

О. П. Макаф,
аспірант, Тернопільський Національний економічний університет

МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

Проаналізовано завдання державних запозичень як важливої складової економічного розвитку держави. Розглядаються основні чинники дефіциту державного бюджету. Проводиться аналіз макроекономічних ефектів державного боргу України.

The consequences of influence of external debt and its structure to economic grows in Ukraine are determined. The main factors of deficit of Ukraine's state budget are being considered. The analysis of the macroeconomic effects of Ukraine's government debt is being made.

Ключові слова: економічне зростання, державний борг, зростання ВВП, структура боргу, зовнішні запозичення, дефіцит державного бюджету.

Key words: economic, structure of debts, loan, state debt, GDP grows, deficit of state budget.

ВСТУП

Формування та нагромадження внутрішнього та зовнішнього державного боргу є важливою складовою функціонування економік більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання та інструментом реалізації економічної стратегії. Державний борг суттєво впливає на макроекономічний розвиток держави, зокрема на параметри монетарної та фіскальної політики, на ринкову кон'юнктуру. Зважене управління борговими зобов'язаннями держави сприяє стабільності фінансування державного бюджету та стійкості внутрішнього фінансового ринку.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Загрозою, пов'язаною зі збільшенням державних боргів, є те, що від реальної економіки відволікаються значні кошти, що спрямовуються на обслуговування і погашення цих боргів. Якщо загальний обсяг зовнішнього державного боргу вищий, ніж загальноприйняті межі, це призводить до зменшення темпів економічного зростання, зростання бюджетного дефіциту, підвищення рівня інфляції, офіційного валютного курсу і, як наслідок, до падіння фінансової безпеки, втрати економічної незалежності. Надмірне збільшення боргів держави спонукає до реструктуризації, що викликає недовіру до неї з боку інших держав і міжнародних фінансових інститутів.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Наукові дослідження, присвячені проблемам впливу державного боргу на економічний розвиток, є відносно новим напрямом. Вченими не сформовано єдиного погляду щодо впливу державного боргу на економічний розвиток країни.

Погляди представників різних наукових шкіл щодо впливу державного боргу на економіку держави й добробут населення мають плюралістичний характер. Так, А. Сміт у своїй праці "Дослідження про природу і причини багатства народів" наголошував, що зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника. Д. Рікардо вважав, що державний борг призводить до відпливу капіталу, а дефіцитне фінансування скорочує приватні заощадження.

Українські вчені Рожко О.Д., Козюк В.І., Горобець О.Г., Вахненко Т.П., Бондарук Т.Г., Федосов В., Юрій С., Царук О.В., Заверуха І.Б., Шевчук В.О., Монцуров І. Г. та інші аналізують багатоаспектний вплив державного боргу на різні вектори економічної активності в державі, зокрема на економічне зростання та рівень інвестиційної активності в країні, на проведення фіскальної та монетарної політики.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є дослідження макроекономічного впливу державних запозичень на економічне зростання. Механізм впливу державних позик на макроекономічну ситуацію мають розглядатися у контексті взаємовпливу інвестицій, економічного зростання, оптимального співвідношення державного боргу до ВВП, координацією боргової політики з бюджетно-фінансовою, оскільки наслідком нерациональних та зайвих запозичень можуть бути такі боргові зобов'язання, які в майбутньому можуть сприяти зростанню економічної кризи, падінню макроекономічних показників. Для цього необхідно мінімізувати негативні наслідки державних запозичень визначивши чіткі стратегічні завдання боргової політики України.

РЕЗУЛЬТАТИ

Державний борг є складовою частиною економічної системи, він виявляє прямий і побічний вплив на її елементи, зокрема на державний бюджет, грошово-кредитну і валютну системи, рівень інфляції, внутрішні і зовнішні заощадження, іноземні інвестиції. Таким чином, борг впливає на економіку країни в цілому, а можливості його ефективного використання визначаються загальним рівнем розвитку економіки. Відомо, що є прямий взаємозв'язок між розмірами бюджетного дефіциту і державного боргу. Бюджетний дефіцит збільшує державний борг, а зростання боргу, в свою чергу, потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування і тим самим збільшує бюджетний дефіцит. Тому статистичний аналіз впливу державного боргу на стан державних фінансів та макроекономічні процеси загалом доцільно розглядати в контексті бюджетного дефіциту. Внутрішні і зовнішні борги зумовлені наявністю дефіциту бюджету, тобто держава не завжди має змогу провести скорочення витрат відповідно до наявних доходів. Тоді виникає потреба в додаткових фінансових ресурсах, які можна одержати або завдяки емісії грошей, або запозиченням як всередині держави, так і ззовні. Покриття дефіциту бюджету через запозичення має низку переваг, до яких належать: керованість інфляційними процесами в державі, підвищення касового виконання бюджету, зміцнення фінансового становища в державі. Але непродумане і надмірне використання запозичень для покриття бюджету має низку негативних ознак. Так, використання запозичень на покриття поточних витрат призводить у подальшому до зростання дефіциту бюджету. Значне використання запозичень протягом двох-трьох років створює фінансову піраміду, яка зумовлює фінансовий крах системи в цілому, оскільки повернення боргів і виплата відсотків за ними призводить до постійного зростання боргів, а це скорочує витрати бюджету за іншими статтями [1].

