



## **ЗОВНІШНІЙ БОРГ У СВІТОВІЙ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ: РЕТРОСПЕКТИВА РОЗВИТКУ ТА СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ**

**Ольга КАРАПЕТЯН**

*Досліджено особливості та закономірності розвитку зовнішнього боргу розвинених країн, країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою. Проаналізовано сукупний зовнішній борг у країнах з перехідною економікою та зовнішній корпоративний борг України в порівнянні з обсягами корпоративного боргу країн Східної Європи.*

*Peculiarities and regularities of external debt development of the developed countries and developing ones with a transitional economy are studied. The joint external debt in countries with a transitional economy and external corporate debt of Ukraine comparing with the volumes of corporate debt of Eastern Europe countries are analyzed.*

В умовах фінансової глобалізації розвиток світової валютно-фінансової системи характеризується значним зростанням обсягів зовнішньої заборгованості країн світу. За оцінками експертів Світового банку в 2005 році зовнішній борг країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою становив 3475,1 млрд. дол. США, що складає 31,6% ВВП. Валовий зовнішній борг України на 1 січня 2006 року, досяг величини 38,8 млрд. дол. США, збільшившись за рік на 8,2 млрд. дол. США. В таких умовах особливої актуальності набувають проблеми дослідження ролі зовнішнього боргу у світовій валютно-фінансовій системі, визначення його основних тенденцій та закономірностей.

Наукове підґрунтя проблеми зовнішнього боргу закладено визначними зарубіжними та вітчизняними вченими. Різні її аспекти досліджені у роботах українських вчених-фінансистів зокрема, у працях Барановського О. І., Василика О. Д., Вахненко Т. П., Геєця В. М., Козюка В. В., Кравчук Н. Я., Кучер Г. В., Лісовенка В. В., Луцишин З. О., Лютого І. О., Новицького В. Є., Новосад, Плотнікова О. В., Федосова В. М., Юрія С. І. Серед західних вчених визначне місце займають праці Р. Барро, П. Елворта,

Дж. Кейнса, А. Лернера, А. Сміта, Дж. Стігліца, П. Харрода. Світову зовнішню заборгованість досліджували російські вчені-економісти Вавілов А., Саркісянц А., Федякіна Л. та ін.

Недивлячись на достатнє теоретичне опрацювання проблеми зовнішнього боргу, все ж спостерігається брак ґрунтовних досліджень у сфері зовнішнього боргу, а зарубіжна практика проведення боргової політики потребує критичної оцінки й узагальнення з метою подальшої адаптації до реалій України з урахуванням особливостей її економічного розвитку.

З огляду на вищезазначене, у рамках даного дослідження зроблена спроба узагальнення особливостей формування та нагромадження зовнішнього боргу у трьох групах країн: розвинених країнах; країнах, що розвиваються; та країнах з перехідною економікою.

### **ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ В РОЗВИНЕНИХ КРАЇНАХ**

З розвитком у XVII ст. промислового виробництва, колоніальною експансією європейських держав і розширенням міжнародної торгівлі, зростає роль міжнародних кредитних операцій. Динаміч-

ного функціонування набуває банківський, корпоративний і державний позичковий капітал.

Лідером міжнародного кредитного ринку в XVII ст. стає Амстердамський Банк, який акумулював торговий капітал Нідерландської Республіки. Банк разом із амстердамською фондовою біржею – першою в Європі організаційною площадкою щодо операцій з цінними паперами став основним каналом концентрації і розподілу кредитного капіталу.

В кінці XIX ст. були чітко сформовані основні риси сучасної системи зовнішнього боргу: виділення групи країн, які є нетто-кредиторами і їх спеціалізація на різних формах експорту капіталу; динамічний розвиток фондового і кредитного ринків.

Основними векторами функціонування системи зовнішнього боргу в період після Першої світової війни були операції пов'язані з репараціями в обсязі 132 млрд. золотих марок, якими країни-переможниці обкладали Німеччину. У зв'язку з проблемами, які відчувала Німеччина стосовно погашення боргу перед країнами-переможницями, США виступили з ініціативою, відомою як «План Дауеса». Згідно з цим планом США надавали Німеччині кредити, за рахунок яких вона погашала свою заборгованість перед Францією і Англією [1, 176].

У перші роки після Другої світової війни основні операції міжнародного кредитування були пов'язані з «Планом Маршала». Всі операції щодо зовнішньої заборгованості виражались в доларах США, що було обумовлено, як слабкістю європейських валют, так і деяким надлишком доларів у Європі, в зв'язку з реалізацією плану Маршала. Відтак, використання долара США у якості ключової валюти міжнародного кредитування закріпилось на тривалий час. Частка інших валют в кредитних операціях не перевищувала 20%.

