

Галина ВЕРБИЦЬКА

ПРОБЛЕМИ МІЖН РОДНОЇ З БОРГОВ НОСТІ Н ГЛОБ ЛЬНИХ ФІН НСОВИХ РИНК Х

Розглянуто сутність поняття «державний борг», досліджено його вплив на економічний розвиток країни-боржника, проведено аналіз стану зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою. Дана оцінка проблеми зовнішнього боргу щодо України.

За умов ринкової економіки фінансово-кредитна система країни, з одного боку, є показником загального економічного стану, а з іншого, фінанси здійснюють багатосторонній вплив на процеси суспільного відтворення. Протягом останніх років в системі фінансових відносин України суттєву роль почали відігравати державні позики, що застосовувалися як метод мобілізації ресурсів до державного бюджету, інструмент регулювання грошово-кредитної сфери та платіжного балансу країни. Проте складові бюджетної, грошово-кредитної та зовнішньо-економічної політики, що зумовлювали параметри політики державного запозичення, визначалися без належного теоретичного обґрунтування, не проводився системний аналіз впливу державних позик на економіку, не враховувалися можливості бюджету для розрахунків за утворюваними зобов'язаннями. Як наслідок абсолютна і відносна величина акумульованого боргу держави досягли критичного розміру і є основним тягарем для державного бюджету та одним із чинників економічної і фінансової нестабільності.

Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики зовнішньої заборгованості відіграють *праці* Вахненка Т. П [1, 2, 3, 4], Заруби О. Д. [5], Кухарської Н. О., Харічкова С. К. [8], Осауленка О. Г. [10], Школи І. М., Козменко В. М., Бабінської О. В. [13].

Однак, необхідно зазначити, що у вітчизняній фінансово-економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок про причини, допустимі межі та соціально-економічні наслідки зовнішньої заборгованості.

Дослідження теоретичних основ та прикладних проблем світової кризи заборгованості зумовлює постановку таких *цілей у статті*: визначити сутність поняття «державний борг», дослідити вплив державного боргу на економічний розвиток країни-боржника, провести аналіз стану зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою, в тому числі й України.

Проблема економічного відставання країн, що розвиваються, особливо проявляється в кризі заборгованості. Глобальна заборгованість – одна з характерних особливостей сучасної світової економіки. Сьогодні у світі неможливо знайти державу, яка спроможна була б обходитися без зовнішніх боргів: внутрішніх чи

зовнішніх. До перших, як правило, вдаються індустріально розвинуті країни, до других – країни, що розвиваються.

На сьогодні серед вчених-економістів не існує єдності думок щодо визначення сутності державного боргу. Так, В. Федосов, С. Огородник та В. Суторміна вважають, що «державний борг – це сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату» [12].

І. Ключников, Ю. Пашкус та Н. Расков вбачають суть державного боргу в сукупності кредитно-фінансових відносин, що виникають у зв'язку з переміщенням капіталів із національного приватного сектора чи з-за кордону в державний бюджет на основі запозичення [6].

А. Панчук стверджує: «державний борг – це сума накопичених зобов'язань держави, враховуючи відсотки за користування позиченими коштами» [11].

На нашу думку, найбільш повним є визначення, наведене Вахненко Т. П.: державний борг – це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) та виплати відсотків (чи без такої виплати) [1].

Державний зовнішній борг являє собою заборгованість за кредитами (позиками), залученими з іноземних джерел. Він виступає у вигляді зовнішніх фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами. Тобто держава виконує роль позичальника або гаранта погашення цих кредитів (позик) іншими позичальниками. Отже, до складу державного зовнішнього боргу входять:

1) прямий державний зовнішній борг, що формується через залучення 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 іншими 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. Державний зовнішній борг разом з приватним не гарантованим державою зовнішнім боргом створюють валовий зовнішній борг країни.

Зовнішня заборгованість країн, що розвиваються, набула глобального характеру. До 1990-х років міжнародна криза заборгованості перетворилася у міжнародну проблему заборгованості, теорія якої у своєму розвитку пройшла чотири етапи.

Перший етап (1970-ті рр.) – вважалося, що в розвинутих країнах акумульовано достатньо заощаджень, щоб ефективно рециркулювати їх у країни, що

розвиваються, які, незважаючи на існуючий дефіцит балансу поточних операцій, можуть ефективно використовувати позики і розраховуватися із зовнішніми боргами.

