе значення має дослідження особливостей формування зовнішньоборгових зобов'язань держави та оцінка їх впливу на забезпечення макроекономічної динаміки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичним та практичним аспектам формування зовнішньої заборгованості держави присвячено праці вітчизняних учених: Т. Богдан [1], В. Базилевича, О. Барановського, О. Василика, М. Демченка [2], Я. Жаліла, П. Козельницького [3], В. Козюка, В. Колосової [4], І. Круп'як [5], Л. Круп'як [6], І. Лукінова, З. Луцишин, І. Лютого, А. Мороза, С. Осадця, О. Підлісної [7], В. Федосова, С. Юрія та інших.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на наявність багатьох публікацій із проблематики зовнішньої заборгованості, подальшого дослідження потребують стан та наслідки формування зовнішньоборгових зобов'язань держави з урахуванням специфіки сучасних економічних процесів.

Формування цілей статті (постановка завдання). Основною метою статті є аналіз

стану, особливостей акумуляції зовнішньоборгових зобов'язань держави та оцінка її наслідків в умовах трансформації сучасних економічних процесів для виокремлення напрямів оптимальної фінансової політики.

Виклад основного матеріалу дослідження. Недостатність фінансових ресурсів держави для покриття бюджетного дефіциту, інвестування, підтримки валютного курсу та виконання вимог за накопиченими зовнішньоборговими зобов'язаннями збільшує останні за рахунок залучення нових позикових коштів. При цьому зростання вартості позикових ресурсів обмежує можливості внутрішнього нагромадження капіталу і скорочує потенціал підприємницького сектору, а вилучення іноземної валюти для виконання зовнішньоборгових зобов'язань формує негативне сальдо платіжного балансу та є фактором девальвації національної валюти. Так, унаслідок інтенсифікації запозичень зовнішній державний борг України збільшився з 117 346 млн. дол. США у 2010 році до 134 625 млн. дол. США у 2012 році та досяг свого максимального значення – 142 079 млн. дол. США – у 2013 році (рис. 1). Основним чинником такої динаміки було зростання обсягів зовнішніх зобов'язань реального сектору економіки переважно за торговими кредитами. Відповідна тенденція прискорила інфляцію, підвищила премію від ризику та обмежила можливості обслуговування зовнішнього боргу у результаті дезорганізації виробничого сектору. Протягом 2014–2016 років спостерігалось скорочення обсягу зовнішнього боргу на 10%. У 2017 році значення цього показника зростає на 2937 млн. дол. США порівняно з аналогічним періодом попереднього року.

Водночас вирізнявся темп зростання зовнішнього боргу держави. Незважаючи на збільшення фактичних значень зовнішнього боргу, темп зростання досліджуваного показника зменшувався – з 113,5% у 2010 році до 88,9% у 2014 році, незначне його поштовхування було у 2015–2016 роках, а виняток становив лише 2017 рік (темп зростання – 102,8%).

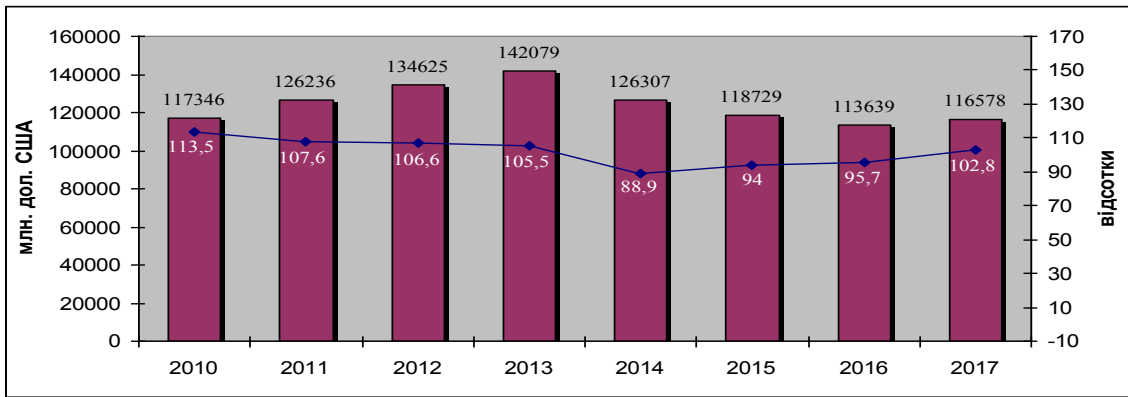


Рис. 1. Динаміка та темп зростання зовнішнього боргу України у 2010–2017 роках

Примітка: дані за 2014–2017 роки наведені без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя.

