

DOI:<http://dx.doi.org/10.31558/2307-2296.2019.1.13>

УДК 311.339.9

Сидорова А.В., д.е.н., професор, Донецький національний університет імені Василя Стуса

### **ЗОВНІШНІЙ БОРГ УКРАЇНИ: ОЦІНЮВАННЯ, МОДЕЛЮВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ**

У статті аналізується зовнішній державний і сукупний борг і його вплив на фінансовий стан України. Виявлено структурні зрушення, тенденції та закономірності зміни зовнішньої заборгованості. На основі кореляційно-регресійного методу досліджується вплив валового внутрішнього продукту на рівень державного й гарантованого державою зовнішнього боргу. Розраховано екстремум функції, за яким визначається обсяг ВВП, при якому державний зовнішній борг має знижуватися. Запропоновано напрями позитивних змін рівня державного зовнішнього боргу.

**Ключові слова:** валовий зовнішній борг, державний зовнішній борг, структура і динаміка зовнішнього боргу, валовий внутрішній продукт, модель зовнішнього боргу.

Рис.1, Літ.9

Сидорова А.В.

### **ВНЕШНИЙ ДОЛГ УКРАИНЫ: ОЦЕНКА, МОДЕЛИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ**

В статье анализируется внешний государственный и совокупный долг и его влияние на финансовое состояние Украины. Выявлены структурные сдвиги, тенденции и закономерности изменения внешней задолженности. На основе корреляционно-регрессионного метода исследуется влияние валового внутреннего продукта на уровень государственного и гарантированного государством внешнего долга. Рассчитан экстремум функции, по которому определяется объем ВВП, при котором государственный внешний долг должен снижаться. Предложены направления позитивных изменений уровня государственного внешнего долга.

**Ключевые слова:** валовой внешний долг, государственный внешний долг, структура и динамика внешнего долга, валовой внутренний продукт, модель внешнего долга.

Sidorova A.

### **EXTERNAL DEBT OF UKRAINE: ASSESSMENT, MODELING AND FORECASTING**

The article highlights the problem of Ukraine's external debt, its impact on the financial condition of the country. The effect of gross domestic product on the level of external debt is investigated. Structural shifts, trends and patterns of changes in external debt have been revealed. A paired regression model of dependence is constructed and the critical point of GDP is calculated. The direction of further changes in the level of the state external debt has been determined.

**Keywords:** gross external debt, public external debt, structure and dynamics, gross domestic product, external share model.

**Постановка проблеми.** Економічна система України в сучасних умовах все більше залежить від міжнародного фінансового капіталу. Фінансові потоки ґрунтуються на диспропорціях економічного розвитку та зростанні боргової залежності багатьох країн

світу. У таку ситуацію послідовно залучається українська економіка. Зростає її залежність від зовнішніх ринків на сировинні товари і товари невисокого ступеня переробки. Нестабільність зовнішніх ринків, скорочення внутрішнього споживання разом із гальмуванням розвитку перспективних галузей призвели до високої зовнішньої залежності, домінуванню імпортової продукції на українському ринку. З урахуванням втрати промислових виробництв східного регіону, в якому генерувалась значна частина валютної виручки України, гостро постала проблема зовнішньої заборгованості. Така ситуація характерна зараз і для більшості країн світу. Ускладнюється проблема нестачею власних фінансових ресурсів для внутрішнього інвестування, покриття бюджетного дефіциту й дефіциту платіжного балансу, не ефективним використанням кредитів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблема зовнішнього боргу досліджувалася широким колом вітчизняних і зарубіжних вчених. Так, теоретичні аспекти зовнішньої заборгованості, а також міжнародної кризи боргів містяться в працях Вахненко Т., Саркісянца Л., Федякіна Л., Котова Е., Кузнєцова В., Твердохлебова В., Линдерт П., Б'юкенена Дж., Лернера А., Ареску К., Уоррена Т. та ін. Фундаментальні основи теорії управління зовнішньою заборгованістю, а також проблеми боргової політики відображено в роботах Барановського А., Гаврилюка О., Гальчинського А., Геєця В., Лісовенко В., Лютого І., Новицького В., Юрія С., Самуельсона П., Тобіна Дж., Хікса Дж. та ін. Сучасні дослідження зовнішньої заборгованості і її впливу на економічний розвиток відображені в роботах Айзенмана Д., Ітона Дж., Кохана Д., Пінто Б., Радзивілла А. Помітний внесок у розробку проблеми прогнозування зовнішнього боргу, а також дослідження в області критеріїв оцінки стану боргових зобов'язань зробили Андріанова В., Вавілов А., Грязнова А. [1], Глаз'єв С., Златкис В., Івантер В., Ілларіонов А., Кнастер А., Медведєв В., Платонова І., Сосніних А, Трофімов Г., Фасолько Т. [2], Шохін А., Хейфец Б.

