

ПІДХІД ДО ОЦІНКИ ІНСТРУМЕНТІВ ФОРМУВАННЯ ВАЛОВОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ

РАЗІНЬКОВА Міла

Університет митної справи та фінансів

<https://orcid.org/0000-0002-1590-7428>

e-mail: razinkova_mila@ukr.net

У статті розглянуто підхід до оцінювання інструментів формування валового зовнішнього боргу з метою диверсифікації рівня економічної безпеки державної складової запозичень. Проаналізовано дані про структуру загального зовнішнього боргу України. Наголошено доцільність запровадження ефективної політики управління державним боргом. Визначено, що основними причинами нестабільної боргової ситуації в Україні є хронічний дефіцит державного бюджету та неефективне використання позикових коштів.

Ключові слова: борг, валовий зовнішній борг, оцінка, інструменти, держава, політика управління державним боргом.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2023-10-47>

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Зовнішній борг є невід'ємною частиною національних фінансових систем багатьох країн світу, які відчувають гостру нестачу готівки. Його обсяг, інструменти формування та способи погашення прямо чи опосередковано впливають практично на всі процеси економічного життя країни. Він не лише стає актуальним засобом залучення коштів для задоволення національних потреб, а й набуває ознак важливого інструменту національної фінансової політики, неправильне функціонування якого може призвести до серйозних ускладнень і навіть фінансових криз. Щоб запобігти цьому наслідку, насамперед необхідно прийняти ефективні рішення та сформулювати стратегічні плани (формування бюджетної політики) щодо управління державними коштами. Це обумовлює актуальність теми даного дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розглядаючи інструментарій формування валового зовнішнього боргу з метою диверсифікації рівня економічної безпеки державної складової запозичень, можна стверджувати, що існує декілька основних підходів до його оцінки. Представники наукової спільноти І.Мороз, Н. Медведкова, В.Копецький, О.Сташук, І.Боричевська, Д.Сидоренко, К.Сочка та інші вивчають дані питання. Але окремі їх аспекти є й досі не деталізовано вивченими.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є оцінювання інструментів формування валового зовнішнього боргу з метою диверсифікації рівня економічної безпеки державної складової запозичень.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розмір сукупного зовнішнього боргу України залежить від низки факторів, які прямо чи опосередковано впливають на його формування. Зовнішній державний борг країни вважається менш вигідним і більш небезпечним способом фінансування бюджету, ніж внутрішній державний борг. Таким чином, привабливість країни-позичальника для іноземних кредитних установ створює значно більший фінансовий тягар і кредитний (і валютний) ризик. Зовнішні запозичення слід розглядати з двох позицій: з одного боку, вони мають сприяти економічному зростанню України, а з іншого – це борг, який збільшує навантаження на державний бюджет. Оптимальним є співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і зовнішнім боргом. Рівень зовнішньої кредитної активності для нових кредитних заявок має визначатися на основі оцінки спроможності країни обслуговувати та ефективно використовувати кредит.

Традиційно йдеться про три варіанти використання зовнішніх ресурсів: продуктивне врегулювання, бюджетне використання змішане розміщення. Саме на цьому фоні можна зрозуміти зміст і призначення загального зовнішнього боргу країни, який складається з усіх видів боргу резидентів України перед нерезидентами (включаючи гарантії, надані державою). Загальний зовнішній борг включає борг у внутрішній валюті та борг в іноземній валюті. Основними інструментами формування сукупного зовнішнього боргу країни є різні форми позик (позики, цінні папери чи гарантії різного строку).

Проаналізуємо динаміку структури накопичення загального зовнішнього боргу України в період 2014–2022 рр. Станом на кінець 2022 року загальний зовнішній борг України сягнув абсолютної суми 71,4 мільярда доларів США, що в 1,84 рази перевищує показник 2014 року. Динаміка абсолютного значення показника свідчить про його зростання з кожним роком (крім 2019/2018). Динаміка обраного досліджуваного періоду значний вплив на формування та ефективність управління зовнішнім боргом мав військовий конфлікт на сході України (початок 2014 року) та його розгортання на території країни на початку 2022 року. Санкції, запроваджені російською федерацією проти України, дестабілізували економіку і тим самим зменшили

боргову безпеку країни. Тому в 2014 році росія відмовилася реструктуризувати \$3 млрд "газового кредиту Януковича", отриманого наприкінці 2013 року. Безкомпромісні вимоги щодо негайного повернення кредиту призвели до різкого зниження міжнародного кредитного рейтингу України, що ускладнило співпрацю з мікрофінансовими організаціями. Український уряд був змушений прийняти нестандартні рішення щодо реструктуризації зовнішнього боргу.