Активність міжнародних кредитних і депозитних операцій в даний період була порівняно невисокою. Обороти ринку євровалют в 1964 році не перевищував 12 млрд. дол. США. Проте, даний сектор економіки стрімко розвивався і на початок 1974 року його обороти досягали 220 млрд. дол. США [1, 179].

Втрата доларом США статусу єдиної ключової валюти призвела до суттєвих змін на світовому ринку зовнішніх запозичень. Після розпаду Бреттон-Вудської системи, частка долара США в міжнародних розрахунках, а також в офіційних золотовалютних резервах держав стала знижуватись і можливості США фінансувати дефіцит платіжного балансу за рахунок експорту даної валюти суттєво скоротились. Відтак, у 80-х і 90-х рр. XX ст. США виступає як великий нетто-боржник.

Попри стрімке зростання частки корпоративного зовнішнього боргу в світових фінансових операціях, державний зовнішній борг зберігає свою значимість. Важливе значення в формуванні державного зовнішнього боргу розвинених країн у 50–60-х рр. XX ст. мали прямі міждержавні кредити. В подальшому ця форма зовнішнього боргу використовувалась епізодично, переважно для фінансування короткострокової кризової заборгованості.

Суттєві зміни у організаційній структурі ринку зовнішніх запозичень в другій половині XX століття пов'язані з появою міжнародних фінансових організацій, а саме: МВФ, групи МБРР, АМР, регіональних банків реконструкції і розвитку та клубів кредиторів. На початку 50-х рр. XX ст. ці організації починають відігравати суттєву роль у фінансуванні зовнішнього боргу розвинених країн. Зокрема, у 50–70-х рр. XX ст. до 60% сукупних обсягів кредитів МВФ припадало на розвинуті країни, передусім європейським державам [1, 142]. Міжнародні організації, які сформувалися в 70–90-х рр. минулого століття, як правило орієнтовані на кредитування країн, що розвиваються, а роль даних організацій у якості кредиторів розвинених країн поступово зменшується. Лише спеціалізовані регіональні фінансові організації, а передусім європейські, активно надають кредити розвинутих країнам. На сьогодні, за оцінками фахівців із 34 найбідніших країн світу, що отримували позики АМР від самого початку, близько 25 країн досягнули успіхів, і практично відмовилися від допомоги АМР, вивільнивши ці гроші для потреб інших країн. Понад 20 країн, котрі колись одержували позики

МБРР, сьогодні більше цього не потребують (прикладом є Японія, яка упродовж 14 років вона отримувала позики МБРР [2, 655]).

В структурі зовнішнього боргу розвинених країн переважав корпоративний борг, ключовим чинником формування якого став інтенсивний процес інтернаціоналізації світового господарства. Саме інтернаціоналізація, яка поступово приймає транснаціональні (трансконтинентальні) форми та глобальні масштаби, перетворює окремі економіки в частини єдиної системи світового господарства, посилюючи при цьому взаємовпливовість та взаємопов'язаність фінансових ринків світу [3, 38]. Міжнародний рух позичкового капіталу, особливо між європейськими країнами, поступово витісняє внутрішні кредитні операції. За оцінками експертів міжнародних фінансових організацій, характерною особливістю розвитку світових фінансів у другій половині ХХ століття стало неперервне зростання частки міжнародних фінансових організацій в загальному обсязі фінансових операцій. Цей процес обумовлений розширенням операцій транснаціональних корпорацій, активізацією міжнародної торгівлі (в тому числі на умовах комерційного кредиту).

Попри те, що за переважною частиною корпоративного боргу розвинених країн кредиторами виступали резиденти інших розвинених країн, в кінці ХХ століття значно зросла частка інших кредиторів в сукупному обсязі зо-

внішнього боргу даної групи країн. Передусім це пов'язано зі зростанням обсягів зовнішніх вкладень країн-експортерів нафти (рис. 1).

За даними Банку міжнародних розрахунків зовнішній борг позичальників із розвинених країн перед комерційними банками формувався за рахунок короткострокових запозичень комерційних банків на міжнародному фінансовому ринку. Така структура боргу пов'язана з двома факторами. З одного боку, в умовах стрімкого розвитку світового фінансового ринку і лібералізації фінансового законодавства активізується перелив капіталу між національними ринками і перш за все – короткострокового капіталу («гарячих грошей»).

Специфіка структури зовнішнього боргу даної групи країн у розрізі позичальників полягає у тому, що вона, як правило, співпадає зі структурою боргу за терміновістю. В країнах із великою часткою банківського сектору у структурі зовнішнього боргу частка кредитів із терміном погашення до 1 року досягає 90%, і навпаки, в країнах з високою часткою корпорацій частка кредитів із терміном більше 2 років може становити 40% [6,12].

