

ІНДИКАТИВНА СИСТЕМА ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

Постановка проблеми. Однією з глобальних проблем, що несуть потенційні загрози стабільності макроекономічного розвитку і економічної безпеки України, є неухильне зростання державного боргу.

Руйнівні фінансові кризи, якими останнім часом охоплені як розвинені країни, так країни з ринками, що формуються, з усією гостротою поставили питання про економічну доцільність та безпечні межі нарощування державної заборгованості.

Надмірне нарощування боргових зобов'язань має ряд небезпечних наслідків для фінансової системи та реального сектору економіки. Проблема державного боргу ретельно обговорюється протягом багатьох років, як на національному, так і на міжнародному рівнях, оскільки окрім надходжень від податків, державні запозичення завжди були дуже важливим джерелом доходів. Беззаперечним фактом є те, що ефективне управління державним боргом може стати могутнім чинником економічного зростання. З іншого боку, криза державної заборгованості може стати серйозним негативним чинником економічного і політичного значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасні дослідження державної заборгованості відображені у роботах Д. Айзенмана, Дж. Ітона, Д. Кохана, Б.Пінто, А. Пресбітеро, А. Радзівіла. Проблеми управління державним боргом в контексті забезпечення боргової стійкості держави приділили увагу В. Бюітер, Л. Спавента, М. Флавін, Дж. Хамільтон. Однак слід зазначити, у вітчизняній фінансово-економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок щодо оптимізації критеріїв боргової стійкості як вихідного пункту побудови науково обґрунтованої стратегії управління державним боргом.

Постановка завдання. З огляду на постановку проблеми та її актуальність метою статті є дослідження теоретико-методологічних засад індикативної системи боргової стійкості та визначення критеріїв її оцінки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Поширення впливу сучасної глобальної фінансової кризи на вітчизняну економіку та стрімка девальвація національної валюти стали визначальними факторами зростання рівня державного боргу та суттєвого посилення тиску боргових виплат на державний бюджет України (рис. 1).

Високий рівень боргового навантаження став одним із вагомих факторів порушення фінансової стабільності в Україні та загострення антагонізму між зростаючими потребами у фінансуванні внутрішніх інвестицій та обмеженістю фінансових ресурсів, а надто в період дестабілізації на світових кредитних ринках.

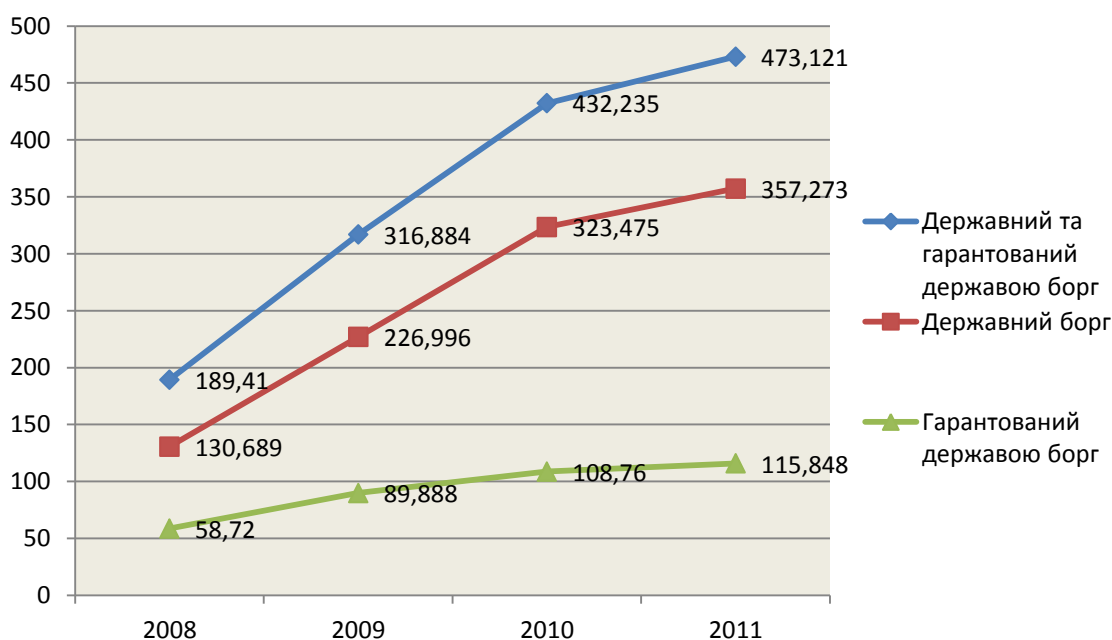


Рис. 1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу в 2008–2011 рр., млрд. грн.*

Відтак, державний та гарантований державою борг України в 2008-2011 рр. збільшився на 283,7 млрд. грн. або на 149,78%

У цьому зв'язку кількісне визначення боргової стійкості економіки країни і темпів акумуляції державного боргу на сучасному етапі є першочерговим завданням.

