

УДК

**ВІКТОРІЯ ДУДЧЕНКО**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародної економіки,  
Державний вищий навчальний заклад

«Українська академія банківської справи Національного банку України»

*У статті проаналізований сучасний стан державної заборгованості зарубіжних країн, розглянуті теоретичні основи вимірювання державного боргу, охарактеризовані основні показники боргового навантаження та економічні наслідки існування зовнішнього державного боргу.*

*Ключові слова*

*Державний борг, зовнішній державний борг, регулювання державного боргу, облигації, валовий внутрішній продукт, інвестиції.*

## **ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ: ОСОБЛИВОСТІ ВИМІРЮВАННЯ ТА ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ**

**1. Вступ.** На сучасному етапі і розвиненим країнам, і країнам, що розвиваються, притаманна тенденція до постійного зростання абсолютної суми державного боргу. За умов виваженої політики у сфері використання зовнішніх запозичень додатково залучені кошти дозволяють збільшити сукупні витрати при нижчому рівні національного доходу та обсяги інвестицій, що не забезпечуються внутрішніми заощадженнями. До негативних наслідків впливу зовнішньої заборгованості в результаті сплати відсотків за кредити належать загострення соціальних проблем суспільства, яке виникає внаслідок зменшення державних видатків, спадання економічної активності, спричинене збільшенням податків.

Проблемам впливу державного боргу на економічний розвиток країни присвячені наукові дослідження вітчизняних вчених, так, на вивченні окремих аспектів державного боргу акцентували увагу Т.П.Вахненко, А.С.Гальчиський, І.Заверуха, О.Д.Заруба, В.В.Козюк, В.Лісовенко, О.Соскін. Однак, на сьогодні залишається не сформованим єдиний погляд щодо впливу державного боргу на економічний розвиток країни. Саме тому набувають актуальності питання

теоретичного дослідження особливостей вимірювання зовнішнього державного боргу та аналізу економічних наслідків його існування.

**2. Формулювання мети статті та завдань.** Мета статті - дослідження основних аспектів вимірювання боргового навантаження та економічних наслідків існування зовнішнього державного боргу. Для досягнення мети були визначені наступні завдання: дослідити сучасний стан зовнішньої заборгованості зарубіжних країн, охарактеризувати основні показники вимірювання боргового навантаження, проаналізувати можливі економічні наслідки існування зовнішньої державної заборгованості.

**3. Виклад основного матеріалу.** В економічно розвинених країнах на сучасному етапі державний борг досяг рекордно великих обсягів. На кінець 2009 року, за оцінками МВФ, державний борг Японії становив 219% від ВВП, в Італії - 115%, у Великобританії - 85% від ВВП. Динаміка валового зовнішнього боргу промислово-розвинених країн зображена на рис. 1.