Виявлені закономірності, як правило, не є універсальними. Для окремих розвинених країн спостерігаються суттєві відмінності від загальних закономірностей. Вони пов'язані з галузевою специфікою і традиціями державного регулювання економіки даних країн. Так, у Швейцарії значною є частка банків у струк-

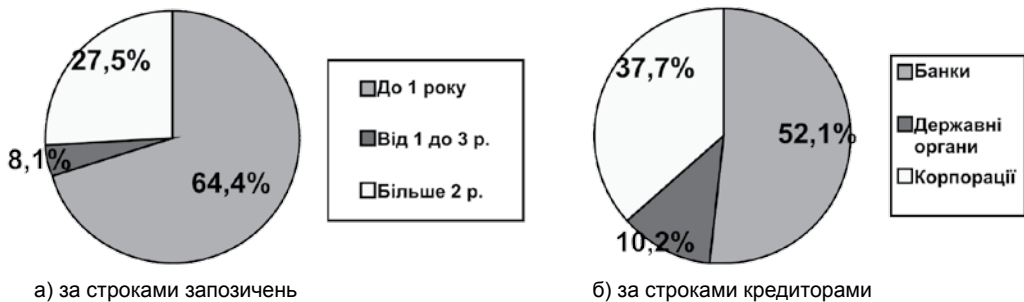


Рис. 1. Структура зовнішнього боргу розвинених країн перед комерційними кредиторами (станом на кінець 2005 року)\*

\*Джерело: Позраховано за BIS international consolidated banking statistics for the fourth quarter of 2005//<http://www.bis.org/publ/r.htm>.

турі зовнішньої заборгованості. В Італії, котра традиційно відрізняється високим рівнем державного втручання в економіку, значною є частка державних органів в загальному обсязі зовнішньої заборгованості (рис. 2).

Характеристики зовнішнього боргу окремих держав не вичерпуються абсолютним обсягом і структурою боргу. Імперативною характеристикою позиції держави на світовому ринку зовнішніх боргів є сальдо її активів і зобов'язань. Очевидним є те, що ситуація в секторі зовнішнього боргу розвинених країн є неоднозначною. Для більшості країн характерним є позитивне сальдо операцій на зовнішньому ринку (Великобританія, Німеччина, Японія і ін.). Однак, економіку США і Франції характеризує негативне сальдо активів і зобов'язань. Передусім це обумовлено високим рівнем безстрокових вкладень нерезидентів в економіку США. Навіть у випадку виключення з аналізу безстрокових інвестицій, сальдо зовнішніх активів і зобов'язань США залишиться негативне, що свідчить про стійкий дисбаланс в економіці США.

Відтак, негативне сальдо активів і зобов'язань окремих країн компенсується позитивним сальдо інших і систему зовнішніх богів розвинених країн в цілому характеризує позитивне сальдо.

Аналізуючи тенденції розвитку зовнішнього боргу розвинених країн варто звернути увагу на проблеми об'єктивності та достовірності статистичної інформації. У цьому зв'язку необхідним є, на нашу думку, врахування специфічних інструментів зовнішнього боргу. До таких інструментів відносять довгострокові угоди «своп», різного роду форми орендних договорів з правом викупу об'єкта оренди, односторонні трансферти в рамках неформальних угод. Особливо значними в цій групі запозичень є операції, які здійснюються через офшорні центри.

Так, сумарний борг лише трьох офшорних центрів (Кайманові острови, Гон Конг і Сінгапур) перед комерційними банками перевищує зовнішній борг Японії чи Швейцарії перед комерційними банками.

Однак, більшість офшорних зон носить універсальний характер і визначити країну,

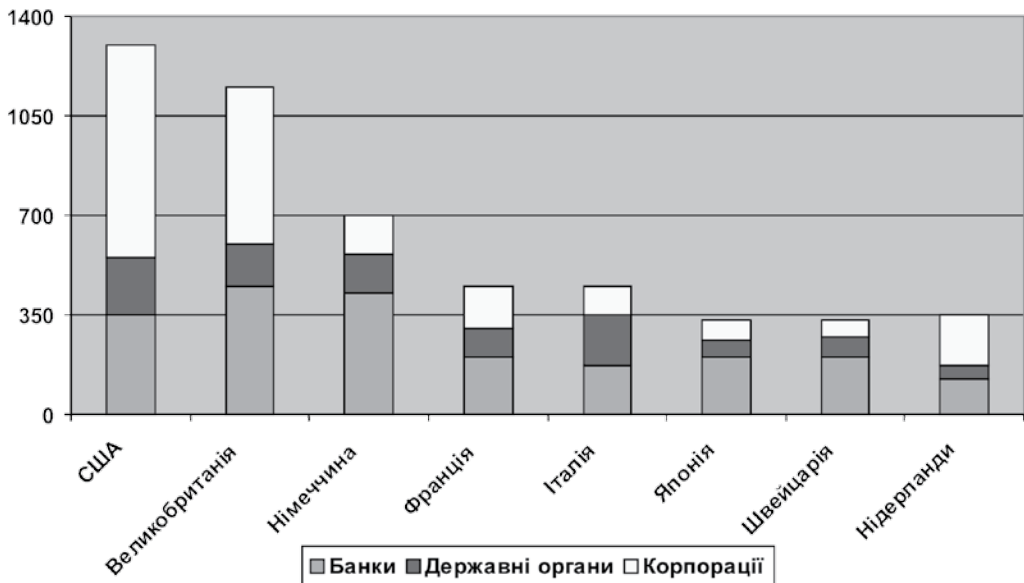


Рис. 2. Структура зовнішнього боргу окремих розвинених країн перед комерційними кредиторами (станом на кінець 2005 року)\*

\* Джерело: Розраховано за BIS international consolidated banking statistics for the fourth quarter of 2005//<http://www.bis.org/publ/r.htm>.

