

Ольга КАРАПЕТЯН

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ ТА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ АКУМУЛЯЦІЇ ЗОВНІШНІХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ДЕРЖАВИ

Досліджено наслідки залучення зовнішніх позик для національної економіки залежно від терміну залучення коштів та продуктивності їх використання. Проаналізовано соціально-економічні наслідки надмірної акумуляції зовнішнього боргу в короткостроковому періоді. Емпірично оцінено характер функціональних залежностей зовнішнього боргу з основними макроекономічними показниками.

У сучасному світовому господарстві зовнішня заборгованість постає як важливий екзогенний фактор впливу на національну економіку, визначаючи її кількісні і якісні параметри, а також умови гарантування фінансової безпеки держави. Прискорення процесів глобалізації та інтеграції світових фінансових ринків призвело, з одного боку, до розширення доступу до позикових ресурсів і збільшення масштабів міжнародного кредитування, а з іншого – до посилення негативних наслідків через надмірні запозичення, порушуючи боргову стійкість і підвищуючи вразливість країни до зовнішніх шоків.

Основними факторами, що вплинули на формування боргової політики в Україні у 2012–2013 рр., стала політична криза, яка була наслідком зниження кредитних рейтингів і фактором зростання вартості запозичень, а також антагонізм зростаючих потреб у фінансуванні загальнодержавних потреб та відсутністю внутрішніх джерел фінансування.

Значні темпи акумуляції зовнішнього боргу, а також зростання витрат на його обслуговування, обумовлюють необхідність удосконалення управління зовнішньою за-

боргованістю та пошук шляхів оптимізації формування зовнішнього державного боргу України, зважаючи на наслідки нагромадження боргу як у коротко-, так і в довгостроковому періодах.

Сучасні дослідження державної заборгованості відображені у роботах Д. Айзенмана, Дж. Ітона, Д. Кохана, Б. Пінто, А. Пресбітеро, А. Радзівіла. Однак варто зазначити, що у вітчизняній фінансово-економічній літературі бракує ґрунтовних наукових досліджень щодо висвітлення впливу надмірної акумуляції державної заборгованості в умовах дестабілізації світової та національної економіки.

З огляду на постановку проблеми та її актуальність метою статті є дослідження макроекономічних ефектів та наслідків акумуляції державного боргу на стан національної економіки.

Донині тривають гострі дискусії, в яких обґрунтовується, що зростання зовнішнього боргу призводить до порушення боргової стійкості державних фінансів. У цьому контексті досить зважено і влучно висловився професор С. Юрій. Вчений, даючи відповідь на запитання: що ж дають країнам зовнішні

запозичення, зазначав, що залежність країн від зовнішніх джерел фінансування дає відчуття не ізольованості у глобальному світі. Тому, яким би важким не був тягар зовнішнього боргу, країни не спроможні відмовитися від нього з огляду на посилення взаємозалежності їхніх економік, участь у міжнародному поділі праці та розширення міжнародної кооперації [1, 6]. Проте наріжним каменем тут постають умови залучення ресурсів та ефективність використання запозичених коштів. Відтак державні боргові запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на економічне зростання країни, за умови, якщо вони будуть спрямовані на вирішення стратегічних завдань. Такі стратегічні завдання можуть бути структуровані з урахуванням цільових орієнтирів боргової стратегії держави, зокрема:

- фінансові цілі;
- економічна стабілізація й економічне зростання;
- оптимізація розподілу суспільних ресурсів [2].

Досягнення фінансових цілей передбачає те, що, з одного боку, боргова політика буде спрямована на забезпечення фінансування необхідних державних програм та вирішення інших соціальних проблем; а з іншого – Уряд прагне досягнення більш вигідних умов здійснення запозичень в рамках загальної оптимізації державних фінансів для формування оптимального боргового портфелю держави.

Дві наступні групи цілей зовнішнього запозичення є суміжними і сприяють зростанню економіки. Якщо стабілізаційна мета є передумовою розвитку економіки у теперішньому часі, то оптимальний розподіл ресурсів в економіці сьогодні формує основні засади для майбутнього економічного зростання [2, 43].