Другий етап (1980-ті рр.) характеризуються тим, що надані позики, відсоткові ставки великі, терміни платежів скорочуються; багато з країн, що розвиваються, стоять на межі банкрутства. Країни, що розвиваються, внаслідок того, що виплати по боргах почали перевищувати надходження нових кредитів, перетворилися в чистих кредиторів розвинутого світу. Теорії зовнішньої заборгованості сконцентрувалися на механізмах забезпечення виплат по боргах, які, по суті, являли собою суміш засобів примусу до виплат та заохочення країн, що виконують свої зобов'язання.

Третій етап (наприкінці 1980-х рр.) – основним механізмом розв'язання боргової проблеми виступає перегляд термінів виплат і довгострокова реструктуризація боргу на багато років вперед, коли країни, що розвиваються, змогли би потенційно почати виплати за своїми борговими зобов'язаннями. Теорії боргового навісу показали, що він є негативним податком на державні ресурси і здійснює вкрай негативний вплив на зростання заощаджень.

Четвертий етап (середина 1990-х рр.) – як єдиний засіб розв'язання проблеми боргового тягаря країн, що розвиваються, розглядається просто списання значної частини зовнішньої заборгованості, оскільки стало остаточно зрозумілим, що багато з цих країн ні за яких умов і ніколи не зможуть її виплатити. Акцент у теоріях зовнішнього боргу переноситься на аналіз масштабів і механізмів такого списання.

Зовнішня заборгованість країн, що розвиваються, за останні три десятиріччя значно зросла і перевищує третину валового внутрішнього продукту (ВВП), що виробляється у всіх цих країнах, і майже у півтора рази переважає їх доходи від експорту. Як наслідок, у 1990-ті роки склалася парадоксальна ситуація. Для обслуговування зовнішнього боргу країни, що розвиваються, змушені вдаватися до все нових і нових запозичень. При цьому чергові транші витрачаються не з метою розвитку, а на повернення раніше отриманих кредитів.

Велетенська зовнішня заборгованість важким тягарем лягає на економіку країн, що розвиваються. Щоб розрахуватися з кредиторами, вони вимушені усе більше ресурсів відволікати від потреб соціально-економічного розвитку. Це, в свою чергу, веде до скорочення витрат державного бюджету, згортання капіталовкладень і як підсумок – до уповільнення процесів відтворення.

В особливо важку ситуацію потрапили країни Латинської Америки. Найбільшими боржниками є Бразилія, Мексика і Аргентина. Значні суми боргу числяться також за Венесуелою, Перу та Колумбією. Через борговий тягар економіка латиноамериканських держав занурилась у найважчу за останні десятиріччя кризу. Безробіттям або неповною зайнятістю охоплена третина працездатних, 70 % латиноамериканців живе нижче офіційної межі бідності, 140 млн. дорослих та дітей недостатньо харчуються (недоїдають).

Ненабагато кращий стан справ і у інших боржників з числа країн, що розвиваються, перш за все африканських. Хоча сума цих боргів є значно нижчою, можливості їх повернення є набагато обмеженішими – з 36 найбідніших країн світу 26, за класифікацією ООН, знаходяться в Африці. І тому навіть невеликий борг є

для них непосильним. Експортні доходи таких країн нестабільні, і вони відчувають гостру недостачу засобів для свого розвитку.

Серйозні труднощі у сфері зовнішньої заборгованості відчуває і ряд азіатських країн – Південна Корея, Філіппіни, Індонезія, Туреччина, Пакистан та інші.

Термін “криза заборгованості” цілком придатний і для характеристики стану зовнішньої заборгованості деяких країн Східної Європи, які перебувають на шляху економічних перетворень. Величина зовнішнього національного боргу у країнах з перехідною економікою наведена в табл. 1.

