



Вахненко Т.П., канд. екон. наук
Інститут економічного прогнозування НАН України

ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ ДЕРЖАВИ В КОНТЕКСТІ ОБСЛУГОВУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ

Розкривається сутність проблеми внутрішніх трансфертів ресурсів для обслуговування зовнішнього боргу; розглянуто варіанти мобілізації внутрішніх ресурсів при забезпеченні адекватних зовнішніх трансфертів, проаналізовано боргові показники України та зроблено висновок про надмірність тиску боргових виплат на державні фінанси України. Головним показником при оцінці рівня платоспроможності держави пропонується вважати співвідношення сальдо боргових виплат і доходів бюджету. Пропонується комплекс заходів, спрямованих на врегулювання проблеми внутрішніх трансфертів в Україні і підвищення на цій основі рівня платоспроможності держави.

У деяких випадках спроможність держави обслуговувати зовнішні борги обмежується не можливістю національної економіки генерувати достатні обсяги валютних надходжень для здійснення боргових платежів (зовнішніх трансфертів), а можливістю Уряду забезпечити мобілізацію внутрішніх ресурсів до бюджету (наявністю проблеми внутрішніх трансфертів).

Наприкінці 1980-х років Аргентина і Бразилія мали значний надлишок за поточними операціями платіжного балансу, і в той же час були неспроможними обслуговувати зовнішні борги в умовах хронічної дефіцитності державних бюджетів. Міністр фінансів Колумбії Вайснер стверджував, що головною причиною світової боргової кризи 1980-х років були бюджетно-податкові проблеми більшості країн Латинської Америки [1].

Як свідчить міжнародний досвід, неврегульованість проблеми внутрішніх трансфертів ресурсів може мати досить небезпечні економічні наслідки. Так, неспроможність уряду мобілізувати надходження до бюджету з метою здійснення боргових платежів часто стає причиною дефолту або ж створює інфляційний тиск в економіці, призводить до скорочення державних інвестицій та зростання загального рівня відсоткових ставок (якщо уряд для покриття дефіциту вдається до внутрішніх позик). Проблема внутрішніх трансфертів ресурсів для обслуговування зовнішнього боргу особливо гостро постає в часи розгортання кризових явищ на світових ринках, коли обсяги зовнішніх запозичень різко зменшуються.

На основі розробленої описативної моделі фінансових потоків спробуємо з'ясувати, якими можливостями теоретично може скористатися уряд-позичальник для врегулювання проблеми внутрішніх трансфертів.

Варіанти мобілізації внутрішніх ресурсів для погашення зовнішнього боргу при забезпеченні адекватних зовнішніх трансфертів

1. Позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу дозволяє центральному банку країни викуповувати надлишок іноземної валюти до міжнародних резервів. Проте неадекватність дохідної частини бюджету фінансовим зобов'язанням Уряду змушує його вдаватися до прямих кредитів центрального банку, внаслідок чого міжнародні резерви стають джерелом погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу. В цьому разі за боргами Уряду розраховуються приватні суб'єкти-платники інфляційного податку (центральный банк для викупу іноземної валюти на ринку випускає в обіг національну валюту). Експортери товарів і послуг, за рахунок



яких поповнюються міжнародні резерви, фактично не є донорами для фінансування виплат за зовнішнім боргом: у рамках описаного механізму вони просто обмінюють грошовий еквівалент створеної вартості в іноземній валюті на її еквівалент у валюті національній. При реалізації зазначеної схеми загальна сума державного боргу залишається сталою – зовнішній борг замінюється внутрішнім. Крім того, якщо попит на гроші не зростає під дією фундаментальних економічних факторів, додаткова грошова емісія виливається у прискорення інфляційних процесів.

2. Уряд залучає ресурси, необхідні для нетто-погашення і обслуговування зовнішнього боргу, через механізм внутрішнього запозичення. Мобілізовані таким чином кошти використовуються для викупу надлишку іноземної валюти (яка утворюється внаслідок перевищення притоку валюти над її відтоком за поточними операціями платіжного балансу) на ринку. Згодом відповідно до графіку боргових виплат кошти в іноземній валюті направляються зовнішнім кредиторам. У цьому випадку, як і в попередньому, погашення боргу здійснюється за рахунок приватного сектора. Однак донорами для фінансування зовнішніх боргових виплат виступають внутрішні кредитори, а не платники інфляційного податку. При реалізації зазначеної схеми загальна сума державного боргу також залишається сталою – зовнішній борг замінюється внутрішнім.