В економічній літературі під борговою стійкістю країни розуміють такий борговий стан, при якому забезпечується виконання всіх боргових зобов'язань

* Побудовано автором за даними [1].

суб'єктів господарювання держави перед нерезидентами завдяки достатнім доходам і відповідності доходів видаткам.

На нашу думку, боргову стійкість доцільно розглядати як якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання і поточні програми не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності і платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості. На відміну від існуючих підходів, що розглядають дану дефініцію як поняття, тотожне з платоспроможністю, дане визначення, акцентує увагу на сукупності характеристик стійкого стану державного боргу.

Кількісне визначення боргової стійкості передбачає визначення індикаторів (критеріїв) державного боргу у відповідності до вимог економічної безпеки країни. Тобто такими критеріями повинні бути такі, які:

- відображають борговий стан держави або окремих суб'єктів господарювання, що створює загрозу для державних фінансів;
- мають високу чутливість і мінливість, що дозволяє використовувати їх для оцінки змін боргової ситуації, внаслідок впливу ендогенних чи екзогенних факторів;
- характеризуються високою мірою взаємодії, унаслідок чого оперативно відображають непередбачені події в майбутньому;
- забезпечують основу для здійснення постійного моніторингу динаміки валового зовнішнього боргу [6].

Процес визначення кількісних параметрів порогових значень боргових показників є досить складною і дискусійною проблемою. Це підтверджує оглядовий аналіз відповідної літератури, що засвідчує про розходження думок різних науковців і експертів про те, які саме показники і їх граничні значення мають бути закладені в основу визначення боргової стійкості. Враховуючи зазначене, доцільно звернутися до напрацьованих міжнародних фінансових організацій, що займаються проблемами боргової стійкості.

Експерти Світового банку виділяють три основні чинники, які

визначають боргову стійкість країни-дебітора:

- 1) нагромаджений обсяг зовнішнього боргу і умови його погашення;
- 2) динаміка економічного розвитку країни;
- 3) динаміка, структура і умови рефінансування позик.

Крім того, експертами виділяється, в якості аспекту, який суттєво впливає на боргове становище дебітора, ступінь «чутливості» платоспроможності країни до негативної зовнішньої дії «чинників вразливості» (*vulnerability factors*), наприклад, валютному і процентному ризикам, зміні кон'юнктури товарних ринків [7].

Для країни-позичальниці, яка має стійкі дефіцити торгового і платіжного балансів, поворотною точкою переходу до відповідних позитивних сальдо є забезпечення і, підтримка не тільки платоспроможності, але і боргової стійкості. При цьому, ключовим аспектом є питання: – чи можна досягнути такого стану без значних економічних потрясінь, радикального перегляду макроекономічної політики, серйозного скорочення обсягів споживання і ресурсів, які надходять в країну (*capital flows*)? Відповідь на це питання можна сформулювати таким чином: наявний дефіцит основних складових платіжного балансу може бути розцінений як прийнятний, тобто його усунення можливе за рахунок корегування економічної політики. В іншому випадку, досягнення країною стану боргової стійкості буде можливе лише у разі полегшення боргового тягаря [7].

Стрижневим елементом визначення рівня боргової стійкості є боргові показники (коефіцієнти), використовуються для оцінки здатності країни-дебітора (центрального уряду і господарюючих суб'єктів) виконувати зобов'язання щодо погашення і обслуговування нагромадженого обсягу зовнішнього боргу. Міжнародні фінансові організації (МБРР, МВФ) і країни-члени Паризького клубу застосовують боргові коефіцієнти для класифікації держав-дебіторів, міжнародні рейтингові агентства – для оцінки якості (надійності) боргових зобов'язань і присвоєння суверенних кредитних рейтингів, Організація економічного співробітництва і розвитку – для розрахунку вартості експортних кредитів, які надаються державам, суверенні

позичальники – для оцінки можливих наслідків залучення позик і кредитів [6].

У економічній літературі активно обговорюється питання про те, яким чином і наскільки інтенсивно взаємодіють макроекономічні показники, що відображають ті або інші параметри розвитку національного господарства, і показники зовнішньої заборгованості. Цей зв'язок підтверджується, проте єдиної точки зору на характер і ступінь взаємодії боргових показників не існує. При активній участі міжнародних валютно-кредитних організацій в останні два десятиліття розроблена система показників, що дозволяє оцінити стан боргової стійкості в площині існуючих ризиків пов'язаних із державною заборгованістю.