резидентами якої виступають реальні позичальники щодо залучених кредитів досить складно.

### **ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ**

На відміну від розвинених країн, економічні і політичні системи яких мають низку спільних рис, що дозволяє розглядати зовнішню заборгованість цих країн як цілісну систему, країни, що розвиваються представляють собою нестійкий конгломерат якісно відмінний у економіко-політичних засадах.

Поняття «зовнішній борг країн, що розвиваються» включає принципово відмінні форми транснаціонального руху позичкового капіталу – від наданих на пільгових умовах кредитів, до емісії євробондів в умовах конкуренції з державними цінними паперами.

Досліджуючи динаміку зовнішньої заборгованості країн даного регіону приходимо до висновку, що найбільші її темпи припадають на 60-і рр. ХХ століття. Розвиток боргової політики у наступні роки продемонстрував драматичне поєднання наслідків неефективної моделі розвитку на основі імпортозаміщення з наслідками зростання зовнішнього боргу, що випереджав зростання національного доходу в абсолютному вимірі та на душу населення [4, 42].

Характерною для ринку зовнішніх запозичень країн, що розвиваються є значна сегментація. Фундаментальною ознакою цієї сегментації є рівень економічного розвитку країни-позичальниці, а також її кореляція з географічним розташуванням держави. Так, більшість країн-експортерів нафти, які знаходяться на стадії розвитку розташовані на Близькому Сході, нові індустріальні країни – в Південно-Східній Азії, найменш розвинуті країни – в Південній та Центральній Африці.

Для більшості країн даної групи характерною особливістю операцій щодо залучення зовнішніх запозичень є висока частка кредитів на пільгових умовах. Близько 50% сукупного обсягу припливу позичкового капіталу в дані країни припадає саме на пільгові кредити двох категорій [5, 274].

Зокрема, мова йде про гуманітарні кредити, мета яких фінансування ліквідації наслідків стихійних лих, техногенних катастроф і т. д. Обсяг пільг, на які можуть розраховувати країни, тим більший, чим нижчий рівень розвитку країни. Як правило, ці кредити надаються в товарній формі. Значний обсяг гуманітарного пільгового кредитування отримують країни Африки розташовані на півдні Сахари. Сукупний обсяг пільгових кредитів на душу населення цих країн більше ніж у 4 рази перевищує аналогічний показник для всіх інших країн даного регіону. Основними кредиторами за пільговими зовнішніми позиками виступають міжнародні фінансові організації, яскравим прикладом яких є Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Чим бідніша країна, тим сприятливіші умови для позики надає Світовий банк. Країни, що розвиваються, чий ВВП на душу населення сягає 1200 дол. США, можуть позичати гроші в МБРР. Ці позики надаються під відсотки, дещо вищі за ринкові, які потрібно сплатити впродовж 12–15 років.

Агенція міжнародного розвитку (АМР) надає позики лише урядам дуже бідних країн, чий ВВП на душу населення нижчий 1200 дол. США. Близько 80% позик АМР надходять до країн із річним доходом на душу населення, нижчим за 700 дол. США. Позики АМР безвідсоткові, строк їх сплати – від 35 до 40 років [2, 657].

Зовнішній борг країн, що розвиваються має дві складові:

- некомерційний борг, який виникає в результаті залучення гуманітарних кредитів міжнародних фінансових організацій, гуманітарних кредитів національних урядів та політично обумовлених пільгових кредитів;
- комерційний борг, який виникає внаслідок залучення кредитів пов'язаних із зовнішньоторговельними операціями, фінансових позик комерційних банків та запозичень у формі боргових цінних паперів (рис. 3).