3. Для виконання своїх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами Уряд цілеспрямовано проводить жорстку бюджетно-податкову політику і зводить бюджет із суттєвим профіцитом. Розміри профіциту бюджету відповідають обсягам нетто-погашення зовнішнього боргу. Перевищення доходів бюджету над його видатками конвертується в іноземну валюту і спрямовується кредиторам у рахунок фінансування виплат за зовнішнім боргом. На відміну від випадків, що розглядалися вище, нетто-погашення зовнішнього боргу проводиться за рахунок доходів бюджету. Реалізація зазначеної схеми дозволяє досягти скорочення загальної суми державної заборгованості через зменшення її зовнішньої складової.

Надалі в рамках емпіричного дослідження проблеми внутрішніх трансфертів ресурсів в умовах України розглянемо, наскільки дана проблема є актуальною для нашої держави, та визначимо, які засоби для її розв'язання можуть бути запропоновані, виходячи з реалій української економіки та результатів накопиченого міжнародного досвіду.

За станом на 01.01.2003 р. загальна сума державного боргу України складала 75,73 млрд. грн. або 34,3 % ВВП. За 2002 р. державний борг збільшився на 1,1 млрд. грн., що призвело до зламу позитивної тенденції останніх років – скорочення абсолютного розміру державного боргу України. Зростання державного боргу було обумовлено інтенсивним залученням внутрішніх і зовнішніх державних позик наприкінці року з метою виконання планових показників бюджету. Хоча, з іншого боку, внаслідок зростання реального ВВП та ревальвації обмінного курсу гривні відносний розмір державного боргу зменшився на 2,2 % ВВП: з 36,5 наприкінці 2001 р. до 34,3 % наприкінці 2002 року.

У рахунок погашення і обслуговування державного боргу за 2002 р. із загального фонду бюджету виплачено 8,2 млрд. грн., що складало 3,7 % ВВП та 15,1 % доходів Зведеного бюджету України.¹ В абсолютному вимірі боргові виплати з бюджету України досягли найвищого за останні роки рівня (табл. 1).

У I кварталі 2003 р. ситуація з обслуговуванням державного боргу набула критичного характеру – на виконання боргових зобов'язань Уряду було витрачено 20 % доходної частини бюджету, або 5,7 % ВВП. При цьому тиск негативного сальдо боргових виплат на державні фінанси істотно посилюється: відношення зазначеного показника до ВВП (5,2 %) і до доходів бюджету (18,2 %) втричі перевищило його значення у 2001, 2002 роках. У II–III кварталах 2002 р. боргове навантаження на

¹ За винятком власних надходжень бюджетних установ і організацій.



державний бюджет і ВВП країни зменшилося завдяки розміщенню державних облігацій на міжнародних ринках.

Таблиця 1

Боргові показники України в 1999–2003 рр.*

Показник	1999	2000	2001	2002	2003 I кв.	2003 I півр.	2003 9 міс.
Залучення позик, млн. грн.	5659,8	2419,1	2860,5	4782,9	242,7	4951,7	5041,3
Погашення основної суми боргу, млн. грн.	3709,9	2628,4	1950,9	5253,9	2138,7	3639,2	5822,3
Сплата відсотків, млн. грн.	3087,3	4568,9	3953,6	2954,2	612,2	1137,2	1742,7
Сумарні боргові виплати, млн. грн.	6797,2	7197,3	5904,5	8208,1	2750,9	4776,4	7565,0
Сальдо залучень-виплат, млн. грн.	-1137,4	-4778,2	-3044,0	-3425,2	-2508,2	175,3	-2523,7
Боргові виплати, % ВВП	5,2	4,2	2,9	3,7	5,7	4,6	4,3
Боргові виплати, % доходів бюджету**	20,7	16,5	12,0	15,1	20,0	15,9	15,9
Сальдо залучень-виплат, % ВВП	-0,9	-2,8	-1,5	-1,6	-5,2	0,2	-1,4
Сальдо залучень-виплат, % доходів бюджету	-3,5	-10,9	-6,2	-6,3	-18,2	0,6	-5,3

* Без урахування кредитів і виплат із спеціального фонду бюджету.

