

УДК 336.278

**Я. С. Палешко,**  
аспірант кафедри економічної теорії, національної та прикладної економіки  
Класичний приватний університет м. Запоріжжя, Україна

## ЗАПОЗИЧЕННЯ УКРАЇНИ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ ДЛЯ ЕФЕКТИВНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

**Ya. Paleshko,**  
post-graduate student of chair of economics,  
national and applied economics Classical private university Zaporizhzhya, Ukraine

LOANS UKRAINE AND ITS USE FOR EFFICIENT DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

*Стаття присвячена дослідженню динаміки та структури запозичень України. Встановлено необхідність зважено обирати джерела боргового фінансування, формувати їх оптимальну комбінацію з точки зору строків погашення та розмірів відсотків. Досліджено склад державного боргу. Проаналізовано структуру і динаміку складових державного боргу України. Досліджено співвідношення між обсягами державного боргу, його динамікою та динамікою валютного курсу. Визначено напрями використання запозичень в національній економіці. Зроблено висновки щодо ефективності політики державних запозичень, встановлено, що існуюча боргова політика України підвищує ризик досягнення боргом певних критичних меж, що стає є реальною загрозою фінансовій безпеці держави, яка може проявлятися в обмеженні державного суверенітету. Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх, так і зовнішніх валютних ринках.*

*The article investigates the dynamics and structure of borrowings Ukraine. Established the need to carefully choose the sources of debt financing, build their optimum combination in terms of maturities and interest rates. The structure of government debt. The structure and dynamics of the components of the state debt of Ukraine. Investigated the relation between public debt, its dynamics and the dynamics of the exchange rate. Directions of use borrowings in the national economy. The conclusions on the effectiveness of the government debt, it is found that the current debt policies Ukraine achieve debt increases the risk of certain critical limits, it becomes a real threat to the financial security of the State, which may manifest itself in limiting state sovereignty. Quite important is the understanding that a policy of ongoing international debt has a negative impact on the confidence in the national currency on domestic and foreign currency markets.*

*Ключові слова: державні запозичення, зовнішній борг, державний борг, ВВП.*  
*Key words: state borrowing, external debt, public debt, GDP.*

### **ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ**

Проблема ефективного використання залучених коштів є ключовою для функціонування будь-якої економічної системи. Національна економіка, що ефективно використовує запозичення, має значні можливості для інтенсифікації розвитку. Проте в сучасних вітчизняних умовах політика використання запозичень характеризується негативним впливом на основні соціально-економічні показники розвитку України. Відповідно, актуальним і доцільним є визначення можливостей ефективного використання запозичень, оскільки проблема фінансування дефіциту бюджету через механізм державного боргу перетворилась в одну із найбільш актуальних, не лише фінансової — але і всієї суспільної системи в цілому.

### **АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР**

Питання, що стосуються формування політики запозичень держави висвітлені в наукових працях В. Анд-

рущенко, О. Барановського, О. Василик, Т. Вахненко, В. Гейця, В. Опаріна, Ю.В. Пасічника, В. Федосова, С.І. Юрія.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. В межах досліджень, що проводяться з питань боргової політики держави та проблем управління державним боргом залишається достатньо багато дискусійних аспектів щодо доцільності залучення зовнішніх ресурсів, вибору джерел в розрізі внутрішніх та зовнішніх запозичень та оцінці позитивних і негативних наслідків їх використання.

### **ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)**

Метою є аналіз використання запозичень для ефективного розвитку національної економіки України.

### **ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

Сучасний етап формування і управління політикою державних запозичень характеризується низкою специфічних особливостей. Зокрема в умовах фінансової глобалізації та реалізації політики необмеженої відкри-