Поняття боргової стійкості, на відміну від поняття платоспроможності, крім здатності країни-позичальниці виконувати реальні боргові зобов'язання, відображає ще і готовність країни платити, а кредиторів – продовжувати розпочате ними кредитування. З огляду на це, індикативну системи боргової стійкості пропонуємо досліджувати в рамках трьох груп індикаторів, а саме: індикаторів платоспроможності, ліквідності та боргового навантаження на бюджет (табл. 1, табл. 2, табл. 3).

Таблиця 1

Динаміка показників платоспроможності України в 2009–2011 рр.*

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення			Запас фінансової міцності у 2011 р.
			2009	2010	2011	
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤50–60	≤60	31,9	39,4	36,1	+23,91
Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	–	≤25	21,37	25,25	26	–1
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200 – для країн з перехідною економікою	≤200	576,9	759,2	821,1	–621,19

* Розраховано автором на основі даних [1-6].

Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤165	≤70	49,12	54,04	40,39	+29,61
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	–	≤30	11,51	14,41	15,34	+14,66

Як видно із даних табл. 1. із 5 показників платоспроможності по 2 із них перевищено порогові значення, а враховуючи те, що темпи акумуляції державного боргу впродовж останніх років є надмірними ймовірність порушення боргової стійкості є доволі високою. Особливо це стосується рівня зовнішньої заборгованості на одну особу. Так, за 2010 р. цей показник зріс на 182,3 дол. США на одну особу та перевищив граничну норму на 559,2 дол. США. У 2011 р. цей показник зріс ще на 61,9 дол. США і вже перевищив граничне значення на 621,19 дол. США. Значний рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, що має тенденцію до зростання, при безпечних і навіть досить низьких значеннях інших індикаторів, свідчить про неефективну структуру державного боргу.

Показники ліквідності відображені у табл. 2., та зокрема, характеризуються задовільним станом.

Таблиця 2

Динаміка показників ліквідності у 2009–2011 рр.*

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення			Запас фінансової міцності у 2011 р.
			2009	2010	2011	
Міжнародні резерви до короткострокового боргу % (показник А. Грінспена)	100	100	166,4	174,8	178,6	–78,6
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу	–	≤12	2,31	3,21	6,51	+5,49

* Розраховано автором за даними [5].

до річного експорту товарів і послуг, %						
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %			99	97	85	–

Негативною тенденцією характеризується показник відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу (показник А. Грінспена). Впродовж 2009–2011 рр. значення цього індикатора постійно знижується: у 2009 р. покриття міжнародними резервами короткострокового боргу склало на 67% (0,67), у 2010 р. – 65% (0,65), у 2011 р. – 56% (0,56). Причинами зниження показника є постійне зростання заборгованості та зниження рівня міжнародних резервів держави.

Щодо показників боргового навантаження на бюджет, то, дані табл. 3 свідчать, що відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП у 2011 р. склало 16,49% при граничному значенні 30%, що є позитивним результатом з огляду на те, що у 2010 р. цей показник становив 18,06%, а, отже, характерним є незначне зменшення навантаження на бюджет рівня заборгованості уряду за державними цінними паперами (табл. 3).

Таблиця 3

Динаміка показників боргового навантаження на бюджет у 2009–2011 рр.*

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення			Запас фінансової міцності у 2011 р.
			2009	2010	2011	
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	–	≤30	14,0	18,0	16,4	+13,51
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	–	≤25	2,2	4,5	13,2	+11,78

* Складено автором за даними [1-4; 6]

Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету,%	–	≤20	10,0	4,8	4,5	+15,5
Рівень платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу у обсязі видатків бюджету, %	–	–	9,31	3,7	4,3	–

В процесі дослідження нами встановлено, що жоден граничний показник не дозволяє з високою точністю визначити той поворотний пункт, починаючи з якого борг країн стає економічно неприйнятним, оскільки це суттєво залежить від властивих країні конкретних чинників і обставин (крім коефіцієнта заборгованості). Наприклад, більш високі боргові коефіцієнти викликають менше занепокоєння у країнах з високими темпами зростання експорту, високим відношенням експорту до ВВП і значною часткою боргу в національній валюті у загальній сумі державного боргу [6, с. 13].