** Без урахування власних надходжень бюджетних установ.

Джерело. Розрахунки автора за даними Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України.

Надмірність боргових виплат при порівняно невисокому рівні державного боргу була обумовлена дією таких факторів: високим рівнем відсоткових ставок за позиками, які залучалися Урядом; слабкою участю держави у перерозподілі створюваного в країні національного продукту²; високими кредитними ризиками за позичковими операціями з Урядом України, що ускладнювало рефінансування боргових виплат.

Загалом основними причинами загострення ситуації у сфері державної заборгованості України стали:

1. *Неефективне використання запозичених коштів.* Залучені кошти використовувалися передусім на фінансування споживчих видатків підприємств та уряду, а також погашення їх боргів. Кредитам же, що мали інвестиційну спрямованість, бракувало належного економічного обґрунтування та контролю за їх цільовим використанням. По суті, в Україні було порушено базову умову платоспроможності – перевищення продуктивності використання запозичених коштів над рівнем відсоткових ставок за позиками.

2. *Некваліфіковане управління державним боргом.* Надмірні обсяги запозичень, неадекватні параметри позик у термінах відсоткових ставок і строків запозичення, невдалі реструктуризації боргових зобов'язань³ – все це вело до розгортання кризових явищ у галузі державної заборгованості України.

3. *Недосконала інституційна структура,* яка заохочувала надмірне залучення позичкових коштів. В Україні тривалий час процеси залучення позичкових коштів та контролю за станом державного боргу не були законодавчо врегульовані. Проте відомо, що в рамках діючих політичних систем цільовим орієнтиром владних структур є отримання перемоги на чергових виборах; за відсутності дієвих обмежень це зумовлює спрямованість їх дій на досягнення певних короткострокових ефектів, що шкодить вирішенню фундаментальних економічних проблем. Так відбулося і в Україні – обсяги боргових зобов'язань, що приймалися Урядом, з часом перевищили

² З урахуванням його тіньової частини.

³ Див. докладно [2].



економічний потенціал країни та фінансову спроможність Уряду обслуговувати накопичені борги.

4. *Негативний вплив зовнішніх факторів.* Зростання відсоткових ставок на світових ринках, звуження ринків збуту для товарів українського експорту та масовий відплив іноземного капіталу з національної економіки стали причиною критичної ситуації в галузі державного боргу України в 1998–1999 роках. Вказані екзогенні шоки інерційно впливали на стан державного боргу України і в наступні роки через зростання вартості обслуговування державного боргу та залучення позичкових коштів, а також зниження обсягів кредитування Уряду комерційними кредиторами.

У наступні роки ситуація з обслуговуванням зовнішнього боргу держави ще більше ускладниться, оскільки планові платежі в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього боргу держави істотно збільшаться (табл. 2). Тиск боргових виплат створюватиме серйозні проблеми у галузі державних фінансів України. В таких умовах потенціал підтримання стійкого економічного зростання та можливість проведення незалежної економічної політики істотно звужаються.

Таблиця 2

Планові платежі в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу з урахуванням виплат МВФ*, млн. дол. США

	2003	2004	2005	2006
Зовнішні боргові виплати	1898	1822	1796	1712
- погашення боргу	1416	1353	1407	1408
- обслуговування боргу	482	468	389	305

* За станом на 07.08.2003 року.

Джерело. Міністерство фінансів України.

Зовнішні боргові зобов'язання Міністерства фінансів і НБУ (розраховані у доларах США) у найближчі три роки перевищуватимуть фактичні платежі 2001, 2002 рр. на 44–62 %.

Проблема обслуговування зовнішнього боргу держави набуває особливої гостроти при врахуванні того факту, що основна частина витрат підлягає сплаті з Державного бюджету України, а єдиними джерелами валютних надходжень до бюджету є зовнішні запозичення та доходи від приватизації державного майна. Потенціал же нарощування профіциту бюджету та його конвертування в іноземну валюту має свої об'єктивні межі. Міністерство фінансів України, на відміну від НБУ, не має можливості обслуговувати зовнішню заборгованість за рахунок інфляційного податку.⁴

Бюджетні виплати в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього боргу в найближчі роки, згідно з графіком платежів, перевищуватимуть фактичні платежі 2001 р. в 2,2 раза, а фактичні платежі 2002 р. – в 1,7 раза (табл. 3).

