



Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



УДК 311.3:336

*І.А. Дернова,
викладач, Черкаський державний бізнес-коледж
аспірант, ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"*

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ТА ДИНАМІКА КУРСУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ВАЛЮТИ: СТАТИСТИЧНА ОЦІНКА

Анотація. У статті аналізуються особливості формування обмінного курсу гривні щодо долара США під впливом зростання валового зовнішнього боргу країни.

Annotation. The peculiarities of building the exchange rate of hrvina vs U.S. dollar under the influence of growth of the gross external debt of the country are analyzed in the article.

Ключові слова: валютний курс, динаміка, валовий зовнішній борг, коефіцієнт кореляції, регресія.

Вступ. Міжнародній фінансовій системі, що розвивається в умовах фінансової глобалізації, притаманне зростання обсягів зовнішньої заборгованості більшості країн світу. Так, рейтинг країн, що мають найбільший обсяг зовнішньої заборгованості, за даними Світового банку очолюють Сполучені Штати Америки. Валовий зовнішній борг цієї країни станом на 31 грудня 2010 р. сягнув 13980 млрд. дол. США. На другому місці Євросоюз з валовим зовнішнім боргом 13720 млрд. дол. США. Російська федерація, маючи зовнішню заборгованість в обсязі 480,2 млрд. дол. США, посіла 21 місце. Україна серед 199 країн світу в рейтингу знаходиться на 35 місці з абсолютним значенням валового зовнішнього боргу 97,5 млрд. дол. США [6]. Міжнародна статистика показує, що більшість країн світу, що розвиваються, мають значну залежність від зовнішніх запозичень.

За останні роки проблема зростання зовнішньої заборгованості нашої країни та нестабільності курсу національної валюти постала досить гостро. Це пояснюється тим, що обслуговування державного зовнішнього боргу – один із ключових факторів макроекономічної нестабільності в країні. Від розмірів заборгованості та, відповідно, характеру її погашення, будуть залежати обсяг валютних резервів країни, рівень відсоткових ставок, характер поведінки всіх суб'єктів національного фінансового ринку та, як наслідок, валютний курс гривні. Зовнішньоборгове навантаження чинить девальваційний тиск на гривню, яка й без того недооцінена.

Значні обсяги зовнішньої заборгованості – це значна перешкода на шляху економічних перетворень. До того ж зовнішня заборгованість країни виступає складовою системи економічної безпеки країни, яка становить найвагомішу частину національної безпеки в цілому.

Постійна увага як вітчизняних, так і зарубіжних науковців до проблеми державного боргу та зовнішнього державного боргу зокрема, пов'язана з їх ключовим значенням у фінансовій системі держави.

Постановка задачі. Метою написання даної статті є статистичне оцінювання взаємозв'язку між обмінним курсом національної валюти та валовим зовнішнім боргом.

Результати. Під зовнішнім державним боргом розуміють сукупність економічних відносин, в яких держава виступає на світовому ринку позичкових капіталів у ролі позичальника [3].

Стосовно ризиків, викликаних надмірним нагромадженням зовнішнього боргу країни, неодноразово попереджали вітчизняні науковці [1; 2; 5]. Як зазначає Т. Вахненко, фактичний розмір валового зовнішнього боргу України вже перевищив як критичний, так і оптимальний рівень [1]. На думку експертів МВФ максимально допустимий розмір зовнішнього боргу для країн з низьким і середнім рівнем доходів становить 49,7% ВВП. Україна завершила 2009 р. з результатом 88,9 % ВВП.

Формування та швидке зростання зовнішнього боргу України відбувалося під впливом декількох факторів. Найважливішими серед них є необхідність збільшення золотовалютних резервів для забезпечення стабільності національної валюти, фінансування поточних бюджетних видатків та залежність від імпорту енергоносіїв.