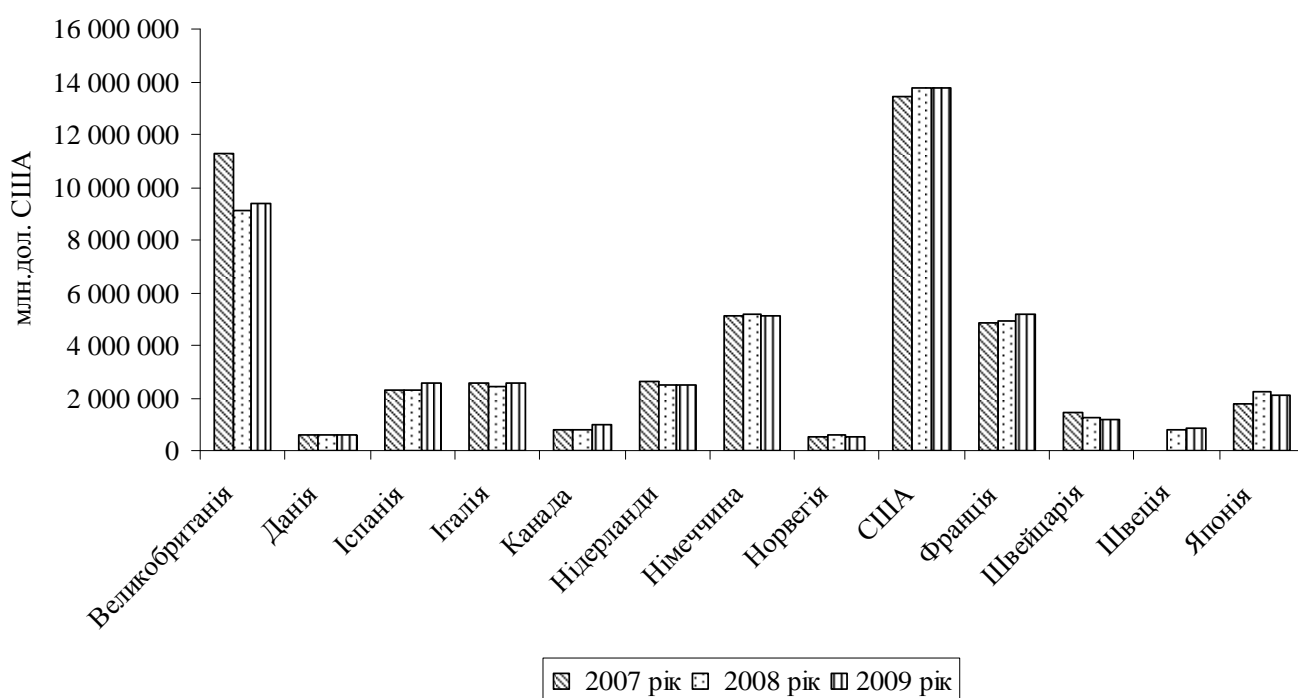


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу промислово-розвинених країн. \*

\* Побудовано автором за даними Міжнародного валютного фонду ( <http://www.imf.org>.)

За даними Європейського Центрального банку заборгованість країн Єврозони характеризується показниками, поданими у табл. 1.

Таблиця 1. Показники заборгованості країн Єврозони, %\*

Рік	Заборгованість у євро відносно ВВП	Заборгованість у валюті (крім валюти євро) відносно ВВП	Заборгованість резидентів відносно ВВП	Заборгованість нерезидентів відносно ВВП
2009	77,9	0,8	36,6	42,2
2008	68,6	0,7	32,5	36,8
2007	65,4	0,5	32,1	33,9
2006	67,7	0,6	33,8	34,4
2005	69,1	0,9	35,5	34,6
2004	68,6	0,8	37,5	31,9
2003	68,1	0,9	39,3	29,8
2002	66,7	1,3	39,9	28,0
2001	66,7	1,5	41,8	26,4
2000	67,4	1,8	44,0	25,2
1999	69,9	2,0	48,7	23,3

\* Побудовано автором за даними Європейського Центрального Банку (<http://sdw.ecb.europa.eu>)

Відповідно до наведеної динаміки показників заборгованості можна визначити, що характеристиками еволюційної зміни стану та структури державного боргу розвинених країн, країн Єврозони є наявні тенденції до зростання заборгованості резидентів відносно ВВП; заборгованості, вираженої у євро відносно ВВП; заборгованості нерезидентів у ВВП при загальній тенденції до збільшення зовнішнього державного боргу.

Характеристика статистичних даних зовнішньої державної заборгованості зарубіжних країн доводить актуальність питання необхідності розгляду теоретичних засад впливу зовнішнього державного боргу на національну економіку. Негативні форми впливу зовнішнього державного боргу на економіку країни можна згрупувати у наступні блоки проблем:

1) залежність національної економіки від країн-кредиторів, міжнародних організацій та нерезидентів, які купують державні цінні папери. Дана проблема має місце бути через неможливість передбачити поведінку нерезидентів, виникнення залежності фінансової системи країни-позичальника від вимог кредитора (рівень бюджетного дефіциту, скорочення соціальних програм) і може призвести до дестабілізації фінансової системи країни;

2) існування значної зовнішньої державної заборгованості. Дана проблема пов'язана з необхідністю обслуговування здійснених зовнішніх позик. Через зростання щорічних відсоткових платежів, що фінансуються за рахунок податкових надходжень, виникає необхідність зменшення видатків державного бюджету на фінансування соціально-економічних програм або збільшення податкових надходжень, тобто посилення податкового тягаря в країні. Дана проблема може реалізуватися у дестабілізації бюджетної системи.

Наслідком позитивного впливу здійснення державних запозичень на внутрішньому ринку є можливість їх використання як стимулу для внутрішніх капіталовкладень, за умови дії ефективного боргового менеджменту, що передбачає врахування динаміки валютного курсу та оцінку паритету процентних ставок на вітчизняному та міжнародному фінансових ринках.