Незважаючи на розробленість численних питань теоретичного та практичного аспектів зовнішнього боргу, вдосконалення державного управління зовнішніми запозиченнями, залишається недостатньо розробленою проблема інформаційно-аналітичного забезпечення моделювання та прогнозування зовнішнього боргу.

**Метою** даної статті є статистичний аналіз валового і державного зовнішнього боргу України, його вплив на економічний розвиток держави, а також обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на скорочення зовнішнього боргу країни.

**Виклад основного матеріалу.** Поточний стан вітчизняної фінансової системи визначається рівнем зовнішньої заборгованості й необхідністю підтримки його на безпечному рівні. Згідно з методикою економічної безпеки валовий зовнішній борг не повинен перевищувати 70% валового внутрішнього продукту (ВВП). Довгостроковим негативним наслідком зовнішнього боргу є створення ним навантаження на Державний бюджет і на економічний розвиток країни загалом.

Валовий зовнішній борг є вираженою в іноземній валюті заборгованістю держави й резидентів країни іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим нерезидентам. Отже, валовий зовнішній борг країни включає всі види заборгованості резидентів країни перед нерезидентами [3, с.208].

**Зовнішній державний борг** являє собою заборгованість держави за залученими з-за кордону коштами у вигляді позик і кредитів іноземних банків та міжнародних фінансових установ, відсоткам, що сплачуються по них, а також коштами, отриманими шляхом розміщення на міжнародних ринках державних цінних паперів. Державний зовнішній борг є частиною валового зовнішнього боргу країни.

У сукупність зовнішніх боргових зобов'язань держави входить також *гарантований державою борг*, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, які є зобов'язаннями резидентів даної економіки перед

нерезидентами. Зовнішній державний борг і гарантований державою зовнішній борг складають сукупний борг, який на кінець 2018 р. досяг 50 462 млн дол, з них 39 707 млн дол державний зовнішній борг [9].

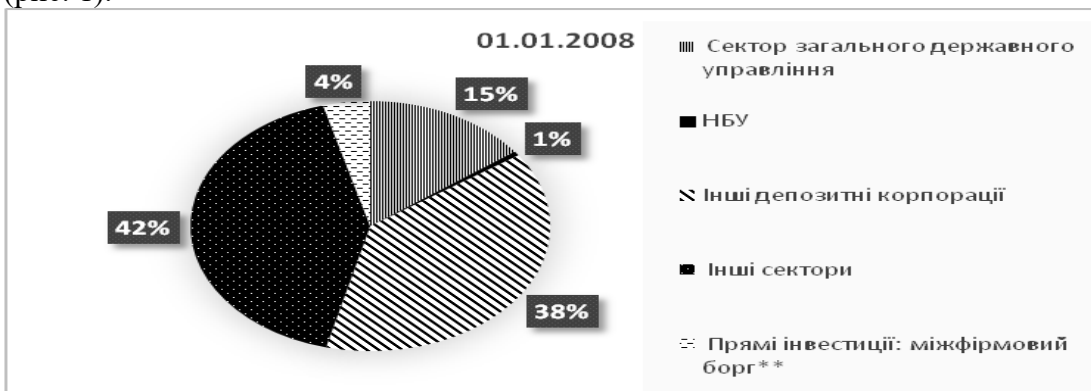
В державному секторі економіки відмінність між боргом і заборгованістю можна трактувати так: державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється в мультиплікатор власноручного збільшення. В результаті зростання державної заборгованості сума на виплату відсотків збільшується набагато швидше, ніж зростає сам борг. Заборгованість - явище похідне від боргу, відрізняється кумулятивним ефектом, тобто виступає результатом накопичення боргів і платежів на їх обслуговування. [4, с. 196] Валовий зовнішній борг класифікують за секторами економіки (державне управління, НБУ, депозитні корпорації, інші сектори), за терміном погашення (короткостроковий та довгостроковий) і за фінансовими інструментами (кредити, боргові цінні папери, валюта і депозити, торгові кредити та аванси, інші боргові зобов'язання) [5].