Проаналізуємо дані про структуру загального зовнішнього боргу України в гривні (2014–2022). Ця аналітична інформація додатково підтверджує негативні тенденції, які формуються у сфері управління зовнішнім боргом з точки зору функціонування відповідних інструментів формування та обслуговування зовнішнього боргу. Через стрімку девальвацію гривні стрімко зростає борговий тягар. В умовах зростання курсу іноземної валюти зріс ризик виникнення боргових криз, що призводить до погіршення загального економічного стану країни та її інвестиційної привабливості, перешкоджаючи економічному зростанню. Зокрема, у 2014–2015 роках та на початку 2016 року відбулося значне знецінення національної валюти, що призвело до збільшення компонента боргу в іноземній валюті. Станом на 2021 рік включно найбільший зовнішній борг України сформовано за рахунок випуску цінних паперів на зовнішніх ринках. Але в останній рік досліджуваного періоду (2022) різко зросла кількість кредитів, отриманих країною саме від міжнародних фінансових організацій.

З метою дослідження поточного стану управління зовнішніми державними запозиченнями в контексті визначення ступеня впливу відповідних інструментів формування боргового навантаження на економіку України використано метод факторного аналізу. Поточні характеристики зовнішнього державного боргу вимірюються за допомогою показників безпеки державного боргу. У процесі компонентного аналізу виявляються неясні, невимірні безпосередньо, але об'єктивно існуючі закономірності, зумовлені спільною дією внутрішніх і зовнішніх факторів.

Кореляційна матриця з одиницями на головній діагоналі є математичною основою методу головних компонент. Елементами матриці є коефіцієнти кореляції, які вимірюють зв'язок між ознаками через наявність загальної основної причини варіації ознак. Компонентний аналіз використовується для представлення явищ у формі основних груп (головних компонентів) визначених часових рядів. Компонентний аналіз проводився на основі дев'яти показників боргового навантаження.

Обсяг державних запозичень, їх динаміка та структура прямо чи опосередковано впливають на всю соціально-економічну цілісність країни. Для України в процесі управління фінансовою безпекою особливого значення набувають питання державного боргу, структурного аналізу, визначення (оптимального) розміру забезпечення та ефективності механізмів погашення боргу. Зміна політичної влади, коригування економічної орієнтації та стратегічних цілей розвитку, прозорість використання інструментів фіскальної політики призвели до гострої необхідності пошуку можливостей для активного використання нових ключових детермінант у бюджетній сфері. Після періоду відносної стабільності, досягнутої після кризи 2008–2009 років (прихований економічний дисбаланс), починаючи з 2014 року країна входить у фазу активних реформ бюджетної політики. Обсяг державного боргу, як і реальний дефіцит бюджету, стрімко зростає. Очевидні територіальні проблеми та зростаючі потреби у фінансуванні окремих важливих (безпекових і соціальних) сфер країни неможливо збалансувати відповідним збільшенням дохідної бази державного бюджету. Одним із першочергових завдань є збільшення фінансового забезпечення витрат на зміцнення обороноздатності країни та зміцнення матеріально-технічної та інтелектуальної бази Збройних Сил України. Додаткової фінансової підтримки потребують також ініційовані урядом реформи в окремих соціальних сферах (охорона здоров'я, пенсійне забезпечення) та процес децентралізації державних адміністративно-територіальних відносин. Глобальна пандемія Covid-19 стала новим серйозним викликом для влади в багатьох країнах світу. В Україні також запущено спеціальні програми підтримки певних сфер підприємницької діяльності, які сильно постраждали від значних обмежень економічної діяльності. Відкрита військова агресія росії набула глобальних масштабів. Через серйозні порушення виробництва, порушення логістики та ослаблення соціального потенціалу країна стикається з об'єктивною проблемою національного фіскального дисбалансу. Дефіцит державного бюджету продовжував зростати між 2014 і 2022 роками, і беззаперечно, що для його подолання доведеться покладатися на зовнішні ресурси, головним чином завдяки фінансовій підтримці міжнародних організацій та іноземних урядів-партнерів. Одним із основних показників загальної боргової ситуації України є співвідношення загального державного боргу до ВВП. За результатами дослідження динамічного значення цього показника можна оцінити рівень боргового навантаження економіки країни та визначити її здатність до примирення з кредиторами виходячи з її внутрішньоекономічного потенціалу. Можна сказати, що з 2014 по 2016 рік значення цього показника зростало з кожним роком, а його пік досяг майже 81% (у 2016 році). В окремі роки, а також у 2017 році (71,8%) значення цього показника значно перевищувало встановлені допустимі межі (максимум = 60%), що свідчить про загрозу борговій безпеці країни. Такий рівень незбалансованості державного бюджету України протягом багатьох років зумовлений такими факторами, як збільшення державних витрат без відповідного збільшення державних доходів, використання нових кредитів для погашення попередніх запозичень, економічна стагнація тощо. Через диспропорції в основних галузях економіки доходи бюджетів усіх рівнів зменшилися порівняно з витатками. Станом на кінець 2022 року співвідношення загального державного боргу України до ВВП сягнуло рекордних