Валовий зовнішній борг

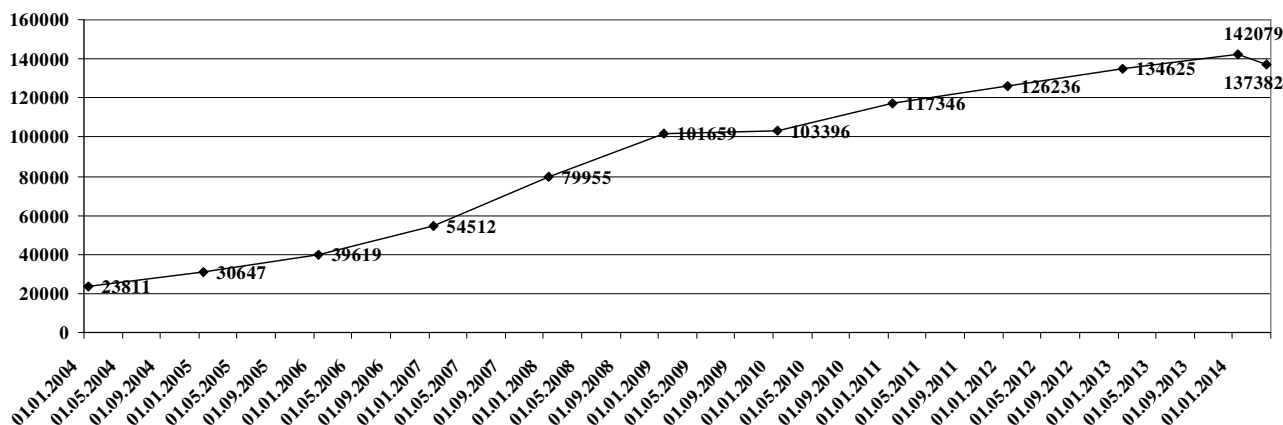


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу України у 2001—2014 рр.

Розроблено автором за [10].

тості щодо іноземних інвестицій певною мірою відбувається згладжування меж між внутрішнім і зовнішнім боргом. Окрім цього, суттєво посилюється взаємозв'язок між державними зобов'язаннями і зобов'язаннями суб'єктів господарювання. Так, наприклад, попри те, що держава не має відповідати за зобов'язаннями недержавних фінансових структур, банкрутство провідних системних банківських та інших фінансових установ може спричинити катастрофічні наслідки для платіжної системи країни, а відтак, і для фінансової безпеки держави. Також набуває активної реалізації практика перекидання боргових зобов'язань по кредитах, залучених під гарантії уряду, з господарюючих суб'єктів на державу.

При управлінні державним боргом необхідно зважено обирати джерела боргового фінансування, формувати їх оптимальну комбінацію з точки зору строків погашення та розмірів відсотків, яка в ідеальному вигляді має включати такі фінансові умови: максимум позик за мінімальними відсотками; мінімум платежів з погашення боргу до отримання доходу від здійснених інвестицій.

Міжнародній фінансовій системі, що розвивається в умовах фінансової глобалізації, притаманне зростання обсягів зовнішньої заборгованості більшості країн світу [5, с. 342].

В економічно розвинутих країнах державний борг продовжує зростати високими темпами, що загрожує їх економікам і фінансовим системам виникненням чергового витка фінансової кризи. Статистичні дані свідчать про надмірний рівень боргового навантаження у багатьох країнах. Щодо України, то рівень боргового навантаження визначений ч. 2 ст. 18 Бюджетного кодексу України, якою встановлено, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [3].

Зовнішній державний борг — це заборгованість держави перед іноземними громадянами, юридичними особами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями.

До складу державного зовнішнього боргу входять:

1) прямий державний зовнішній борг, що формується через залучення державою іноземних кредитів, безпосереднім позичальником за якими є держава, та випуск державних цінних паперів у вигляді зовнішніх державних позик. Обслуговування цієї частини зовнішнього державного боргу здійснюється за рахунок коштів державного бюджету;

2) умовний державний зовнішній борг, який формується за рахунок іноземних кредитів, залучених інши-

ми позичальниками під державні гарантії (гарантований державою борг).

Відповідальність щодо обслуговування цих кредитів несе безпосередній позичальник, який самостійно погашає іноземні кредити за рахунок власних коштів, тому фінансові зобов'язання держави щодо погашення таких кредитів мають умовний характер.

Але у разі невиконання безпосереднім позичальником своїх боргових зобов'язань перед нерезидентом згідно з умовами угоди про позичання набуває чинності державна гарантія щодо виконання платежів на користь іноземного кредитора. У такому разі умовні державні фінансові зобов'язання стають прямими [1, с. 8—19].

Зовнішні державні запозичення активно використовуються як інструмент фінансової політики. Зокрема погашення зовнішньої державної заборгованості може виступати засобом компенсації наднормативних бюджетних доходів.

Для більш точного розгляду питання зовнішньої державної заборгованості проаналізуємо динаміку за останні десять років та сучасний стан зовнішнього державного боргу в Україні (рис. 1).