Дефіцит державного бюджету, значні державні запозичення для його покриття призвели до формування стрімкого зростання державного боргу в Україні в перші роки незалежності. Значні обсяги внутрішнього і зовнішнього боргу, а також відповідне зростання витрат на його обслуговування зумовлюють необхідність вирішення проблеми механізму його аналізу та управління ним. Між розмірами бюджетного дефіциту і державного боргу, існує прямий зв'язок. Бюджетний дефіцит збільшує державний борг, а зростання боргу, в свою чергу потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування, що збільшує бюджетний дефіцит [3]. Макроекономічна політика, спрямована на відносне скорочення внутрішнього боргового фінансування бюджетного, тільки при певних умовах може відновити загальну рівновагу платіжного балансу на нетривалий період часу, проте не обов'язково при цьому анулюється дефіцит рахунку поточних операцій. Більш того, зовнішнє боргове фінансування бюджетного дефіциту в довгостроковій перспективі збільшує зовнішню заборгованість і актуалізує проблему її обслуговування. Оскільки торговий баланс з часом фактично виявляє тенденцію до погіршення, всім перехідним економікам, що використовують цей спосіб фінансування, доводиться дедалі більше покладатися на експортні галузі, щоб запобігти загрози боргової кризи. Разом з тим, зовнішнє фінансування бюджетного дефіциту виявляється менш інфляційним, ніж його монетизація, тому що пропозиція товарів на внутрішньому ринку збільшується у тій мірі, в якій зовнішні позики сприяють розширенню імпорту. При цьому чим більш відкритою є перехідна економіка і чим більш жорстким — її валютний курс, тим меншою мірою зовнішнє боргове фінансування виявиться інфляційним, але тим сильнішим буде його вплив на стан платіжного балансу [2].

У цілому, залучення коштів з іноземних джерел для фінансування бюджетного дефіциту може виявитися спри-

ятливим для перехідних економік переважно в тих випадках, коли:

- на внутрішньому ринку відчувається дефіцит капіталу при високій внутрішній нормі прибутку;
- початкові розміри боргу незначні;
- першочерговим завданням макроекономічної політики є зниження ймовірної інфляції;
- вдається організувати концесійне фінансування — як один з механізмів зменшення зовнішнього боргу пов'язаний з наданням іноземним банкам можливості обмінювати боргові зобов'язання даної країни на акції її промислових корпорацій [5].

Поряд із прямим впливом, який державний борг завдає у бюджетній сфері, варто брати до уваги його макроекономічний ефект, що знаходить вияв у різних сферах національної економіки. В процесі дослідження нами було проаналізовано динаміку державного боргу України протягом останніх чотирьох років, що дало можливість виявити зростання обсягів боргу в період кризової економіки. Очевидно, що стрімке зростання обсягів боргу відбулося в 2007—2009 рр. у порівнянні з 2006 роком. Зростав і внутрішній борг (на 64,52% в період 2008—07 рр., на 96,61% у 2009—08 рр.), тобто держава вийшла на внутрішній ринок для залучення коштів шляхом розміщення державних цінних паперів; значно збільшився зовнішній борг, зокрема за рахунок збільшення заборгованості за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку. З розвитку кризового стану в світовій та національній економіці державі та вітчизняним суб'єктам господарювання не вистачало фінансових ресурсів для стабілізації їхньої діяльності, що спричинило широке залучення коштів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках [10].