У сучасній практиці країни, що розвиваються залучають позичковий капітал у формі банківських позик; позик отриманих внаслідок розміщення боргових цінних паперів; кредитів, пов'язаних з торговими поставками. Банківські

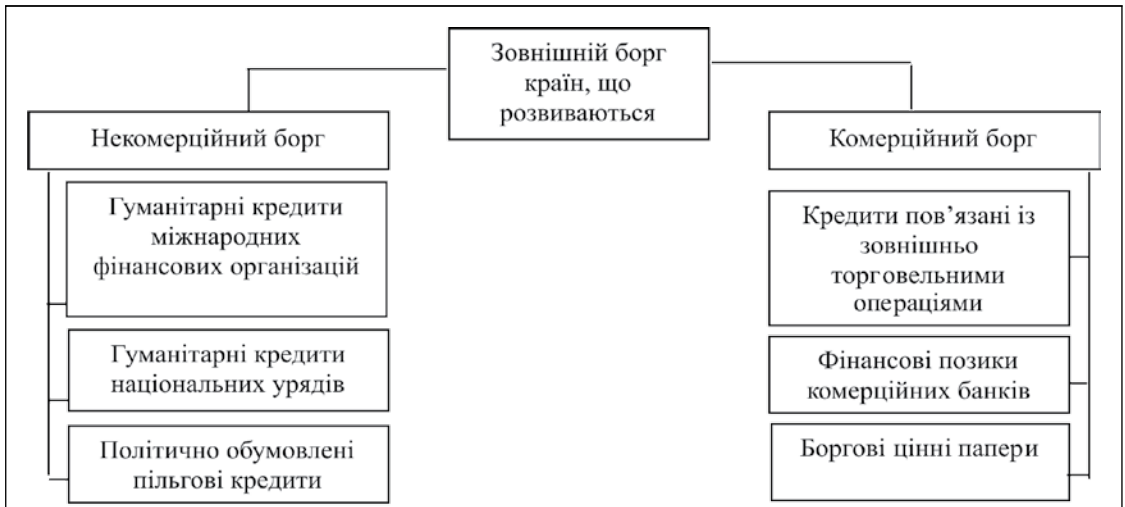


Рис. 3. Склад зовнішнього боргу країн, що розвиваються

позики можна розділити на дві основні категорії. До першої категорії належать кредити національним урядам. До другої категорії належить кредитування приватних позичальників із даної групи країн (обсяг такого кредитування за масштабами світового ринку капіталів порівняно невисокий). Вихід банків на даний сегмент ринку обмежується не обсягами капіталу, а специфікою національного законодавства і витратами на адаптацію чинної практики кредитування до діючої ринкової практики.

Характерною особливістю банківського кредитування є сегментація по країні, резидентом якої виступають комерційні кредитори. Дана сегментація має багато спільного з аналогічною сегментацією гуманітарних пільгових зовнішніх позик і має історичне коріння. Прикладом такої сегментації є група країн Африки, які історично тісно пов'язані з Францією. В 19 країнах Африки більше 50% зовнішнього комерційного боргу припадає на кредити французьких банків (в 5 з них даний показник перевищує 85%). Схожа ситуація спостерігається і інших країнах даного регіону. Зокрема, більше 90% зовнішнього боргу Республіки Капо Верде припадає на кредити португальських банків, більше 74% комерційної зовнішньої заборгованості Гвінея-Бігасу припадає на іспанські банки, частка англійських банків у зовнішній заборгованості Бангладешу перевищує 53% [6].

Боргові цінні папери, передусім єврооблігації є досить складним механізмом залучення зовнішнього капіталу, який набув популярності після боргових криз 80-х рр. XX століття. Високі вимоги до учасників ринку єврооблігацій, відлагоджена система кредитних рейтингів країн, інформаційна прозорість ринку – усе це в підсумку створює привабливі умови для інвесторів.

Особливістю комерційного боргу даної групи країн є його високий ступінь концентрації. Так, на початок 2006 року на 10 провідних країн цієї групи припадає більше, ніж 54% усього обсягу зовнішнього боргу країн перед банками [6]. При цьому, характерною є також регіональна концентрація зовнішнього боргу: з десяти країн – п'ять розташовані в Південно-Східній Азії, чотири – Латинській Америці і одна – в Європі. Важливу роль відіграє також практика здійснення зовнішніх запозичень, котра склалася в процесі історії. Зокрема, найбільший зовнішній борг серед країн, що розвиваються мають країни Латинської Америки (зокрема, більше 30 % всього зовнішнього боргу країн, що розвиваються мають країни Латинської Америки).

Даний факт пов'язаний не тільки з високим рівнем розвитку і зростанням індустріалізації економіки країн цього регіону, але й з історично усталеними зв'язками цих країн із США.

Особливістю структури зовнішнього боргу перед комерційними кредиторами є порівняно

низька частка банківських запозичень. Основними позичальниками за зовнішнім боргом виступають корпорації (рис. 4).

Структура запозичень свідчить про глибокий структурний дисбаланс в економіці країн-позичальниць, який пов'язаний з недостатнім обсягом капіталу для фінансування національної економіки. Подібна специфіка зовнішніх запозичень даного регіону робить його доволі залежним від припливу іноземного позичкового капіталу і збільшує ризик несприятливих макроекономічних зрушень внаслідок зміни кон'юнктури світового ринку капіталу.