Досягнення цілей економічної стабілізації й економічного стимулювання ґрун-

тується на взаємозв'язку різноманітних макроекономічних характеристик, на які держава може впливати як прямо, так і опосередковано. У більшості випадків характер такого впливу передбачає використання інструментарію зовнішніх запозичень. Оптимізація розподілу суспільних ресурсів потребує втручання держави у тих випадках, коли фінансовий ринок недостатньо ефективно здійснює такий розподіл. Оптимальний розподіл ресурсів пов'язаний з формуванням необхідних передумов зростання в майбутньому (наприклад, за рахунок будівництва об'єктів інфраструктури). Створення передумов економічного зростання потребує певних фінансових ресурсів, які держава запозичує на фінансовому ринку [2, 44].

На практиці, такі цілі набувають більш конкретних форм, які зводяться до цілей фінансування заходів у сфері управління державними фінансами. З цієї позиції держава здійснює запозичення на фінансовому ринку, зокрема, для:

- фінансування поточного бюджетного дефіциту;
- рефінансування боргових зобов'язань;
- згладжування нерівномірності надходження податкових платежів;
- забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами;
- фінансування цільових державних інвестиційних і соціально-економічних програм впливу на кон'юнктуру фінансового ринку.

З урахуванням цільових орієнтирів обґрунтуємо можливі ефекти залучення зовнішніх позичкових ресурсів та наслідки боргового фінансування для національної економіки. Передусім зазначимо, що під макроекономічним ефектом будемо розуміти зміну параметрів макроекономічної кон'юнктури, фінансової та монетарної політики держави, національного багатства,

економічного розвитку в результаті впливу державного боргу [3].

Розглянемо позитивні та негативні макроекономічні ефекти від зовнішнього позичкового фінансування в короткостроковому періоді, з позиції суверенного позичальника.

На стадії залучення державні позики, за своєю природою, здійснюють макроекономічну функцію регулювання податкового навантаження на суспільство. При вирішенні дилеми: збільшувати податковий тягар чи залучати державні позики, зазвичай перевага надається борговому фінансуванню бюджету, послаблюючи навантаження на податкові джерела надходжень до бюджету. Тобто, у короткостроковому періоді інтерес фіскальної політики може полягати у тому, щоб з метою збільшення програмних видатків бюджету залучити якнайбільший обсяг фінансових ресурсів за мінімальною вартістю [4]. Відтак, заходи фіскальної політики, спрямовані на боргове фінансування дефіциту бюджету (на противагу збільшенню податкового навантаження), сприятимуть збільшенню ефективного попиту. Збільшення ефективного попиту, у свою чергу, сприятиме зростанню ВВП.

При дослідженні впливу зовнішніх запозичень на економічний розвиток держави визначальною умовою такого впливу є темпи акумуляції зовнішнього боргу в короткостроковому періоді. Так, зокрема, негативний вплив боргових процесів на економічне зростання посилюється при надмірній акумуляції зовнішнього боргу в короткостроковому періоді, що і відбувалося в сфері зовнішніх державних запозичень України у 2008–2009 рр. За цей період зовнішній державний борг України зріс більш, ніж утричі, посиливши макроекономічну нестабільність і підвищивши вразливість фінансової системи держави до дії зовнішніх шоків.

