

## ВПЛИВ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА ДИНАМІКУ КУРСУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ВАЛЮТИ

Дернова І.А., Здір В.А.

Черкаський державний бізнес-коледж

У статті проведено аналіз динаміки валового зовнішнього боргу України та визначено особливості зміни його структури. Як наслідок, встановлено диспропорції зовнішнього боргу країни за секторами, що негативно впливає на валютний ринок. Здійснено дослідження основних аспектів вимірювання боргового навантаження на національну економіку, суть яких полягає у співвідношенні між обсягом валового зовнішнього боргу та такими показниками, як валовий внутрішній продукт та обсяг експорту товарів і послуг. В рамках дослідження проведено оцінювання впливу валового зовнішнього державного боргу на обмінний курс гривні щодо долара США. В результаті дослідження виявлено наслідки впливу зростання обсягів валового зовнішнього боргу на економічні процеси в країні та доведено потребу в зменшенні рівня боргового навантаження на економіку країни як стабілізуючого фактора.

**Ключові слова:** валовий зовнішній борг, граничні значення, боргове навантаження, валютний курс.

**Постановка проблеми.** В умовах посилення глобалізаційних процесів невід'ємною частиною економічної політики країни є боргова політика, основним інструментом впливу при її реалізації слугує обсяг державного боргу. Обсяг та структура державного боргу здатні впливати на всі соціально-економічні процеси в економіці країни. Як джерело додаткових ресурсів державний борг слугує фактором прискорення темпів економічного розвитку. Однак відсутність продуманої боргової політики стосовно нарощування та використання зовнішніх фінансових ресурсів може виявитися серйозною перешкодою на шляху економічних перетворень та загрожувати економічній безпеці країни. До того ж обслуговування зовнішнього боргу потребує значних фінансових та валютних ресурсів у майбутньому. При досягненні певного рівня платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу зникає можливість подальшого економічного зростання, що робить економіку країни ще більш вразливою до зовнішніх економічних шоків. Вплив екзогенних несприятливих факторів проявляється через девальвацію національної валюти та значний інфляційний тиск. З огляду на вищезазначене питання впливу валового зовнішнього боргу на національну економіку та динаміку обмінного курсу гривні зокрема є вкрай важливим та актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** 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. Стосовно ризиків, викликаних надмірним нагромадженням зовнішнього боргу країни, неодноразово попереджали вітчизняні науковці [1; 2; 3; 4]. Теоретичні основи та практичні аспекти формування державного боргу є предметом дослідження в працях Т. Вахненко, В. Козюка, Т. Богдан, В. Шевчука та ін. Проблему стабільності обмінного курсу національної валюти досліджували вітчизняні науковці, зокрема Я. Белінська, О. Береславська, А. Гальчинський, В. Гесць, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, С. Кораблін та ін.

**Виділення невирішених раніше частин проблеми.** Аналіз останніх досліджень та публікацій виявив наявність дискусійних питань щодо доцільності зовнішніх запозичень та механізму

їх взаємного впливу на обмінний курс національної валюти.

**Мета статті.** Метою написання даної статті є аналіз динаміки та оцінювання взаємозв'язку між обмінним курсом національної валюти та валовим зовнішнім боргом.

**Виклад основного матеріалу.** Валовий державний борг – це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договорних стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів щодо відшкодування залучених коштів (одержаних товарів, виконаних робіт, наданих послуг) та виплати відсотків (чи без такої виплати) [5, с. 8]. Валовий зовнішній борг формується чотирма секторами економіки: сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, депозитні корпорації та інші сектори.

На думку експертів МВФ, максимально допустимий розмір зовнішнього боргу для країн з низьким і середнім рівнем доходів становить 49,7% ВВП. Україна завершила 2016 р. з результатом 121,1% 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 витрат 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 бра-

кує 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 [3, с. 161].

Обсяг та структура валового 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, до 2013 р. Україна продовжувала нарощувати обсяги зовнішньої заборгованості.

Таблиця 1  
Структура зовнішнього боргу України  
на кінець року, млрд. дол. США

Роки	Валовий зовнішній борг	Сектор державного управління	Органи грошово-кредитного регулювання	Борг банків (інші депозитні корпорації)	Інші сектори
2010	117,346	24,982	7,512	28,116	50,843
2011	126,236	25,874	7,492	25,193	59,357
2012	134,625	27,333	4,865	21,541	70,441
2013	142,079	29,922	1,775	22,555	76,642
2014	126,308	32,884	2,176	18,752	63,239
2015	118,729	35,959	6,708	12,823	54,677
2016	113,639	36,495	6,242	8,966	53,322

Джерело: побудовано за даними НБУ

У 2013 р. проти 2010 р. загальний зовнішній борг зріс на 21,1%. Впродовж 2014-2016 р. спостерігається скорочення обсягів валового зовнішнього боргу держави на 20,0%. Варто відмітити значні зміни в структурі зовнішнього боргу України за досліджуваний період:

- зростання обсягу зовнішнього боргу сектору державного управління на 46,1%;
- скорочення зовнішнього боргу банків на 68,1%;
- частка запозичень корпоративного сектору економіки (інші сектори) коливалася на рівні 43,3% у 2010 р. (найменше значення) – 53,9% в 2013 р. від загальної суми боргу.

