

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

УДК 336.276

М. Ю. Демченко, ст. викладач

**ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ УКРАЇНИ:  
СУЧАСНА ДИНАМІКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ**

**Анотація.** У статті розглянута сучасна динаміка зовнішньої заборгованості України за період 2004-2011 рр., визначені позитивні та негативні тенденції її структурного формування. Аналізується вплив зростання зовнішнього боргу як складової державної боргової політики на рівень витрат державного бюджету, пов'язаних з його погашенням і обслуговуванням. Висловлюється думка про те, що зростання зовнішньої заборгованості, особливо короткострокової, значно збільшує рівень державних витрат, а також підірвати соціально-економічну стабільність та платоспроможність української економіки.

**Ключові слова:** зовнішня заборгованість, державний борг, обслуговування державного боргу, короткостроковий зовнішній борг, рівень боргового навантаження, міжнародні золотовалютні резерви, валовий внутрішній продукт, експорт товарів та послуг.

М. Ю. Демченко, ст. преподаватель

**ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ УКРАИНЫ:  
СОВРЕМЕННАЯ ДИНАМИКА И ПЕРСПЕКТИВЫ**

**Аннотация.** В статье рассмотрена современная динамика внешней задолженности Украины в период 2004-2011 гг., определены позитивные и негативные тенденции её структурного формирования. Анализируется влияние увеличения внешнего долга как составляющей государственной долговой политики на уровень выплат государственного бюджета, связанных с его погашением и обслуживанием. Высказывается мысль о том, что увеличение внешней задолженности, особенно краткосрочной, значительно увеличивает уровень государственных выплат, а также может подорвать социально-экономическую стабильность и платежеспособность украинской экономики.

**Ключевые слова:** внешняя задолженность, государственный долг, обслуживание государственного долга, краткосрочная внешняя задолженность, уровень долговой нагрузки, международные золотовалютные резервы, валовый внутренний продукт, экспорт товаров и услуг.

М. Yu. Demchenko, senior lecturer

**EXTERNAL DEBT OF UKRAINE:  
PRESENT DYNAMICS AND PROSPECTS**

**Abstract.** Present dynamics of the external debt of Ukraine over the period of 2004-2011 is reviewed in the article, positive and negative trends in its structural formation are identified. The influence of the external debt increasing, as a component of public debt policy, on the level of state budget payments, concerning its repayment and service, is analyzed. It is suggested that the increase of external debt, especially short-term one, increases the level of government payments, as also may undermine the socio-economic stability and solvency of the Ukrainian economy.

**Keywords:** external debt, national debt, national debt service, short-term external debt, the level of debt capacity, international gold and currency reserves, gross domestic product, goods and services export.

**Актуальність теми дослідження.** Неухильне зростання зовнішньої заборгованості за останні декілька років в Україні в повній мірі стосується державного і приватного секторів національної економіки і ставить перед науковцями багато складних питань у цьому контексті. По-перше, які темпи зростання зовнішнього боргу спостерігаються на сучасному етапі розвитку економіки; по-друге, яким чином світові кризові явища впливають на їх динаміку; по-третє, який оптимальний «поріг» (межа) таких запозичень; по-четверте, як зростання виплат за зовнішніми боргами

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

та витрати з їх обслуговування вплинуть на виконання або перерозподіл державного бюджету, на попит і валютний курс, і, врешті-решт, на динаміку економічного зростання, та багато інших запитань. Враховуючи складність, неоднозначність і дискусійність відповідей на ці запитання, чисельні проблеми, пов'язані із зовнішньою заборгованістю, постають в ряд найактуальніших завдань сьогодення.