Джерело: складено за даними Національного Банку України

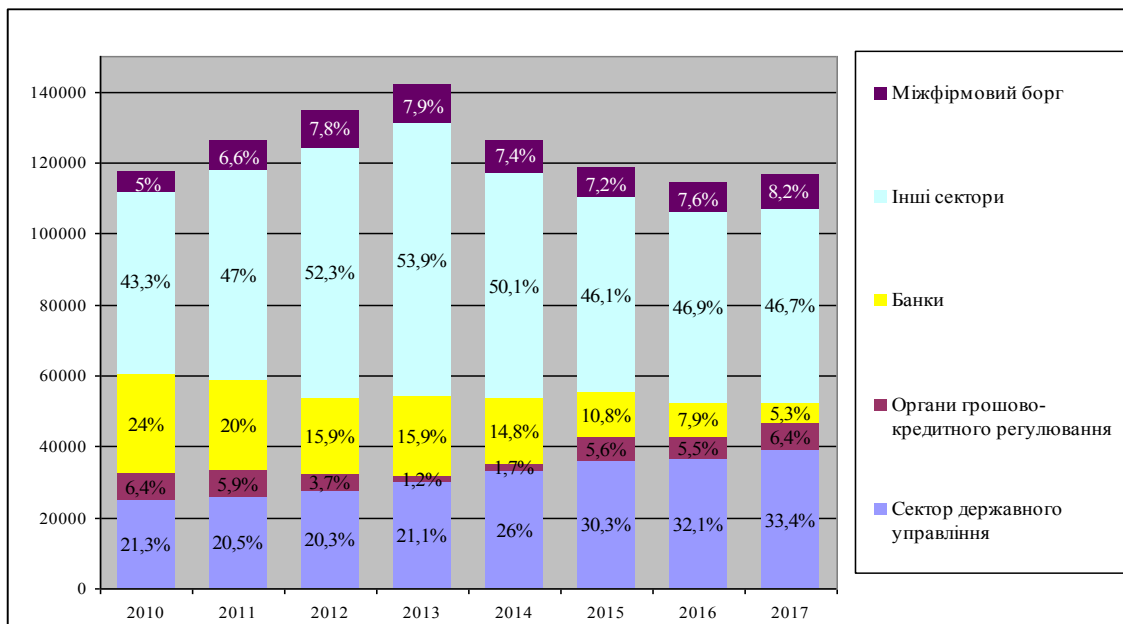


Рис. 2. Зміна структури зовнішнього боргу України в розрізі позичальників у 2010–2017 роках

Джерело: складено за даними Національного Банку України

Досліджуваний період характеризується постійною зміною структури зовнішнього боргу в розрізі позичальників (рис. 2). У 2010 році збільшення обсягу зовнішнього боргу сектору державного управління на 7176 млн. дол. США порівняно з попереднім роком стало наслідком розгортання світової фінансової кризи. Протягом 2014 року борг зростає лише на 10% та становить 26% від валового зовнішнього боргу. Однак у 2017 році зовнішні зобов'язання цього сектору досягли максимального значення (38 886 млн. дол. США), тобто збільши-

лися на 13 904 млн. дол. США порівняно з 2010 роком та становили 33,4% зовнішнього боргу України. Причинами цього були додаткова емісія облігацій зовнішньої державної позики, чисті залучення за прямими кредитами уряду, девальвації долара до інших валют, окрім гривні. Зростали також запозичення органів грошово-кредитного регулювання з 1,2% у 2013 році до 6,4% у 2017 році. При цьому на початку 2017 року планове погашення зобов'язань за кредитами Stand-by, EFF перед МВФ скоротило зовнішній борг держави на 600 млн. дол.