Станом на 31 січня 2010 р. за даними Міністерства фінансів України, державний та гарантований державою борг України становив 301.538.747,28 тис. грн., або 37.686.690,45 тис. дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг — 195.286.531,99 тис. грн. (64,76% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 24.407.155,45 тис. дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг — 106.252.215,29 тис. грн. (35,24%), або 13.279.535,00 тис. дол. США. Протягом січня 2010 р. сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 26.010,36 тис. грн. (0,01%) в основному за рахунок перевищення надходження коштів від випуску облігацій внутрішньої державної позики над погашенням державного внутрішнього боргу. При цьому державний зовнішній борг зменшився на 6 14.278,69 тис. грн. (0,51%), державний внутрішній борг збільшився на 1.123.330,31 тис. грн. (1,23%). Так, в розвинених країнах відношення боргу до ВВП сягає 100—120%, коли в Україні відношення державного боргу до ВВП на кінець 2008 р. складало 13,8%, у 2009 р. — близько 23,2%. Проте неефективне управління боргом спричинює тиск на сферу фінансів. Загалом до 2007 року відношення державного боргу до ВВП постійно зменшувалося за рахунок підтримки його на відносно стабільному рівні, з одного боку, та високих темпах економічного зростання — з іншого. Однак, починаючи з 2008 р., сума державного боргу та його відношення до ВВП зростає у зв'язку з розгортанням кризових явищ і відповідно зростанням потреб держави у державних запозиченнях, з одного боку, та у зв'язку з пригніченням економічної активності — з іншого. Крім цього, показник відношення державного боргу до доходів загального фонду державного бюджету знаходиться на безпечному рівні. Якщо зазначений показник у 1999 р. становив 314,7%, у 2001 р. — 222,3%, у 2004 р. — 130,2%, на кінець 2007 р. — 56,5%, а на кінець 2009 р. склав 122,9% при критичному рівні 300% [7. 9].

Макроекономічні ефекти зовнішнього боргу є якісни-

ми оцінками економічних процесів. Вони проявляються через зміну параметрів макроекономічної кон'юнктури, фіскальної та монетарної політики, національного багатства, економічного розвитку, політичної стабільності країни та її економічної незалежності. Тому доцільно виділити наступні макроекономічні ефекти державного боргу:

- ефект монетарної політики — державний борг може спричинити підвищення рівня відсоткових ставок;

- ефект фіскальної політики — можливість використання запозичень впливає на зменшення відповідного призначення бюджетного фінансування;

- ефект економічної залежності країни — незначна зміна ринкової кон'юнктури може спричинити коливання валютного курсу та динаміки потоків капіталу;

- ефект політичної залежності країни — в умовах великого обсягу державного боргу єдиним виходом щодо уникнення дефолту при збереженні належного рівня урядових видатків є залучення зовнішнього фінансування.

Ми спостерігаємо високі показники державного боргу України, в той час як за індексами людського розвитку і бідності у 2009 р. наша держава перебувала на 76 місці. Показник ВВП на душу населення є одним із найнижчих у Європі. Згідно з прогнозами, в економіці держави відбудеться падіння попиту на внутрішньому і зовнішньому ринках, що призведе до сповільнення темпів зростання вітчизняної економіки; стрімке звуження внутрішнього споживчого попиту через падіння доходів у населення і посилені девальваційні тенденції; зростання цін через поступове підвищення тарифів на газ та електроенергію та інші послуги. Тому органи державної влади терміново повинні вжити заходів щодо недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Зовнішні фінансові джерела потрібно розглядати з точки зору їх обсягу і з позицій ефективності використання. Питання подальшого залучення зовнішніх фінансових ресурсів потрібно вирішувати, насамперед, з позицій ефективності їхнього використання для економічного розвитку країни. Таким чином, незважаючи на активне позичкове фінансування української економіки в період економічного спаду, загалом рівень її боргового навантаження залишається порівняно невисоким. Зовнішні запозичення, як правило, значно більш нейтральні щодо впливу на макроекономічне становище в країні з огляду на те, що надходження від них, як правило, витрачаються на обслуговування зовнішнього боргу і не надходять до обігу. Ситуація дещо змінилася у поточному році, зважаючи на помітне збільшення припливу гарантованих зовнішніх запозичень. Такі запозичення сприяють фактичному збільшенню пропозиції іноземної валюти на валютному ринку, відтак, ведуть до зміцнення курсу гривні. У ситуації активного припливу валютної виручки експортерів такий додатковий приплив валюти здійснює інфляційне навантаження. Проте здійснення великих зовнішніх виплат відволікає значні ресурси від продуктивного використання всередині країни і унеможливорює спрямування коштів бюджету на структурне реформування економіки та інноваційні проекти. В умовах хронічно від'ємного сальдо рахунку операцій з капіталу та фінансових операцій платіжного балансу збільшення боргових платежів сприятиме закріпленню несприятливої інтеграційної моделі України, відповідно до якої дефіцитне сальдо руху капіталів фінансуватиметься за рахунок нарощування експорту і є, по суті, буде каналом витоку капіталів з країни. За таких умов доречнішим видається першочергове використання коштів, отриманих від сприятливої кон'юнктури на провідних експортних ринках України, на погашення зовнішньої заборгованості, що дозволить в майбутньому вивільнити значні ресурси для інвестиційних цілей [6; 8].