При залученні зовнішніх запозичень корпоративним сектором економіки підвищується рівень чутливості національної фінансової системи до дії зовнішніх чинників, пов'язаних міжнародним рухом капіталів і нестабільністю обмінного курсу національної валюти. Як зазначається в дослідженні Т. Вахненко, розгортання міжнародних фінансових криз наприкінці 90-х років відбувалося на фоні істотного зростання зовнішньої заборгованості підприємницького сектора економіки [6, с. 16].

За дев'ять місяців 2017 р. валовий зовнішній борг України зріс на 3,7 млрд. дол. США і на кінець III кварталу становив 117,3 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 неможливе без достатніх золотовалютних резервів. Впродовж останніх років спостерігається різнонаправлена зміна обсягів золотовалютних резервів та 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 обмінний курс гривні.

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 як основного джерела надходжень валюти (граничний рівень 150%). Показник також дозволяє оцінити платоспроможність та фінансову незалежність країни;

– відношення зовнішнього боргу до ВВП є показником залежності національної економіки від зовнішніх фінансових ресурсів. Існують різні думки щодо встановлення порогового значення цього показника. Так, за методикою Світового банку критичним є значення 80-100%, МВФ – 50% (за Маастрихтським критерієм).

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
2010	178,8	86,1	796,17
2011	150,9	77,2	798,98
2012	155,6	76,4	799,30
2013	173,9	79,9	799,30
2014	193,0	96,5	1576,86
2015	248,1	131,2	2400,07
2016	247,0	121,1	2719,08

Джерело: побудовано за даними НБУ

За розрахованими в табл. 2 показниками національну економіку можна охарактеризувати як критично залежну від зовнішнього фінансування з низькою платоспроможністю, оскільки обидва показники перетнули допустимі значення та мають тенденцію до погіршення.

Чим більший обсяг зовнішнього боргу, тим сильніший податковий тягар лягає на бізнес та населення, тим більшим є дефіцит державного бюджету. Така ситуація неодмінно викличе здешевлення національної валюти. Навіть якщо країна має позитивне сальдо платіжного балансу, наявність великого боргового наванта-

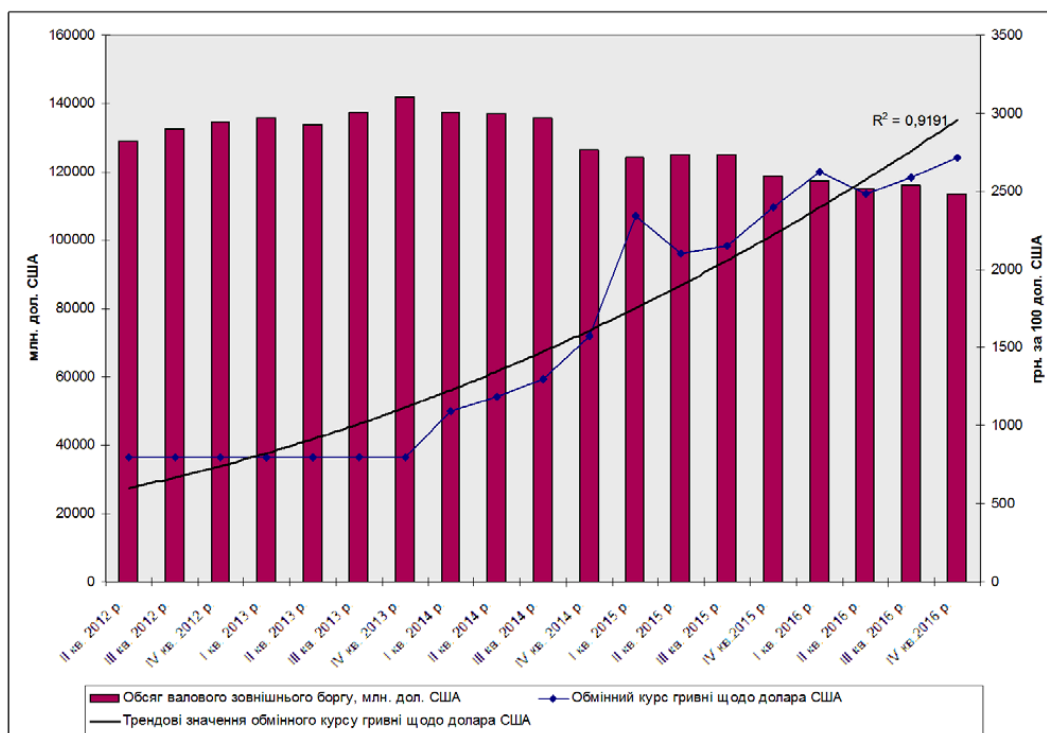


Рис. 1. Взаємозв'язок динаміки валютного курсу гривні та валового зовнішнього боргу країни

