

УДК 336.278

Новосьолова Олена

Novoselova Olena

**БОРГОВА БЕЗПЕКА ЯК ВИЗНАЧАЛЬНИЙ ФАКТОР МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ
СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ****DEBT SECURITY AS A DETERMINING FACTOR OF MACROECONOMIC
STABILITY OF THE STATE**

У статті досліджені підходи до оцінки рівня боргової безпеки держави. Розглянуто переваги та недоліки кожного підходу. Проаналізовано наслідки зниження рівня боргової безпеки. Розроблені практичні рекомендації щодо побудови системи оцінки боргової безпеки.

Ключові слова: державний борг, боргова безпека, боргові ризики, індикатори боргової безпеки, боргове навантаження.

The article deals with the investigation of approaches to assessment of the level of debt security of the country. The attention is paid to the advantages and disadvantages of each campaign. The consequences of reducing of the level of debt security are made. Practical recommendations concerning the building of a system of assessment of the debt security are implemented.

Key words: public debt, a debt security, debt risks, indicators of the debt security, the debt load.

Постановка проблеми. У сучасному світі для формування ефективної системи державних фінансів, яка забезпечувала б реалізацію життєво важливих національних інтересів держави, необхідно є побудова системи оцінки поточного стану боргової безпеки держави, яка дозволила б завчасно попереджувати про ймовірні боргові ризики.

Аналіз останніх джерел досліджень і публікацій. Дослідженню взаємозв'язку державного боргу із макроекономічними показниками присвячена значна увага вітчизняних та зарубіжних вчених. Проблему боргової безпеки та державного боргу розглядали: Р. Барро, Ш. Бланкарт, Р. Девіс, М. Карлберг, Дж. Кейнс, А. Лернер, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, Ф. Фрідман, О. Барановський, Т. Богдан, В. Козюк, Н. Кравчук, О. Царук та ін. Основним предметом аналізу виступає вивчення впливу масштабів державного боргу на систему державних фінансів, визначення його оптимальної структури, оцінка платоспроможності країни та розрахунок критичного рівня державної заборгованості для економіки держави. Однак, на цей час всі ці параметри аналізуються відокремлено один від одного, оскільки відсутня методика їх інтегральної оцінки. Крім того, серед фахівців немає єдиного погляду стосовно переліку індикаторів оцінки боргової безпеки держави.

Постановка завдання. Метою статті є вивчення підходів до трактування поняття «боргова безпека держави», характеристика наявних систем оцінки боргової безпеки держави як визначальної складової фінансової безпеки, висвітлення основних проблем у сфері забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження на економіку країни, розробка практичних рекомендацій для побудови ефективної системи оцінки боргових ризиків країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. У вітчизняних наукових та нормативних джерелах наводиться кілька визначень поняття «боргова безпека». Так, у «Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України», затвердженій наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 №60, боргова безпека визнається складовою фінансової безпеки та трактується як: «такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості із урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи» [1].

Ще одне визначення подає Т. П. Богдан: «Боргова безпека – це досягнення такого рівня державного й зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки

країни» [2, с. 9]. Таким чином, автор зазначає, що на боргову безпеку держави впливають і показники зовнішньої сукупної заборгованості країни.

І. О. Селіверстова, О. Ю. Лашенко, С. І. Шапошнікова визначають боргову безпеку держави як «складову частину фінансової безпеки держави, яка є певним рівнем державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості із урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального відношення між ними, достатній для вирішення загальних соціально-економічних потреб, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу» [3].

Отже, спільним для цих визначень є наголошення на тому, що боргова безпека означає певний рівень державного боргу та його структури, який не створює загроз для макрофінансової стабільності держави та характеризується достатнім рівнем платоспроможності країни. Узагальнюючи вищевикладені визначення варто запропонувати таке трактування поняття «боргова безпека держави» – це певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни.

На думку О. І. Барановського, рівень боргової безпеки визначається такими факторами:

1. Загальним обсягом, динамікою і структурою державного боргу (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, амортизації та обслуговування боргових зобов'язань).

2. Переліком наявних і потенційно можливих боргових інструментів, які використовуються у практиці державного запозичення, а також фактичними пропорціями між ними й можливостями диверсифікації ринку державних цінних паперів.

3. Темпами зростання реального ВВП й офіційним обмінним курсом.