**Постановка проблеми.** Необхідність і значимість обговорення проблематики зростання зовнішньої заборгованості зумовлена тим, що для її погашення і обслуговування держава вимушена відволікати частку своїх ресурсів, тим самим посилюючи тиск боргових виплат на державні фінанси.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема зовнішньої заборгованості, обґрунтованості й доцільності її зростання в контексті впливу на макроекономічні аспекти національної економіки присвячена велика кількість наукових досліджень іноземних вчених, таких як Дж. Б'юкеннена, Дж. Кейнса, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, М. Фрідмена, С. Харріса, Дж. Хікса та вітчизняних вчених В. Андрущенко, Т. Вахненка, А. Гальчинського, В. Геєця, І. Заверухи, В. Козюка, Н. Кравчук, В. Лісовенка, З. Лучишина, В. Федосова, С. Юрія та багатьох інших. Але єдиних беззаперечних наукових рекомендацій як поводитися із зовнішнім державним і приватним боргом, який обсяг накопичення і рівень державного управління борговими потоками є оптимальними для стабільності національної економіки та стимулювання економічного зростання, за різності національних економік, так і не визначено. Вченими надаються різні твердження, отримані в результаті моделювання і визначення оптимальних меж зовнішньої заборгованості в країнах із високим рівнем доходів та в країнах із низьким і середнім рівнем доходів, які, як правило, мають різні висновки та рекомендації щодо подальшої державної боргової політики.

**Постановка завдання.** Метою статті є розгляд сучасних тенденцій зовнішньої заборгованості України в контексті впливу кризових явищ на її динаміку, визначення оптимальної межі обсягів зовнішнього боргу по відношенню до валового національного продукту та експорту товарів і послуг, надання з цього питання обґрунтованих висновків.

**Виклад основного матеріалу.** На порядку денному української держави стоїть ряд першочергових макроекономічних завдань, таких як подолання високих темпів інфляції, стабілізація фінансової та банківської систем, стимулювання надходження прямих іноземних інвестицій та ділової активності як резидентів, так і нерезидентів України, скорочення дефіциту державного бюджету та багато інших, не менш важливих задач. Одним із найпріоритетніших завдань державного управління, на нашу думку, є подолання залежності держави та національних економічних суб'єктів від зовнішніх джерел фінансування, що можна визначити як проведення виваженої та ефективної політики управління зовнішнім боргом України.

Таке завдання набуло особливого значення із зростанням, під час розгортання світової фінансової кризи 2008-2009 рр., в Україні зовнішньої заборгованості не тільки держави, а й суб'єктів господарювання. У період тривалого економічного зростання збільшення зовнішніх запозичень, як правило, не викликає спротиву, тому що в такий період зростає сукупний попит, збільшується рівень зайнятості та рівень доходів населення, а отже відбуваються позитивні зрушення в економіці. Коли ж в країні створюється нестабільна економічна ситуація, зменшується обсяг ВВП, рівень доходів та споживання, це значно ускладнює обслуговування зовнішнього боргу. За такого розвитку подій можливе стрімке зростання як самої заборгованості, так і збільшення витрат бюджету на її обслуговування, що безперечно сприймається суспільством негативно.

Як свідчать статистичні дані, валовий зовнішній борг України на протязі кількох останніх років невпинно зростає, і ця тенденція не може не викликати занепокоєння (табл. 1). У сумарному вимірі починаючи з 01.01.2004 р. по 01.01.2012 р. (за 8 років) валовий зовнішній борг України зріс на 102,425 млрд. дол. США або в середньому, за вказаний період, щорічно на 12,8 млрд. дол. США (приблизно 102,3 млрд. гривень).