Фінансові ресурси, які залучаються країнами даної групи через міжнародний фінансовий ринок, призводять до цілковито іншого результату, ніж у розвинених країнах. У більшості випадків вони не сприяють економічному зростанню, а лише тимчасово знімають гостроту різного роду протиріч. Відтак, 55 країн, що розвиваються (40% загальної кількості) включені до групи країн, що мають труднощі з обслуговування зовнішнім боргом [7, 16].

#### ФОРМУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ В КРАЇНАХ З ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

Важливу роль в сучасній системі зовнішніх запозичень відіграють країни з перехідною економікою як важливі суб'єкти фінансово-кредитних відносин.

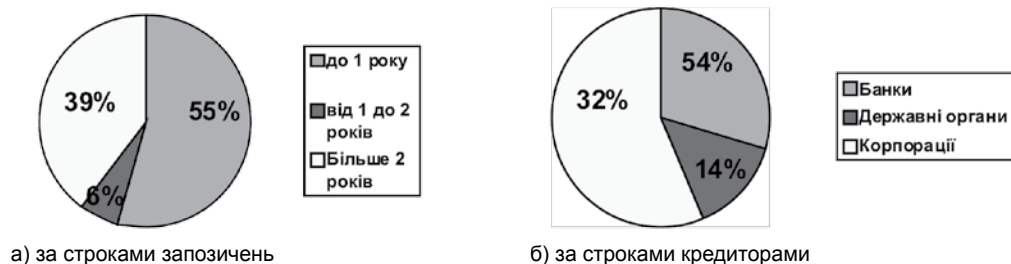
Перш за все, звернемо увагу на те, що сам термін «країни з перехідною економікою»

є неоднозначний. Багато як вітчизняних так і зарубіжних вчених і експертів погоджуються з тим, що у цю групу слід включати республіки колишнього СРСР (крім країн Балтії) і південно-європейські країни. Однак, питання про віднесення до цієї групи країн Південно – Східної Азії, Куби та країн Балтії залишається дискусійним. Саме тому, міжнародні фінансові організації (в тому числі МВФ) відмовились від групування країн за цією ознакою. Для забезпечення універсальності оцінки, до групи країн з перехідною економікою, ми будемо відносити тільки східноєвропейські країни і країни СНД.

Історичні витоки формування зовнішнього боргу країн з перехідною економікою належать до періоду формування групи соціалістичних держав Східної Європи і створення Ради Економічної Взаємодопомоги (РЕВ).

У перші десятиліття після Другої світової війни більшість соціалістичних країн Східної Європи виступали як нетто-боржники, основним кредитором яких був СРСР. Загалом, за перші два десятиліття після Другої світової війни цим країнам з боку СРСР були надані пільгові довгострокові кредити на загальну суму більше 10 млрд. рублів, за рахунок яких в Болгарії було побудовано близько 200 промислових і сільськогосподарських об'єктів, в Румунії – реконструйовано ключові об'єкти промислової інфраструктури [8, 40].

Після розпаду СРСР його республіки погодилися на так званий «нульовий варіант», тоб-



**Рис. 4. Структура зовнішнього боргу країн, що розвиваються перед комерційними кредиторами (станом на кінець 2005 року)\***

\* Джерело: Розраховано за BIS international consolidated banking statistics for the fourth quarter of 2005//<http://www.bis.org/publ/r.htm>.

то передання Росії всієї закордонної власності СРСР при прийнятті на себе всіх зобов'язань за зовнішніми боргами СРСР. Дана угода була підписана і ратифікована парламентами країн СНД, усіх крім України і Грузії.

Аналізуючи історичні аспекти формування зовнішнього богу країн даного регіону, важливо відзначити те, що окрім запозичень в рамках РЕВ окремі постсоціалістичні країни, які підтримували зовнішньоекономічні зв'язки з західними країнами, цілком успішно вдавалися до запозичень на західних ринках капіталу.

Таким чином, до 1991 року сформувалась система зовнішніх боргів країн з перехідною економікою, яка включає три сегменти:

- до першого відносяться колишні республіки СРСР, а також східноєвропейські країни, економіка яких історично орієнтована на СРСР;
- друга група включає Польщу і Румунію – країни, що тісно пов'язані зі західноєвропейськими країнами і які до 1991 року нагромадили значний обсяг зовнішнього боргу перед західними кредиторами;
- до третього сегменту відноситься Росія, яка станом на 1991 рік несе увесь масив зовнішніх зобов'язань СРСР. За окремими оцінками експертів ця заборгованість становить близько 24 млрд. доларів США [9, 79].

Для більшості країн даного регіону характерним є те, що у другій половині 90-х рр. ХХ століття спостерігається зростання частки кредитів, які надані національними урядами в загальній структурі зовнішнього боргу. Зокрема, в зовнішній заборгованості України переважали кредити Росії, Німеччини і США; в зовнішній заборгованості Казахстану – Німеччини, Швеції і Австрії; Киргизії – Японії і Німеччини.