У зв'язку з кризою, яка почалась в кінці 2013 року і продовжується дотепер, тиск на державні фінанси посилюється. В результаті країна не в змозі погасити попередню заборгованість і в зв'язку з цим приймає рішення про нові позики.

Так, на початок 2013 р. обсяг валового зовнішнього боргу України сягнув 135,065 млн. дол., але на кінець 2018 р. він зменшився до 114,710 млрд. дол. США. Рівень валового зовнішнього боргу до ВВП у цей період значно перевищував безпечні межі (70% ВВП), але рівень державного боргу не виходив за встановлені межі (40%), а на кінець 2018 р. перевищив безпечні межі й склав 44% ВВП [9]. Однак, слід зазначити, що жоден пороговий показник не дозволяє досить точно визначити той критичний момент, починаючи з якого зовнішній борг стане економічно прийнятним, оскільки це в значній мірі залежить від притаманних країні конкретних чинників і обставин.

Порівняння зовнішнього державного боргу України та [золотовалютних резервів](#) показує, що зовнішній державний борг не покривається міжнародними резервами. Найвищий показник покриття демонстрував початок 2010 р. (99,9%). Найгіршим був 2015 р., коли золотовалютні резерви були в змозі забезпечити тільки 19,4% боргу. У наступні роки рівень покриття повільно зростав і на 31.12.2018 р. досяг тільки рівня 41,3%.

Структура валового зовнішнього боргу в аналізованому періоді потерпала суттєвих змін (рис. 1).



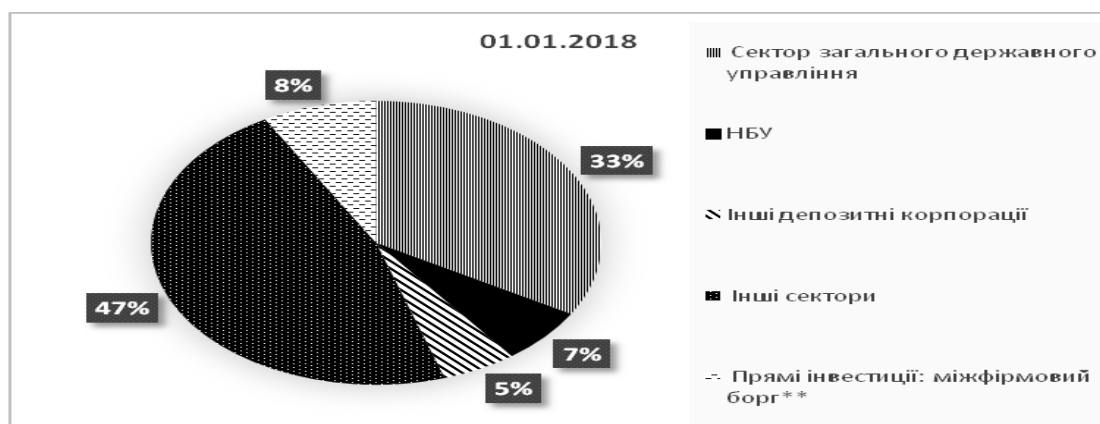


Рисунок 1 - Структура валового зовнішнього боргу України

Підтверджує цей висновок розрахований нами коефіцієнт Рябцева, який склав 0,352 (змінюється від 0 до 1), вказує на суттєві зрушення у структурі валового зовнішнього боргу.