Охарактеризовані наслідки впливу зовнішнього державного боргу на макроекономічний стан країни доводять необхідність, при розробці стратегії економічного розвитку, врахування співвідношення параметрів державного запозичення з іншими макроекономічними показниками. Існують дві групи показників, що характеризують зовнішню заборгованість: показники, на основі змінних, що відображають потоки; показники на основі змінних, що відображають залишки. Коефіцієнти, що характеризують зовнішню заборгованість показані у табл.2.

Однією з головних характеристик зовнішнього боргу є показник *співвідношення суми зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП)*. Даний показник характеризує можливість обслуговування зовнішнього боргу за рахунок перенесення ресурсів з виробництва товарів для внутрішнього споживання на виробництво експортних товарів. Недоліки даного коефіцієнту полягають у наступному:

- ненадійність показника у випадку заниження чи завищення реального обмінного курсу, що відобразиться на показнику ВВП;
- неможливість врахувати стадію розвитку країни та співвідношення пільгових і не пільгових зобов'язань у структурі боргу.

Таблиця 2. Основні показники зовнішньої заборгованості

Показник	Оцінка/використання
<i>Платоспроможність</i>	
Відношення процентних платежів до надходжень від експорту	Відношення середніх процентних платежів до надходжень від експорту. Характеризує умови зовнішнього боргу, борговий тягар
Відношення зовнішнього боргу до експорту	Динамічний показник, що характеризує потенціал країни щодо погашення зовнішнього боргу
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Характеризує співвідношення зовнішнього боргу до ресурсної бази
Відношення приведеної вартості боргу до експорту	Показник стійкості. Співставляє тягар заборгованості з потенціалом погашення
Відношення приведеної вартості боргу до доходів державного бюджету	Показник стійкості. Співставляє тягар заборгованості з державними ресурсами, що використовуються на його погашення
Відношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту	Комбінований показник, що відображає платоспроможність і ліквідність
<i>Ліквідність</i>	
Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу	Найбільш важливий окремо взятий показник достатності резервів в країнах зі значним, але не гарантованим доступом до ринків капіталу. Дане відношення можна спрогнозувати на майбутні періоди для оцінки ризику ліквідності
Відношення короткострокового боргу до загального непогашеного боргу	Показує залежність від короткострокового фінансування. Разом з використанням показників структури строків погашення зобов'язань дозволяє проводити моніторинг ризиків непогашення боргу у майбутньому
<i>Показники по державному сектору</i>	
Відношення обслуговування державного боргу до експорту	Використовується як показник можливості здійснити платежі та як показник трансфертного ризику
Відношення державного боргу до податкових надходжень	Показник платоспроможності держави
Відношення боргу в іноземній валюті до загального боргу	Показник впливу зміни валютного курсу на борг

Показником, що характеризує боргове навантаження у довгостроковому періоді, відображає ступінь залежності національної економіки від минулого припливу іноземного капіталу є коефіцієнт *співвідношення суми державного зовнішнього боргу до доходів від експорту*. Даний показник може використовуватися як показник стійкості безпечного рівня боргу, оскільки показує можливість виникнення проблем невиконання майбутніх зобов'язань у разі високих

темпів зростання боргу у порівнянні з надходженнями від експорту. Недоліки даного показника відображаються у наступному:

- країни, що залучають зовнішні запозичення для інвестування у виробництво з довгостроковим періодом освоєння, можуть мати відносно високі показники відношення боргу до експорту. Однак дане співвідношення може почати знижуватися коли вкладені інвестиції почнуть забезпечувати продукцію, що придатна для експорту;

- країни мають різні умови обслуговування боргу: пільгові або високі проценти. З метою реального відображення боргового тягара (з точки зору альтернативних витрат залучення капіталу) необхідно враховувати та аналізувати середню відсоткову ставку по боргу або розраховувати приведену вартість боргу шляхом дисконтування прогнозованого потоку майбутніх платежів по його погашенню, включаючи виплату відсотків.

Показник, що характеризує *співвідношення приведеної вартості до доходів державного бюджету* визначається як співвідношення прогнозованих майбутніх платежів з обслуговування боргу, дисконтованих за ринковою процентною ставкою, до доходів державного бюджету. Дане співвідношення може використовуватися як показник стійкості в країнах з відносно відкритою економікою, на бюджети яких покладено значний тягар з обслуговування зовнішнього державного боргу. В таких умовах актуалізується питання виявлення можливості країни мобілізувати внутрішні ресурси для обслуговування зовнішніх боргів, що і характеризує даний показник. Збільшення співвідношення приведеної вартості до доходів державного бюджету характеризує можливість виникнення проблем обслуговування боргів за рахунок власного бюджету країни.