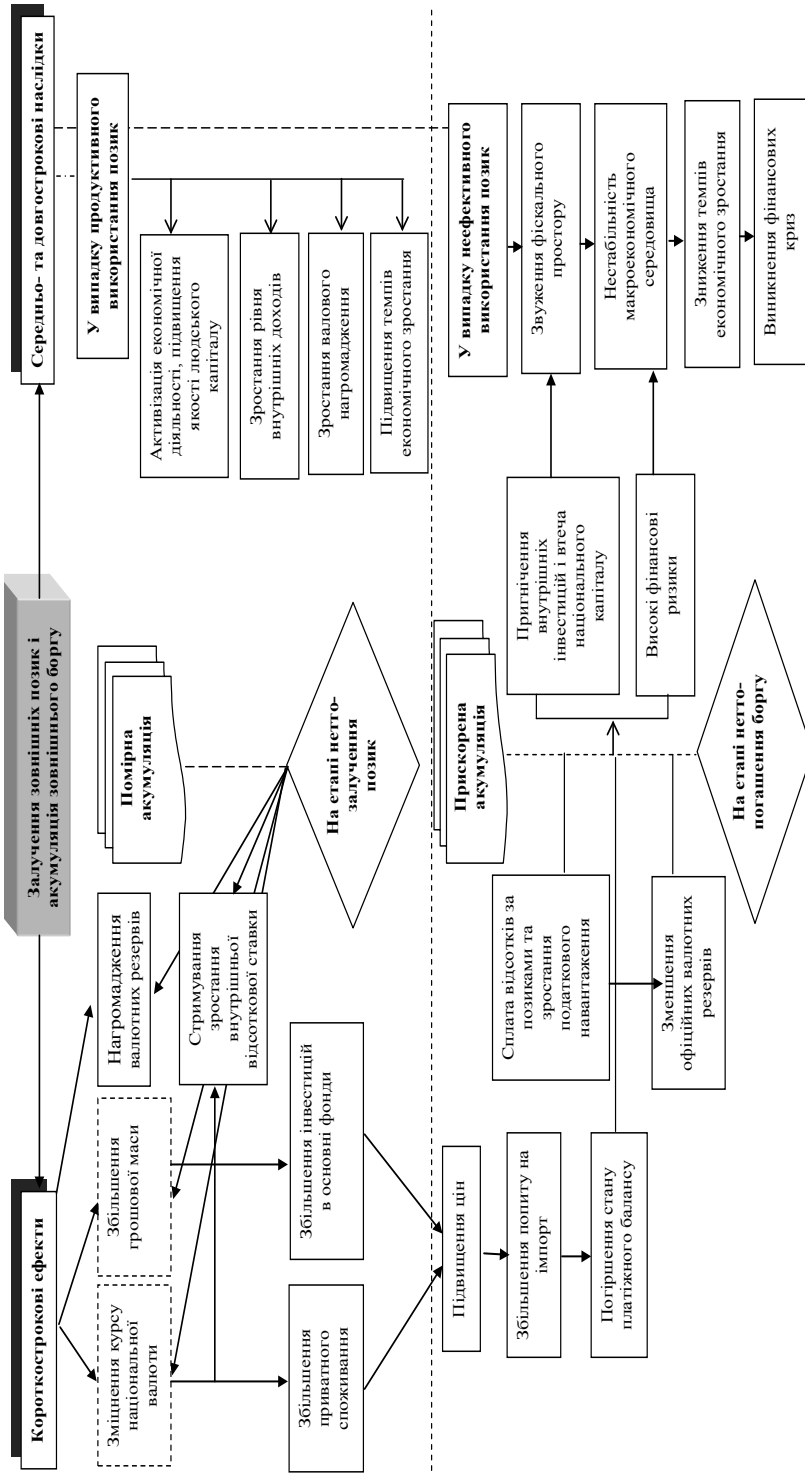
Не відкидаючи наведених переваг зовнішніх запозичень і позитивних зрушень у

борговій політиці України в 2001–2007 рр., варто зазначити, що потенційні недоліки надмірної акумуляції зовнішнього боргу є наслідком стримування інвестиційної діяльності у приватному секторі, зростання реальних відсоткових ставок за позиками, пригнічення внутрішніх інвестицій і втечі національного капіталу за кордон, підвищенні кредитного і валютного ризиків, підвищення премії за ризик, зниженні кредитних рейтингів, а відтак і підвищення ризику рефінансування боргу.

На етапі нетто-залучення приплив капіталу позначається або зміцненням національної грошової одиниці або збільшенням пропозиції грошової маси. Такі процеси позитивно впливають на обсяги приватного споживання, сприяють збільшенню інвестицій в основні фонди. Однак відповідні процеси відбуваються на тлі підвищення цін, що у середньостроковому періоді може частково нівелювати позитивні ефекти (рис. 1).

При помірній акумуляції зовнішнього боргу, за умови продуктивного використання позик, зовнішні запозичення будуть мати стимулюючий вплив на економічне зростання. Поза як дохідність проектів, у які інвестовано запозичені кошти, перевищуватиме рівень витрат на погашення боргу, і зовнішнє боргове навантаження, яке характеризується співвідношенням “зовнішній борг / ВВП” залишатиметься стабільним.