США, однак до кінця року зовнішньоборгові зобов'язання держави збільшуються за рахунок чистих залучень від МВФ, одержання кредиту від Центрального банку Швейцарії, курсових змін. Зовнішні запозичення банків починаючи з 2010 року суттєво скорочуються та становлять у 2014 році лише 14,8% валового зовнішнього боргу, що на 9,2% менше значення аналогічного показника у 2010 році. Таке скорочення стало наслідком зменшення довгострокових зобов'язань банків за кредитами (на 1,7 млрд. дол. США), облигаціями (на 0,7 млрд. дол. США), депозитами та залишками на рахунках нерезидентів (на 1,3 млрд. дол. США) [6]. У 2017 році зовнішній борг українських банків за рахунок скорочення зобов'язань за міжбанківськими кредитами, депозитами нерезидентів зменшився на 2730 млн. дол. США та становив лише 5,3% зовнішнього боргу держави. При цьому банки порушували принцип ефективності інвестування, продовжуючи нарощувати розміри споживчого кредитування замість кредитування реального сектору економіки.

За рахунок збільшення простроченої заборгованості за негарантованими кредитами та кредиторської заборгованістю за зовнішньоторговельними операціями у 2010–2017 роках зростає також частка зовнішнього боргу інших секторів економіки та міжфірмового боргу. Заборгованість інших секторів економіки зросла з початку 2017 року на 1144 млн. дол. США порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Обсяг міжфірмового боргу підприємств, що перебувають у відносинах прямого інвестування, протягом 2017 року збільшився на 0,6 млн. дол. США.

Валютна структура зовнішнього боргу України протягом останніх восьми років практично не змінювалася. Зовнішньоборгові зобов'язання держави переважно емітовані в доларах США – 71,4%, значною є також частка євро, СПЗ – 12,7% та 12% відповідно, що пояснюється великими кредитами від МВФ (рис. 3). Така питома вага в загальній структурі деномінованого у іноземній валюті боргу є суттєвою загрозою для системи державних фінансів та вітчизняної економіки загалом, оскільки знецінення національної грошової одиниці збільшує обсяг заборгованості держави та приводить до проблем із обслуговуванням боргу.

Показниками факторної оцінки зовнішньоборгових зобов'язань держави є показники, що характеризують можливість обслуговування зовнішнього боргу за рахунок перенесення ресурсів з виробництва товарів для внутрішнього споживання на виробництво експортних товарів, а також показники, що відображають боргове навантаження у довгостроковому періоді та ступінь залежності національної економіки від іноземного капіталу. До групи таких показників належать відношення суми зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту та доходів від експорту товарів і послуг (рис. 4). Так, протягом 2010–2012 років рівень відношення зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту скорочується на 2%, а у 2017 році – на 3% порівняно з аналогічним періодом 2014 року. Однак цей показник залишався досить високим для посилення боргової стійкості держави. Високі його значення у 2013 та 2015 роках пояснюються посиленням співпраці України з міжнародними фінан-