Таблиця 3

Планові і фактичні платежі Державного бюджету в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього боргу, млрд. дол. США

	2001 факт	2002 факт	2003 план	2004 план	2005 план
Зовнішні боргові виплати	0,69	0,91	1,51	1,51	1,53
- погашення боргу	0,26	0,49	1,0	1,07	1,17
- обслуговування боргу	0,43	0,42	0,51	0,44	0,36

Джерело. Власні розрахунки за даними Міністерства фінансів України і НБУ.

Реалізація крупномасштабних платежів у рахунок погашення і обслуговування зовнішнього боргу стане причиною скорочення внутрішнього попиту, наростання

⁴ Заборгованість НБУ перед МВФ погашається з міжнародних резервів, джерелом поповнення яких є викуп іноземної валюти на ринку; такий викуп проводиться НБУ через випуск в обіг гривневої маси.



соціальної напруги в суспільстві та позначиться на темпах зростання національного виробництва.

Ситуація з обслуговуванням зовнішнього боргу України виглядає дещо парадоксальною у тому сенсі, що за стандартними показниками, які застосовуються у світовій практиці для оцінки рівня платоспроможності держави, стан державного боргу України виглядає задовільним. У 2001–2002 рр. всі відносні показники розміру державного боргу України та витрат на його обслуговування були майже вдвічі нижчими від показників, які в світі вважаються критичними (табл. 4).

Таблиця 4

Боргові показники України та їх порогові значення

Показники	2001 Україна	2002 Україна	Порогові значення
Державний борг, % ВВП	36,6	34,3	60
Зовнішній державний борг, % ВВП	26,3	24,6	40
Зовнішній державний борг, % експорту товарів і послуг	51,1	46,3	150
Погашення і обслуговування державного боргу, % ВВП	2,9	3,7	7
Погашення і обслуговування державного боргу*, % доходів бюджету	12,0	15,1	45
Погашення і обслуговування зовнішнього боргу, % експорту товарів і послуг	14,5	12,0	25

* У складі доходів Зведеного бюджету не враховано власні надходження бюджетних установ.

Джерело. Власні розрахунки за даними Міністерства фінансів, Державного комітету статистики та НБУ.

Причина зазначеної розбіжності полягає в тому, що головною проблемою державної заборгованості України є проблема внутрішніх трансфертів ресурсів, а показники боргової спроможності розглядаються під кутом зору забезпечення зовнішніх трансфертів ресурсів для обслуговування боргу. Проблемі ж внутрішніх трансфертів не приділяється достатньо уваги.

Як свідчать дані табл. 4, лише один з показників, що застосовуються у міжнародній практиці для оцінки рівня платоспроможності держави, має відношення до процесу внутрішніх трансфертів ресурсів для обслуговування боргу – співвідношення боргових виплат і доходів бюджету. Проте і за цим показником неможливо адекватно оцінити ступінь тиску боргових виплат на бюджет країни. Це зумовлено тим, що можливості рефінансування накопиченого боргу (залучення нових позик) нівелюють вплив боргових платежів на стан національної економіки і фінансової системи. Вилучення національних ресурсів із споживчої та інвестиційної сфери країни-позичальника відбувається лише при перевищенні боргових виплат над сумами залучення нових позик.

Тому адекватним показником рівня боргового тиску на Державний бюджет є співвідношення сальдо боргових виплат і доходів бюджету. Представники західної теорії Ван Тротсенбург і Райзен стверджували, що відношення нетто боргових виплат Уряду до доходів бюджету є ключовим показником боргового навантаження [див. 1]. З вітчизняних науковців аналогічної точки зору дотримується С.Кораблін [3].

Щодо кількісних оцінок безпечного рівня сальдо залучень-виплат, то Р.Дорнбуш критичним показником вважає 3–4 % ВВП вилучення бюджетних коштів на нетто-боргові виплати [див. 1]. За результатами дослідження, проведеного С.Корабліним, протягом 1990–1997 рр. у країнах із задовільним ступенем платоспроможності рівень нетто-виплат за зовнішнім державним боргом не перевищував 2 % ВВП та 5 % доходів бюджету [див. 3].