Основним чинником, що обмежує віддачу від операцій щодо залучення зовнішніх запозичень країнами з перехідною економікою є неефективність використання залучених ресурсів. Розрізняють два ключових напрямки їх неефективного використання.

Перш за все, мова іде про використання залучених ресурсів для фінансування еконо-

мічно невиправданих проектів, консервації нерентабельних виробництв, фінансування політично обумовлених витрат та інвестицій. Окрім цього значні втрати залучених ресурсів пов'язані з фінансовими зловживаннями або некомпетентністю окремих посадових осіб країн-позичальниць. Значні втрати такого роду зафіксовані у перші роки функціонування системи зовнішнього боргу країн з перехідною економікою, що було обумовлене відсутністю ефективного механізму управління зовнішньою заборгованістю, неналежним контролем за бюджетними потоками, недосконалістю правової та організаційної бази, а також недостатньою кваліфікаційною підготовкою працівників контролюючих і фінансових органів.

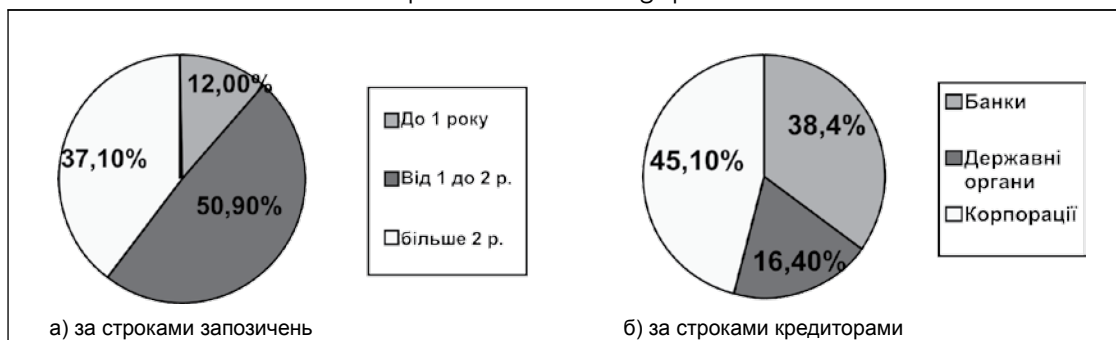
Дослідження та аналіз кількісних характеристик втрат пов'язаних із неефективним використанням зовнішніх запозичень у сучасній економічній літературі не зустрічаються, а оцінки експертів розходяться в десятки разів. Однак, навіть за найскромнішими підрахунками обсяги втрат, через неефективне використання залучених ресурсів прирівнюється до сукупного обсягу процентних платежів за залученими кредитами, що суттєво збільшує фактичну вартість зовнішніх запозичень.

Структура зовнішньої заборгованості даної групи країн характеризувалась специфічними особливостями, які суттєво відрізняють її від структури зовнішньої заборгованості розвинених країн та країн, що розвиваються (рис. 5).

Частка кредитів терміном менше 1 року в загальному обсягу комерційної заборгованості цих країн складає лише 12%, тоді як частка кредитів залучених банками складає 38,4%. Банківські механізми залучення комерційних запозичень в цих країнах витіснили механізми залучення таких запозичень державними органами.

Країни Східної Європи, в яких мало розвинута банківська система проте активно відбувається інтеграція до світового фінансового ринку, мають досить розмиту структуру зовнішніх запозичень. Зокрема, на короткострокову заборгованість припадає менше 51% загального обсягу зовнішнього боргу.





**Рис. 5. Структура зовнішнього богу країн з перехідною економікою перед комерційними кредиторами (станом на кінець 2005 р.)\***

\* Джерело: розраховано за BIS international consolidated banking statistics for the fourth quarter of 2005/<http://www.bis.org/publ/r.htm>.

Більшість республік колишнього СРСР, а також східноєвропейських держав упродовж останнього десятиліття ХХ століття перманентно нарощували обсяги зовнішнього боргу. Починаючи з нульового зовнішнього боргу (станом на кінець 1991 року), ці країни до початку нового тисячоліття досягли, за оцінками експертів, критичного рівня. І хоча абсолютний обсяг зовнішнього боргу даних країн на початок 2005 року є порівняно незначний (від 2 млрд. дол. США в Киргизії до 30 млрд. дол. США в Україні), та при порівняно низьких обсягах ВВП, обмеженій зовнішньоекономічній активності і невисокій чисельності населення цей борг у відносному виразі досить високий (табл. 1).

Як видно з таблиці, тільки у Республіки Беларусь зовнішній борг складає менше 20% ВВП, у решти країн (крім України), даний показник складає від третини до 75% ВВП, а в Хорватії – 88% ВВП.