Надмірне зростання зовнішнього боргу може сприяти зниженню ефективності фіскальної політики. Якщо збільшення державних видатків відбувається за рахунок зростання державного боргу і не забезпечується відповідними доходами, то оцінці ефективності витрат часто не приділяється належної уваги. Зокрема, цю тезу обґрунтовує Дж. Б'юкенен. На думку ученого, політичні діячі проводять політику надмірної акумуляції боргу для збільшення державних видатків, до яких є чутливий політичний



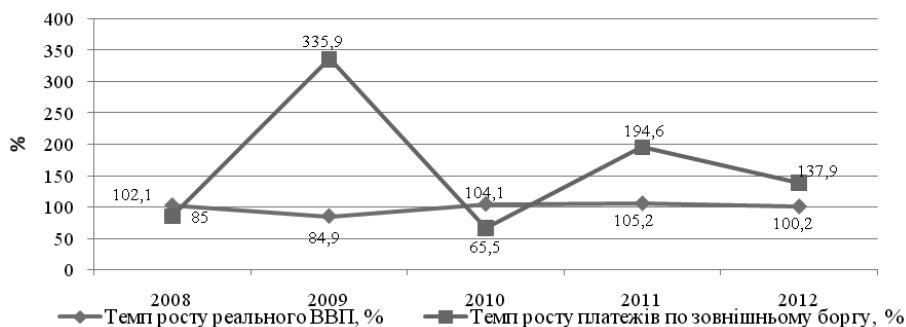


Рис. 2. Співвідношення темпів приросту ВВП і платежів за зовнішнім державним боргом, % [6]

електорат [5]. Ці витрати мають соціальний характер та, з точки зору економічного розвитку, є продуктивними лише у тих випадках, коли існує криза попиту. Разом з тим “мильна бульбашка” соціальних витрат призводить до все більшого дефіциту бюджету, який стає перманентним і починає витісняти інвестиційні видатки [5].

Негативні наслідки зростання зовнішнього боргу проявляються передусім у збільшенні додаткових витрат бюджету (рис. 2). Зокрема, у 2012 р. видатки бюджету на обслуговування державного боргу склали 30 млрд. грн.

Аналізуючи динаміку видатків державного бюджету країни на погашення та обслуговування зовнішнього боргу, можна дійти висновку, що боргове навантаження є значним та має тенденцію до зростання. Це в свою чергу призводить до негативних наслідків щодо необхідності у майбутньому обслуговувати та погашати зовнішній борг та відволікає з бюджету кошти, які могли б бути вкладені у високодохідні проекти.

Так, якщо темпи приросту платежів за зовнішнім державним боргом дорівнюють або є меншими за середній темп зростання економіки, то потреби збільшувати оподаткування для обслуговування боргу немає, оскільки джерелом виплат стають доходи бюджету.

За таких обставин боргове фінансування дефіциту бюджету позитивно впливає на економічний розвиток, і державний бюджет не переобтяжується. В Україні, починаючи з 2009 р., платежі за зовнішнім державним боргом значно перевищували темпи зростання реального ВВП (за винятком 2010 р.).

Цей факт має негативну тенденцію та поряд з незмінністю ставок оподаткування свідчить про переорієнтацію частини видатків (податкових надходжень) в напрямку обслуговування боргу. Це означає, що в держави залишається менше можливостей ефективно і в необхідному обсязі профінансувати видатки на соціальний захист, охорону здоров'я, розвиток галузей економіки. Окрім того, перевищення темпів приросту платежів за зовнішнім державним боргом над темпами реального ВВП означає, що стимулювання сукупного попиту за рахунок зовнішніх запозичень призводить до негативного результату.

Залучення зовнішніх позик призводить до зростання грошових агрегатів, підвищує мінливість валютного курсу, впливає на стан реального ВВП на етапі нетто-залучення та спричинює спад виробництва на етапі нетто-погашення боргу [7]. Зокрема, результати проведеного дослідження дають можливість аргументувати гіпотезу

про те, що надходження іноземних позик є вагомим фактором зростання грошових агрегатів. Коефіцієнти парної кореляції приросту грошової маси M2 з нетто-залученням середньо- і довгострокових кредитів державою та корпоративним сектором становить 0,69, а зі зовнішніми облігаційними позиками уряду – 0,37. Високі значення коефіцієнтів парної кореляції відображають той факт, що отримання зовнішніх позик суб'єктами економіки України впливає на грошові агрегати безпосередньо при викупі Національним банком мобілізованої валюти на ринку та опосередковано при розширенні кредитної активності банків (таким чином зовнішні запозичення обумовлюють зростання грошового мультиплікатора).