В Україні ж негативне сальдо залучень-виплат у 2000–2002 рр. перебувало на рівні 1,5–2,8 % ВВП та 6,2–10,9 % доходів Зведеного бюджету. У I кварталі 2003 р. зазначений показник сягнув 5,2 % ВВП та 18,2 % доходів бюджету. Тобто тиск бор-



гових виплат на бюджет України є надмірним і в кілька разів перевищує безпечний рівень.

На основі проведеного аналізу можемо зробити такий висновок: в Україні можливості забезпечення крупномасштабних боргових виплат виключно за рахунок нарощування профіциту бюджету є обмеженими. Вже на сьогодні нетто-виплати за зовнішнім боргом у співвідношенні з обсягами ВВП і бюджету країни в кілька разів перевищують гранично допустимі рівні. Тому в майбутньому при посиленні навантаження боргових виплат зведення бюджету з профіцитом у сумі, що дорівнює обсягу зовнішніх зобов'язань держави, виглядає нереальним.

Для врегулювання проблеми внутрішніх трансфертів ресурсів і забезпечення на цій основі платоспроможності держави ми пропонуємо використання комплексу таких заходів:

- 1) утримання профіциту бюджету на рівні 1–1,5 % ВВП;
- 2) помірковане залучення позик на внутрішньому і зовнішньому фондовому ринках;
- 3) поступове підвищення реального обмінного курсу гривні на 6–7 % протягом найближчих двох років;
- 4) застосування валютних кредитів Національного банку України в умовах припинення зовнішнього фінансування і неможливості часткового рефінансування боргових виплат.

Оскільки перші з вищезазначених заходів широко обговорювались вітчизняними науковцями і практиками та достатньо висвітлені в українській літературі, зупинимось більш докладно на пропозиціях 3 і 4. Адже, поряд з проведенням жорсткої бюджетної політики і підвищенням ефективності залучення позичкових коштів для потреб держави при врегулюванні зовнішньоборгових проблем України виключно важлива роль належить вдосконаленню взаємовідносин між Урядом і НБУ та проведенню зваженої курсової політики.

Характерною рисою боргової позиції України є відсутність стабільного доступу до зовнішніх джерел фінансування боргу (який властивий країнам з розвинутою ринковою економікою). Тимчасове закриття зовнішніх фінансових ринків для Уряду в умовах існування значних зобов'язань з погашення і обслуговування зовнішнього боргу стає причиною неплатоспроможності держави. Тобто в Україні висока залежність від наявності джерел рефінансування боргу створює підвищені ризики неплатоспроможності. У розвинутих країнах подібної проблеми не виникає, тому вони вдаються до традиційних джерел фінансування боргових виплат.

В Україні протягом останніх років спостерігається значне позитивне сальдо балансу поточних операцій. Однак у рамках діючого в Україні інституційного механізму трансформація надлишку поточного рахунку платіжного балансу в нетто-погашення зовнішнього боргу держави є неможливою. Це зумовлено тим, що право викупу іноземної валюти на валютному ринку України належить виключно НБУ, а будь-які кредитні відносини між Урядом і НБУ не практикуються.

Неординарність боргової ситуації в Україні вимагає застосування нестандартних засобів розв'язання боргових проблем. Одним із таких засобів є використання в обмежених обсягах валютних кредитів НБУ Уряду.

Суттєве збільшення міжнародних резервів України останнім часом та задоволення базових критеріїв достатності золотовалютних резервів, що застосовуються у світовій практиці [4]), свідчать про можливість реалізації даної пропозиції. Крім того, варто враховувати, що обсяги валютних резервів України відносно ВВП (14 % на середину 2003 р.) вже істотно перевищили середньосвітовий рівень (8 %), а утримання значних резервів, як відомо, пов'язане із значними економічними втратами [5, с. 18, 42].

У світовій теорії і практиці валютного регулювання обслуговування зовнішнього боргу держави посідає важливе місце в переліку функцій міжнародних резервів (див., наприклад, [4]). А серед критеріїв достатності золотовалютних резервів



базовими вважаються ті, що спираються на обсяги боргових виплат протягом найближчого року: відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу держави; відношення міжнародних резервів до суми боргових виплат та дефіциту поточного рахунку.

