

**List of sources used:**

1. How the World Views Migration [Electronic resource] / International Organization for Migration. – Made of access : <http://www.publications.iom.int/books/how-world-views-migration>
2. United Nations Department of Economic and Social Affairs Population Division // Trends in Total Migrant Stock. – N. Y. : United States.
3. Migration Policy Institute [Electronic resource]. – Made of access : <http://www.migrationpolicy.org/programs/data-hub/charts/international-migrants-country-destination-1960-2015>
4. Gallup World Poll [Electronic resource]. – Made of access : <http://www.gallup.com/home.aspx>
5. Descy P. Projected labour market imbalances in Europe: Policy challenges in meeting the Europe 2020 employment targets [Elektronic resource] / P. Descy // OECD European Union, Matching Economic Migration with Labour Market Needs. – Made of access : <http://www.dx.doi.org/10.1787/9789264216501-12-en>
6. Чепеленко А. М. Міжнародна міграція в умовах глобалізації: закономірності і тренди / А. М. Чепеленко, Д. С. Чепеленко // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія “Економіка”. – 2015. – Вип. 2 (4). – Ч. 2. – С. 214–221.
7. Trends in International Migrant Stock: The 2015 Revision [Electronic resource] / Informing humanitarians worldwide. – 2016. – Made of access : <http://www.reliefweb.int/report/world/trends-international-migrant-stock-2015-revision>



УДК 336.27:338(477)

**В. Є. Зайцев**, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародних економічних  
відносин Університету митної справи  
та фінансів  
**В. В. Агапова**, студентка Університету  
митної справи та фінансів

**ЗОВНІШНІЙ БОРГ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ**

*Розглянуто сучасний стан і тенденції накопичення обсягу валового зовнішнього боргу України, його структуру та зміни. Наочно продемонстровано показники, що характеризують стан боргової безпеки: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, розмір валового зовнішнього боргу на душу населення, обсяг міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу.*

*Ключові слова: зовнішній борг; зовнішній державний борг; фінансова безпека; боргова безпека.*

© **В. Є. Зайцев, В. В. Агапова, 2016**

---

*The article deals with study of the current status and trends of accumulation of Ukraine's gross external debt, its structure and changes in it. It's demonstrated some indicators of a debt security: public and publicly guaranteed debt to GDP ratio, gross external debt to GDP ratio, gross external debt per capita, the ratio of official international reserves to gross external debt.*

*As a result of statistical analysis over the 12 years it was determined that the average annual growth rate remained at the level 113,10 %. The highest growth rate was observed during 2006–2008: from 27,15 % to 46,67 % annually. Although the state's administration manifest on media a decrease in the absolute size of the gross external debt in 2014–2015, however this is the reduction in the debt of the private sector, while general government external debt has been increasing for 12 years and reached the maximum at the beginning of this year – 36 billion USA.*

*The growth of gross external debt from 74,43 % in 2012 to 131,3 % of GDP at the beginning of 2016, the calculated ratios exceeded optimum degrees indicate the critical state of the debt component of financial security of Ukraine and the decrease of solvency. This situation stands threatened not only to the country's debt financial security, but economic security in general.*

**Key words:** *external debt; external public debt; financial security; debt security.*

**Постановка проблеми.** Міжнародний рух капіталу як фактор виробництва відображається в різних конкретних формах. За своїм функціональним призначенням він поділяється на прямі іноземні інвестиції, портфельні іноземні інвестиції, позичковий капітал (міжнародний кредит), гуманітарну та фінансову безоплатну допомогу. Починаючи з кінця 1980-х рр., міжнародний кредит почав відігравати вагомий роль у системі світових валютно-фінансових відносин.

Наявність зовнішнього державного боргу для країн (як з транзитивною економікою, так і для розвинених) – об'єктивно обумовлене явище. Іноземні позики дозволяють країні інвестувати і споживати понад обмеження отриманих доходів національного виробництва і, по суті, це є додатковим джерелом фінансування до мобілізації внутрішніх заощаджень. Інтеграція національної економіки до системи міжнародних кредитних відносин дає країнам світу вагомий позитивні результати й переваги.

Зовнішній державний борг – складова частина національної фінансової системи, він здійснює прямий та опосередкований вплив на всі її основні елементи, зокрема на державний бюджет, грошово-кредитну і валютну системи, рівень інфляції, внутрішні заощадження, іноземні інвестиції тощо.

