

ВПЛИВ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ АКТИВНІСТЬ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

Касич А. О.,

к. е. н., доцент, Кременчуцький державний політехнічний університет

У статті досліджено динаміку та структуру зовнішнього боргу України загалом із позицій можливостей залучення нових зовнішніх фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку системи. Основну увагу приділено аналізу зовнішнього боргу сектора державного управління, який значною мірою обмежує інвестиційну активність держави.

In clause are investigated dynamics and structure of the external debt of Ukraine from positions of opportunities of attraction of new external financial resources for maintenance of economic development of system. The basic attention is given to the analysis of the external debt of sector of state management, which substantially limits investment activity of the state.

ВСТУП

Питання економічної динаміки України та визначення ролі інвестиційних чинників залишається актуальним питанням сучасних наукових досліджень.

Протягом 1990–1999 років в Україні спостерігався значний спад обсягу інвестицій, і в 1996–1999 році, за даними Державного комітету статистики [15], в економіку інвестувалось всього 21–23% від обсягу інвестицій 1990 року. Загалом тривалість періоду, протягом якого відбувалось щорічне скорочення обсягу інвестицій, склав 9 років. Зростання обсягів інвестицій в Україні розпочалось лише в 2000 році. Однак і в 2006 році загальний рівень інвестицій склав всього 67% обсягу 1990 року. Саме тому можна стверджувати, що інвестиційна активність в Україні загалом залишається низькою.

Структурно основним джерелом інвестиційної активності в системі є власні кошти підприємств та організацій (за даними 2006 року їх частка складала 59,8%). Загалом структуру фінансування капітальних інвестицій в Україні за 2006 рік показано на рис. 1.

В умовах трансформації економічної системи України, коли внутрішні інвестиційні ресурси є обмеженими, а також з урахуванням процесів глобалізації фінансових ринків в якості важливого джерела насичення економічної системи інвестиціями слід розглядати зовнішні запозичення.

Динаміка зовнішніх запозичень є свідченням достатнього рівня конкурентоспроможності економіки загалом та окремих суб'єктів господарювання. Зовнішні запозичення, особливо коли вони "дешевші", порівняно з фінансовими ресурсами внутрішнього фінансового ринку, певною мірою можуть виконати функцію ва-

желя активізації інвестиційних процесів. Однак наскільки б умови зовнішніх запозичень не були привабливими, не слід забувати, що здатність економічної системи їх повертати залежить від темпів її зростання, а відтак саме зовнішні запозичення можуть спричинити борговий тиск на економіку та сповільнення темпів росту в майбутньому. Крім того, зовнішні борги в майбутньому потребуватимуть обслуговування, і у разі неспроможності економічної системи забезпечити цей процес відбуватиметься скорочення національного виробництва.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомість впливу існуючих боргів економічної системи на її здатність розвиватися зумовлює досить значну увагу вітчизняних вчених, зокрема Василюшина Р.Н.[2], Вахненко Т.П. [3, 4, 5], Лісовенко В.[6], Рязанова Н.С.[9], Пасічник Ю.[7] та ін. Однак з багатьох причин (наприклад, інформацію про зовнішні запозичення України НБУ почав публікувати лише з 2004 року)

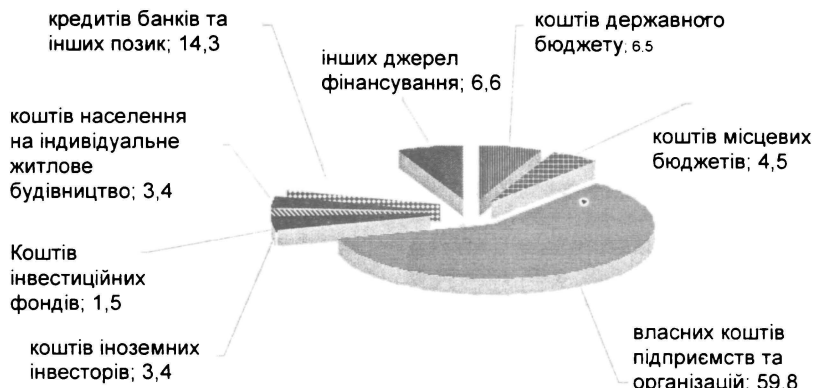


Рис. 1. Структура фінансування капітальних інвестицій в Україні в 2006 році [15]

наукова розробка проблеми є недостатньою.