Однак, зовнішні запозичення мають не лише недоліки, але й переваги. Вони становлять значну частку інвестицій в економіку країни, дозволяють підтримувати рівновагу на грошово-кредитних ринках та фінансувати дефіцит бюджету країни. Зовнішні позики мають стимулюючий вплив на розвиток економіки, даючи поштовх до прискорення темпів зростання національного доходу країни. Відчуті ж переваги зовнішніх запозичень можна лише за умови їх ефективного використання з врахуванням динаміки курсу національної валюти та оцінки паритету процентних ставок на міжнародному та вітчизняному фінансових ринках.

Початково приплив капіталу позначається або зміцненням грошової одиниці (плаваючий обмінний курс) або збільшенням пропозиції грошової маси (фіксований обмінний курс), якщо бракує ефективної стерилізації монетарних ефектів платіжного балансу. Обидва наслідки є корисними для збільшення приватного споживання та інвестицій, однак відповідні процеси відбуваються на тлі підвищення цін, що може частково або повністю нівелювати сприятливий ефект [4, с. 161].

Обсяг та структура зовнішнього боргу України за останні роки суттєво змінилася. Масштабне використання українськими компаніями іноземних кредитних ресурсів призводить до залежності національної економіки від кон'юнктури світового ринку капіталу та дисбалансів світової економіки.

Як видно з табл. 1, Україна продовжує збільшувати обсяги зовнішньої заборгованості. У 2009 р. проти 2003 р. загальний зовнішній борг зріс у 4,3 рази. Особливо стрімко відбулося зростання зовнішнього боргу банків – у 17,8 разів, що пояснюється кредитною експансією національної економіки. Інтенсивне нарощування споживчого та іпотечного кредитування не підпадає під принципи ефективності використання зовнішніх запозичень.

Таблиця 1. Структура зовнішнього боргу України за 2002-2010 р., млрд. дол. США

Роки	Загальний зовнішній борг	Сектор державного управління	Органи грошово-кредитного регулювання	Борг банків	Інші сектори
2003	23,81	8,743	1,919	1,746	11,403
2004	30,65	10,058	1,690	2,662	16,237
2005	39,62	10,506	1,254	6,112	21,747
2006	54,51	10,924	0,880	14,089	28,619
2007	79,96	11,884	0,462	30,949	36,660
2008	101,66	11,959	4,725	39,471	45,504
2009	103,39	17,806	6,210	30,861	48,519

Джерело: побудовано за даними НБУ.

На початку четвертого кварталу 2010 р. загальний зовнішній борг становить 116,2 млрд. дол. США. За таких умов проводити виважену валютну політику досить складно. Незначна, але неочікувана зміна таких факторів, як зростання зовнішньої процентної ставки, економічна криза у торгових партнерів, зміна кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках, викличе девальвацію курсу національної валюти та некероване зростання боргу. Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх так і зовнішніх валютних ринках.

Утримування значного зовнішнього боргу не можливе без достатніх золотовалютних резервів. З 2008 р. спостерігається скорочення золотовалютних резервів на фоні зростаючої зовнішньої заборгованості. Вплив обсягу зовнішнього боргу країни на динаміку курсу національної валюти відбувається опосередковано: акумуляція зовнішнього боргу - важлива передумова збільшення грошової маси та формування негативного сальдо платіжного балансу, що, в свою чергу, чинить девальваційний тиск на валютний курс гривні.

На динаміку валютного курсу впливає співвідношення ринкового та державного регулювання. Формування обмінних курсів на валютних ринках через механізм попиту та пропозиції зазвичай супроводжується різкими коливаннями курсових співвідношень.

Для фінансування зовнішніх операцій (виплати по зовнішніх кредитах) необхідна іноземна валюта. А її надходження можливе за рахунок експорту. Тому з метою оцінки величини заборгованості та можливості її погашення розраховують:

- відношення боргу до обсягів експорту (граничний рівень 150%);
- відношення боргу до ВВП (не більше 40%, але за нормативом МВФ – 50%).