Незначні темпи зростання державного боргу, що супроводжуються високим рівнем економічного розвитку та помірною інфляцією, зазвичай не призводять до макроекономічних дисбалансів. Проте прискорена акумуляція зовнішніх боргових зобов'язань загрожує зростанням інфляції, погіршенням сальдо поточного рахунку та обмежує можливість залучення нових позик.

З урахуванням зазначених чинників, а також недостатніх валютних резервів несприятливих зовнішніх умов виникає фінансова криза, яка погіршує можливості обслуговування зовнішнього боргу.

До 2007 р. спостерігалася обернена залежність між офіційним курсом гривні до долара США і величиною зовнішнього боргу. Основним чинником впливу на зміну курсу національної валюти впродовж 2006–2007 рр. можна вважати стан торговельного балансу. Проте надходження іноземної валюти мало більш девальваційний вплив, ніж зростання заборгованості країни.

Упродовж 2007–2010 рр. спостерігається пряма залежність між показниками, а саме девальвація національної валюти на фоні зростання зовнішнього боргу. Тобто відбувається одночасне зменшення іноземної валюти, що надходить у країну, з одночасним зростанням попиту на неї. Починаючи з 2011 р., залежність між офіційним курсом гривні до долара та обсягами зовнішньої заборгованості знову набула оберненого характеру (рис. 3).

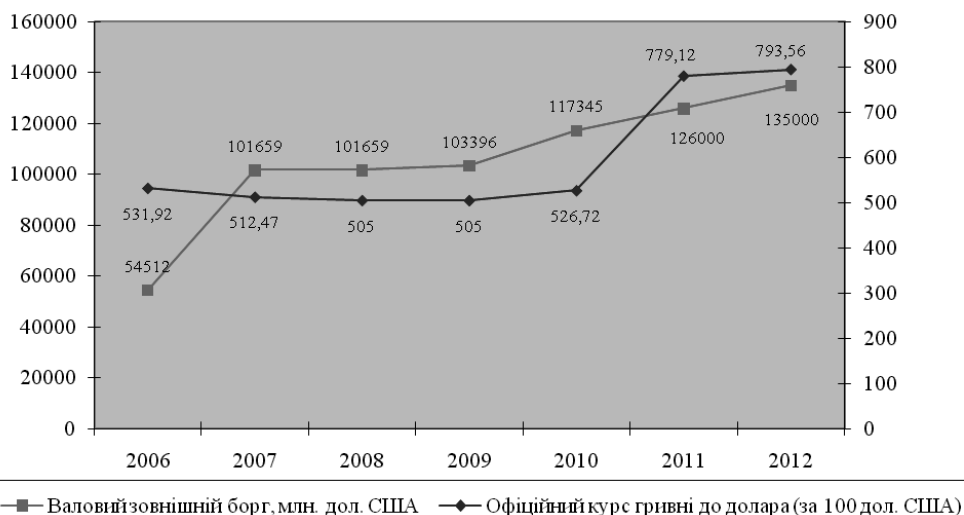


Рис. 3. Динаміка офіційного курсу гривні до долара та зовнішнього боргу України у 2006–2012 рр. [8]

Зі зростанням величини зовнішнього боргу прямо пропорційно зростає залежність практично всіх макроекономічних показників економіки. Проте збільшення зовнішнього боргу у 2009 р. на 2,3 млрд. дол. США зумовило скорочення обсягу експорту товарів і послуг на 34,8 млрд. дол. США. Загалом упродовж 2008–2012 рр. зовнішній борг України зріс на 116,9 млрд. дол. США, сягнувши 135 млрд. дол., що в свою чергу призвело до зростання експорту на 64,2 млрд. дол. (рис. 4).

Якщо зовнішні запозичення збільшують продуктивні інвестиції, то наступне збільшення ВВП збільшує експорт та забезпечує безпроблемне обслуговування та погашення зовнішнього боргу.

