

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Проведено дослідження теорії і практики управління державним боргом. Узагальнено теоретичні підходи до трактування сутності державного боргу та управління ним. Проаналізовано динаміку та структуру державного боргу України, визначено основні показники боргової безпеки держави, здійснено оцінку ефективності боргової політики України.

Ключові слова: державний борг, внутрішній борг, зовнішній борг, гарантований борг, управління державним боргом, боргова політика, боргова безпека.

GRUBLYAK O. M.

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University

ESTIMATION OF EFFICIENCY OF UKRAINIAN DEBT POLICY IN MODERN CONDITIONS

Aim of the paper is the analyzing of the current system of Ukrainian state debt, estimating the efficiency gains and researching the ways of improvement. It's very important to develop a model of estimation the efficiency of state debt policy in the relevant period and to take into account the specific condition of Ukrainian public debt. The debt policy will be effective if the government implements that model. On the other hand, if implementation is impossible, we can estimate the deviation of Government debt policy deviation from optimal one. According to calculations in the 2012-2015 debt management can be considered completely ineffective. The gap between the value of the growth rate of public debt to GDP ratio and debt service coverage cost was the largest one. This is due to financial crisis, a significant depreciation of the national currency and a significant amount of resources mobilized to finance the current needs, including the refinancing previous debts. Thus, the policy of Ukrainian public debt management needs fundamental reforms. There must be changes in ensuring effective management of borrowed funds and their return, and in improving ways of using loans.

Keywords: public debt, domestic debt, external debt, guaranteed debt, debt management, debt policies, debt security.

Постановка проблеми. Поточна економічна ситуація в Україні демонструє, що під впливом зростання боргового навантаження гальмується розвиток економіки країни. Надмірність залучення коштів та нерациональність їх використання перешкоджають довгостроковому економічному зростанню та створюють тиск на економічну безпеку. Тому, дослідження економічної політики управління державним боргом є особливо актуальним, оскільки лише ефективна реалізація боргової політики може прискорити процеси розширеного відтворення, реалізації економічних, соціальних та інвестиційних програм, що, в свою чергу, зміцнить позиції на світовому ринку капіталів, поліпшить стан боргової безпеки, дозволить знизити розмір дефіциту державного бюджету і тим самим підвищить рівень економічної безпеки країни.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед відомих авторів, які займалися дослідженням проблем впливу державного боргу на економічний розвиток країни, вивченням основних аспектів політики управління державним боргом є дослідження вітчизняних вчених: С.Я. Боринця [3], Т.П. Вахненка [4], С.Л. Лондара [3], Л.С. Омельченка, В.Л. Пластуна.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Але при цьому залишається достатньо багато дискусійних питань щодо доцільності залучення, вибору джерел в розрізі внутрішніх та зовнішніх запозичень, вибору моделі управління державним боргом, оцінки ефективності використання залучених коштів.

Формулювання цілей статті. Тому основними завдання, котрі повинні бути вирішені є аналіз сучасної системи управління державним боргом України, визначення її недоліків, оцінка ефективності та пошук шляхів вдосконалення.

Виклад основного матеріалу. Нестабільність соціально-економічного розвитку, фінансові кризи, дефіцит бюджету вимагають від держави пошуку додаткових джерел фінансових ресурсів для забезпечення її нормального функціонування. Важливе місце серед них займають позикові ресурси. Саме внаслідок залучення державою позикових коштів із внутрішніх та зовнішніх джерел і виникає державний борг.

Ще донедавна поняття «державний борг» у вітчизняній фінансовій науці трактувалося однозначно як негативне явище, притаманне лише капіталістичній економіці, з негативними наслідками для країн, що брали у борг. Переконливий досвід багатьох країн світу свідчить про те, що державний борг у певних допустимих межах не продукує негативних наслідків для економіки. Разом з тим, надмірний державний борг може призвести до серйозних небажаних наслідків, що супроводжуються виплатою значних сум відсотків, скороченням заощаджень, витісненням приватних інвестицій державними запозиченнями, що уповільнює економічне зростання і призводить до зменшення доходів населення.

Виникнення державного боргу і накопичення заборгованості зумовлюють необхідність забезпечення ефективного управління ним. Згідно з Бюджетним кодексом України, управління державним

(місцевим) боргом – сукупність дій, пов'язаних зі здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного (місцевого) боргу, інших правочинів з державним (місцевим) боргом, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження [1].

Американський економіст Тімоті Ірвін визначає поняття управління державним боргом як сукупність операцій на фінансових ринках, що здійснює уряд з метою зміни величини та складу непогашеної державної заборгованості.

Управління державним боргом варто розглядати як циклічний і багатостадійний процес, що послідовно включає три стадії: залучення – використання – погашення. У період залучення позик необхідно основну увагу акцентувати на мінімізації затрат при погашенні боргу, враховуючи такі основні аспекти як обсяг позики, форми і умови запозичення. Використання позик може бути фінансовим, бюджетним та фінансово-бюджетним. Останнім етапом управління державним боргом є його погашення та обслуговування, яке здійснюється шляхом проведення платежів з виконання боргових зобов'язань перед кредиторами щодо погашення основної суми боргу, сплати відсотків та супутніх витрат, передбачених умовами випуску державних цінних паперів, угодами про позику, державними гарантіями та іншими документами.