Той факт, що Міністерство економіки оцінює ризики нарощування зовнішнього боргу як помірні, свідчить про визнання доцільності зовнішнього фінансування економіки України на рівні держави [13] та зумовлює необхідність проведення відповідних наукових досліджень.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Дослідити динаміку та структуру зовнішнього боргу України; визначити можливості обслуговування державного боргу України у контексті їх впливу на формування інвестиційних ресурсів в країні.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У теоретичному плані доведено, що міжнародний кредит шляхом диверсифікації бази кредиторів та інвесторів зумовлює зниження вартості позикового капіталу у світовому масштабі [3]. Для країн, які розвиваються, а також для країн з перехідною економікою фінансова глобалізація стає джерелом відносно "дешевих", але потенційно "небезпечних" фінансових ресурсів. Небезпека може проявитись:

- на рівні держави у зростанні боргу, що потребує додаткових витрат на його обслуговування і, тим самим, може спричиняти та збільшувати бюджетний дефіцит та супроводжуватись оголошенням дефолту;
- на рівні окремих суб'єктів господарювання, адже відбувається зростання присутності іноземного капіталу в різних секторах економіки шляхом передачі активів в рахунок неоплачених боргів.

Економічна теорія в частині теорій "надлишкової заборгованості" та боргової кривої "Лафера" [8] вказує, що залучення позикових коштів в розумних межах сприяє росту економіки країн, що розвиваються. Країни, які знаходяться на ранніх стадіях розвитку, володіють невеликим обсягом основних фондів, а інвестиційні можливості щодо забезпечення високої норми прибутку саме в таких країнах є вищими, порівняно з розвиненими країнами. Якщо кредитні ресурси країна використовує для виробничих інвестицій і в країні відсутні фактори макроекономічної нестабільності, то темпи росту повинні зростати, що і забезпечить можливість сплати відсотків за кредит. Відповідно, доступність та вартість зовнішніх запозичень стають важливими факторами економічної активності. Однак, як зазначає Дж. Сорос [10], це є найбільш суттєві фактори, які визначають асиметрію циклу підйом – спад. Тобто саме у зв'язку зі зменшенням кредиту спад стає більш різким, порівняно з попереднім бумом.

Однак велика накопичена заборгованість стає для країни бар'єром росту. Великий накопичений борг пов'язаний з більш низькою ймовірністю його погашення.

Дослідження фахівців МВФ дали можливість визначити взаємозв'язок боргу та темпів росту економіки наступним чином (рис. 2).

Коли країна відкриває доступ для іноземного капіталу та починає залучати кредитні ресурси, вплив на економічне зростання буде, ймовірно, позитивним (від нульової заборгованості до точки А на рисунку). Поступово зі збільшенням коефіцієнтів боргу будь-яка додаткова заборгованість в решті-решт сповільнить економічне зростання (після проходження точки А). Отже, розмір

боргу в точці А можна розглядати як рівень максимізації росту економіки. Однак, коли сума боргу досягає точки В, загальний ефект заборгованості стає негативним: положення країни стає гіршим, ніж за умов відсутності боргу. Автори дослідження досить чітко визначають точку В: борг починає здійснювати в цілому негативний вплив на економічне зростання при рівні 160–170 відсотків величини експорту і 35–40 відсотків ВВП. Крім того, автори роблять висновок, що в середньому відмінності в темпах росту економіки між країнами з низькою заборгованістю (менше 100 відсотків експорту та 25 відсотків ВВП) та країнами з найвищим рівнем заборгованості (понад 367 відсотків експорту та 95 відсотків ВВП) перевищують 2 відсотки на рік. Порівняння зовнішнього боргу з величиною експорту є логічним, оскільки ці економічні процеси пов'язані через рух валютних коштів. Відповідно стрімке зростання зовнішніх боргів забезпечує приток валюти в країну в поточному періоді та означає необхідність їх повернення в майбутньому.