Відповідні показники наведено в табл.2:

Таблиця 2. Зовнішній борг до обсягів експорту та ВВП і динаміка обмінного курсу гривні щодо долара США

Роки	Зовнішній борг /експорт, %	Зовнішній борг/ВВП, %	Грн. за 100 дол. США на кінець періоду
2003	82,2	47,5	533,17
2004	74,2	47,2	530,91
2005	89,3	45,9	502,20
2006	108,5	50,6	502,53
2007	132,1	56,0	505,05
2008	118,4	55,9	776,82
2009	191,6	88,7	797,65

Джерело: побудовано за даними НБУ.

В цілому зростання зовнішньої заборгованості країни негативно впливає на динаміку курсу національної валюти. На рис. 1 синхронність в динаміці даних показників простежується не завжди.

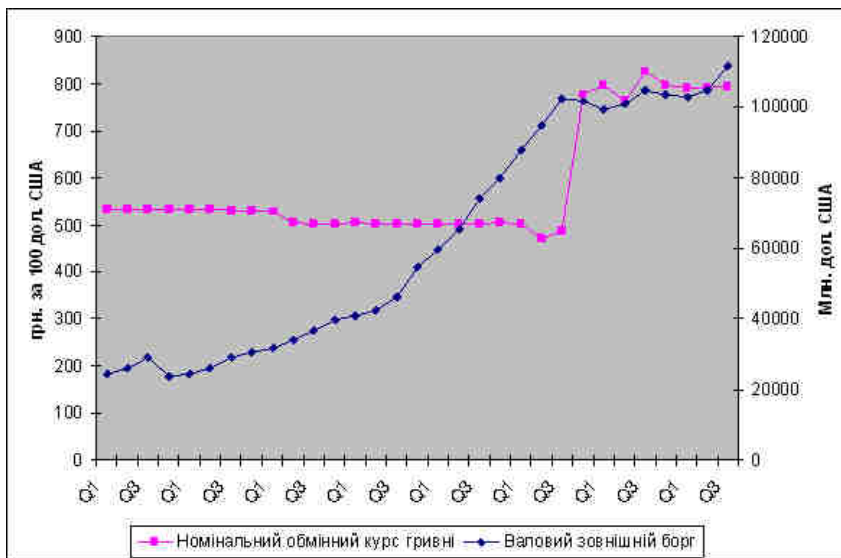


Рис. 1. Взаємозв'язок динаміки валютного курсу гривні та зовнішнього боргу країни

Візуальний аналіз даного рисунка дозволяє виділити два періоди, які характеризуються абсолютною протилежністю в характері взаємозв'язку. Так, період з першого кварталу 2003 року по четвертий квартал 2007 р. спостерігається обернена залежність між валютним курсом гривні щодо долара США та обсягами зовнішньої заборгованості. Коефіцієнт кореляції між ними становить -0,8367. Якщо ж врахувати той факт, що абсолютне зменшення показника «грн. за 100 дол. США» фактично означає ревальвацію гривні, то коефіцієнт кореляції трактуватиметься наступним чином: зростання валового зовнішнього боргу країни супроводжувалося одночасним зростанням обмінного курсу гривні. На перший погляд ситуація досить парадоксальна, але першочерговим фактором впливу на динаміку курсу національної валюти за цей період можна вважати стан торговельного балансу. Значні надходження іноземної валюти на валютний ринок країни мали більше девальваційне значення ніж зростання заборгованості країни. До того ж лівову частку зовнішнього боргу становив борг банків та між фірмовий борг, які по суті виступають інвестиціями в економіку країни.

Починаючи з 2008 і до кінця 2010 р. ситуація змінилась кардинально. Розрахований коефіцієнт кореляції за поквартальними даними становить 0,7259. Зазначені коефіцієнти кореляції статистично значимі.

Отже, для другого періоду характерна класична залежність між динамікою валютного курсу гривні та обсягами валової зовнішньої заборгованості: девальвація національної валюти спостерігається на фоні зростання зовнішньої заборгованості в країні. На цьому етапі відбувається одночасне зменшення обсягів іноземної валюти, що надходить в країну, та зростання попиту на неї.