Як видно з рис. 5 показники зовнішнього боргу та сальдо платіжного балансу є прямо пропорційними. Чим більший дефіцит платіжного балансу, тим більше відбувається зростання суми зовнішнього боргу. Так, у 2009 р. дефіцит платіжного балансу України становив 13,7 млрд. дол. США, що в 4,3 рази більше, ніж у 2008 р. (3,1 млрд. дол. США). Цей факт зумовив зростання зовнішнього боргу на 2,3 млрд. дол. США. У 2012 р. зведене сальдо платіжного балансу також було від'ємним – 4,1 млрд. дол. США, (в

1,6 р. більше попереднього року). Щодо взаємозв'язку сальдо платіжного балансу із зовнішнім боргом, необхідно зазначити, що дефіцит поточного рахунку вважається прийнятним, якщо він не порушує боргову стійкість країни.

Відтак до негативних економічних наслідків зовнішніх запозичень можна віднести: збільшення ВВП, ревальвація обмінного курсу національної валюти, стримування економічного розвитку, значний відтік капіталу, негативне сальдо торговельного балансу, посилення залежності економічної стабільності від нових кредитних ресурсів, зменшення міжнародних резервів та скорочення імпорту, виникнення проблем щодо обслуговування боргу, зменшення державних видатків, збільшення дефіциту бюджету, що в кінцевому підсумку значно порушує боргову стійкість державних фінансів України.

Ще один аспект боргової політики держави характеризується впливом зовнішньої заборгованості на доходи населення. Відповідно до загальновідомих тверджень економічної теорії, зовнішні позики опосередковано через видатки державного бюджету збільшують сукупний платоспроможний попит економіки, в тому числі і доходи населення.

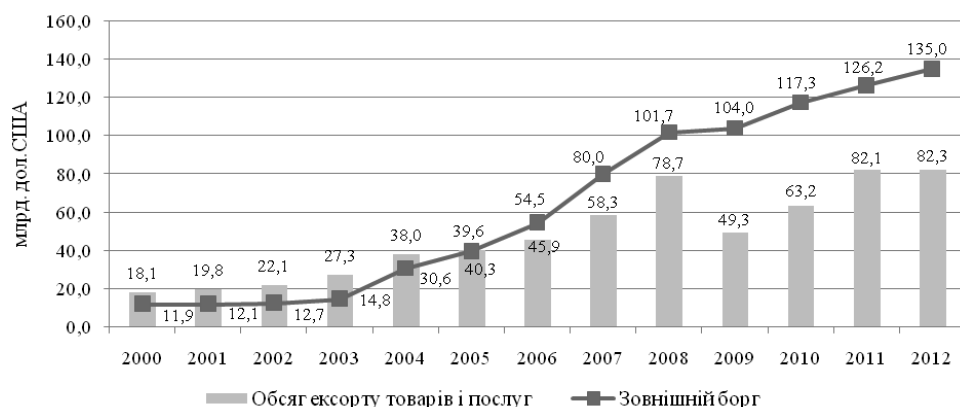


Рис. 4. Взаємозв'язок зовнішнього боргу України з експортом, 2000–2012 рр., млрд. дол. США [8].

БЮДЖЕТНА СИСТЕМА І БЮДЖЕТНИЙ ПРОЦЕС

Зіставлення динаміки зовнішнього державного боргу та доходів населення свідчить про наявність кореляційного зв'язку. Так, зростання зовнішнього боргу впродовж 2000–2012 рр. на 165484 млн. грн. зумовило збільшення номінальних доходів на 1370968 млн. грн. (рис. 6).

Водночас зовнішній державний борг погіршує розподіл доходів населення. Внаслідок зростання відсоткової ставки й падіння ставки заробітної плати, частка оплати праці у національному доході зменшується, а частка відсотків на позиковий капітал зростає. Падіння частки оплати праці в національному доході за умов незмінності ставок

відрахувань передбачає зменшення відрахувань на соціальні заходи, що призводить до погіршення добробуту населення, особливо тієї категорії, що одержує пенсії та соціальні допомоги. Внаслідок здійснення відсоткових виплат за державним боргом обмежуються можливості держави на фінансування соціально-економічних заходів, спостерігається ефект звуження бюджетних доходів [10].