Існує думка, що неспроможність однієї країни погашати свої борги є виключно її проблемою. Однак вивчення світового досвіду здійснення зовнішніх запозичень та їх наслідків свідчать про неминучість поширення фінансової кризи до масштабів регіональної або світової, як це було у випадку фінансових криз, які розпочинались в Мексиці в 1994 р., в Таїланді в 1997 році, в Росії в 1998 році та стрімко поширювались. Як стверджує Дж. Сорос, фінансові ринки здатні діяти, як "кинутий камінець", руйнуючи одну економіку за іншою.

Для вирішення цих проблем ще в 1982 році було створено Парижський клуб, який має справу з державними боргами, та Лондонський клуб, який займається боргами комерційних організацій. Крім того, зустрічається практика списання боргів, адже країнам, які потрапили на гачок іноземних кредиторів, дуже важко звільнитись від нього самостійно.

Валовий зовнішній борг України станом на 01.01.2007 року складає 54 млрд 286 млн дол. США [14], основні показники, які характеризуються його динаміку та структуру представлено в табл. 1.

Зовнішній борг України протягом останніх років має стійку тенденцію до зростання, а його частка, за даними 2006 року, перевищила 50% ВВП. Перевищення рекомендованого фахівцями МВФ значення в 40% свідчить про зниження фінансової безпеки економіки загалом. По відношенню до величини експор-

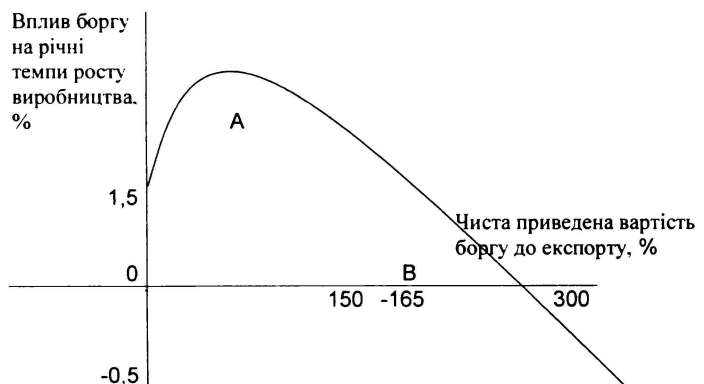


Рис. 2. Графічне представлення впливу зовнішнього боргу на економічну динаміку [8]

Таблиця 1. Зовнішній борг України [14]

Показники	Станом							
	на 01.01.2004		на 01.01.2005		на 01.01.2006		на 01.01.2007	
	сума	частка, %	сума	частка, %	сума	частка, %	сума	частка, %
Валовий зовнішній борг, млн дол. США	23811	100.0	30647	100.0	39619	100.0	54286	100.0
Темпи росту, %	-	-	128.7	-	129.3	-	137.0	-
Темпи росту ВВП, %	109.6	-	112.1	-	102.7	-	107.1	-
Частка зовнішнього боргу в ВВП, %	47.2	-	47.1	-	45.3	-	50.9	-
Частка у експорті країни, %	87.1	-	80.7	-	98.0	-	118.3	-
в т.ч.								
Сектор державного управління	8929	37,5	11204	36,6	12214	30,8	12894	23,8
частка у ВВП, %	-	17,7	-	17,2	-	13,9	-	12,1
Темпи росту, %	-	-	125,5	-	109,0	-	105,6	-
Органи грошово-кредитного регулювання	1919	8,1	1690	5,5	1254	3,2	880	1,6
Темпи росту, %	-	-	88,1	-	74,2	-	70,2	-
Банки	1746	7,3	2662	8,7	6112	15,4	13870	25,5
Темпи росту, %	-	-	152,5	-	229,6	-	226,9	-
Інші сектори	10803	45,4	14532	47,4	19205	48,5	24699	45,5
Темпи росту, %	-	-	134,4	-	132,2	-	128,6	-
Прямі інвестиції: між фірмовий борг	414	1,7	559	1,8	834	2,1	1943	3,6
Темпи росту, %	-	-	135,0	-	149,2	-	232,9	-

ту зовнішній борг не виглядає таким критичним, оскільки складає всього 118,3% за даними 2006 року. Така величина зовнішнього боргу все ж не є критичною, однак викликають занепокоєння окремі факти.