Таблиця 1

Зовнішній національний борг у країнах з перехідною економікою
(станом на кінець 2003 р.) [4]

Країни	Всього (млн. дол.)	% ВВП	% експорту
1	2	3	4
Азербайджан	1681	25,1	51,5
Албанія	1482	23,6	69,3
Вірменія	1127	38,9	104,5
Беларусь	2692	15,4	23,1
Болгарія	13289	68,6	121,5
Грузія	1935	48,2	127,3
Естонія	6972	81,9	98,3
Казахстан	22835	81,5	148,9
Киргиз стан	2021	109,4	237,5
Латвія	8803	79,9	174,1
Литва	8342	47,1	85,1
Македонія	1837	39,6	97,3
Молдова	1901	83,1	124,3
Польща	95219	46,1	124,9
Російська Федерація	175257	41,8	107,3
Румунія	21281	38,1	101,2
Сербія і Чорногорія	14885	72,6	220,0
Словаччина	18379	56,7	70,3
Таджикистан	1166	79,7	120,3
Угорщина	45785	58,3	87,1
Узбекистан	5006	50,9	131,4
Україна (2003)	16309	33,3	55,5
Україна (2005)	29689	35,3	66,9
Чехія	34630	40,5	58,5
Хорватія	23452	85,0	144,8
Країни з перехідною економікою (всього)	526286	47,1	99,7
Країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою (всього)	2554138	38,6	104,7

Країни, що розвиваються, економічно не спроможні сплатити величезні борги і відсотки за ними. Вони опинилися у своєрідній пастці. Водночас ситуація, що склалася, реально загрожує і кредиторам, оскільки може викликати ланцюгову реакцію банкрутств, практичний розвал усієї фінансово-кредитної системи, а тому змушує уряди і керівників міжнародних фінансових кіл здійснювати певні заходи щодо лібералізації фінансово-кредитних відносин із країнами, що розвиваються.

Боржники та кредитори мають можливість ранжувати варіанти розв'язання проблеми зовнішньої заборгованості від найгіршого – абсолютного дефолту (повна відмова від своїх зобов'язань), дещо кращого варіанта, при якому частково списуються борги (однак боржник частково втрачає політичну самостійність і тимчасовий доступ до міжнародного ринку капіталів), до найкращого із варіантів для обох сторін – реструктуризації, що передбачає переоформлення боргових зобов'язань, за якими настав або прострочений строк платежу, в тій чи іншій формі.

Залежно від типів кредиторів і боржників розрізняють декілька варіантів реструктуризації зовнішнього боргу. Одним із цих варіантів є реструктуризація міжрядових позик і позик, гарантованих урядом у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів.

Другий варіант, це – реструктуризація комерційного боргу в рамках Лондонського клубу приватних кредиторів. Переоформлення заборгованості комерційним кредиторам здійснюється двома основними способами:

- скорочення заборгованості у результаті викупу боргових зобов'язань із дисконтом із вторинного ринку країнами з низьким рівнем доходу за рахунок коштів Фонду скорочення заборгованості Міжнародної асоціації розвитку (це положення стосується лише кредитів, отриманих по лінії МАР) чи конверсії боргів;
- зниження боргу і його обслуговування у рамках плану Брейді для країн із середнім рівнем доходу, що може відбуватися таким чином: викуп боржником певної частини своїх боргових зобов'язань із знижкою (дисконтом) на вторинному ринку; обмін зобов'язань на цінні папери із меншим номіналом чи під нижчі відсотки (облігації Брейді) з періодом обертання і пільговим періодом виплати відсотків більш як 10 років; обмін частини боргових зобов'язань і відсотків на національну (неконвертовану) валюту або на акції національних компаній країн-боржників.

Планом Брейді передбачається прийняття країною-боржником ухваленої МВФ і Світовим банком національної програми економічного розвитку, яка, як правило, включає такі заходи: контроль за грошовою масою, скорочення бюджетного дефіциту і темпів інфляції; приватизацію; у зовнішньоекономічній діяльності – лібералізацію торговельного і валютного режимів [7].

Однак іноді заради політичних порозумінь до деяких країн застосовується пільговий підхід. Так, у 1991 р. у рамках Паризького клубу Польщі було списано 50% вартості боргу і витрат на його обслуговування. Частина, що залишилася, пролонгована на 19–23 роки. У 1991–1992 рр. Болгарія уклала з Паризьким клубом угоду про реструктуризацію боргів, відповідно до якої виплата 700 млн. дол. США була перенесена на 10 років. У 1994 р. Болгарії вдалося врегулювати свою заборгованість перед іноземними комерційними банками: борг у розмірі 8,1 млрд. дол. був зменшений майже на половину [2].