Нераціональне залучення позикових коштів може призвести до серйозних фінансових проблем, навіть до дефолту держави, тому при управлінні державним боргом ключове значення має додержання прийнятого рівня боргової безпеки держави. Боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

Діючим бюджетним законодавством України на сьогодні не визначено єдиної системи індикаторів боргової безпеки. Максимальний рівень державного боргу, визначений Бюджетним кодексом України, повинен бути меншим, ніж 60% ВВП. Це є єдиним законодавчим обмеженням обсягу державного боргу і, відповідно, єдиним законодавчо закріпленим критерієм боргової безпеки.

Враховуючи специфіку стану державної заборгованості України, дуже важливо розробити комплексну систему показників, які, окрім загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності, включали б також індикатори гранично безпечного боргового навантаження на бюджет. Необхідність розрахунку таких індикаторів зумовлена тим, що рівень державної заборгованості значно впливає на бюджетно-податкову політику держави, обмежуючи можливість управління видатками бюджету.

Важливим напрямом досліджень залишається розробка конкретних методів та моделей, що дозволили б визначити основні критерії, при яких доцільно залучати держані позики, зокрема їх вплив на рівень боргової безпеки, можливість обслуговування боргу, досягнення конкретних цілей, на реалізацію яких залучалася позика.

Дослідження ефективності боргової політики держави є складним і неоднозначним питанням, адже не існує конкретної моделі, застосувавши яку, можна зробити висновок про ефективність чи неефективність дій держави у сфері залучення та обслуговування боргових ресурсів.

Ефективність управління державним боргом України як правило оцінюють, використовуючи критерії економічної безпеки. У разі знаходження показників безпеки в межах норми боргову політику визнають ефективною і навпаки. Варто відзначити, що в окремих показниках, що характеризують ефективність боргової політики, нормативні значення не вказуються взагалі, що унеможливило оцінку їх величини.

Проте, дослідивши показники відношення державного боргу до ВВП розвинутих країн, можна побачити, що цей показник не просто перевищує 60%, а в багатьох випадках досягає рівня 200-400% ВВП. Не дивлячись на таку величину цього показника, економіки таких країн процвітають, а їх боргову політику не можна назвати неефективною. До таких країн належать Японія (400%), Сінгапур (382%), Бельгія (327%), Нідерланди (325%), Данія (302%), Швеція (290%), Великобританія (252%), Канада (221%), Австралія (213%) [19].

На основі вищезазначених теоретичних висновків побудуємо практичну математичну модель, яка дозволила б оцінити ефективність боргової політики держави за відповідний період. При виконанні умов цієї моделі боргова політика вважатиметься ефективною, а при невиконанні, враховуючи розрив між основними індикаторами моделі, можна буде оцінити відхилення боргової політики Уряду від оптимальної. Розроблена нами модель описується наступною математичною формулою (1):

$$\frac{ПБ_t}{ПБ_{t-1}} \leq \frac{1+g}{(1+r_{овдп}) * Ч_{вб} + (1+r_{оздп}) * Ч_{зб} * (1+d)}, \quad (1)$$

де $ПБ_t$ – відношення державного боргу до ВВП у поточному періоді; $ПБ_{t-1}$, відношення державного боргу до ВВП у попередньому періоді; g – темп приросту ВВП; $r_{овдп}$ – середньозважена вартість ОВДП; $Ч_{вб}$ – питома вага внутрішнього боргу; $r_{оздп}$ – середньозважена вартість ОЗДП; $Ч_{зб}$ – питома вага зовнішнього боргу; $1+d$ – темп приросту реального курсу долара.

Ліва сторона моделі показує приріст співвідношення державного боргу до ВВП за відповідний рік. Права сторона характеризує можливість покриття вартості обслуговування боргу за рахунок приросту ВВП.

Відповідно до запропонованої нами моделі, додаткове запозичення ресурсів буде доцільним та ефективним тільки в тому разі, якщо економічними вигодами від їх запозичення, будуть перевищувати видатки на їх обслуговування. Економічними вигодами, отриманими від запозичення коштів, вважатимемо приріст ВВП, що досягається за рахунок вкладення позикових ресурсів у відповідні дохідні проекти, а видатками на обслуговування – середньозважену вартість боргу, що визначена у знаменнику моделі.

При підрахунку відповідних показників будемо використовувати величину прямого державного боргу, без врахування гарантованого, адже неможливо оцінити видатки держави за гарантованим державою боргом до настання безпосередньо реалізації гарантії.

Для наочності результати розрахунків відобразимо за допомогою рис. 1.