Дослідження державних боргів (як їх внутрішньої, так і зовнішньої складової) актуалізується під впливом глобалізаційних процесів, особливо у напрямі фінансової глобалізації, що і призводить до зростання зовнішніх запозичень та вразливості внутрішніх фінансових систем до глобальних викликів світової економіки.

Для України проблемність питання пов'язана з низьким рівнем конкурентоспроможності національної економіки у світогосподарській системі, а також із обраним вектором розвитку – інтеграцією до Європейського Союзу, що потребує приведення макроекономічної ситуації в країні відповідно до сформованих у середині інтеграційного угруповання критеріїв. Задекларована політика реформування не забезпечується на необхідному рівні внутрішніми фінансовими ресурсами, а тому

виникає гостра проблема, яка перетворилась на подвійне коло: Україна звертається до зовнішніх запозичень з метою вирівнювання дисбалансів внутрішньої економічної ситуації (поповнення золотовалютних резервів, підтримка курсу національної валюти, стабілізація ситуації на банківському ринку тощо), проведення реформ, а останні здійснюються з метою майбутнього одержання нових кредитних ресурсів. Така ситуація виступає загрозою не лише борговій фінансовій безпеці країни, але й економічній безпеці в цілому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню боргового стану України присвячено роботи С. В. Легкого [1], О. Новосьолової [2], І. М. Федорович [3] та інших вітчизняних науковців, що пов'язано зі значною актуальністю даної проблематики.

**Мета статті** – визначення стану зовнішнього боргу та оцінка боргової складової фінансової безпеки України.

**Виклад основного матеріалу.** Фінансова безпека – один із напрямів захищеності національних економічних інтересів країни, що характеризується спроможністю держави ефективно використовувати фінансові ресурси та забезпечувати їх стійкість до несприятливих обставин. Зовнішній напрям фінансової безпеки базується на забезпеченні незалежності та дотриманні фінансового суверенітету. Із цього погляду, можливими загрозами виступають проблеми критичного обсягу зовнішніх запозичень, ефективності їх обслуговування, залежності політичної, економічної ситуації від стану зовнішньоборгових відносин країни.

Абсолютний розмір валового зовнішнього боргу України на 01.01.2016 р. (рис. 1) становив 118 729 млн дол. США, що на 287,41 % більше, ніж станом на 01.01.2005 р. Максимальний розмір зовнішнього боргу спостерігався наприкінці 2013 р. – 142 019 млн дол. США. Упродовж останніх трьох років він поступово зменшився – на 23 250 млн дол. США.

Млн дол. США

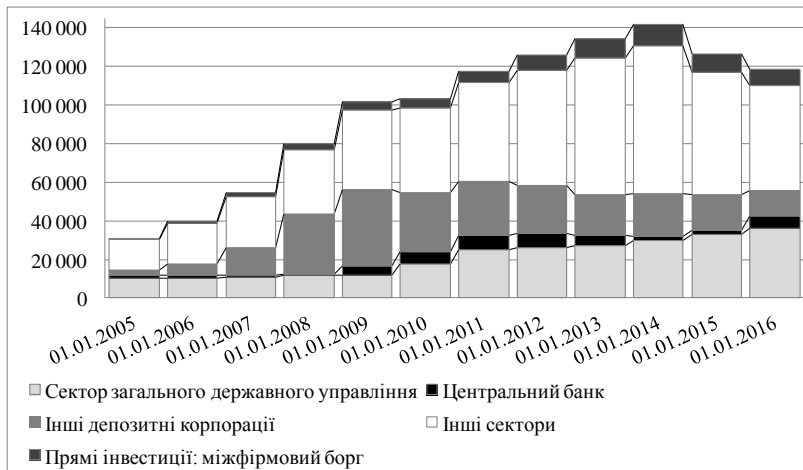


Рис. 1. Структура валового зовнішнього боргу України, млн дол. США

Джерело: розраховано і складено авторами на основі [4].

Валовий зовнішній борг (далі – ВЗБ) державного сектора складається з прямого державного боргу (у тому числі кредитів, отриманих Національним банком України від Міжнародного валютного фонду й інших міжнародних фінансових організацій) та зобов'язань органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами і зовнішніми кредитами.