На основі вищезазначеного можемо зробити наступні висновки.

По-перше, залучення зовнішніх позик під час економічних спадів дозволяє стабілізувати національну економіку, пере-

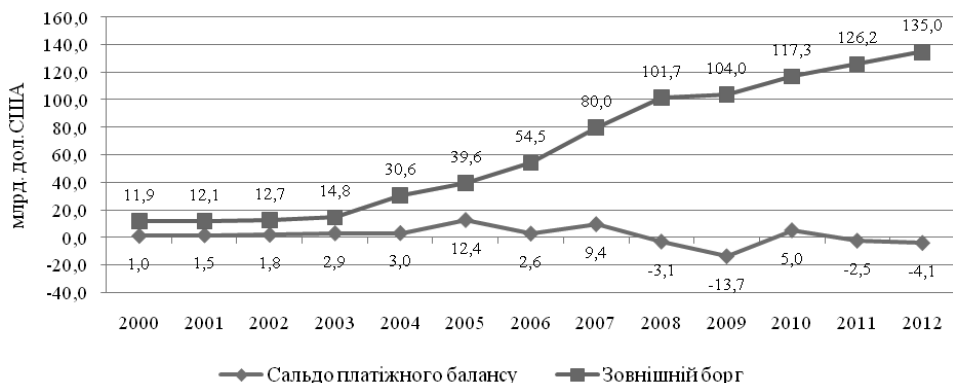


Рис. 5. Динаміка сальдо платіжного балансу та зовнішнього боргу, 2000–2012 рр., млрд. дол. США [8].



Рис. 6. Динаміка зовнішнього державного боргу та доходів населення у 2000–2012 рр., млн. грн. [9]

шкоджає різкому падінню сукупного попиту, пом'якшує вплив змін бюджетно-податкової політики на рівень споживчих витрат, заощаджень та інвестицій.

По-друге, покладання держави на зовнішні позики визначало проциклічний вплив зовнішнього фінансування на темпи зростання реального ВВП в Україні, посилювало залежність державних фінансів від кон'юнктури світових фінансових ринків, впливало на обсяги грошової маси та підвищувало ступінь мінливості обмінного курсу національної валюти (вилучення ресурсів іноземної валюти для виконання зовнішньоторгових зобов'язань перед кредитором спричинило девальвацію національної валюти), призводило до погіршення розподілу доходів населення. Зокрема, за результатами дослідження макроекономічних ефектів зовнішніх запозичень у економіці України було аргументовано, що надходження довгострокового іноземного капіталу справляє позитивний вплив на динаміку реального ВВП на етапі нетто-залучення позик і спричинює спад виробництва на етапі нетто-погашення боргу; залучення зовнішніх позик обумовлює підвищувальний тиск на курс національної валюти, а нетто-погашення боргу стає чинником девальвації гривні; отримання зовнішніх кредитних ресурсів суб'єктами господарювання України впливає на грошові агрегати безпосередньо при викупі Національним банком мобілізованої валюти на ринку та опосередковано при розширенні кредитної активності банків.

Література

1. Юрій С. І. *Управління зростанням на основі боргу і Україна // Журнал європейської економіки. – 2007 – Том 6 (№1) – С. 6–27.*
2. Данилов Ю. А. *Рынки государственного долга: Мировые тенденции и российская практика. – М.: ГУВШЭ, 2002. – 432 с.*

3. Царук О. В. *Макроекономічні ефекти державного боргу як об'єкт статистичного вивчення // Статистика України. – 2006. – №2. – С. 21–25.*

4. *Фінанси: Підручник / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с.*

5. Buchanan J. *Public finance of democratic process [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv4Contents.html>*

6. *Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу у 2008–2012 рр. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>.*

7. Вахненко Т. *Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин: Моногр. – К.: Фенікс, 2006. – 536.*

8. *Аналітично-статистичні матеріали про стан платіжного балансу та зовнішнього боргу України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Publication/Of_vydan.htm.*

9. *Основні макроекономічні показники за 2000–2012 рр. / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>*

10. Мироненко Т. В., Костоґрыз В. В. *Государственный долг Украины и проблемы его обслуживания // Інноваційна економіка. – 2012. – № 1. – С. 271–279.*