Для характеристики ліквідної позиції економіки країни широко використовується *співвідношення планових платежів з обслуговування боргу до експорту і платежів з обслуговування боргу до ВВП*. Чим більше значення мають показники, тим більш активного короткострокового коригування потребує зовнішньоторговельна та валютна політика з метою урівноваження платіжного балансу. Особливої уваги вимагає доля платежів за зовнішнім боргом у ВВП та

доходах від експорту. Співвідношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту характеризує чутливість погашення зобов'язань з обслуговування боргу до неочікуваного скорочення надходжень від експорту. Даний показник дозволяє виявити країни зі значним короткостроковим зовнішнім боргом.

Відношення обслуговування боргу до експорту дозволяє враховувати співвідношення пільгових та непільгових зобов'язань у складі боргу, а динаміка цього показника може надати інформацію про піки платежів. Недоліки показника співвідношення обслуговування боргу до експорту:

- за методикою МВФ та Всесвітнього банку платежі за короткострокові зобов'язання виключаються з розрахунку обслуговування боргу;

- наявність лібералізованих режимів торгівлі призвела до зростання долі імпортової продукції в експорті. Даний показник має тенденцію до зменшення в країнах орієнтованих на експорт, за умови відсутності коригування на частку імпортової продукції в обсязі експорту.

- показник поєднує в собі характеристику платоспроможності та ліквідності, що зменшує його придатність в аналізі поряд з показниками, що характеризують лише ліквідність (відношення резервів до короткострокового боргу) та лише платоспроможність (відношення процентних платежів до експорту).

*Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу* визначається як відношення накопичених міжнародних резервів до накопиченої суми короткострокового боргу. Найбільш корисним даний показник є для визначення достатності резервів країн, що мають обмежений доступ до ринків капіталу. Дане співвідношення показує чи перевищують міжнародні резерви суму планових платежів в рахунок погашення короткострокового, середньострокового та довгострокового зовнішнього боргу протягом майбутнього року, говорить про можливість країни здійснити передбачені графіком платежі в рахунок погашення боргу перед нерезидентами протягом майбутнього року за рахунок власних резервів. Показник дозволяє визначити необхідність коригування політики зовнішніх запозичень у випадку непередбачуваних змін на міжнародному ринку капіталу. Для країн зі значною валютною заборгованістю та значним ступенем відкритості ринків

капіталів можливо розрахувати дане співвідношення на основі лише валютної заборгованості держави. Необхідно зазначити, що при такій оцінці необхідно враховувати режим валютного курсу, реальний валютний курс, показник дефіциту рахунку поточних операцій, адже за гнучкого валютного курсу може зменшитися імовірність виникнення кризи. Недоліком відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу можна вважати його передбачення, що наявні міжнародні резерви мають використовуватися на погашення зовнішніх зобов'язань, що не завжди відповідає дійсності.

**4. Висновки.** Проведене теоретичне дослідження основних показників вимірювання боргового навантаження та економічних наслідків існування зовнішнього державного боргу дає підстави для наступних висновків.

Зовнішні державні запозичення здійснюють двоякий вплив на національну економіку. З одного боку виділяють негативні форми впливу зовнішнього державного боргу на економіку країни: залежність національної економіки від країн-кредиторів, ризик дестабілізації фінансової системи, посилення податкового навантаження за умов загострення проблем обслуговування зовнішнього державного боргу, ревальвація обмінного курсу національної валюти, «ефект витіснення» приватних інвестицій, підрив стабільності валютної і банківської системи, можливість настання боргової кризи за умов здійснення нерациональної структури іноземних запозичень. З іншого боку державні запозичення на міжнародному фінансовому ринку можуть стати стимулом для внутрішніх капіталовкладень, за умови дії ефективного боргового менеджменту, надходження додаткових ресурсів, які можуть стати інструментом економічного зростання під час економічних спадів.

По-друге, рівень державної заборгованості чинить значний вплив на макроекономічну стабільність, тому при розробці стратегії економічного розвитку країни необхідно враховувати співвідношення параметрів державного запозичення з макроекономічними показниками.