У результаті проведеного статистичного аналізу за 12 років (табл. 1) було визначено, що обсяг зовнішнього боргу України в середньому щорічно зростав на 8007,45 млн дол. США, середній щорічний темп зростання тримався на рівні 113,10 % та, відповідно, середній щорічний темп приросту становив 13,10 %. Найбільший темп приросту спостерігався протягом 2006–2008 рр.: від 27,15 % до 46,67 % щорічно. Від'ємних значень абсолютних і відносних величин динаміки борг зазнав у 2014–2015 рр.: –15 771 млн дол. США та –7 579 млн дол. США відповідно. Порівнюючи дані, можна зробити висновок, що хоча валовий зовнішній борг України і зменшувався упродовж двох останніх років, але відбулося це в основному за рахунок скорочення боргу приватного сектора: 01.01.2016 р. він становив у загальній структурі 64,06 % – найменше значення за десятиліття.

Таблиця 1

**Розраховані абсолютні відхилення, темпи зростання та приросту валового зовнішнього боргу України**

Рік	Валовий зовнішній борг	Абсолютні відхилення		Темпи зростання, %		Темпи приросту, %		Абсолютне значення: 1 % щорічного приросту
		Ланцюгові	Базисні	Ланцюгові	Базисні	Ланцюгові	Базисні	
2004	30 647	–	–	–	100	–	–	30 647
2005	39 619	8972	8 972	129,28	129,28	29,28	29,28	39 619
2006	54 512	14 893	23 865	137,59	177,87	37,59	77,87	54 512
2007	79 955	25 443	49 308	146,67	260,89	46,67	160,89	79 955
2008	101 659	21 704	71 012	127,15	331,71	27,15	231,71	101 659
2009	103 413	1754	72 766	101,73	337,43	1,73	237,43	103 413
2010	117 346	13 933	86 699	113,47	382,90	13,47	282,90	117 346
2011	126 236	8890	95 589	107,58	411,90	7,58	311,90	126 236
2012	134 625	8389	103 978	106,65	439,28	6,65	339,28	134 625
2013	142 079	7454	111 432	105,54	463,60	5,54	363,60	142 079
2014	126 308	–15 771	95 661	88,90	412,14	–11,10	312,14	126 308
2015	118 729	–7579	88 082	94,00	387,41	–6,00	287,41	118 729

Міжнародними організаціями та у законодавстві України не затверджено критеріїв норми обслуговування зовнішнього боргу. Емпіричний аналіз показує,

що труднощі в обслуговуванні збільшуються, коли зовнішній борг перевищує 200 % вартості експорту. Відповідно до даних, розрахованих Світовим банком [5], в Україні відношення зовнішнього боргу до експорту не перевищує 185 %, а норма обслуговування 100,3 %. Так, у 2000 р. ці показники мали значення на рівні 70,6 % та 45,8 % відповідно, збільшились до 184 % у 2009 р. для першого та до 93,1 % у 2010 р. для другого. Наступні 3 роки можна спостерігати зменшення до 139,8 % і 75,7 %, однак з 2012 р. відбувається його одночасне зростання.

Більшу частку зовнішнього боргу в Україні формують суб'єкти реального сектора економіки – близько 50 % та сектор загального державного управління – близько 30 %, а найменшу – центральний банк (його частка становить не більше 6 % загального обсягу).

Державний зовнішній борг складається з суми зовнішніх боргів двох секторів: сектора загального державного управління та центрального банку (рис. 2).

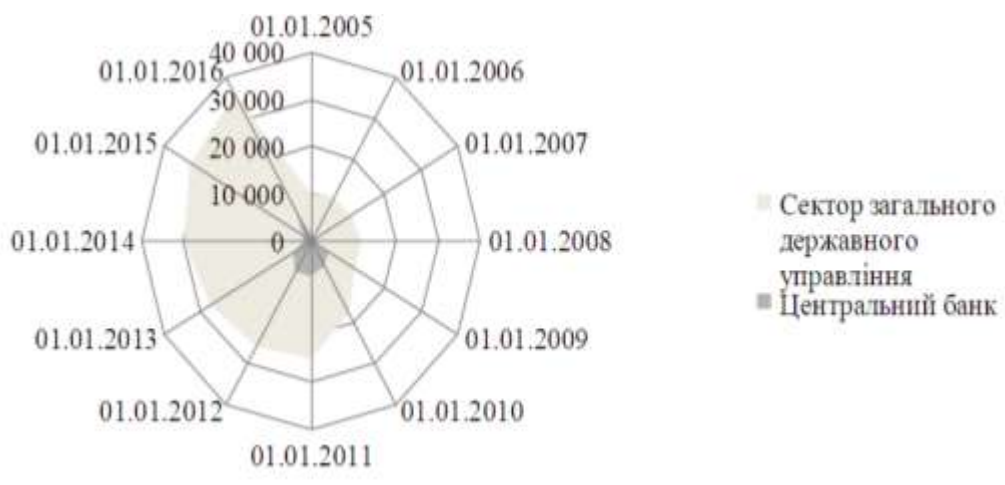


Рис. 2. Державний борг України у 2004–2015 рр., млн дол. США

Джерело: складено авторами на основі [4].