Стратегічною метою державної боргової політики України має стати залучення фінансових ресурсів для ефек-

тивної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП.

Враховуючи, що зовнішні запозичення являють собою фактичне вивезення капіталу з країни, оскільки є, по суті, продажем нерезидентам (навіть якщо вони є підставними особами резидентів) права на отримання частини прибутку резидентів України, тобто декапіталізацію національної економіки, обсяг зовнішньої заборгованості України повинен підтримуватись на відносно невисокому рівні [12].

Що стосується інвестиційної сфери, то загальна тенденція свідчить про поступове зростання довіри інвесторів до економіки України. Як свідчать статистичні дані, структура інвестування залишається далекою від досконалої. Зокрема, в 2006 р. приріст інвестицій у промисловість (24,6 %) був помітно нижче середнього по економіці, а всього в цей вид економічної діяльності надійшло лише 38,7 % усіх капіталовкладень. За фактичної відсутності стимулів до інвестування капіталовкладення спрямовуються, насамперед, у види економічної діяльності, які мають високу ліквідність і короткі строки окупності, що природно, зважаючи на дорожнечу кредитних ресурсів, що зберігається. Випереджальними темпами зростали інвестиції в оптову і роздрібну торгівлю (54,8 %), причому за 2007—2009 рр. вони збільшилися в 3,6 рази, тоді як у промисловості — менш ніж у півтора. При відносному перенагромуванні інвестицій, наприклад, у харчовій промисловості, низка галузей продовжує потерпати від інвестиційного голоду. Так, у металургію в 2008 р. надійшло лише 10,3 % промислових інвестицій (питома вага галузі у валовому промисловому випуску — 24 %), у машинобудування — 8 % (питома вага у випуску — 14 %). У сільське господарство, яке дало 11 % валового випуску, надійшло лише 4 % всіх інвестицій в основний капітал [13]. Поряд зі створенням загальнооекономічного середовища, сприятливого для інвестування, з метою припинення втечі капіталів за кордон, необхідно виробити механізми, які дозволяють б перекрыти відплив капіталів з країни такими каналами: переведення валюти за кордон у рахунок оплати фіктивних імпорتنих контрактів; неповернення до країни експортної валютної виручки; заниження контрактних цін при експорті та їх завищення при імпорті.

З характеристики цільових призначень запозичень з боку МФКО, їх практичного використання та умов повернення впливають і наслідки від них на перспективу. Величезні суми, що позичають Україні міжнародні фінансові установи, призначені для використання на покриття дефіцитів платіжного балансу і державного бюджету країни, а також на консультативно-технічну допомогу. А це значить, що вони не працюють в економіці країни, її виробництві. Тому в такій формі кредити МФКО є тягарем для економіки країни та приводять до непомірного росту зовнішньої заборгованості (табл. 1).

Аналізуючи вищесказане, приходимо до висновку, що стратегічною метою державної боргової політики України має стати залучення фінансових ресурсів для ефективного реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП. Завданням боргової політики повинен бути пошук оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. У короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів дає можливість дещо знизити фіскальне навантаження на національну економіку в розрахунку на спрямування додаткових коштів, які залишаються у суб'єктів господарювання, на їхній розвиток. Таким чином, фінансування поточних бюджетних видатків здійснюватиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, а отже, економічний розвиток гальмуватиметься у довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

Виходячи з вищезазначеного, стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура і розмір державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років та навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання і сильну фінансову систему. За відсутності такої стратегії економічна криза буде загострюватися, а державний борг зростати. Проблеми державного боргу повинні стати окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципових моментів, на яких варто зосередити увагу при виробленні стратегії боргового управління, слід віднести чітко визначену доступну межу зовнішнього та внутрішнього боргу та витрат на їх обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження вартості обслуговування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституціональних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу.