ження може викликати зниження курсу. Значні валютні ризики несе в собі збільшення частки зовнішнього боргу в структурі загальнодержавного. Так, станом на кінець 2014 р. зовнішні заборгованості становили 51,4% від державного боргу, за результатами 2016 р. маємо даний показник на рівні 59,4%. Збільшення частки зовнішнього боргу в структурі загальнодержавного виступає девальваційним фактором.

На рис. 1 синхронність в динаміці даних показників простежується не завжди.

Візуальний аналіз даного рисунка дозволяє виділити кілька періодів, які характеризуються абсолютною протилежністю в характері взаємозв'язку. Так, період з першого кварталу 2012 р. і до кінця 2013 р. характеризується стабільністю курсу національної валюти та незначним зростанням обсягу валового зовнішнього боргу на 12,0%. Стабільність обмінного курсу гривні в ці роки забезпечувалася за рахунок золотовалютних резервів країни. Впродовж 2014-2016 рр. спостерігається зменшення валового зовнішнього боргу на 17,3% з одночасною девальвацією національної валюти в 2,5 рази. Впродовж зазначеного періоду чітко прослідковується залежність обмінного курсу від пропозиції іноземної валюти

на внутрішньому ринку. Як зазначає О. Береславська, «за таких умов практично неможливим стає забезпечення стабільності курсу національної валюти шляхом проведення валютних інтервенцій банком» [7, с. 27].

В цілому зростання зовнішньої заборгованості країни негативно впливає на динаміку курсу національної валюти. Загалом коефіцієнт кореляції між обсягом валового зовнішнього боргу та обмінним курсом національної валюти становить  $-0,88$  і є статистично значимим з рівнем значущості  $<<E_{q}n040.eps>>$ .

**Висновки і пропозиції.** 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 валового зовнішнього боргу провокує знецінення національної валюти, оскільки 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 літератури:

1. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні заборгованості та ризики для фінансової стабільності / Т. Вахненко // Дзеркало тижня. – 2008. – № 6. – 16 лют.
2. 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.
3. Шевчук В.О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України // Стратегічні пріоритети. – 2009 р. – № 2(11). – С. 159-166.
4. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 4. – С. 8-15.
5. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т.П. Вахненко. – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

6. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т.П. Вахненко // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 14-24.
7. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України / Олена Береславська // Вісник НБУ. – 2015. – № 2. – С. 26-33.

**Дерновая И.А., Здир В.А.**

Черкасский государственный бизнес-колледж

## **ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА НА ДИНАМИКУ КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ**

### **Аннотация**

В статье проведен анализ динамики внешнего долга Украины и определены особенности изменения его структуры. Как следствие, установлено диспропорции внешнего долга страны по секторам, которые негативно влияют на валютный рынок. Проведено исследование основных аспектов измерения долговой нагрузки на национальную экономику, суть которых заключается в соотношении объема валового внешнего долга и валового внутреннего продукта. А так же объема экспорта товаров и услуг. В рамках исследования проведена оценка влияния внешнего государственного долга на обменный курс гривны относительно доллара США. В результате исследования установлены последствия влияния роста объемов валового внешнего долга на экономические процессы в стране и доказана потребность в уменьшении уровня долговой нагрузки на экономику страны как стабилизирующего фактора.

**Ключевые слова:** валовой внешний долг, предельные значения, долговая нагрузка, валютный курс.

**Dernova I.A., Zdir V.A.**

Cherkasy State Business-College

## **INFLUENCE OF THE EXTERNAL GOVERNMENT DEBT ON THE DYNAMICS OF THE NATIONAL CURRENCY COURSE**

### **Summary**

The article analyzes the dynamics of the general external debt of Ukraine and specifies the features of its structure change. As a result, there are imbalances in external debt of the country by sectors, which may negatively affect the foreign exchange market. The main aspects of measuring the debt burden on the national economy, the essence of which is the ratio between the volume of gross external debt and indicators such as the gross domestic product and the volume of export of goods and services, is carried out. Within the framework of the study, the statistical estimation of the influence of the gross external public debt on the exchange rate of hryvnia against the US dollar was made. As a result of the study, the impact of the growth of gross external debt on the economic processes in the country was revealed and the need to reduce the debt burden on the country's economy as a stabilizing factor was proved.

**Keywords:** gross external debt, marginal values, debt burden, exchange rate.