З огляду на вище зазначене, варто скористатися напрацюваннями міжнародних фахівців. Зокрема, слід звернути увагу на працю, підготовлену фахівцями МВФ і Світового банку: “Боргова стійкість в країнах з низьким рівнем доходів – висновки і пропозиції для проведення економічної політики”, опубліковану в 2004 р. [8]. У зазначеній роботі на основі аналізу емпіричних даних ряду країн з ринками, що формуються, країн з низькими доходами сформувані висновки про ймовірність настання боргових криз у разі перевищення деяких порогових значень індикаторів, що характеризують відносну величину боргу (табл.4).

Таблиця 4

Емпіричні діапазони боргової стійкості [8]

Індикатори	Оцінка світового банку	Оцінка МВФ
Чиста теперішня вартість боргу у відношенні до ВВП	21-49%	26-58%
Чиста теперішня вартість боргу у відношенні до експорту товарів і	79-300%	83-276%

послуг		
Чиста теперішня вартість боргу у відношенні до доходів бюджету	142-235%	138-264%

На основі зазначених емпіричних індикаторів фахівці МВФ запропонували розробляти національні індикативні системи з урахуванням рівня розвитку інституціонального середовища та якості проведеної політики (табл. 5).

Таблиця 5

Граничні значення показників обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування (за методологією МВФ), % [8]

	Оцінка якості ринкових інститутів та ефективності економічної політики		
	Низька	Середня	Висока
Відношення державного боргу до ВВП	30	45	60
Відношення зовнішнього державного боргу до експорту	100	200	300
Відношення державного боргу до доходів бюджету	150	200	250
Обслуговування зовнішнього державного боргу, у % до експорту	15	25	35
Обслуговування державного боргу, у % до доходів бюджету	20	30	40

Рівень розвитку ринкових інститутів і якість економічної політики, на їх думку, є ключовими факторами впливу на рівень “прийнятності” заданої величини державного боргу. Так, країни зі слабкими інститутами і неадекватною економічною політикою з високою ймовірністю зазнають боргової кризи при значно нижчих показниках державного боргу, оскільки не спроможні використовувати залучені кошти з належним ступенем ефективності.

Порогові значення індикаторів боргової стійкості доцільно інтегрувати до схвалених або затверджених на державному рівні кількісних параметрів, дотримання яких є важливим елементом урядових економічних програм.

Висновки з проведеного дослідження. Оцінка боргової стійкості держави створює підґрунтя для вироблення обґрунтованих пропозицій щодо регулювання розміру і структури державного боргу та є вихідним пунктом для розробки боргової стратегії країни.

При розробці основних показників боргової стійкості України доцільно враховувати:

По-перше, рекомендовані фахівцями МВФ і Світового банку порогові значення індикаторів боргової стійкості, які:

- встановлюються емпірично;
- не є еталонними, оскільки не існує апріорного боргового показника;
- моніторинг валового державного боргу (відносно ВВП і доходів від експорту), державного і гарантованого державою боргу (відносно ВВП і доходів бюджету), а також обслуговування валового і державного боргу (відносно доходів від експорту і доходів бюджету).

По-друге, прогноз основних показників соціально-економічного розвитку країни та витрат з погашення та обслуговування державного боргу органів державного управління.

Боргові показники доцільно використовувати в контексті середньострокових сценаріїв заборгованості в динаміці, а не в якості статичних показників. Крім того, їх потрібно аналізувати в контексті найважливіших економічних і фінансових змінних, особливо з очікуваними темпами зростання і відсотковими ставками, сальдо поточного рахунка платіжного балансу, дефіцитом бюджету.

Для безперешкодного обслуговування державних зобов'язань доцільно забезпечити продуктивну віддачу від капіталу, що використовується в економічному кругообігу. Для цього слід домагатися переорієнтації боргової політики на вирішення стратегічних завдань розвитку національної економіки

із запровадженням системи фінансування за рахунок позик пріоритетних проектів загальнонаціонального значення у галузях матеріально-технічної інфраструктури та надання підтримки розвитку експортно-орієнтованих і високотехнологічних виробництв.

Список літератури

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу до інформації <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>
2. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>
3. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України (додаток 1) від 02.03.2007 р. № 60 / Міністерство економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/control/uk/publish>
4. Основні макроекономічні показники за 2009–2011 рр. / Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Аналітичні матеріали щодоволового зовнішнього бору України за 2009–2011 рр. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/>
6. Global Financial Stability Report. / International Monetary Fund. – 2010. – №1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
7. Руководящие принципы управления государственным долгом. Сопроводительный документ. / Международный валютный фонд, Всемирный банк. – Ноябрь, 2002 г.
8. Debt Sustainability in Low-Income Countries- Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Approved by Mark Allen and Gobind Nankant. February 3, 2004. – P. 20. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>