Для України сума в 102,3 млрд. гривень приблизно дорівнює 1/3 сучасного держбюджету країни. Це колосальна сума. Країна майже хронічно звикає жити не за власно зароблені, а за запозичені кошти. Але ж відомо, скільки чужих грошей не бери, віддавати доведеться свої, при цьому утискаючи власні потреби і звички. Так, за даними Міністерства фінансів України, у 2007 р. із коштів Держбюджету України було профінансовано витрати, пов'язані з обслуговуванням і погашенням державного боргу, на суму 9,371 млрд. гривень. На 2012 р. ці витрати заплановані в сумі 47,399 млрд. гривень, а в 2013 р. – 55,210 млрд. гривень [2], що є найбільшою сумою за всі роки незалежності України. Вже на сьогодні суми виплат з погашення і обслуговування держав-

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

ного боргу розплановано до 2060 р., тобто на 48 років у майбутнє, які, скоріш за все, доведеться здійснювати вже нашим онукам і правнукам. Держава повинна зупинити практику жити в борг і докласти всіх зусиль для відновлення та підтримки власного національного виробництва, і як наслідок поповнення держбюджету саме за цей рахунок, провадити стриману політику залучення іноземних кредитів.

Таблиця 1

Валовий зовнішній борг, міжнародні золотовалютні резерви України  
за період з 01.01.2004 р. по 01.01.2012 р.

Показники Роки	Валовий зовнішній борг України, млн. дол. США	у т. ч. короткостроковий зовнішній борг		Міжнародні золотовалютні резерви України, млн. дол. США
		млн. дол. США	у % до валового зовнішнього боргу	
на 01.01.2004 р.	23 811	9 015	37,9	6 937
на 01.01.2005 р.	30 647	10 440	34,1	9 525
на 01.01.2006 р.	39 619	10 944	27,6	19 391
на 01.01.2007 р.	54 512	15 212	27,9	22 256
на 01.01.2008 р.	79 955	20 677	25,9	32 463
на 01.01.2009 р.	101 659	20 301	20,0	31 543
на 01.01.2010 р.	103 396	19 061	18,4	26 505
на 01.01.2011 р.	117 346	25 594	21,8	34 576
на 01.01.2012 р.	126 236	32 714	25,9	31 795

Джерело: складено автором на основі [1, с. 89-108].

Українськими фахівцями висловлюється думка, що мінімізація обслуговування державного боргу є стратегічним завданням управління державним боргом, а в більш широкому розумінні – всієї бюджетно-податкової політики. Таке завдання погоджується не лише з чисто фінансовими інтересами, але і з потребами стимулювання інвестиційної активності, а також із довгостроковим поліпшенням добробуту населення, адже економія поточних витрат на обслуговування боргу знижує податковий тягар для майбутніх поколінь [3, с. 48].

Особливе занепокоєння викликає зростання у структурі зовнішнього боргу короткострокового зовнішнього боргу України (з терміном погашення до одного року), сумарне значення якого на 01.01.2012 р. досягло 32,714 млрд. дол. США або 25,9 % від його загального обсягу. Це на 0,9 млрд. дол. США більше, ніж сума всіх золотовалютних резервів України (на початок 2012 р. – 31,795 млрд. дол. США), що робить державу вкрай уразливою до зовнішніх чинників. Останній раз аналогічне перевищення короткострокового зовнішнього боргу над міжнародними резервами спостерігалось 8 років тому, ще у 2004 році, а починаючи з 2005 р. по 2010 р. міжнародні резерви значно перевищували борг, що посилювало на міжнародній арені ефект достатності, впевненості та надійності держави як платоспроможного позичальника.

Динаміку постійного зростання зовнішнього боргу декілька років поспіль демонструє і окремо сектор державного управління України (табл. 2).

Таблиця 2

Зовнішній борг сектору державного управління України  
за період з 01.01.2004 р. по 01.01.2012 р.

Показники Роки	Зовнішній борг сектору державного управління України		у т. ч. короткостроковий зовнішній борг, млн. дол. США
	млн. дол. США	у % до валового зовнішнього боргу	
на 01.01.2004 р.	8 743	36,7	0
на 01.01.2005 р.	10 058	32,8	0
на 01.01.2006 р.	10 506	26,5	0
на 01.01.2007 р.	10 924	20,0	0
на 01.01.2008 р.	11 884	14,9	0
на 01.01.2009 р.	11 959	11,8	0
на 01.01.2010 р.	17 806	17,2	29
на 01.01.2011 р.	24 982	21,3	2 053
на 01.01.2012 р.	25 874	20,5	2 001

Джерело: складено автором на основі [1, с. 93-94].