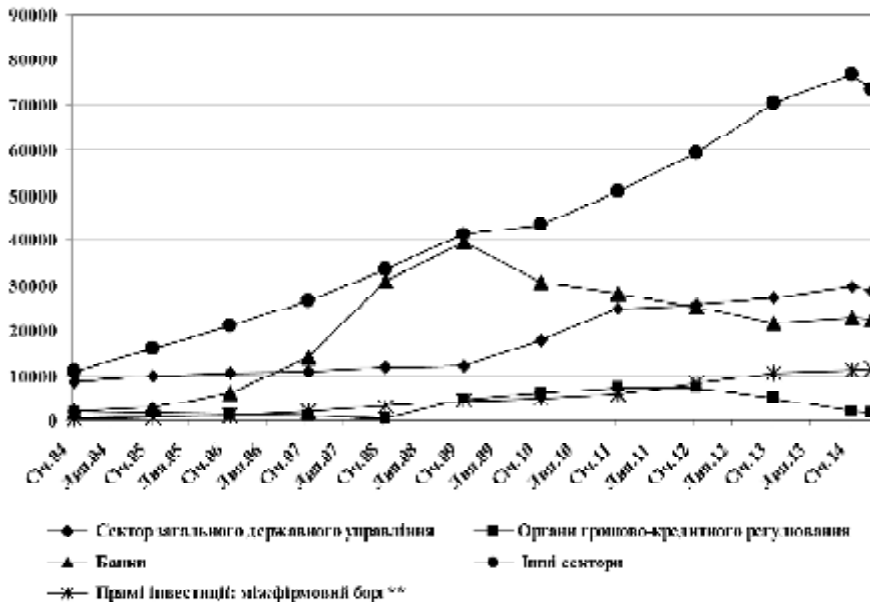
Валовий зовнішній борг України за станом на 1 січня 2013 року становив 135 млрд дол. США. Зростання номінального обсягу валового зовнішнього боргу протягом 2012 року (на 8,8 млрд дол. США) було зумовлено значними зовнішніми залученнями реального сектору економіки. Водночас банківський сектор продовжив скорочувати свої зовнішні зобов'язання.

Валовий зовнішній борг України на кінець I кварталу 2014 року становив 137,4 млрд дол. США, скоротившись порівняно з початком року на 4,7 млрд дол. США (на 3,3%).

З рисунка 1 можна зробити висновок про постійне зростання величини зовнішнього боргу України, яке спостерігається до квітня 2014 р. Динаміка структурних складових валового зовнішнього боргу наведена на рисунку 2.

Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання за даними НБУ (рис. 2) з початку 2014 року зменшилися на 1,5 млрд дол. США — до 30,2 млрд дол. США (16,8% від ВВП) у результаті планових виплат за кредитами "Стенд-бай" МВФ (1,3 млрд дол. США) та скорочення зобов'язань за ОВДП (0,2 млрд дол. США). Відносно ВВП борг цих секторів зменшився з 17,4 до 16,8%.

Обсяг зовнішнього боргу банківського сектору України протягом I кварталу 2014 року практично не змінився і на 1 квітня 2014 року становив 22,3 млрд дол. США (12,4% від ВВП). Скорочення зобов'язань за депозитами і залишками на рахунках нерезидентів в ук-



**Рис. 2. Динаміка структурних складових валового зовнішнього боргу України у 2001–2014 рр.**

Розроблено автором за [10].

райнських банках на 1,0 млрд дол. США з початку року фактично було компенсоване залученням українськими банками короткострокових кредитів (на 1,1 млрд дол. США).

Зовнішній борг інших секторів економіки (включно з міжфірмовим боргом) у I кварталі 2014 року скоротився на 3,0 млрд дол. США — до 84,8 млрд дол. США (47,3% від ВВП) у результаті скорочення короткострокової кредиторської заборгованості за зовнішньоторгівельними операціями на 4,0 млрд дол. США (у тому числі за рахунок курсових змін — на 0,8 млрд дол. США) одночасно з накопиченням простроченої заборгованості за торговими кредитами на 0,7 млрд дол. США. Відносно ВВП борг реального сектору скоротився з 48,2 до 47,3%.

Міжфірмовий борг підприємств, що знаходяться у відносинах прямого інвестування, на кінець I кварталу 2014 року становив 11,5 млрд дол. США (6,4% від ВВП). Важливе значення для національної економіки краї-

ни має не стільки сам факт існування зовнішнього боргу, скільки управління ним.

Як видно з таблиці 1, Україна продовжує збільшувати обсяги зовнішньої заборгованості. У 2013 р. проти 2005 р. загальний зовнішній борг зріс у 4,6 рази. Особливо стрімко відбулося зростання зовнішнього боргу банків — у 17,8 разів, що пояснюється кредитною експансією національної економіки. Інтенсивне нарощування споживчого та іпотечного кредитування не підпадає під принципи ефективності використання зовнішніх запозичень.