87,55%. Виклики, пов'язані зі збройною агресією російської федерації проти України, та необхідність соціальної підтримки населення вимагали посилення фінансової підтримки для вирішення цих проблем, що зрештою призвело до значного збільшення дефіциту державного бюджету. У 2022 році український уряд був змушений призупинити законодавче обмеження дефіциту (не більше 3% ВВП) і сформувавши державний бюджет із граничним обсягом дефіциту 1497,2 млрд грн. (31,7% ВВП). Основними джерелами ресурсів, необхідних для фінансування державного бюджету у 2022 році, були внутрішні та зовнішні державні запозичення.

Як показники боргової безпеки також розраховуються розмір дефіциту бюджету та відношення загального зовнішнього боргу до ВВП, а також відношення державного зовнішнього боргу до загального зовнішнього боргу. Стан показника загального державного боргу країни та його зовнішніх складових суттєво погіршився в останній рік досліджуваного періоду (2022) через значне збільшення видатків країни на оборону. Водночас дохідна складова бюджету України скоротилася через вимушені обмеження економічної діяльності в багатьох регіонах країни, перебої з енергоресурсами та масову еміграцію працездатного населення за кордон. У 2022 році загальний державний і гарантований державний борг України зріс на 52,4% порівняно з 2021 роком – з 2,7 трлн до 4,1 трлн. грн. Водночас реальний ВВП України у 2022 році скоротився на 0,5 трлн. грн (-11,4%), номінальний обсяг – 0,3 трлн грн. (-5%). Різниця між реальним та номінальним ВВП (у %) майже досягла показника 2015 року (-27,7%), сягнувши 25,5% (тобто -1,3 трлн грн). Подібні тенденції зберуться, оскільки потреба в борговому фінансуванні збережеться і надалі.

Важливим показником боргової безпеки є відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, що показує, наскільки країна використовує валютні надходження від експорту для погашення боргу. У більшість років досліджуваного періоду відношення зовнішнього боргу країни до експорту товарів і послуг перевищувало максимально дозволена межу, підвищуючись з 5,3% (2018) до 45,2% (2022). Результати чисельного динамічного аналізу показують, що ситуація з платоспроможністю України за останні роки покращилася, значення показника коливається в межах 70–90%. Фактори, що призвели до різкого зростання державного зовнішнього боргу в 2015 році, включають: девальвацію національної валюти, яка почалася в 2014 році і тривала протягом усього періоду дослідження; потреби населення в газі та електроенергії, пенсійні виплати тощо.

У процесі оцінки зовнішнього боргового навантаження основна увага приділяється аналізу співвідношення погашення зовнішнього боргу України та витрат на погашення до ВВП, доходів державного бюджету та експорту товарів і послуг. Результати аналізу характеризують вартість запозичень, отриманих країною для її національної економіки. Критичним рівнем показника вважається 5%. За досліджуваний період розрахований показник суттєво перевищував критичні межі. Причиною цього є те, що Україна виконала свої боргові зобов'язання, а ВВП (у доларовому еквіваленті) знизився – більш ніж на третину порівняно з 2014 роком.