Темпи росту боргів протягом останніх років зростають та значно перевищують темпи росту ВВП, що свідчить про загальне неефективне використання економічною системою залучених зовнішніх ресурсів. Крім того, темпи росту ВВП України є нестійкими. Низький рівень економічного розвитку повинен, за висновками Ш.Бланкарта [1], обмежувати рамки державного боргу. При цьому в Україні зростання боргів спостерігається за всіма його складовими.

Характерною рисою зовнішнього боргу, наприклад в 2006 році, було рекордне зростання заборгованості банківського та інших секторів економіки. Зростання боргу банківського сектора спричинено збільшенням зобов'язань як за короткостроковими кредитами, так і довгостроковими залученнями. Високі темпи зростання довгострокових зобов'язань, незважаючи на стрімке зростання короткострокових кредитів, призвели до зниження коефіцієнта співвідношення короткострокового та довгострокового боргу банківського сектора впродовж року з 1,02 до 0,87.

Борг інших секторів економіки спричинений інтенсивним зростанням обсягів залучених довгострокових кредитів, що може мати наслідком фінансування інвестиційних проектів.

Структура валового зовнішнього боргу за початковими строками погашення протягом 2006 року практично не змінилась: майже 72% валового зовнішнього боргу становлять довгострокові зобов'язання. Майже дві третини довгострокового боргу (64,8%) зосереджено в банківському та інших секторах економі-

ки, решта – в секторі державного управління (33%) та органах грошово-кредитного регулювання (2,2%).

Результатом всіх цих процесів стало те, що в 2006 році порівняно з попередніми роками дещо змінилась структура валового зовнішнього боргу – частка банків досягнула рекордної величини 25,5%. Найвищі темпи росту зовнішніх боргів (збільшення в 2,3 рази) спостерігались в межах діяльності підприємств з прямими іноземними інвестиціями. Не зважаючи на поступове зростання обсягів залучених коштів, частка сектора державного управління знизилась і склала рекордно мінімальну за останні роки величину 23,8%. На аналізі цієї складової зовнішнього боргу зупинимось детальніше саме в контексті реалізації інноваційно-інвестиційної політики держави.

Загальний обсяг зовнішнього боргу сектора державного управління склав в 2006 році 12 млрд дол. США [12]. Порівняно з іншими країнами це є відносно незначна сума, однак важливо забезпечити її рациональне використання, адже з часом і держава повинна повертати ці зобов'язання. За умови практичної реалізації стратегії розвитку та досягнення високих і стійких темпів економічної динаміки поступово відбудеться полегшення боргового тиску на економіку. І навпаки, непомірні борги можуть стати на заваді активізації економічного розвитку, адже уряд змушений буде, замість, наприклад, здійснення державних інвестицій, вилучати з обігу та повертати кошти зовнішнім кредиторам.

Джерелом повернення державними інститутами залучених коштів є державний бюджет, правильніше – його профіцит. Сплата боргових зобов'язань за рахунок профіциту державного бюджету, наприклад, в 1 млрд дол. США щорічно для України означає необхідність його формування саме в такому обсязі. Однак враховуючи, що в останні роки Україна мала значний дефіцит державного бюджету, ймовірність формування профіциту виглядає фактично нереальною. Крім того, навіть за умови формування профіциту бюджету в 1 млрд дол. США повернення існуючого зовнішнього державного боргу триватиме 12 років. А відтак, Україна потребує змістовної стратегічно зорієнтованої державної політики відносно боргових зобов'язань.

Важливим показником ефективності боргової політики країни є співвідношення сумарних виплат з обслуговування державного боргу до загальних доходів державного бюджету та ВВП. Після боргової кризи 1998 р., коли сумарні боргові виплати сягнули 71,4% річного обсягу доходної частини держбюджету, упродовж 1999–2000 років реструктуризації боргових зобов'язань дозволило суттєво знизити навантаження на державний бюджет. Динаміку платежів за держав-



Рис. 3. Динаміка платежів за державним боргом, частка ВВП, % [16]

ним боргом наведено на рис. 3.