Дані табл. 2 наочно демонструють поступове збільшення зовнішнього боргу сектору державного управління України за останні 9 років. Особливо стрімке зростання відбулося на тлі розгортання світової фінансової кризи, в період 2009-2010 рр. (у 2009 р. на 48,9 % до попереднього ро-

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

ку; у 2010 р. – на 40,3 % до попереднього року). За 2011 р. збільшення було не таким стрімким, прийнятним (на 3,5 % до попереднього року). Разом з тим, викликає стурбованість декілька моментів. По-перше, починаючи з 2009 р., у структурі боргу сектору державного управління з'явився короткостроковий зовнішній борг (з терміном погашення до одного року), і станом на 01.01.2012 р. його сума складає 2,0 млрд. дол. США або 7,7 % від усього боргу сектору державного управління. По-друге, частка боргу сектору державного управління до валового зовнішнього боргу України на 01.01.2012 р. склала 20,5 %, що значно краще аналогічної статистики початку 2003-2004 рр., але значно гірше статистики докризового періоду 2007-2008 рр.

По відношенню до ВВП України борг сектору державного управління, станом на 01 січня 2012 р., складає 15,7 %. З першого погляду серйозних проблем за цим співвідношенням поки що не існує, але це співвідношення виглядає таким незначним лише окремо по сектору державного управління. Якщо до зовнішнього боргу, безпосередньо сектору державного управління, приєднати зовнішні борги інших державних установ і організацій, що пов'язані з державою, то ситуація буде дещо складнішою. Так, станом на 01.01.2012 р. зовнішній борг органів грошово-кредитного регулювання (Національного банку України) складає 7,487 млрд. грн. або 4,5 % ВВП України, державних банків – 3,5 млрд. дол. США або 2,1 % ВВП України, підприємств із часткою державної власності понад 50 % – 9,6 млрд. дол. США або 5,8 % ВВП України, що разом з боргом сектору державного управління складає 46,461 млрд. дол. США або 28,1 % ВВП України [1, с. 89-92].

За оцінками фахівців відділу державних фінансів ДУ «Інститут економіки і прогнозування НАН України» імовірність розгортання боргової кризи у країні з розміром державного боргу на рівні 66-78 % від ВВП становить 40 %; якщо ж обсяги державного боргу перебувають на рівні 58-66 % від ВВП, така ймовірність становить 30 %. Для того, аби ймовірність порушення державою графіка боргових платежів не перевищувала 15 %, державний борг має перебувати на рівні нижче від 35 % ВВП [4, с. 16; 5, с. 100-102].

Розрахунки науковців Міжнародного валютного фонду визначають для країн із низьким і середнім рівнем доходів «критичну межу» або «поворотний пункт» (який відповідає середньому рівню боргового навантаження в рік, що передував року виникнення боргової кризи), перетинання яких підвищує ризиковість умовних зобов'язань уряду, при досягненні державного боргу рівня 43 % ВВП, 192 % експорту товарів та послуг (для валового, сумарного зовнішнього боргу) і 288 % доходів бюджету [6].

Рівень зовнішнього державного боргу до 30 % від ВВП цілком прийнятний у контексті світового досвіду і поки що не викликає великого занепокоєння в нашій державі. У світі багато країн, які мають значно більшу державну заборгованість, ніж Україна. Так, по відношенню до національного ВВП державний борг окремих країн Європи на 01.01.2012 р. складає: в Греції – 165,3 %, Італії – 120,1 %, Ірландії – 108,1 %, Португалії – 107,8 %, Франції – 85,8 %, Угорщині – 74,5 %, Іспанії – 68,5 %, Австрії – 52,5 %, Туреччині – 33,9 %. Валовий борг сектору державного управління США оцінюється приблизно на рівні 90 % від ВВП, і за прогнозом спеціалістів Міжнародного валютного фонду у 2016 р. досягне позначки 110 % [7; 8, с. 29; 9].