Співвідношення обслуговування зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів і послуг визначає частку експортних надходжень, спрямованих на погашення та обслуговування зовнішнього боргу, і характеризує боргоздатність України. За підсумками 2015 року значення показника становило 31,2%, перевищивши верхню межу у 30%. Це було зумовлено не лише зростанням вартості обслуговування зовнішнього боргу, а й значним скороченням експорту товарів і послуг у доларовому еквіваленті.

За методикою розрахунку рівня національної економічної безпеки критичне значення частки видатків на погашення зовнішнього боргу в доходах державного бюджету становить 20%. За досліджуваний період 2015 рік знову був найскладнішим, значення цього показника перевищували ліміт у три рази, що свідчить про значне зростання витратного навантаження на державний бюджет. Тому дослідження рівня безпеки зовнішнього боргового навантаження України, який складається з багатьох індикаторів, доцільно здійснювати у вигляді основних груп (основних компонентів). Компонентний аналіз виконується на основі показника зовнішнього боргового навантаження. Проаналізовано кореляційну матрицю для отримання результату визначення ступеня кореляції між обраними показниками. Можна врахувати наявність різних значень коефіцієнтів кореляції, наприклад помірні або сильні зв'язки. Факторні навантаження моделі вказують на те, що боргова позиція погіршується, коли показники боргового навантаження та платоспроможності зростають та коли їх значення наближаються до максимально допустимих меж. Тому для забезпечення ефективності боргової політики необхідно знизити розглянуті боргові показники до безпечних меж і чітко контролювати їх значення в наступних періодах.

Рівень виплат зовнішнього боргу України безпосередньо впливає на рівень платіжного балансу, що, у свою чергу, чинить тиск на національну валюту. Водночас несприятливі та сильні коливання обмінного курсу призводять до неконтрольованого зростання цін, що може призвести до серйозних дисбалансів у бюджетній сфері та спричинити подальше зростання державного боргу. Помітне зростання загального державного боргу та його зовнішньої складової почалося саме у 2014 році. Це зумовлено початком бойових дій, які ведуться безпосередньо на території України, що зумовлює необхідність збільшення видатків бюджету на забезпечення потреб оборони країни. Структурні зміни, започатковані в окремих галузях економічної та соціальної сфери, не змогли достатньою мірою сприяти швидкому ефекту та очікуваному наповненню державного бюджету за рахунок податків і зборів [8]. У результаті уряд був змушений вдатися

до системного рефінансування, намагаючись погасити попередні боргові зобов'язання за рахунок нових позик, залишивши плани структурних реформ та інвестиційні проекти недофінансованими. У 2022 році ситуація із зовнішнім боргом значно погіршилася через обмеження економічної діяльності на більшій частині території країни, а також великі проблеми з енергопостачанням, що призвело до скорочення доходної бази внутрішнього бюджету.

Статистичний аналіз динаміки боргового навантаження України показує, що протягом 2014–2022 років обсяг державного боргу стрімко зростає, що призвело до зростання інфляції, погіршення платіжного балансу, зниження масштабів виробництва та приватних інвестицій, скорочення золотовалютних резервів. Основними причинами нестабільної боргової ситуації в Україні є хронічний дефіцит державного бюджету та неефективне використання позикових коштів. До найбільш об'єктивних і водночас специфічних для країни факторів можна віднести: збільшення державних військових витрат, падіння виробництва, падіння ВВП, різке зростання інфляції (особливо у 2014–2015 рр.), зниження виробничого потенціалу та виробництва експортоорієнтованої продукції. Як і в багатьох країнах світу, державний борг України збільшився в абсолютних і відносних показниках, що зумовлено проведенням державної політики щодо підтримки окремих галузей економіки та категорій громадян для пом'якшення наслідків пандемії COVID-19.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Розглянуто підхід до оцінювання інструментів формування валового зовнішнього боргу з метою диверсифікації рівня економічної безпеки державної складової запозичень. Проаналізовано дані про структуру загального зовнішнього боргу України. У сучасних умовах необхідно запровадити ефективну політику управління державним боргом, щоб максимізувати вигоду від запозичених коштів та уникнути погіршення макроекономічної ситуації. Прискорення темпів відповідних реформ та вдосконалення державної боргової політики мають забезпечити економічне зростання та високі соціальні стандарти життя. Наукове обґрунтування довгострокових цілей державної боргової політики, а саме ефективного використання зовнішніх надходжень від кредитів і грантів для задоволення потреб оборони, відбудови економічної та соціальної інфраструктури країни та реалізації програм інноваційного розвитку, має бути спрямоване на пошук нових форм і інструментів. В сучасних умовах активних військових дій та спадних економічних процесів досягнення задекларованих цілей можливо не лише шляхом застосування перевірених традиційних методів управління зовнішнім боргом. З метою зменшення та оптимізації нового боргового навантаження Україні варто також звернутися до нетрадиційних форм і методів взаємодії з іноземними кредиторами.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2022 рік»: закон України від 21.04.2022 р. № 2218-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2218-IX#Text>
2. Валовий зовнішній борг України. Боргова статистика. Економіка України. Мінфін. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/>
3. Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>
4. Статистика зовнішнього сектору. Статистика. Національний банк України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>
5. Статистична інформація. Державна служба статистики. URL : <https://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Статистичний збірник «Бюджет України 2021». Міністерство фінансів України. Київ. 2022. 279 с.
7. CEIC. External debt: % of GDP. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/external-debt--of-nominal-gdp>
8. Sochka K. Public debt of Ukraine: current realities and problems. *Acta Academiae Boregasiensis. Economics*. 2022. Vol. 1. № 2. DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183>.
9. World Bank. 2022. Doing Business 2022. Washington D.C: World Bank. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/>
10. Про Державний бюджет України на 2023 рік : закон України від 03.11.2022 р. № № 2710-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>