На початку 2014 р. загальний зовнішній борг становить 137,3 млрд дол. США. За таких умов проводити виважену валютну політику досить складно. Незначна, але неочікувана зміна таких факторів, як зростання зовнішньої процентної ставки, економічна криза у торгових партнерів, зміна кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках, викличе девальвацію курсу національної валюти та некероване зростання боргу. Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх так і зовнішніх валютних ринках.

Утримання значного зовнішнього боргу не можливе без достатніх золотовалютних резервів. З 2008 р. спостерігається скорочення золотовалютних резервів на фоні зростаючої зовнішньої заборгованості. Вплив обсягу зовнішнього боргу країни на динаміку курсу національної валюти відбувається опосередковано: акумуляція зовнішнього боргу — важлива передумова збільшення грошової маси та формування негативного сальдо платіжного балансу, що, в свою чергу, чинить девальваційний тиск на валютний курс гривні.

На динаміку валютного курсу впливає співвідношення ринкового та державного регулювання. Формування обмінних курсів на валютних ринках через механізм попиту та пропозиції зазвичай супроводжується різкими коливаннями курсових співвідношень.

Для фінансування зовнішніх операцій (виплати по зовнішніх кредитах) необхідна іноземна валюта. А її надходження можливе за рахунок експорту. Тому з метою оцінки величини заборгованості та можливості її погашення розраховують:

— відношення боргу до обсягів експорту (граничний рівень 150%);

— відношення боргу до ВВП (не більше 40%, але за нормативом МВФ — 50%).

Відповідні показники наведено в таблиці 2.

У цілому зростання зовнішньої заборгованості країни негативно впливає на динаміку курсу національної валюти.

Питання управління боргом повинно вноситись на державний рівень, тому що досягнення боргом певних критичних меж є реальною

**Таблиця 1. Структура зовнішнього боргу України за 2004–2014 р. , млн дол. США**

Роки	Сектор загального державного управління		Органи грошово-кредитного регулювання		Банки		Інші сектори		Разом	
	млн дол. США	%	млн дол. США	%	млн дол. США	%	млн дол. США	%	млн дол. США	%
01.01.2004	8743	36,7	1919	8,1	1746	7,3	10989	46,2	23811	100
01.01.2005	10058	32,8	1690	5,5	2662	8,7	15678	51,2	30647	100
01.01.2006	10506	26,5	1254	3,2	6112	15,4	20913	52,8	39819	100
01.01.2007	10924	20,0	880	1,6	14089	25,8	26676	48,9	54512	100
01.01.2008	11884	14,9	462	0,6	30949	38,7	33581	42,0	79955	100
01.01.2009	11959	11,8	4725	4,6	39471	38,8	41255	40,6	101659	100
01.01.2010	17806	17,2	6210	6,0	30881	29,8	43441	42,0	103396	100
01.01.2011	24982	21,3	7509	6,4	28119	24,0	50843	43,3	117346	100
01.01.2012	35874	20,5	7487	5,9	25198	20,0	59357	47,0	126236	100
01.01.2013	27333	20,3	4853	3,6	21553	16,0	70441	52,3	134625	100
01.01.2014	29922	21,1	1773	1,2	22333	15,9	70642	51,9	142079	100
01.04.2014	28807	21,0	1428	1,0	23330	16,2	73300	51,4	137382	100

Джерело: побудовано за [8; 10].

загрозою фінансовій безпеці держави, яка може проявлятися в обмеженні державного суверенітету. Вважається, що державний борг, який перевищує 50 % ВВП, а витрати на його обслуговування — 30 % експорту, становить загрозу країні.

Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та переважання видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України.

Загалом до 2007 року відношення державного боргу до ВВП постійно зменшувалося за рахунок підтримки його на відносно стабільному рівні, з одного боку, та високих темпів економічного зростання — з іншого.

Однак, починаючи з 2008 року, сума державного боргу та його відношення до ВВП зростає у зв'язку з розгортанням кризових явищ і, відповідно, зростанням потреб держави у державних запозиченнях, з одного боку, та у зв'язку з пригніченням економічної активності — з іншого [4].

Головними чинниками скорочення обсягів зовнішніх зобов'язань України у I кварталі 2014 року стали планове погашення кредитів МВФ та зменшення обсягів накопиченої кредиторської заборгованості реального сектору (на 3,3 млрд дол. США). Відносно ВВП борг скоротився з 78,1% на початок року до 76,5% від ВВП.