До валового зовнішнього боргу України, за методикою Національного банку України, окрім боргу сектору державного управління додається ще й борг органів грошово-кредитного регулювання, банків, інших секторів та прями інвестиції (міжфірмовий борг). У 2011 році рівень валового зовнішнього боргу України зменшився до 76,6 % від ВВП порівняно з 85,0 % на початок року і на 1 січня 2012 року становив 126,2 млрд. дол. США (рис. 1). Різко скоротилися темпи приросту зовнішнього боргу секторів державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (2,7 % порівняно з 35,3 % у попередньому році). Відносно ВВП борг цих секторів зменшився з 23,5 до 20,2 % [1, с. 89].

За даними Національного банку України обсяг зовнішніх зобов'язань банківського сектору скоротився у 2011 році на 2,9 млрд. дол. США – до 25,2 млрд. дол. США (15,3 % від ВВП). За останні 3 роки заборгованість українських банків перед нерезидентами скоротилася на 14,3 млрд. дол. США або на 36,2 %. Зовнішній борг інших секторів економіки (включно з міжфірмовим боргом) за 2011 рік зріс на 10,9 млрд. дол. США (на 19,3 %) – до 67,7 млрд. дол. США (41,0 % від ВВП). За рахунок операцій платіжного балансу обсяг боргу зріс на 12,2 млрд. дол. США, а за рахунок курсової різниці та інших змін скоротився на 1,3 млрд. дол. США. В цілому відновлення в Україні економічного зростання у 2010-2011 рр. (позитивна динаміка ВВП України) та збільшення експорту товарів та послуг поступово зменшує частку (у %) валового зовнішнього

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

боргу до ВВП і до загального експорту. Це свідчить про позитивні зрушення в українській економіці й дає перспективу на майбутнє.

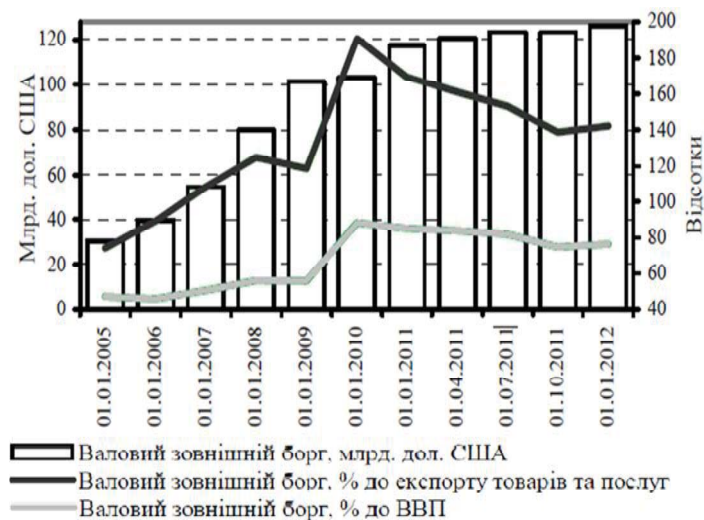


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу України за 2004-2011 рр.

Джерело: [1, с. 89].

**Висновки.** Можна стверджувати, що на початок 2012 р. динаміка зростання зовнішньої заборгованості України набула уповільнюючого характеру в порівнянні з динамікою 2009-2010 рр., що цілком може свідчити про поступове відновлення української економіки в післякризовий період. У найближчі роки, «пік» виплат припадає на 2013 р., Україна буде вимушена здійснювати значні витрати, пов'язані з обслуговуванням і погашенням зовнішнього державного боргу за рахунок бюджетних коштів. Такі витрати будуть нести певні ризики для держави (у т. ч. валютні, фіскальні, соціальні) та вимагати проводити кропітку і напружену роботу не тільки від уряду, але й від усього українського суспільства в цілому.