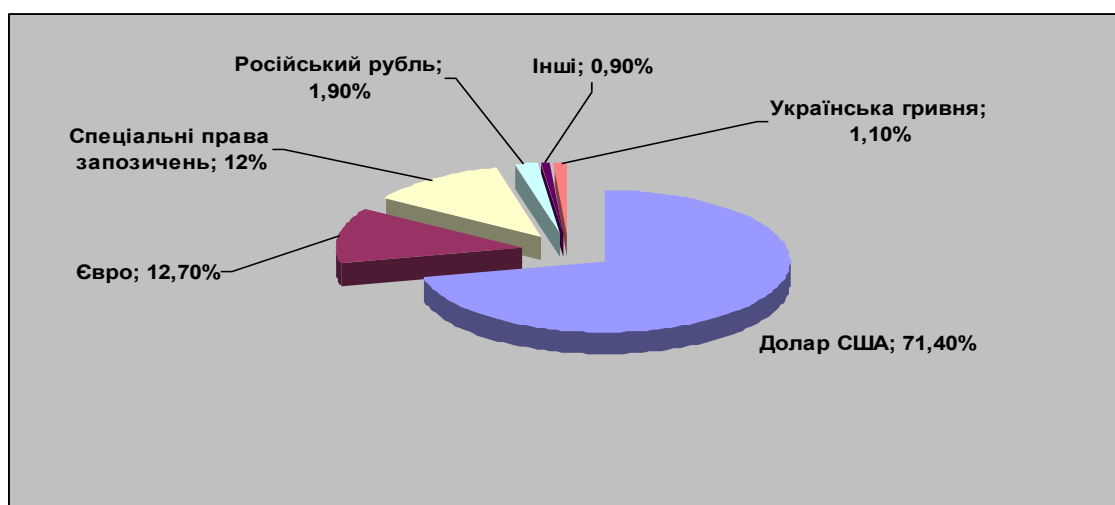


Рис. 3. Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 31.12.2017 року

Джерело: складено за даними Національного Банку України

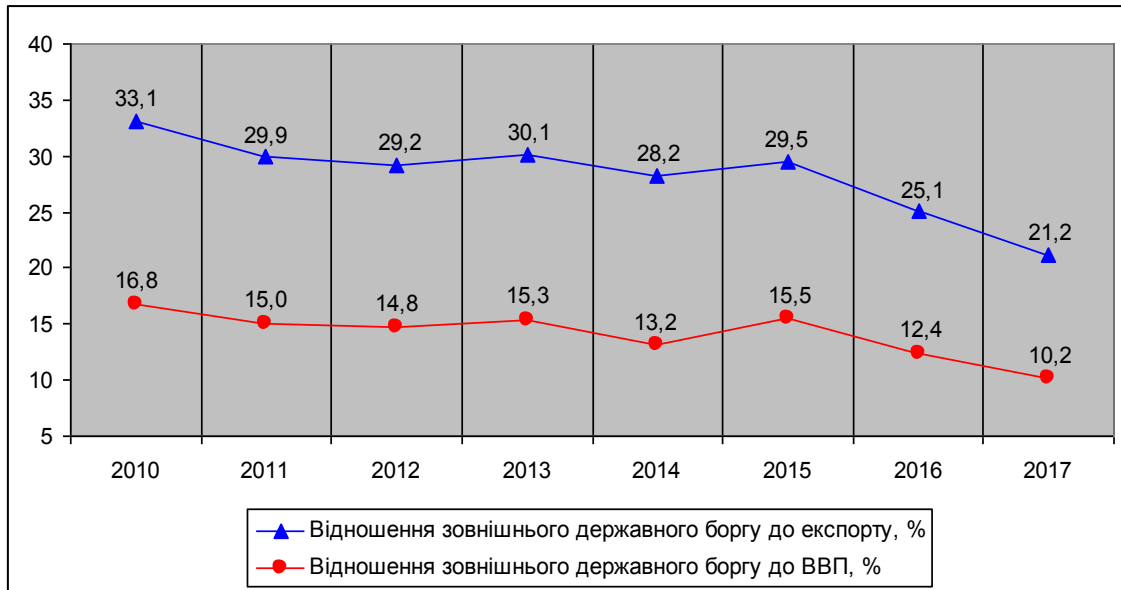


Рис. 4. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП та експорту товарів і послуг у 2010–2017 роках

Джерело: складено за даними Національного Банку України та Державної служби статистики України

совими організаціями у сфері кредитування. Отже, розміри зовнішнього боргу в своїх абсолютних значеннях можуть досягати значних величин, проте борг завжди має знаходитися у визначеній кореляційній залежності відносно абсолютної величини ВВП.

Відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг лише частково скоротилося у 2016–2017 роках – 25,1% та 21,2% відповідно, проте високі значення цього показника у 2010 та 2013 роках (понад 30%) вказують на значну неплатоспроможність України. При цьому структура експорту України із високою питомою вагою сировинного складника створює ризики девальвації національної валюти в процесі стимулювання розвитку окремих галузей. Економіка такого типу є чутливою до змін на світовому ринку, негативні тенденції зміни цін приводять до зменшення експорту та створюють додатковий тиск на курс гривні [6].