Країни з розвинутою ринковою економікою також мають зовнішні борги (а деякі й досить значні), проте у зв'язку з їх відносною економічною стабільністю зовнішня заборгованість не набула тієї гостроти, як для країн, що розвиваються, та держав Східної Європи, оскільки державний борг, якщо він за своїми розмірами не виходить за прийняті параметри макроекономіки, не є чимось загрозливим. Крім того, у високорозвинутих країнах, як правило, більшому чи меншому державному боргу протистоїть більший чи менший борг інших країн-дебіторів.

За даними МВФ, на кінець 1990-х років сумарний борг щодо ВВП становив: у США – 69 %, у Німеччині – 56 %, у Франції – 51,9 %, у Великій Британії – 46,6 %, у Японії – 87 %, у Італії – 126,7 % [9].

Зарубіжною економічною думкою проблеми державного боргу і його наслідків досліджуються вже більше 200 років. Причому, до сьогоднішнього дня вченими-економістами не сформовано єдиного погляду щодо впливу державного боргу на економічний розвиток країни-боржника. Однак більшість західних вчених (Дж. Бьюкенен [6], Е. Меаде [15], Р. Масгрейв [17], Ф. Модільяні [16]) вважають, що зовнішній борг є тягарем для суспільства, так як тягар державних видатків покладається на майбутні покоління, які вимушені платити податки для обслуговування боргу. Ці податки – не прості переноси доходу, а тягар на суспільство, оскільки за відсутності видатків, що фінансуються запозиченнями, ці податки не накладалися б, тоді як інвестори в облігації одержували б такий же дохід від прибутковості фізичних активів, в які їх заощадження були інвестовані.

Якщо державний борг зростає швидше, ніж зростає валовий внутрішній продукт, то обслуговування державного боргу може здійснюватися і за рахунок накопичення і споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення.

Якщо державний борг зростає в умовах припинення зростання ВВП або його падіння, то наслідки для країни-боржника можуть бути більш негативними. Коли борги накопичуються з року в рік, то це може призвести до поступового сповзання країни в боргову кабалу і навіть поставити на порядок денний питання про майбутню економічну незалежність та втрату політичних позицій у світовому співробітництві.

Світовий банк вважає критичним рівень державного зовнішнього боргу, якщо він перевищує 50% ВВП. Відповідно до вимог Маастріхтської угоди державний борг не повинен становити більш як 60% ВВП країни, а МБРР критичним рівнем даного показника вважає 80–100%.

Для України наявність значного державного боргу і темпи його зростання, висока вартість державних запозичень становлять одну з найбільш гострих і невирішених проблем. Зовнішня заборгованість України включає заборгованість країнам СНД, МВФ, ЄБРР, Світовому банку, а також заборгованість по кредитних лініях США, Франції, Німеччини, Японії та інших країн.

Починаючи з 2006 року, валовий зовнішній борг України збільшився на 34,7 млрд. дол. США і станом на 1 жовтня 2007 року досяг 74,3 млрд. дол., тобто 54% ВВП, прогнозованого на 2007 рік, в той час як обґрунтована експертами МВФ максимально допустима сума зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнем доходів є 49,7% ВВП. У секторному вимірі найбільшими позичальниками на міжнародних ринках були банки (приріст боргу – на 19,6 млрд. дол.) та нефінансові організації (12,6 млрд. дол.). Частка довгострокового боргу в загальній сумі валового зовнішнього боргу перебувала на стабільному рівні – майже 72% [3].

Основними чинниками, що активізували зовнішні запозичення в Україні, є: незбалансованість державних фінансів з початку незалежності і хронічний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу; нестабільність грошової одиниці; відсутність ефективної енергозберігаючої політики і надмірна імпортна енергетична залежність; суттєва потреба в інвестиціях на фоні тотального зниження інвестиційної активності;

неможливість залучення коштів населення у банківський сектор; значний відтік капіталу за межі України і відповідно брак коштів для реалізації соціально-економічних перетворень.