Протягом 12 років частка зовнішнього боргу сектора загального державного управління трималась близько 20–30 %, і лише на 01.01.2009 р. становила 11,76 %. З 2005 до 2008 рр. частка НБУ зменшувалась з 5,53 % до 0,58 %, і знову зросла, досягнувши максимуму 01.01.2011 р. – 6,4 %. На початку 2016 р. частка становила 5,65 %. Збільшення зовнішнього боргу відбулось у секторі загального державного управління (упродовж 12 років він постійно зростав, досягнувши максимуму на початку цього року – 36 млрд дол. США) та Центрального банку – 35,94 %, внаслідок залучення позик у 2014 р. від міжнародних фінансових організацій та країн: ЄС – 1,6 млрд євро, Світового банку – 1,3 млрд дол. США, Канади – 0,2 млрд дол. США та Японії – 0,1 млрд дол. США у рамках кредиту “Stand-by”. Уряд та НБУ отримали 4,6 млрд дол. США, планове погашення за кредитами МВФ становило 3,7 млрд

дол. США. Також у 2014 р. було розміщено єврооблігації під гарантії Уряду США на 1 млрд дол. США. Чисті залучення Уряду та НБУ у 2015 р. у рамках кредиту EFF становили 5,2 млрд дол. США, від інших офіційних кредиторів Уряд отримав 1,4 млрд дол. США та 1,1 млрд євро.

Приватний зовнішній борг складається із суми боргів кредитно-фінансових установ, економічних суб'єктів реального сектора економіки, домогосподарств і міжфірмового боргу (прямих інвестицій).

Частка фінансових установ становила у 2005 р. 8,67 %, у 2016 р. – 10,8 %. Найбільшого значення вона сягала у кінці 2008 р. – 38,83 %. Найбільшу частку зовнішнього боргу займає борг інших секторів економіки: близько 40–50 % упродовж 2005–2016 рр.

Одним із ризиків, що загрожує фінансовій безпеці України, поряд із зростанням зовнішньої заборгованості є збільшення обсягів внутрішнього боргу країни (рис. 3).

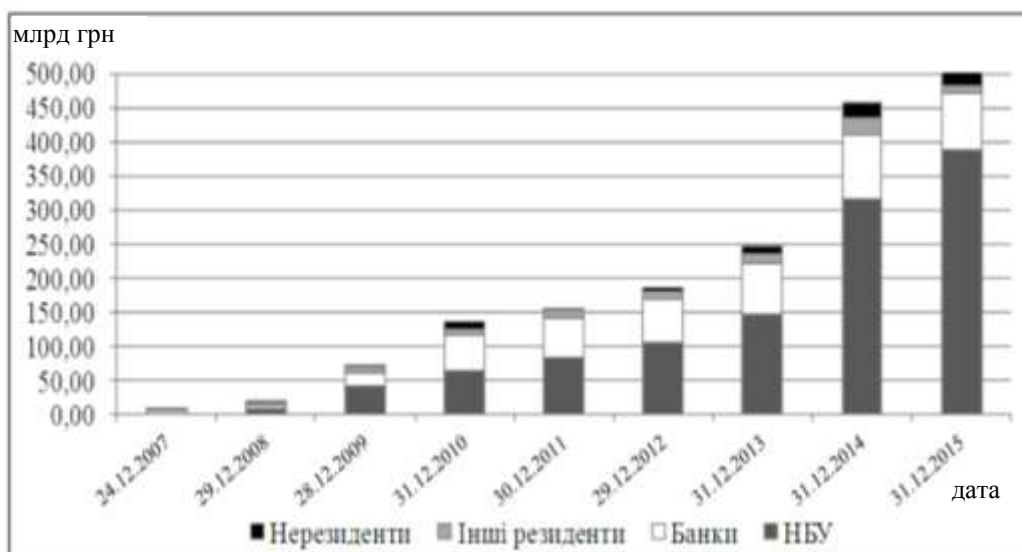


Рис. 3. Структура ОВДП, які перебувають в обігу в 2007–2015 рр., млрд грн

Джерело: складено авторами на основі [4].