На сьогодні НБУ розміщує ліквідні кошти міжнародних валютних резервів у казначейські зобов'язання Уряду США; по суті це означає, що Національний банк віддає перевагу кредитуванню Уряду США над кредитуванням власного Уряду, не опікуючись врегулюванням зовнішньоборгових проблем України. У 2000–2001 рр. результатом зазначеної політики став дефолт Уряду за зовнішніми зобов'язаннями з їх наступною реструктуризацією, що суттєво знизило ступінь платоспроможності держави в очах інвесторів і позначилося на вартості залучення нових позик Урядом та інтенсивності припливу іноземного капіталу до національної економіки.

Щодо потенційних переваг прямого кредитування Уряду Національним банком України, то повне і своєчасне обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань підвищить ступінь платоспроможності держави і дозволить знизити тягар відсоткових платежів на державні фінанси України; така політика створить надійне підґрунтя для утримання стабільності національної грошової одиниці в довгостроковій перспективі.

Проте необхідно зазначити, що залучення валютних кредитів центрального банку може застосовуватися лише як надзвичайний захід при неможливості мобілізації коштів для обслуговування боргу з інших джерел. Побічним негативним наслідком такої політики стане зниження кредитних рейтингів держави. Однак вона призведе до незрівняно менших економічних втрат, ніж дефолт держави за зовнішніми зобов'язаннями.

У світовій практиці валютні кредити центрального банку уряду широко застосовуються як інструмент антикризового управління. Так, у Росії за 1999 р. Центральний банк з метою фінансування виплат за зовнішнім державним боргом надав Уряду РФ кредитів на загальну суму 7 млрд. дол. США. А провідними вченими визнано, що єдиним реальним виходом з боргової кризи, крім більш жорсткої бюджетної політики і реструктуризації зовнішніх зобов'язань, є систематичне використання кредитів Центрального банку Росії [6].

Надалі перейдемо до питання розробки курсової політики України в контексті забезпечення її стимулюючого впливу на економічний розвиток та розв'язання проблеми обслуговування зовнішнього боргу держави.

Девальвація традиційно розглядається як один з інструментів розв'язання проблеми зовнішнього боргу. Дійсно, впливаючи на співвідношення між експортом та імпортом товарів і послуг, девальвація полегшує реалізацію зовнішніх трансфертів ресурсів для обслуговування боргу. Однак проблема внутрішніх трансфертів ресурсів при зниженні курсу національної валюти ще більше загострюється. Адже реальна девальвація збільшує частку внутрішнього продукту і доходів бюджету, що направляються за кордон кредиторам Уряду.

Відомий економіст Р.Дорнбуш підкреслював, що між темпами девальвації і гостротою бюджетних проблем існує прямий взаємозв'язок. Так, девальвація, що проводиться з метою підвищення зовнішньої конкурентоспроможності вітчизняних товарів, водночас підвищує вартість обслуговування зовнішнього боргу в національній валюті і посилює тиск на державні фінанси [див. 1]. Тобто в умовах невідьдатності бюджетно-податкових механізмів девальвація не полегшує розв'язання боргової проблеми, а стає чинником поглиблення боргової кризи.

Щодо загальноекономічних наслідків зміни вартості національної валюти, то відомо, що девальвація надає національним виробникам переваги у сфері відносної конкурентоспроможності. Тобто, з одного боку, девальвація є інструментом активізації внутрішнього виробництва через розвиток процесів імпортозаміщення на внутрішньому ринку та підвищення цінової конкурентоспроможності національних виробників на зовнішньому ринку. Проте з іншого боку, девальвація стає причиною пригнічення



внутрішнього попиту, оскільки споживчий та інвестиційний попит на імпортовану продукцію, внаслідок її подорожчання, знижується, причому скорочення такого попиту не може бути компенсоване розширенням попиту на вітчизняну продукцію.

На противагу цьому, девальвація надає додаткові переваги споживачам імпортованої продукції через зниження відносних цін на неї. У таких умовах обсяги внутрішнього поглинання (споживчих та інвестиційних витрат в економіці) в межах національної економіки збільшуються. Проте з іншого боку, подорожчання національної валюти пригнічує внутрішнє виробництво, оскільки зовнішній попит на продукцію національних виробників знижується під впливом погіршення їх цінової конкурентоспроможності, а внутрішній попит поступово переключається на дешевші/якісніші імпортні товари.