Таким чином функціональне призначення зовнішнього боргу в трансформаційній економіці України полягає у макрофінансовій стабілізації, прискоренні економічних реформ та підвищенні рівня фінансової безпеки. Однак на сьогодні зовнішня заборгованість стає визначальною детермінантою безпеки фінансової системи України в умовах наростаючої фінансової глобалізації. За високих обсягів зовнішньої заборгованості посилюється вразливість національної фінансової системи до дії несприятливих чинників, зокрема таких: погіршення умов торгівлі для національної економіки, девальвація національної валюти, зростання відсоткових ставок за позиками, зменшення попиту нерезидентів на боргові зобов'язання вітчизняних позичальників тощо.

Розв'язання проблеми погашення зовнішньої заборгованості України – це прояв здатності уряду, його економічної програми стабілізувати соціально-економічну ситуацію в країні, провести конструктивний діалог і заручитися політичною та фінансовою підтримкою світового співтовариства та міжнародних фінансових організацій. Напрямом такої співпраці є реструктуризація зовнішнього державного боргу України перед її основними кредиторами.

Таким чином найгостріша проблема зовнішньої заборгованості стоїть перед країнами, що розвиваються, і переросла нині в проблему кризи заборгованості, головною причиною якої є наявність сильної мотивації до відмови від платежів по боргу суверенними боржниками.

Тягар заборгованості визначається не стільки абсолютним обсягом боргу, скільки сумою платежів з його погашення, їх відношенням до валового національного продукту й експорту.

У деяких країнах, що розвиваються платежі з боргу навіть перевищують експортні надходження. Такий стан гальмує і навіть паралізує економічний прогрес цих країн, блокує підвищення життєвого рівня населення, відкидаючи його на багато років і навіть на десятиліття назад.

Хоча величина зовнішнього боргу України на сьогодні є нижчою, ніж в деяких інших країнах з перехідною економікою, збереження його розміру на нинішньому рівні, а тим більше його нарощування є надзвичайно обтяжливим і більше того – небезпечним для економіки держави.

Остаточно подолати кризу заборгованості не можна без прийняття глобальних і разом з тим кардинальних політичних рішень, які б враховували інтереси держав, що розвиваються і не підривали функціонування світового господарства, всієї системи світогосподарських зв'язків.

Перспективами подальших досліджень в цьому напрямку є розробка ефективної стратегії управління державним боргом України.

Література

1. Вахненко Т. П. *Державний борг України та його економічні наслідки.* – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

2. Вахненко Т. Государственный долг Украины: пути выхода из кризиса // Экономика Украины. – 2000. – № 8. – С. 22–30.
3. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності // Дзеркало тижня. – 16 лютого 2008. – № 6. – С. 9.
4. Вахненко Т. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 14–24.
5. Заруба О. Д. Моделювання взаємозв'язку дефіциту бюджету та економічної динаміки // Фінанси України. – 1997. – № 12. – С. 5–18.
6. Ключников И. К., Пашкус Ю. В., Расков Н. В. Долги и кредиты в современной капиталистической экономике. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1989. – 234 с.
7. Кравчук Н. Я. Реструктуризація зовнішнього боргу // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 63–71.
8. Кухарської Н. О., Харічкова С. К. Міжнародна економічна діяльність України. – Х.: Одиссей, 2006. – 456 с.
9. Кучер Г. В. Державний борг: історія і сьогодення // Фінанси України. – 1999. – № 2. – С. 16–22.
10. Осауленко О. Г. Проблема неплатежів в державному управлінні та шляхи її вирішення. – К.: КНЕУ, 2001. – 48 с.
11. Панчук А. В. Державний кредит – К.: держ. торг.-економ. ун-т, 1995. – 20 с.
12. Федосов В. М., Огородник С. Я., Сутормина В. М. Государственные финансы. – К.: Лыбидь, 1991. – 342 с.
13. Школа І. М., Козменко В. М., Бабінська О. В. Міжнародні економічні відносини. – Чернівці: Книги-XXI, 2007. – 544 с.
14. Buchanan J. *Public Principles of Public Debt*. – Irwin: Homewood IL, 1958. – 346 p.
15. Meade J. *Is National Debt a Burden?* // *Oxford Economic Paper*. – 1958. – № 10. – P. 163–183.
16. Modigliani F. *Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt* // *Economic Journal*. – 1961. – № 71. – P. 730-755.
17. Musgrave R. *The Theory of Public Finance: a Study in Public Economy*. – New York, Toronto, London: McGraw-Hill Book Company, 1959. – 628 p.

Редакція отримала матеріал 14 травня 2008 р.