Таким чином, бюджетні витрати на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувались в межах 3,8–4,0% від ВВП, а на кінець 2006 року зазначений показник становив 2,36% ВВП [16].

Таблиця 2. Дані щодо позик міжнародних фінансових організацій, угоди на отримання яких укладено у 1993–2006 роках [11], млн дол. США

Міжнародні фінансові організації	Згідно з угодою	Фактично отримано	Недоотримано або анульовано
МВФ	6573.8	4469.6	2104.2
МБРР	4608.73	3222.37	480.82
ЄБРР	989.61	660.67	87.82
Разом	12172.14	8352.64	2672.84

Існує думка про те, що весь цивілізований світ живе в борг, а тому Україні не потрібно активізувати зусилля, спрямовані на повернення боргів.

Таке відношення до наших боргів може мати місце лише в умовах ефективного використання зовнішніх запозичень. А саме це питання і є проблемним. Кредитні відносини сектора державного управління почали формуватись на початку 90-х років. Оскільки правонаступницею всіх активів та пасивів колишнього СРСР стала Росія, відносини з міжнародними кредиторами Україна починала "з чистого аркуша".

Негативним також виявився досвід співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями, яке розпочалося у червні 1992 року, з прийняттям Закону України № 2402–XII "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду (МВФ), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій".

Позики від МБРР та Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) Україна почала отримувати з 1993 року, від МВФ – з 1994 року.



Рис. 4. Співвідношення державних зовнішніх запозичень та витрат на погашення державного зовнішнього боргу [16]

Протягом 1993–2006 років з цими організаціями укладено угоду на отримання 52 позик на загальну суму, еквівалентну 12 млрд дол. США, з яких використано 8,35 млрд дол. США або 68 відсотків (табл. 2).

З 2002 року Україна перестала отримувати кредитні ресурси МВФ, а з 2005 року взаємовідносини з МВФ офіційно переведено у площину безкредитних стосунків – консультативну співпрацю.

Переважає більшість позичкових коштів, отриманих від МБРР для реалізації 32 проектів за укладеними 34 кредитними угодами

(84%), використана на фінансування системних перетворень через фінансування державного бюджету і лише 16% їх спрямовано на реалізацію інвестиційних проектів.

Таким чином, оскільки залучення кредитів 90-х років в більшості випадків не передбачало їх інноваційно-інвестиційного використання, а отже, вони не почали працювати на розвиток економіки в 2000-х роках. Як наслідок, спостерігалась практика залучення нових ресурсів для покриття зобов'язань, за якими настав час спати. Не змінилась ситуація і протягом 2001–2005 років (рис. 4).

Загалом за 2001–2005 роки зовнішні запозичення склали 26,7 млрд грн., а витрати на погашення державного зовнішнього боргу за цей же період – 25,2 млрд грн. І це без урахування витрат на обслуговування зовнішнього боргу та взагалі не враховано внутрішній борг.

Баланс отриманих за 2001–2005 роки фінансових ресурсів від державних внутрішніх та зовнішніх запозичень та витрачених на їх обслуговування і погашення коштів має від'ємний характер і свідчить про відсутність реального впливу запозичень на економічне зростання в Україні (рис. 5).

Аналіз представлених на рис. 5 даних свідчить, що протягом досліджуваного періоду витрати, пов'язані з виконанням боргових зобов'язань, постійно перевищували обсяги державних запозичень, а темпи росту останніх значно перевищують темпи росту ВВП.

Тобто фактично відбувалося відволікання коштів з економіки для виконання раніше утворених зобов'язань, і це відволікання за п'ять років загалом становить понад 15 млрд грн.

Така ситуація свідчить про зростаючу залежність Державного бюджету України від нових державних запозичень та відсутність реального їх впливу на економічне зростання.