До заходів підвищення боргової безпеки доцільно використовувати іноземний досвід управління державним боргом, зокрема слід акцентувати увагу на застосуванні методу "цільових орієнтирів" (benchmarking) в оцінці ефективності боргової політики, на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Застосування даного методу передбачає проведення активної політики як в частині здійснення запозичень, так і операцій із державним боргом на основі застосування стандартних схем та процедур.

Застосування операцій активного управління державним боргом дозволить заощадити значні кошти, що спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу. Проведення дострокового викупу, наприклад, амортизаційних облігацій зовнішньої державної позики 2000 року не тільки б зекономило мільйони доларів на платежах по їх обслуговуванню та погашенню, а й поліпшило б структуру боргу. Це, в свою чергу, позитивно впливає на встановлення доходності за новими випусками єврооблігацій України.

Міністерство фінансів повинно проводити постійний аналіз та моніторинг кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на західних біржах, реакцію інвесторів на українські Єврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні події в країні.

Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом має знайти своє відображення в зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політикою, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

Механізм впливу державних позик на макроекономічну ситуацію мають розглядатися у контексті взаємовпливу інвестицій, економічного зростання оскільки наслідком нераціональних та зайвих запозичень можуть бути такі боргові зобов'язання перед нерезидентами, які в майбутньому значно обмежать свободу проведення економічної політики. Тягар державного боргу країни може справити депресивний вплив на розвиток економіки через неплатоспроможність країни-боржника, втрату довіри кредиторів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування.

Згідно з міжнародними методами регулювання заборгованості, оцінка рівня заборгованості країни здійснюється з погляду економічного розвитку держави в зіставленні з ос-

Таблиця 1. Динаміка гарантованого зовнішнього боргу України перед МФО в 2004—2008 рр., тис. грн. [4].

МФО	2004	2005	2006	2007	01.09.2008
ЄБРР	1032348,26	88850,16	130274,24	631243,76	806839,28
Світовий Банк	8177824,38	5996913,70	2324600,95	2177824,38	553 625,86
МВФ	260279,46	232532,43	4192733,45	260279,46	303911,40

новними макроекономічними показниками. На сьогодні Україна не належить до категорій країн з надмірним рівнем заборгованості. Проте наведені показники не вичерпують усіх ефективних індикаторів рівня заборгованості країни. Оцінка рівня заборгованості з макроекономічного погляду, зокрема з позиції платіжного балансу, не враховує навантаження державного бюджету щодо обслуговування боргу, тобто відношення витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, яке має особливе значення для країн, що мають проблеми з дефіцитом державного бюджету.

Таким чином, в умовах нездатності країни виконувати зобов'язання по виплаті державного боргу і процентів по ньому, виникає загроза її економічної самостійності. Надмірно високий тягар заборгованості, несвоєчасне здійснення платежів по ньому — значні перепоми в функціонуванні національної економіки, підривають можливість проведення незалежної економічної політики і відповідно є фактором, який безпосередньо впливатиме на економічну та фінансову безпеку країни.

Література:

1. Манцуров І. Г. Економічне зростання і стан платіжного балансу. Статистичні аспекти оцінювання та аналізу: монографія / І. Манцуров, Д. Єрін. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 148—150.
2. Шевчук В.О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України // Стратегічні пріоритети. — 2009. — №2 (11). — С. 159—162.
3. Шевчук В.О. Ризики фінансової дестабілізації в Україні // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. — 2009. — №2. — С. 230—234.
4. World Trade Indicators 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://info.worldbank.org>.
5. Бондарук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу // Фінанси України. — 2007 — №4. — С. 43.
6. Вахненко Т.П. Перспективні напрямки політики державних запозичень в Україні // Економіка і прогнозування. — 2006. — №1. — С. 11.
7. Горобець О.Г. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту // Актуальні проблеми економіки. — 2005. — №3. — С. 17—19.
8. Заверуха І.Б. Діяльність вищих органів фінансового контролю у сфері державного боргу // Юридична Україна. — 2006. — №12. — С. 31—33.
9. Рожко О.Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання // Фінанси України — 2008 — №1. — С. 19.
10. Царук О.В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави // Світ фінансів. — 2007. — №1. — С. 46—50.
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: www.minfin.gov.ua
12. Козюк В. В. Ефект витіснення" як наслідок державного боргу в перехідній економіці України / І Вісник ТАНГ. — 2000. — Вип. 9. — С. 132—134.
13. Царук О.В. Статистичний аналіз державного боргу України та оцінка його впливу на економіку // Банківська справа — 2007. — №6. — С. 78.

Стаття надійшла до редакції 08.09.2011 р.