Таким чином, девальвація виступає важелем стимулювання економічного зростання в короткостроковій перспективі, однак, при цьому вона має і ряд негативних наслідків:

- через подорожчання імпортних товарів девальвація створює інфляційний тиск на ринку споживчих та інвестиційних товарів;
- в умовах України динаміка обмінного курсу пов'язана з інфляційними очікуваннями економічних суб'єктів;
- під впливом девальвації ступінь конкуренції для національних виробників всередині країни знижується, що негативно позначається на зовнішній конкурентоспроможності вітчизняних товарів.

Крім того, при розробці та впровадженні курсової політики необхідно враховувати й більш фундаментальні економічні процеси, які розгортаються в умовах зниження курсу національної валюти.

По-перше, девальвація, створюючи сприятливі умови для розвитку тих виробництв і галузей, продукція яких користується попитом з боку індустриальних країн, стає причиною деформації структури національної економіки і консервації її сировинної спрямованості.

По-друге, утримання заниженого курсу національної валюти протягом тривалого часу обертається оголенням внутрішнього ринку та виснаженням національних ресурсів. Адже експортний сектор, що отримує найбільші переваги від девальвації, відтягує на задоволення потреб закордонних споживачів найбільш якісні матеріальні і трудові ресурси.

Як справедливо зазначає В.Волконський, зниження курсу національної валюти породжує диспаритет цін та диференціацію доходів між багатими і бідними країнами, в результаті яких поглиблюються фінансові труднощі країн, що розвиваються, та посилюється їх кредитна залежність від індустриальних країн [7].

Таким чином, ми з'ясували, що девальвація дає лише тимчасові переваги, але не створює надійних підвалин для підтримання довготривалого економічного зростання. Тому у сфері економічної політики девальвація може застосовуватися лише як інструмент з обмеженим часовим горизонтом, що має на меті дати стимул національному виробництву та забезпечити інтеграцію національного господарства до світової економіки. В довгостроковому періоді необхідно проводити політику поступового підвищення вартості національної валюти. Лише таким чином можна забезпечити комплексний розвиток національного виробництва та збалансованість внутрішнього ринку.

У цьому контексті А.Вавилов зазначав: жодна країна не досягла суттєвих економічних зрушень лише завдяки зниженню вартості національної валюти. Навпаки, активізація економічної динаміки часто пов'язується з підвищенням курсу національної грошової одиниці через підвищення внутрішнього попиту та надходження іноземних інвестицій [див. 5].

Крім того, необхідно враховувати, що девальвація не може бути єдиним інструментом стимулювання експорту та обмеження імпорту. Зазначеним цілям мають



слугувати, перш за все, захист інтересів національних виробників на міжнародних ринках державою та застосування тарифних методів регулювання імпорту⁵.

Отже, ми з'ясували, що девальвація, яка часто розглядається як єдино можливий і ефективний засіб підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції, насправді є складним і багатовекторним інструментом впливу на економічний розвиток.

Для розробки валютної політики в Україні та визначення кількісних параметрів обмінного курсу, важливе значення має співставлення рівня відносних цін⁶ в Україні з рівнем відносних цін у інших країнах з перехідною економікою. На сьогодні рівень внутрішніх цін в Україні складає близько 20 % від рівня цін в США⁷ (табл. 5).

Таблиця 5

Рівень відносних цін у країнах з перехідною економікою у 2001 р., %

Колишні республіки СРСР	ПКС/ООК*	Інші країни з перехідною економікою	ПКС/ООК
Вірменія	0,2		
Азербайджан	0,2		
Білорусія	0,2	Албанія	0,4
Грузія	0,2	Болгарія	0,2
Естонія	0,4	Хорватія	0,5
Казахстан	0,2	Чехія	0,4
Киргизія	0,1	Угорщина	0,4
Латвія	0,4	Македонія	0,3
Литва	0,4	Польща	0,5
Молдова	0,2	Румунія	0,3
Росія	0,3	Словаччина	0,3
Таджикистан	0,1	Словенія	0,6
Туркменистан	0,3		
Узбекистан	0,2		
Україна	0,2		

* ПКС – паритет купівельної спроможності; ООК – офіційний обмінний курс.