ВИСНОВКИ

Проведені дослідження дають можливість констатувати підвищення рівня фінансової інтегрованості України до світової фінансової системи. Активізація притоку зовнішніх запозичень свідчить про зростаючий інтерес з боку іноземних кредиторів та інвесторів до національної економіки, що в цілому відповідає етапу трансформації, на якому знаходиться економіка України. Однак це є фактично одностороння інтеграція, без підвищення рівня фінансової присутності вітчизняних суб'єктів фінансових відносин на ринках інших країн. Надмірний односторонній рух фінансових ресурсів може поступово призвести до втрати важелів управління фінансовими потоками не лише окремих суб'єктів, а й цілих секторів економіки, органів державного управління.

Оскільки на сучасному етапі розвитку Україна потребує довгострокових запозичень інноваційно-інвестиційного спрямування, процеси залучення зовнішніх фінансових ресурсів повинні мати більш регульований характер. Основними важелями виконання цими процесами стратегічних функцій розвитку господарства є інструменти податкової політики, за допомогою яких держава і повинна забезпечувати "фільтрацію" фінансових потоків. Для системного вирішення досліджених проблем необхідно:

- запровадити конституційні обмеження росту державного боргу;
- розробити графік погашення існуючих боргів в найближчі 5–7 років та дотримуватись його виконання;
- розробити чіткі критерії залучення нових запозичень (термін, ставка, галузеві орієнтири);
- запровадити систему внутрішньодержавного контролю за цільовим використанням залучених кредитів взагалі та на інвестиційні проекти зокрема;
- визначити перелік стратегічних галузей, де доцільно обмежити граничний рівень залежності від іноземних кредиторів з метою збереження національної належності.

Література:

1. Бланкарт Шарль. Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки: Пер. з нім. С.І.Терещенко та О.О.Терещенка; Передмова та наук. редактування В.М.Федосова. – К.: Либідь, 2000. – 654 с.
2. Василюшин Р.Н. Економічна політика в управлінні державним боргом України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 25.00.05 / Українська академія державного управління при Президентові України. – К.,



Рис. 5. Динаміка балансу запозичень та витрат у порівнянні з темпами їх росту та темпами росту ВВП [9]

2000. – 20 с.

3. Вахненко Т.П. Міжнародний кредит у світовій валютно-фінансовій системі // Фінанси України. – 2006. – №11. – С.143–155.

4. Вахненко Т. Соціально-економічні фактори формування зовнішньої заборгованості // Економіка України. – 2004. – № 3. – С. 23–27.

5. Вахненко Т. Напрями вдосконалення боргової політики держави // Економіка України. – 2002. – №5. – С. 16–24.

6. Лісовенко В. Зменшення державного боргу – результат виваженої боргової політики // Фінанси України. – 2006. – №2. – С. 156–158.

7. Пасічник Ю. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу // Фінанси України. – 2006. – №4. – С. 83–91.

8. Паттілло К., Пуарсон Э., Риччи Л. Внешний долг и экономический рост // Финансы & развитие. – 2002. – Июнь. – С.32–35.

9. Рязанова Н.С. Сучасні тенденції зовнішньої заборгованості // Фінанси України. – 2005. – № 7. – С. 26–38.

10. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М. 1999. – 262 с.

11. Аналіз ефективності використання позик міжнародних фінансових організацій на виконання інвестиційних проектів економічного і соціального розвитку України // www.ac-rada.gov.ua

12. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2006 // www.minfin.gov.ua/control/uk/publish

13. Зовнішній борг і безпека країни. Економічна правда, 02.02.2007 р. // <http://epravda.com.ua>

14. Зовнішній борг України. Зовнішній борг України на кінець 2006 року // www.nbu.

15. Капітальні інвестиції. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2006 р. // www.ukrstat.gov.ua

16. Про результати аналізу внутрішніх і зовнішніх запозичень на фінансування Державного бюджету України / Підготовлено департаментом з питань державного боргу, міжнародної діяльності та фінансових установ і затверджено постановою Колегії Рахункової палати від 27.04.2006 № 11-1 / – Київ: Рахункова палата України, 2006. – Випуск 11 // www.ac-rada.gov.ua