REFERENCES:

1. Pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy «Pro Derzhavnyj biudzheth Ukrainy na 2022 rik»: zakon Ukrainy vid 21.04.2022. № 2218-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2218-IX#Text>
2. Valovyy zovnishnij borh Ukrainy. Borhova statystyka. Ekonomika Ukrainy. Minfin. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/>
3. Derzhavnyj borh ta harantovanyj derzhavoiu borh. Ofitsijnyj sayt Ministerstva finansiv Ukrainy. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>
4. Statystyka zovnishn'oho sektoru. Statystyka. Natsional'nyj bank Ukrainy. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>
5. Statystychna informatsiia. Derzhavna sluzhba statystyky. URL : <https://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Statystychnyj zbirnyk «Biudzheth Ukrainy 2021». Ministerstvo finansiv Ukrainy. Kyiv. 2022. 279 s.
7. CEIC. External debt: % of GDP. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/external-debt--of-nominal-gdp>

-
8. Sochka, K. (2022). Public debt of Ukraine: current realities and problems. Acta Academiae Beregsasiensis. Economics, 1(2), DOI: <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2022-2-172-183>.
9. World Bank. 2022. Doing Business 2022. Washington D.C: World Bank. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/>
10. Pro Derzhavnyj biudzheth Ukrainy na 2023 rik : zakon Ukrainy vid 03.11.2022. № № 2710-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>.

APPROACH TO EVALUATION OF TOOLS FOR THE FORMATION OF GROSS EXTERNAL DEBT

RAZINKOVA Mila
University of Customs and Finance

In modern conditions, it is necessary to implement an effective state policy of debt management in order to obtain the highest effect from borrowed funds and avoid the problems of deterioration of macroeconomic stability. Accelerating the pace of initiated reforms, as well as improving the state debt policy should ensure economic growth and a high level of social living standards. The article examines the approach to evaluating instruments for the formation of gross external debt with the aim of diversifying the level of economic security of the state component of borrowing. The data on the structure of the total foreign debt of Ukraine were analyzed. The results of the analysis of the dynamics of the volume of the external debt burden and the determination of the level of its servicing indicate that most of the trends identified are those inherent in most countries of the world that were affected by global factors - economic crises, pandemics or military conflicts. Measurement of the existing properties of external public debt was carried out using indicators of the country's debt security. In the process of component analysis, implicit, not directly measurable, but objectively existing regularities caused by the action of both internal and external factors were revealed. The expediency of introducing an effective public debt management policy was emphasized. The main reasons for the unstable debt situation in Ukraine are the chronic deficit of the state budget and the inefficient use of borrowed funds. In today's conditions of active military operations and the decline of economic processes, the declared goals can be achieved not only by the verified application of traditional methods of managing external public debt. To reduce the created and optimize the new debt load, Ukraine should turn to non-traditional forms and methods of interaction with foreign creditors, as well as use non-standard instruments of financial and credit relations at the intergovernmental level.

Key words: debt, gross external debt, assessment, instruments, state, policy of public debt management.