При цьому в післякризові роки відношення державного боргу до ВВП на початок 2009 року складало близько 13,8%. Відношення державного боргу до ВВП у кінці 2009 року складало близько 18,9%, на кінець 2010 року — близько 33% ВВП.

У 2013 році зовнішній борг відносно ВВП скоротився до 76,6% порівняно з 77,3% на початок року.

За розрахунками МВФ розмір зовнішнього боргу України прогнозують на рівні 68% ВВП в 2014 році і 73% в 2015 році. При цьому відповідно до матеріалів МВФ у 2016 році очікується зменшення держборгу з 73,4% ВВП до 71,1% ВВП, в 2017 році — до 66,6% ВВП, в 2018 році — до 59,3% ВВП, а в 2019 році — до 51,5% ВВП. За розрахунками МВФ, одночасно потреби у фінансуванні знизяться з 23,1% ВВП в поточному році до 18% ВВП в наступному і 11,7% ВВП в 2016 році, залишаючись у наступні три роки в межах 12,2—14% ВВП.

### ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Аналізуючи результати дослідження, можна зробити висновки, що стан державного боргу України, який виник у результаті заборгованості за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку, характеризується тим, що сума заборгованості постійно зростає. При цьому Україна, яка не в змозі погасити заборгованість, натомість залуцає нові позики, чим підвищує ризик досягнення боргом певних критичних меж, що стає є реальною загрозою фінансовій безпеці держави, яка може проявлятися в обмеженні державного суверенітету. Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх, так і зовнішніх валютних ринках.

#### Література:

1. Барановський О. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / О. Барановський // Вісник Національного банку України. — 2009. — С. 8—19.
2. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 11. — С. 10—17.
3. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2010. — № 50—51. — Ст. 572 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

**Таблиця 2. Зовнішній борг до обсягів експорту та ВВП і динаміка обмінного курсу гривні щодо долара США**

Роки	Зовнішній борг /експорт, %	Зовнішній борг/ВВП, %	Грн. за 100 дол. США на кінець періоду
2005	82,2	47,5	533,17
2006	74,2	47,2	530,91
2007	89,3	45,9	502,20
2008	108,5	50,6	502,53
2009	132,1	56,0	505,05
2010	118,4	55,9	776,82
2011	191,6	88,7	797,65
2012	192,2	77,3	799,10
2013	193,6	78,1	799,30

Джерело: побудовано за [8; 9; 10].

4. Державний борг та гарантований державою борг // Аналітичні матеріали щодо державного боргу — Офіційний сайт Міністерства фінансів України: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493)
5. Кучер Г.В. Управління державним боргом: підручник / Г.В. Кучер. — К.: КНТЕУ, 2009. — 342 с.
6. Печенюк Н.М. Економічна безпека України в контексті управління зовнішнім боргом держави [Текст] / Н.М. Печенюк // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 8. — С. 132—141.
7. Офіційний сайт Національного банку України <http://www.bank.gov.ua/>
8. Зовнішній борг України на кінець першого півріччя 2014 року // Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>
9. Курси обміну валют // Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080)
10. Зовнішній борг // Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466)

#### References:

1. Baranovs'kyj, O. (2009), "Anti-crisis measures governments and central banks of foreign countries", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 4, pp. 8—19.
2. Bohdan, T. (2011), "Modern approaches to risk management of public debt", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 11, pp. 10—17.
3. Verkhovna Rada of Ukraine (2002), "Budget Code of Ukraine", available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Accessed 14 Oct 2014).
4. Ministry of Finance of Ukraine (2014), "Public debt and publicly guaranteed debt", available at: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493) (Accessed 11 Nov 2014).
5. Kucher, H.V. (2009), *Upravlinnia derzhavnym borhom* [Public Debt Management] KNTEU, Kyiv, Ukraine.
6. Pecheniuk, N.M. (2011), "The economic security of Ukraine in the context of the management of foreign debt", *Aktual'ni problemy ekonomiky*, vol. 8, pp. 132—141.
7. National Bank of Ukraine (2014), available at: <http://bank.gov.ua/> (Accessed 11 Nov 2014).
8. National Bank of Ukraine (2014), "Ukraine's foreign debt at the end of the first half of 2014", available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174> (Accessed 11 Nov 2014).
9. National Bank of Ukraine (2014), "Rate of exchange", available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080) (Accessed 11 Nov 2014).
10. National Bank of Ukraine (2014), "External debt", available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466) (Accessed 11 Nov 2014).

Стаття надійшла до редакції 28.10.2014 р.