Джерелами нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави є різноманітні позики (табл. 1). Так, у 2010–2017 роках найбільшу питому вагу у загальному обсягу зовнішньої заборгованості займали позики, одержані від міжнародних фінансових організацій, однак їх частка у 2012 році скоротилася на 7,4% порівняно з 2010 роком. Максимальне значення цього показника спостерігалось у 2010 році – 45,7%, а мінімальне – у 2013 році (27,7%). Проте стрімко зростала питома вага зовнішньоборгових зобов'язань за випущеними

цінними паперами на зовнішньому ринку – з 31,1% у 2010 році до 62,3% у 2013 році, і лише у 2014–2017 роках вона поступово зменшується. Протягом восьми років скорочується частка заборгованості за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (на 3,8%), та заборгованості, не віднесеної до інших категорій (на 1,6 %).

Запозичення у міжнародних фінансових організацій залишається вигідним для держави з огляду на термін надання кредитів, вартість ресурсів, інституційний вплив. Загальний обсяг ресурсів, які Україна може отримувати від таких інституцій для впровадження пріоритетних проектів розвитку, становить понад 2,5 млрд. дол. США щорічно. Успішне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів. Так, позики МВФ створюють можливість доступу держави до міжнародних ринків позичкового капіталу. МВФ забезпечує умови виплати кредиту, що є максимально сфокусованими на розв'язанні економічних проблем та адекватні економічному та інституційному потенціалу країни.

З метою реструктуризації економіки, розвитку деяких її галузей, проведення ринкових реформ Україна отримала кредити від Світовою банком на термін до 17 років з процентною ставкою близько 7% річних. Ці кредити надавались їй на пільгових умовах, тобто тер-

**Питома вага зовнішньоторгових зобов'язань України
за видами позик у 2010–2017 роках (у відсотках)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100
Зовнішньоторгові зобов'язання за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	45,7	43	38,3	27,7	34,7	40,8	37,9	38
Зовнішньоторгові зобов'язання за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	6,1	5,5	4,4	3,2	3,4	4	4,7	4,5
Зовнішньоторгові зобов'язання за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	8,8	8,2	–	–	0,1	–	–	–
Зовнішньоторгові зобов'язання за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	31,1	35,6	50,1	62,3	56	50,3	52,8	53
Зовнішньоторгові зобов'язання, не віднесені до інших категорій	8,3	7,7	7,2	6,8	5,8	4,9	4,6	4,5

Джерело: складено за даними Національного Банку України

мін погашення кредиту довший, а відсоткова ставка менша порівняно з традиційними позиками, що запозичуються на міжнародних ринках капіталу. Загальна сума таких кредитів становила близько 7 млрд. дол. США, які було розподілено на 39 проектів і програм [5]. Однак залучення у значних обсягах кредитів міжнародних фінансових організацій та неконтрольоване надання гарантій може спровокувати кризу державної заборгованості. Як наслідок, суверенний дефолт не лише обмежить доступ до міжнародних кредитних ринків, але й приведе до зменшення обсягів зовнішньої торгівлі, припинення зовнішнього фінансування корпоративного сектору, сповільнення внутрішнього кредитного процесу та наростання негативних тенденцій на валютному ринку держави.

Таким чином, помірне збільшення обсягу зовнішніх боргових зобов'язань зазвичай супроводжується високою динамікою економічного зростання на інвестиційній основі та незначною інфляцією. Однак в Україні прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує нарощенням інфляції, стрімким погіршенням сальдо поточного рахунку, що

підвищує премію за ризик та обмежує можливість нових запозичень.

Висновки з цього дослідження. Ґрунтуючись на результатах дослідження, пропонуємо такі заходи щодо вирішення проблем надмірного збільшення обсягу зовнішньоторгових зобов'язань держави для запобігання негативних макроекономічних тенденцій, як: надання переваг внутрішнім позикам над зовнішніми з метою зниження ризиків дестабілізації фінансової системи, відтоку валюти з країни, а також для забезпечення розвитку внутрішнього ринку позичкових капіталів; встановлення жорсткого контролю над часткою іноземних кредитів із плаваючою відсотковою ставкою; спрямування зовнішніх позичкових коштів на здійснення інвестицій для отримання доходів, що покриватимуть відсоткові ставки залучення коштів; зниження частки зовнішнього боргу з одночасною диверсифікацією валют запозичення; залучення нових зовнішніх запозичень в обсягах, що відповідають реальним можливостям країни, з огляду на мінімізацію їх вартості та утримання обсягу боргу в економічно безпечних межах.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. № 2 (615). С. 4–17.
2. Демченко М. Зовнішня заборгованість України: сучасна динаміка та перспективи. Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. 2012. № 2 (14). С. 171–176.
3. Козельницький П., Кравченко А. Проблеми зовнішнього державного боргу України, його обслуговування та регулювання. Економічний простір. 2013. № 71. С. 56–65.