Станом на 01.01.2018 року 33% від загальної суми боргу становить державний та гарантований державою зовнішній борг (38,9 млрд. дол.), 6% - борг НБУ (7,4 млрд. дол.), 5% - зобов'язання депозитних корпорацій (6,2 млрд. дол.), 8% - прямі інвестиції: міжфірмовий борг (9,6 млрд. дол.). Майже половину (47%) від суми валового зовнішнього боргу України складають зобов'язання інших секторів (54,5 млрд. дол.). Найбільші зрушення відмічено для депозитних корпорацій, частка яких складала у 2007 р. 39%, а у 2017 р. – 5%.

Необхідно зазначити, що період з 2013 р. по 2017 р. характеризується невинним падінням ВВП (у дол. США). Найнижче значення припадає на 2015 р. (90,939 млрд. дол.). З 2016 р. відбувається уповільнене зростання ВВП, у порівнянні з 2015 р. він збільшився лише на 2,6% [6].

Співставлення в динаміці обсягів ВВП і державного зовнішнього боргу дозволило довести таку закономірність: при зростанні ВВП рівень державного зовнішнього боргу знижується й навпаки: падіння ВВП супроводжується зростанням державного зовнішнього боргу.

Так, найвище значення ВВП встановлено для 2013 р., а державний зовнішній борг для цього року є мінімальним. Для 2015 р. відмічається найнижче значення ВВП і на нього припадає максимальний зовнішній державний борг.

У цьому зв'язку необхідно зазначити, що державний зовнішній борг в контексті соціально-економічної ситуації в країні може виконувати дві протилежні функції. По-перше, необхідність залучення коштів залежить від досягнутого рівня економічного розвитку, який оцінюється обсягом ВВП, а також рівнем ВВП на душу населення; по-друге, рівень зовнішнього боргу, в залежності від мети зовнішніх запозичень і від їх фактичного використання, може виступати тимчасовим джерелом економічного зростання, а з іншого боку, може виступати руйнівним чинником для економіки країни.

Тому в роботі була поставлена задача виявити закономірність зміни державного зовнішнього боргу під впливом зміни ВВП з метою визначення мінімального значення ВВП, при якому буде забезпечено економічний розвиток без прискореного нарощування державного зовнішнього боргу та утриманню його в прийнятних межах.

Закономірність встановлено на основі парного кореляційно-регресійного аналізу. З цією метою була побудована квадратична модель параболи другого порядку. За її допомогою

встановлено наявність зв'язку між ВВП і рівнем державного зовнішнього боргу. У побудованій регресійній моделі параметри відображають цю залежність.

Виявлена залежність державного зовнішнього боргу (Y) від зміни обсягів ВВП (X) представлена у вигляді рівняння параболи другого порядку:

$$Y_x = 1,4 - 0,0151x + 0,000046x^2$$

Дане рівняння означає, що із зростанням ВВП державний зовнішній борг знижується. Параметри моделі ( $a_1 = -0,01511$ ;  $a_2 = 0,000046$ ) свідчать про уповільнене зниження зовнішнього боргу. Отже, збільшення ВВП виступає фактором зниження зовнішньої заборгованості. Достовірність моделі підтверджена критерієм Фішера. Коефіцієнт кореляції (0,91) свідчить про щільний зв'язок між досліджуваними факторами. Розрахований коефіцієнт детермінації (0,828) означає, що варіація рівня зовнішнього державного боргу на 82,8% пояснюється варіацією ВВП. Решта (17,2%) – це вплив неврахованих факторів, які не досліджувалися.