### Література

1. Зовнішній борг України [Електронний ресурс] / Національний банк України // Платіжний баланс і зовнішній борг України : 2011 рік. – 2012. – № 4 (за рік). – С. 93. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=112444>
2. Прогнозні розрахунки за діючими державними борговими зобов'язаннями по повного їх погашення [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/file/link/274565/file/До%20кінця%20дії%20по%20діючих%20держ%20борг%20зобня%2014%2010%2010.pdf>
3. Мних А. М. Проблема зовнішньої заборгованості та методи її розв'язання / А. М. Мних // Економіка та держава. – 2009. – № 12 (грудень). – С. 47-48.
4. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 13-22.
5. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Т. П. Вахненко. – К. : Фенікс, 2006. – 536 с.
6. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in Low-Income Countries. – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. February 3, 2004. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>
7. Порівняльна оцінка стану державного боргу України та окремих країн [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/file/link/336065/file/GDP-breakdown.pdf>
8. Прасад Э. Будет ли править юань? / Э. Прасад, Л. Йи // Финансы и развитие. – 2012. – Март. – С. 26-29.
9. Відношення державного та гарантованого державного боргу України до ВВП [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/file/link/328565/file/vvp\\_31.12.2011.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/328565/file/vvp_31.12.2011.pdf)

### Bibliography

1. Zovnishnii borh Ukrainy [Elektronnyi resurs] / Natsionalnyi bank Ukrainy // Platizhnyi balans i zovnishnii borh Ukrainy : 2011 rik. – 2012. – № 4 (za rik). – S. 93. – Rezhym dostupu : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=112444>
2. Prohnozni rozrakhunki za diuuchymy derzhavnymy borhovymy zoboviazanniamy po povnoho yikh pohashennia [Elektronnyi resurs] / Ministerstvo finansiv Ukrainy. – Rezhym dostupu : <http://www.minfin.gov.ua/file/link/274565/file/Do%20kinzia%20dii%20po%20diuuchykh%20derzh%20borh%20zobnia%2014%2010%2010.pdf>
3. Mnykh A. M. Problema zovnishnii zaborhovanosti ta metody yii rozviazannia / A. M. Mnykh // Ekonomika ta derzhava. – 2009. – № 12 (hruden). – S. 47-48.

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

4. Bohdan T. P. Upravlinnia derzhavnym borhom i makrofinansovi ryzyky v ekonomitsi Ukrainy / T. P. Bohdan // *Finansy Ukrainy*. – 2011. – № 1. – S. 13-22.
5. Vakhnenko T. P. Zovnishni borhovi zoboviazannia u systemi svitovykh finansovo-ekonomichni vidnosyn / T. P. Vakhnenko. – K. : Feniks, 2006. – 536 s.
6. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in Low-Income Countries. – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. February 3, 2004. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>
7. Porivnialna otsinka stanu derzhavnoho borhu Ukrainy ta okremykh krain [Elektronnyi resurs] / Ministerstvo finansiv Ukrainy. – Rezhym dostupu : <http://www.minfin.gov.ua/file/link/336065/file/GDP-breakdown.pdf>
8. Prasad E. Budet li pravit yuan? / E. Prasad, L. Yi / *Finansy i razvitiye*. – 2012. – Mart. – S. 26-29.
9. Vidnoshennia derzhavnoho ta harantovanoho derzhavnoho borhu Ukrainy do VVP [Elektronnyi resurs] / Ministerstvo finansiv Ukrainy. – Rezhym dostupu : [http://www.minfin.gov.ua/file/link/328565/file/vvp\\_31.12.2011.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/328565/file/vvp_31.12.2011.pdf)

Надійшла 24.04.2012