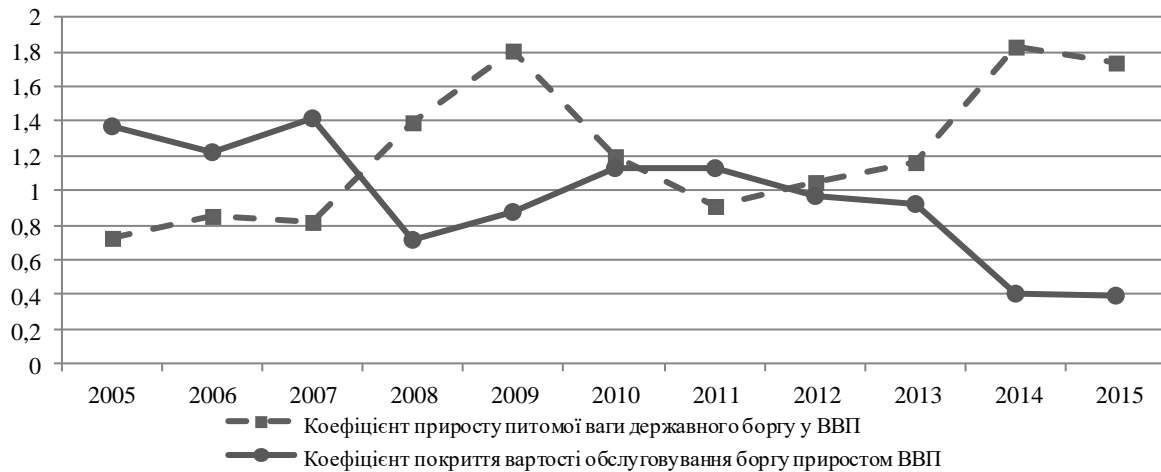


Рис. 1. Оцінка ефективності політики управління державним боргом України у 2005–2015 роках

Після проведених розрахунків слід розглядати 3 варіанти: перевищення коефіцієнту покриття вартості обслуговування боргу приростом ВВП над коефіцієнтом приросту питомої ваги державного боргу у ВВП (свідчить про ефективність боргової політики), протилежна ситуація означатиме, що управління державним боргом неефективне. Рівність зазначених коефіцієнтів, свідчить про те, що вся сума приросту ВВП іде на покриття вартості обслуговування державного боргу.

З даних рис. 1 бачимо, що у 2005–2007 роках держава застосовувала ефективну політику управління державним боргом. Приріст ВВП у цих роках дозволяв державі покривати відсотки за додатково залученими ресурсами. Тенденції на графіку у 2008–2010 роках свідчать про неефективність боргової політики за цей період. Це пояснюється світовою фінансовою кризою у цих роках, девальвацією гривні з 5,05 грн/дол. у 2005–2007 роках до 7,7 грн/дол. на кінець 2008 року.

Залучені державою позикові ресурси у 2008 році направлялися на покриття дефіциту державного бюджету, тобто на поточні, а не інвестиційні витрати. Як наслідок, на обслуговування боргу держава понесла значні витрати. У 2009–2010 роках ефективність управління державним боргом поліпшувалася і у 2010 році значення показників майже зрівнялися.

Стабілізація економічної ситуації у 2010–2011 роках та стабільний курс гривні за цей період дозволив державі проводити ефективну боргову політику, про що свідчить виконання нерівності в моделі, але характеризує боргову політику за цей період як ефективну. У 2012–2015 роках управління державним боргом можна вважати абсолютно неефективним, про що свідчить тенденція на рис. 1. У 2014–2015 роках розрив значенням коефіцієнту приросту державного боргу у ВВП та коефіцієнтом покриття вартості обслуговування боргу був найбільшим за аналізований період (2005–2015 роки). Така ситуація зумовлена черговою фінансовою кризою, значним знеціненням національної валюти та значним обсягом залучених ресурсів на фінансування поточних потреб, в т. ч. рефінансування попередніх боргів.

Висновки. Таким чином, запропонована нами модель, дозволила оцінити ефективність управління державним боргом України за 2005–2015 роки. Погіршення показників моделі у період фінансових криз, коли позики залучалися, як правило, на фінансування поточних потреб, та їх покращення у період стабільності та росту ВВП свідчить про логічність та дієвість запропонованої моделі. Політика управління державним боргом України потребує докорінного реформування, як і економічна політика держави в цілому. Великий державний борг багато в чому зумовлений не абсолютними обсягами запозичень, а саме неефективністю управління залученими коштами та їх поверненням. Основним завданням України на даному етапі є поліпшення шляхів використання позик, направлення їх в реальний сектор економіки. Такі кроки стимулюватимуть створення нової додаткової вартості, яка і має стати основним джерелом погашення державного боргу.

Література

1. Боринець С.Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С. Я. Боринець, Л. Могилко // Банківська справа. – 2012. – № 4. – С. 43–51.
2. Вахненко Т.П. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи / Т.П. Вахненко // Економіст. – 2009. – № 3. – С. 48–51.
3. Лондар С.Л. Фінанси : навч. посіб. / С.Л. Лондар, О.В. Тимошенко. – Вінниця : Нова книга, 2009. – 384 с.
4. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
5. Irwin T. Defining the government's debt and deficit / T. Irwin // Journal of economic surveys. – 2015. – Issue 4. – P. 711–732.
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://www.minfin.com.ua/>.

Надійшла 12.09.2016; рецензент: д. е. н. Лисенко Ж. П.