Перевагою побудованої моделі є те, що вона дозволяє розрахувати точку екстремуму, тобто те мінімальне значення ВВП, при досягненні якого напрямок виявленої залежності змінюється на протилежний, тобто державний зовнішній борг почне знижуватися, коли величина ВВП досягне точки екстремуму. Точка екстремума визначена за формулою:

$$E = \frac{-a_1}{2a_2} = \frac{0,01511}{2 * 0,000046}$$

Розрахунки показують, що точкою екстремуму є величина ВВП, що дорівнює 164,2 млрд дол. Отже, після перевищення ВВП точки екстремума й подальше його збільшення буде супроводжуватися зниженням державного зовнішнього боргу

Такий висновок пояснюється тим, що збільшення ВВП забезпечує економічне зростання в країні, що супроводжується збільшенням фінансових ресурсів, здатних забезпечити розвиток різних сфер економіки без стрімкого наростання зовнішнього боргу. Виконані розрахунки показали, що в найближчі 3 роки ВВП України зможе досягти величини, достатньої для зміни ситуації, що склалася.

За прогнозними даними Мінфіна, на 2018 р. передбачалось зростання ВВП України на 3,5%, а у 2019 і 2020 рр. – на 4% [7]. Міжнародний валютний фонд також визначав, що ВВП України зросте у 2018 р. на 3,2%, у 2019 р. – на 3,5%, у 2020 - на 4% [8]. Національний банк України прогнозував зростання ВВП у 2018 р. на 3,4%, у 2019 та 2020 рр. – на 2,9% [6]. Фактично за 2018 р. ВВП зріс на 3,3%. Загалом можна стверджувати, динаміка зміни ВВП на наступні 3 роки є позитивною, а разом з цим буде знижуватися рівень державного і гарантованого державою боргу відносно ВВП.

**Висновки.** Таким чином, проаналізувавши динаміку і структуру зовнішньої заборгованості України, можна зробити висновок, що проблема зовнішнього боргу стоїть досить гостро і є джерелом дестабілізації державних фінансів країни.

Основними проблемами країни є: відсутність чіткої боргової політики в країні, яка б регламентувала управління зовнішнім боргом; нераціональне використання позикових коштів; нестабільна політична і економічна ситуація.

Залучення в значних обсягах кредитів міжнародних фінансових організацій і неконтрольоване надання державних гарантій може спровокувати кризу державної

заборгованості, а це, окрім відсікання держави від світових кредитних ринків, призведе ще й до зменшення обсягів зовнішньої торгівлі, припинення зовнішнього фінансування корпоративного сектора, гальмування внутрішнього кредитного процесу.

В сучасних умовах необхідно розробити якісно нову боргову політику, яка була б спрямована на стабільне економічне зростання, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП, залучення необхідних обсягів іноземних інвестицій. Дана мета може бути досягнута за допомогою обліку в стратегічному плануванні і складанні боргової стратегії держави. Кредитні кошти повинні інвестуватися, перш за все, в виробничу сферу економіки, а це потребує підвищення ефективності їх використання на рівні, достатньому для відшкодування витрат на обслуговування державного боргу.

#### Література:

1. Финансы: Учебник /Грязнова А.Г., Е.В. Маркина, М.Л. Седова и др.— 2-е изд., перераб. и доп. — М. 2012. 496 с.
2. [Фасолько Т. М.](#) Моделювання взаємозв'язку між державним боргом та бюджетним дефіцитом в контексті забезпечення платоспроможності країни. *Університетські наукові записки*. 2016. № 4. С. 246-255. URL:[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap\\_2016](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2016)
3. Сидорова А. В., Кіосак Я.В. Міжнародна статистика: Підручник. Донецьк: Каштан, 2013. 384 с.
4. Фінанси: підручник. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — 2-ге вид. переробл. і доповн. К. Знання, 2012. 687 с.
5. Державна служба статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index>
7. Офіційний сайт Всесвітнього банку. URL: <http://www.vsemirnyjbank.org/>
8. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <http://www.imf.org/>
9. Офіційний сайт Мінфіну України. URL: <https://www.minfin.gov.ua>