В структурі зовнішнього боргу України провідну роль відіграв корпоративний борг. За 2005–2006 рр. внаслідок номінального зростання зовнішнього боргу підприємств і банків України, відносний розмір довгострокового корпоративного боргу майже зрівнявся з середніми показниками для країн з перехідною економікою. Проте, рівень зовнішнього боргу підприємств і банків (27,5% ВВП) був нижчим від обсягів корпоративного боргу в країнах

Таблиця 1

**Сукупний зовнішній борг у країнах з перехідною економікою (станом на 01.01. 2005 р.)\***

Країни	Всього (млн. дол.)	% ВВП
Беларусь	4662	18,0
Болгарія	15329	60,2
Грузія	1753	40,1
Польща	10154	42,1
Російська Федерація	11367	33,2
Румунія	35621	49,0
Словаччина	26941	63,1
Угорщина	66223	63,0
Україна (2005)	30647	29,3
Україна (2006)	54324	51,2
Чехія	49144	45,1
Хорватія	30625	88,0
Киргизія	2032	109,5

\*Джерело: розраховано за даними Світового банку.

Східної Європи, зокрема Хорватії (34%), Угорщині (29%), Словаччині (20%) [11].

Переломним у динаміці зовнішнього корпоративного боргу України став 2005 рік. Саме тоді відбулося істотне нарощування зовнішніх боргових зобов'язань підприємствами і банками. Борг банківського сектору збільшився у 2,3 рази і на 01.01.2007 року становив 13,9 млрд. дол. США (13,1% від ВВП проти 7,1% на початок року [12, 16].

Стимування стрімкого нарощування зовнішніх корпоративних боргів може досягатися через використання не тільки прямих інструментів контролю за рухом капіталів, але й заходів непрямого впливу держави на поведінку економічних агентів. При виробленні системи заходів, спрямованих на утримання стабільної зовнішньоборгової позиції України, основна увага має приділятися непрямим методам. Теоретично доведено, що адміністративний контроль за потоками міжнародних капіталів спонукає економічних агентів до пошуку ренти та ізолює внутрішній ринок капіталів від зовнішнього, перешкоджаючи тим самим конкуренції.

*Підводячи підсумок, можна дійти таких висновків:*

По-перше, нинішні тенденції у структурі зовнішньої заборгованості країн світу тісно корелюють з рівнем соціально-економічного розвитку країн-позичальниць і набувають характеру закономірностей.

По-друге, у зовнішній заборгованості країн, що розвиваються на початку XXI століття, чітко відстежується зростання ролі позичкових ресурсів на світовому фінансовому ринку (порівняно з кредитуванням із офіційних джерел). Комерційні міжнародні інститути дедалі частіше виступають одними з головних кредиторів країн, що розвиваються.

По-третє, важливу роль у сучасній структурі зовнішньої заборгованості країн світу відіграють країни з перехідною економікою. Упродовж 1990-х рр. всі країни з перехідною економікою характеризувалися порівняно високим рівнем зростання зовнішніх боргів. Для України провідну роль відіграв зовнішній корпоративний борг, істотне на-

рощування якого відбулося протягом останніх років. Тому при підвищенні ролі корпоративних позик завдання ефективного управління державними позиками є особливо гострим. Стратегічними орієнтирами політики управління зовнішнім боргом в Україні повинні стати утримання боргової стійкості, збалансування структури державного боргу, оптимізація залучення та ефективне використання залучених ресурсів.

### Література

1. Энз М. В., Лис Ф. А., Мауэр Л. Дж. *Мировые финансы*. – М.: Дека, 1998. – 265 с.
2. *Міжнародні організації: Навч. посіб. / За ред. О. С. Кучика*. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2007. – 749 с.
3. Луцишин З. О. *Світові центри у глобальній фінансовій архітектурі // Світ фінансів*. – Вип. 3 (8). – 2006. – С. 38–60.
4. Козюк В. В. *Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. Монографія*. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с.
5. *Международные валютно-кредитные финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной*. – М.: Финансовая статистика, 2000. – 590 с.
6. *BIS international consolidated banking statistics for the fourth quarter of 2005 // <http://www.bis.org/publ/r.htm>*.
7. Дмитриев В. А. *Внешние заимствования государств: теоретический, практический и региональный аспекты // Деньги и кредит*. – 2006. – № 10. – С. 10–21.
8. Моисеев С. Р. *Международное кредитование // Банковское дело*. – 2000. – № 2. – С. 39–42.
9. Хейфец Б. *Расчеты России с восточноевропейскими странами // Экономист*. – 2001. – № 2. – С. 79–84.
10. *Перехідна економіка: Підручник / В. М. Геєць, Є. Г. Панченко, Е. М. Лібанова та ін.; За ред. В. М. Геєця*. – К.: Вища шк., 2003. – 591 с.
11. *Debtor Reporting System // <http://www.worldbank.org>*.
12. Вахненко Т. П. *Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України // Економіка України*. – 2007. – № 1. – С. 14–24.