Так, до кризи 2008–2009 рр. обсяг внутрішнього боргу був незначним, проте у 2009 р. відбулось майже подвоєння випуску ОВДП і впродовж наступних 6 років спостерігається збільшення внутрішнього боргу з різким зростанням у 2014 р. У структурі власників ОВДП також спостерігаються значні зміни: якщо до 2012 р. частка НБУ становила близько 50 %, а частка українських фінансових корпорацій понад 35 %, то впродовж 2013–2015 рр. відбулось зростання власності центрального банку до 77 %, падіння частки банків до 16,15 %.

Щодо інших резидентів-інвесторів і нерезидентів, то частка кожного з них окремо не перевищує 10 %, що вказує на непривабливість ринку ОВДП.

Україна – це країна з відносно невеликим розміром валового зовнішнього боргу (далі – ВЗБ) на душу населення (рис. 4). Тенденція до зростання цього показника пов'язана зі зростанням абсолютного розміру ВЗБ та скороченням кількості постійного населення України з 47,44 млн осіб у 2004 р. до 42,76 млн осіб у 2015 р., тобто на 9,87 %, якщо порівнювати з 2014 р.).

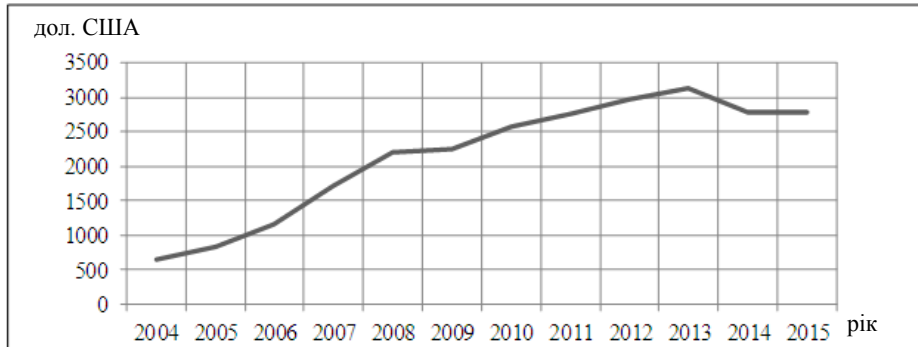


Рис. 4. Валовий зовнішній борг України на душу населення, дол. США  
Джерело: розраховано і побудовано авторами основи [4, 6] <sup>1</sup>.

Щодо тенденцій у рівні ВЗБ відносно ВВП, то тут залежно від періоду спостерігається його зростання або зниження (рис. 5).



Рис. 5. Відношення державного та валового зовнішнього боргу України до ВВП протягом 2004–2015 рр., %

Джерело: розраховано і побудовано авторами на основі [6; 7].

<sup>1</sup> У 2015 р. без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя.

Після зменшення його рівня у 2004 р., починаючи з 2005 р., коли показник сягнув найнижчої відмітки впродовж досліджуваних 12 років, спостерігалось зростання до 2007 р., потім у 2008 р. зменшення з 55,30 % до 54,59 % і стрімкоподібне зростання у 2009 р. до 89 %, що було пов'язано зі спадом у виробництві, спричиненим світовою економічною кризою. Далі простежується спадання аж до 2012 р., який став новою точкою мінімуму за останні 7 років. З 2012 р. наочно видно прискорене зростання, викликане сповільненням росту ВВП та значним нарощенням обсягів зовнішньої заборгованості. Тож з 2009 р. цей індикатор перебуває на рівні більшому, ніж його критичне значення в 70 %.

Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП різко перетнуло критичну межу (60 %) у 2014 р., до цього впродовж 10 років воно перебувало у відтинку від оптимального (20 %) до незадовільного (40 %) значення.

До кризи 2008–2009 рр. рівень платоспроможності України підтверджувався наявними обсягами золотовалютних резервів (рис. 6). До 2008 р. вони перевищували зовнішній державний борг більш, ніж на 50 %. Значне використання міжнародних резервів після 2012 року (не лише для проведення інтервенцій на валютному ринку) вказує на розвиток боргової кризи.



Рис. 6. Офіційні міжнародні резерви, сума зовнішнього боргу сектора загального державного управління та НБУ, млн дол. США, та індикатор боргової безпеки (%) станом на 31.12.2004 – 2015 рр.