4. Колосова В. Кредити міжнародних фінансових інституцій у системі бюджетного планування. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2014. № 4. С. 106–118.
5. Круп'як І.Й. Особливості формування зовнішньоборгових зобов'язань держави в умовах економічної нестабільності. Другі наукові читання пам'яті С.І. Юрія: збірник наук. праць (Тернопіль, 28 листопада 2016 р.). Тернопіль: ТНЕУ, 2016. С. 63–67.
6. Круп'як Л.Б., Круп'як І. Й. Зовнішня заборгованість держави в умовах економічних перетворень. Економіка. Управління. Інновації: електрон. наук. фах. вид. Житомирського державного університету ім. Івана Франка. 2015. Випуск 1 (13), том1. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2015_1_20
7. Підлісна О.А., Кибал Р.В. Державний борг України: причини виникнення, засоби регулювання та шляхи зменшення. Сучасні проблеми економіки і підприємництва. 2015. № 16. С. 59–62. URL: <http://fp.cibs.ck.ua/files/1302/13fivsz.pdf>
8. Статистичні матеріали Національного банку України. URL: www.bank.gov.ua

REFERENCES:

1. Bohdan T. P. (2013). Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti [Debt policy of the state in conditions of global instability]. *Economy of Ukraine*, no. 2 (615), pp. 4–17.
2. Demchenko M. (2012). Zovnishnia zaborhovanist Ukrainy: suchasna dynamika ta perspektyvy [Foreign debt of Ukraine: modern dynamics and prospects]. *Scientific herald of the Chernihiv State Institute of Economics and Management*, no. 2 (14), pp. 171–176.
3. Kozelnytskyi P., Kravchenko A. (2013). Problemy zovnishnoho derzhavnoho borhu Ukrainy, yoho obsluhovuvannya ta rehulivannya [Problems of foreign state debt of Ukraine, its servicing and management]. *Economic space*, no. 71, pp. 56–65.
4. Kolosova V. (2014). Kredyty mizhnarodnykh finansovykh instytutsii u systemi biudzhethnoho planuvannya [Credits of international financial institutions in the system of the budget planning]. *Herald of the Kiev National Trade and Economic University*, no. 4, pp. 106–118.
5. Krupiyak I.Y. (2016). Osoblyvosti formuvannya zovnishnoborhovykh zobov'язan derzhavy v umovakh ekonomichnoi nestabilnosti [Features of formation of the foreign debt obligations of the state in the context of economic instability]. *The second scientific readings in honour of S. I. Yuriy: collection of research papers*(Ternopil, November 28th 2016), Ternopil: TNEU, pp. S. 63–67.
6. Krupiyak L.B., Krupiyak I. Y. (2015). Zovnishnia zaborhovanist derzhavy v umovakh ekonomichnykh peretvoren [Foreign debt of the state in the context of the modern economic transformation]. *Economy. Management. Innovations: Electronic Scientific Professional Journals of Zhytomyr Ivan Franko State University (electronic journal)*, vol. 1 (13), tom 1. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2015_1_20
7. Pidlisna O.A., Kybal R.V. (2015). Derzhavnyi borh Ukrainy: prychny v ynyknennia, zasoby rehulivannya ta shliakhy zmenshennia [Government debt of Ukraine: causes of occurrence, method for control and ways of reducing]. *Modern problems of economics and entrepreneurship*(electronic journal), no. 16, pp. 59–62. Available at: <http://fp.cibs.ck.ua/files/1302/13fivsz.pdf>
8. Statystychni materialy Natsionalnoho banku Ukrainy [Statistical materials of the National Bank of Ukraine]. Available at: www.bank.gov.ua