Джерело: [8, с. 282–284].

Співвідношення паритету купівельної спроможності валют до офіційного обмінного курсу на рівні 20 %, що спостерігається в Україні, є найнижчим для країн з перехідною економікою, за винятком Киргизії і Таджикистану. Крім того, економіка України характеризується значним ступенем відкритості (співвідношення експорту/імпорту і ВВП), а у відкритих економіках рівень внутрішніх цін має тенденцію до зближення з рівнем цін світового ринку [9, с. 29]. Це дає підстави стверджувати, що в Україні ще існує деякий потенціал підвищення реального обмінного курсу гривні.

Щодо конкретних значень валютного курсу, вважаємо, що реальний обмінний курс гривні може бути збільшений на 6–7 % протягом найближчих двох років. Помірні і поступова ревальвація обмінного курсу, на наш погляд, не перешкоджатиме динамічному розвитку національного виробництва, оскільки вітчизняні виробники матимуть змогу пристосовуватися до нової цінової ситуації, підвищуючи свою

⁵ За міжнародними порівняннями, економіка України є надмірно відкритою для зарубіжних виробників. В Україні ввізне мито стягується приблизно з 28 % імпорту товарів, а середня ставка імпортного мита для даного обсягу товарів складає лише 5,6 %. Для порівняння: у 2000 р. в інших країнах з перехідною економікою імпортні мита стягувалися за середньою ставкою 15,1 % у Болгарії, 18 у Китаї, 16,4 у Польщі, 19,3 у Румунії, 6,4 у Словаччині, 10,6 % у Словенії, 12,4 у Угорщині, 6,4 % у Чехії (дані “European Commission 2000 Regular Report”).

⁶ Рівень відносних цін розраховується як відношення паритету купівельної спроможності національної валюти до ринкового обмінного курсу.

⁷ Останні дані міжнародної статистики по паритетах купівельної спроможності валют – дані за 2001 р. – оскільки у 2002–2003 рр. темпи інфляції в Україні були зіставними з темпами інфляції в США, показник відносних цін в Україні з 2001 р. не зазнав істотних змін.



продуктивність. Бурхливий розвиток українського експорту в умовах зміцнення валютного курсу протягом останніх років свідчить про можливість розвитку подій за наведеним сценарієм.

З іншого боку, ревальвація скорочуватиме розрив між зовнішніми і внутрішніми цінами в Україні, що створюватиме умови для збалансованого розвитку внутрішнього ринку. Крім того, реалізація політики підвищення реального обмінного курсу гривні стане вагомим складовим елементом у системі заходів, спрямованих на відновлення зовнішньої платоспроможності держави.

Загалом врегулювання проблеми внутрішніх трансфертів ресурсів для обслуговування боргу і забезпечення на цій основі платоспроможності держави вимагають проведення жорсткої бюджетної політики, поміркованого залучення внутрішніх і зовнішніх державних позик, звернення у критичних ситуаціях до валютних кредитів НБУ та проведення політики поступового підвищення реального обмінного курсу гривні.

Література

1. *W.Cline*. International Debt Reexamined – Washington: Institute for International Economics, 1995.
2. *Вахненко Т.П.* Напрями вдосконалення боргової політики держави // *Економіка України*. – 2002. – № 5.
3. *Бюджетна* політика та боргова стратегія України у 2003 році: Препр./ НАН України, Ін-т економічного прогнозування. – К, 2002.
4. *Золотухина Г.* К вопросу об определении уровня достаточности официальных золото-валютных резервов // *Вопросы экономики*. – 2002. – № 3.
5. *Вавилов А.* Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. – М.: Городец-издат, 2001.
6. *Монтес М., Попов В.* “Азиатский вирус” или “голландская болезнь”? Теория и история валютных кризисов в России и других странах. – М.: Дело, 1999.
7. *Волконский В., Кузовкин А.* Диспаритет цен в России и мире // *Проблемы прогнозирования*. – 2002. – № 6.
8. *International Bank for Reconstruction and Development*. World Development Indicators. – Washington, 2003.
9. *Илларионов А.* Реальный валютный курс и экономический рост // *Вопросы экономики*. – 2002. – № 2.