Джерело: розраховано і складено авторами на основі [4].

Відповідно до критеріїв, визначених у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених наказом Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277, показник відношення міжнародних резервів до обсягу ВЗБ останні 4 роки (2012–2015 рр.) перебуває на критичному рівні, адже становить менше 20 %.



---

Таким чином, за макроекономічними факторами, що сприяли зростанню заборгованості України, як внутрішньої, так і зовнішньої, можна визначити низький рівень внутрішніх заощаджень, зростання внутрішньої заборгованості із збільшенням частки НБУ серед власників ОВДП, тобто внутрішні запозичення не можуть стати альтернативою зовнішнім ресурсам. Більше того, у випадку девальвації ці інструменти стають інвестиційно непривабливими. При цьому виникає проблема перетікання фінансових ресурсів з реального сектора економіки на ринок цінних паперів з метою отримання значних прибутків; і в цьому випадку завданням керівництва держави має стати мінімізація девальвації та регулювання інфляційних процесів.

Однією з найвагоміших причин формування боргів є збільшення державних витрат, особливо у сфері соціального забезпечення та підтримки системно важливих інституціональних одиниць. Однак не завжди вони потребують державної допомоги, насправді ці ресурси можуть залучатися з метою спекуляцій чи використання їх у тіньовому секторі економіки. Значною проблемою для України також постає “подвійний дефіцит”, тобто дефіцит державного бюджету за одночасного дефіциту рахунку поточних операцій.

Тому напрямом розв’язання цієї проблеми може стати приплив прямих іноземних інвестицій, що будуть вкладені в ефективні проекти, зокрема в проекти інноваційної розбудови. В результаті це надасть країні інвестиційної міцності, сприятиме вирівнюванню сальдо зовнішньоторговельних операцій та рахунку поточних операцій.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Досягнення критичних рівнів відносних показників, а отже й погіршення стану боргової безпеки, викликано такими одночасними змінами: збільшенням обсягів кредитування України міжнародними фінансовими організаціями та окремими країнами; зниженням обсягів офіційних міжнародних резервів у 2010–2014 рр. та зменшенням обсягу ВВП у доларовому еквіваленті. Це спричинило різку девальвацію національної валюти та зменшило реальний ВВП у 2014 р. на 6,6 %, у 2015 р. на 9,9 %.

Отже, існує реальна загроза фінансовій безпеці України, при цьому вона має тенденцію до зростання. Економіка України перебуває у борговій кризі, про що свідчить зростання індикаторів боргової безпеки до критичних рівнів. Це є наслідком нерозважливої політики щодо зовнішніх запозичень та непроведення ефективних структурних трансформацій усієї економічної системи. Залучені фінансові ресурси (прямі інвестиції, запозичення) спрямовувались не у сфери економіки, що створюють найбільший обсяг доданої вартості, інноваційний розвиток, а використовувались з метою політичного маніпулювання, незважаючи на значні економічні ризики.

З огляду на зазначені проблеми нагальною потребою є розробка механізму управління зовнішнім боргом у двох взаємопов’язаних напрямках: короткостроковому та довгостроковому. Реформування фінансової системи держави має здійснюватись у напрямі заохочення інвестування та інновацій, проведення реальної децентралізації державних фінансів, реалізації стратегічно орієнтованої політики розвитку сучасних галузей економіки, здатних виробляти товари з високим рівнем доданої вартості, які б спрямовувались на найбільш перспективні ринки збуту. Особливо важливо, щоб стратегічні програми розвитку і короткострокові плани базувались на об’єктивних науково обґрунтованих засадах.

---

### Список використаних джерел:

1. Легкий С. В. Управління зовнішнім державним боргом України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 / С. В. Легкий ; Черніг. нац. технол. ун-т. – Чернігів, 2015. – 20 с.
2. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави / О. Новосьолова // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: “Економічні науки”. – 2013. – Вип. 35 (1). – С. 123–128.
3. Федорович І. М. Економічна оцінка боргової стійкості України / І. М. Федорович // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Серія “Економіка” : зб. наук. праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем’янчук. – Острог : Видавництво Національного університету “Острозька академія”, 2014. – Вип. 25. – С. 146–151.
4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>
5. International Debt Statistics 2016 [Електронний ресурс] // World Bank. – Washington, DC: World Bank, 2015. – Режим доступу : <https://www.openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/23328/9781464806810.pdf>
6. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
7. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>