З метою оцінки взаємозв'язку між значенням обмінного курсу гривні та обсягів зовнішньої заборгованості використаємо регресійну модель:

$$\bar{Y} = a_0 + bX + cT,$$

де параметр **b** - показує, як обмінний курс гривні зі зростанням валового зовнішнього боргу на одиницю;

c - оцінює інтенсивність динаміки валютного курсу за рахунок інших факторів (середньо кварталний абсолютний приріст).

Для проведення подальшого аналізу відібрано шоквартальні дані за 2008-2010 р., оскільки цей проміжок часу можна вважати однорідним. Визначивши значення параметрів рівняння регресії, маємо:

$$Y = 428,89 + 0,82 \cdot x + 32,67 \cdot t$$

Параметр b цього рівняння показує, що зі зростанням валового зовнішнього боргу на одиницю курс національної валюти щодо долара США додасть 0,82 грн. Значення параметру c свідчить, що решта факторів, окрім зовнішнього боргу країни, сприяють зниженню курсу гривні. Їх вплив додає до обмінного курсу грн. за 100 дол. США 32,67 грн.

Оскільки фінансово-економічна криза призвела до найбільших негативних наслідків саме в банківському секторі, варто провести більш детальний аналіз взаємозв'язку саме зовнішньої заборгованості банків та обмінного курсу гривні за шоквартальними даними 2004-2010 рр.

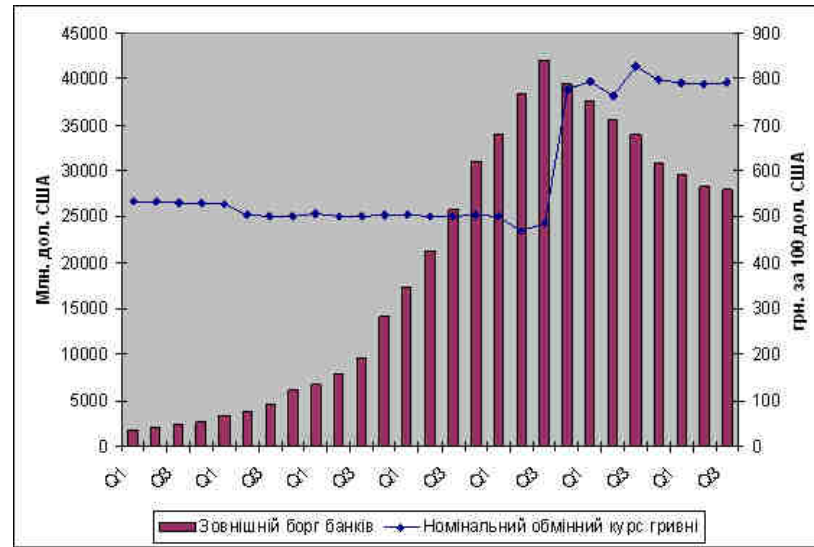
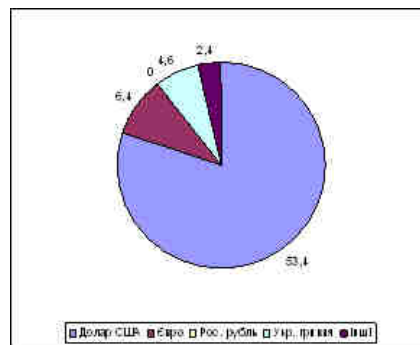


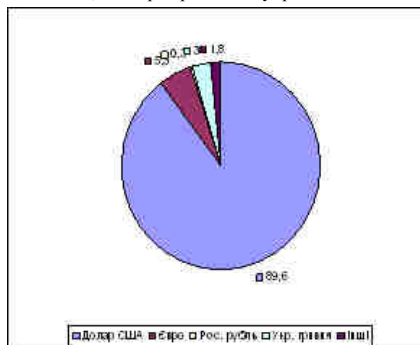
Рис. 2. Взаємозв'язок динаміки валютного курсу гривні та зовнішнього боргу банків

Як видно з рис. 2, максимального значення зовнішня заборгованість банків досягла на кінець III кв. 2008 р. і дорівнювала 42131 млн. дол. США. На цьому ж проміжку часу прискорення темпу зростання зовнішньої заборгованості банків поєднувалося з помірною ревальвациєю гривні щодо долара США. Починаючи з IV кварталу 2008 р. спостерігається стрімке скорочення заборгованості банків на фоні збільшення валового зовнішнього боргу країни. Якщо на кінець 2007 р. борг банків становив 39% від валового зовнішнього боргу, то на сьогодні цей показник суттєво зменшився і становить 25%. Борг банків у структурі валового зовнішнього боргу країни станом на кінець III-го кварталу 2010 р. порівняно з III кварталом 2008 р. (максимальне значення за досліджуваний період) скоротився на 34% і в абсолютному вимірі становить 27,9 млрд. дол. США.

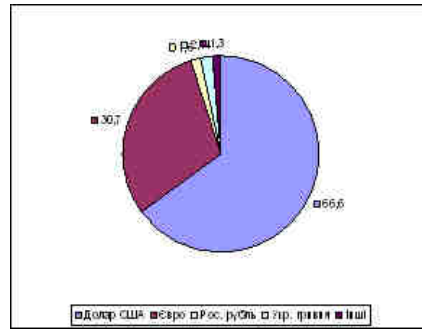
Загрозливою є ситуація з нарощуванням зовнішніх запозичень так званими «іншими секторами», до яких належать торгові кредити та міжфірмовий борг. Його обсяги з початку 2006 р. до 1.10. 2010 р. збільшилися в 2,4 рази і в структурі валового зовнішнього боргу становлять 47%. Досить суттєве зростання зовнішньої заборгованості компаній спостерігається на тлі погіршення торговельного балансу (на кінець III кварталу 2010 року від'ємне сальдо товарів та послуг становить 1224 млн. дол. США) та суттєвого боргового навантаження, накопиченого в докризовий період.



а) сектор державного управління;



б) банки;



в) міжфірмовий борг;

Рис. 3. Валютна структура зовнішнього боргу в розрізі секторів економіки станом на 01. 10.10.р.

Зміни відбулися також і у валютній структурі валового зовнішнього боргу (див. рис. 3). Станом на 1 жовтня 2010 року в структурі зовнішнього боргу переважає доларова складова (70,5%), значна частина запозичень здійснена у європейській валюті – 11,2 %, незначну частину становлять українська гривня та російський рубль відповідно 2,1% та 1,6%. Пропорційно до зазначених відсотків розподілятиметься також попит на валютному ринку країни на відповідну валюту для виплат за зовнішніми зобов'язаннями.

Висновки. Значне зростання валового зовнішнього державного боргу зумовлене залученням кредитів міжнародних фінансових організацій та зростанням міжфірмового боргу може призвести в майбутньому до кризи платоспроможності за зовнішніми зобов'язаннями. Крім того, збільшення державного боргу провокує інфляцію та вимагає значних коштів для погашення заборгованості, що підвищує попит на іноземну валюту. В таких умовах не уникнути подальшої девальвації національної валюти, що, в свою чергу, лише посилить навантаження зовнішньоборгових виплат на національну економіку.

Список використаних джерел:

1. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності / Т. Вахненко // Дзеркало тижня. – 2008. - №6. – 16 лют.
2. Манцуров І.Г. Економічне зростання і стан платіжного балансу. Статистичні аспекти оцінювання та аналізу: Монографія. / І. Манцуров, Д. Єрін. – К.: КНЕУ, 2006. – 148 с.
3. Ушакова Н.М., Кучер Г.В. Александров В.Т., Недбаєва С.М. Державні фінанси: Управління державним боргом: У 5-ти томах. – Т.2. – К.: НВТ «АВТ лтд», 2004. – 368 с.
4. Шевчук В.О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України // Стратегічні пріоритети. – 2009 р. - №2 (11). – С. 159-166.
5. Шевчук В.О. Ризики фінансової дестабілізації в Україні // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – 2009. - №2. – С. 228-237.
6. World Trade Indicators 2010 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://info.worldbank.org>.



ТОВ "ДКС Центр"