4. Системою управління державним боргом і адекватністю інструментів управління поточним умовам.

5. Політичною стабільністю в країні [4, с. 240].

Виявом порушення боргової безпеки є виникнення боргових криз, основними ознаками яких вважається перевищення економічно безпечних обсягів державного боргу, труднощі із обслуговуванням та погашенням боргу. Так, фахівцями МВФ розроблено вичерпний перелік проявів настання боргової кризи (табл. 1) [5].

Таблиця 1

Ознаки боргової кризи в країнах із розвинутою економікою та економікою, що розвивається

Подія	Критерії	Країни із розвинутою економікою	Країни із економікою, що розвивається
Дефолт чи реструктуризація державних зобов'язань	Нездатність обслуговувати державний борг та проводити платежі за ним	Визначає S&P	Визначає S&P
Значне фінансування МВФ	Масштабні програми підтримки МВФ	Фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни	Фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни
Неявний/Внутрішній дефолт	Високий рівень інфляції	Інфляція вище 35% на рік	Інфляція вище 500% на рік
Стрімке зростання фінансування суверенних зобов'язань	Зростання вартості державних запозичень	Суверенні спреди вище за 1000 б. п.	Суверенні спреди вище за 1000 б. п.

Загалом же у світовій практиці поширеними є різні способи вимірювання рівня боргової безпеки держави. Серед найуживаніших варто зазначити:

- визначення питомої ваги країни в обсязі світового боргу;
- оцінка дотримання певної кількості річних кредитних квот (при взаємовідносинах із МВФ);
- визначення навантаження державного боргу на державний бюджет;
- розрахунок динаміки загального обсягу державного боргу (індекс його зростання);
- оцінка величини зовнішнього боргу в розрахунку на душу населення (що характеризує ступінь зовнішньоекономічної залежності країни);
- аналіз темпів приросту зовнішнього боргу на душу населення тощо [2, с. 8].

Оскільки рівень боргової безпеки найчастіше визначається сукупністю певних індикаторів, то постає питання систематизації цих індикаторів та побудови певної системи моніторингу боргової безпеки, яка дозволила б врахувати потенційно можливі загрози стабільності розвитку фінансової сфери держави. Така система має забезпечувати можливість прогнозування та оцінки загроз і дестабілізуючих чинників макроекономічного розвитку, причин їх виникнення та наслідків впливу.

Вітчизняна практика визначення рівня економічної безпеки України ґрунтується на аналізі індикаторів економічної безпеки для її інтегральної оцінки. Ця методика дозволяє оцінити складові економічної безпеки, зокрема показники боргової безпеки. Згідно із наказом Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 02.03.2007 року № 60 до показників боргової безпеки віднесено 9 індикаторів (табл. 2) [1].

Зазначена методика дозволяє визначити показники платоспроможності та ліквідності держави, проте не дає уявлення про результативність державної боргової політики, тобто не оцінює доцільність залучення позикових ресурсів та ефективність їх розміщення, що стає необхідним за значного рівня накопичення державної заборгованості.

Таблиця 2

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5	Відношення відсоткових платежів із обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6	Відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8	Відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Світова практика має значні напрацювання у сфері визначення рівня боргової безпеки. Так, Міжнародним валютним фондом у «Статистиці зовнішнього державного боргу: керівництві для укладачів та користувачів» (2003 рік) виокремлено 5 груп індикаторів боргової безпеки (табл. 3) [8, с.184].

Методика МВФ дозволяє оцінити ліквідність та платоспроможність держави, заборгованість державного, фінансового та приватного секторів економіки. Безперечно, така методика є більш інформативною та дає змогу всебічно проаналізувати стан економіки держави в цілому. Проте поданий перелік індикаторів відноситься суто до економічної сфери, а, як відомо, державний борг здатний впливати і на соціальні процеси.

Відповідні пропозиції стосовно доповнення системи визначення рівня боргової безпеки держави запропоновані О. В. Царуком. Він вважає, що варто застосовувати показники соціально-економічного та інвестиційно-інноваційного розвитку, які дозволили б оцінити вплив державної заборгованості на відтворювальні процеси та соціальний розвиток [6, с.49].

Фахівцями МВФ також розроблена система фіскальних індикаторів, які визначають рівень боргових ризиків.

Таблиця 3

Боргові індикатори Міжнародного валютного фонду

Група	№ з/п	Індикатор
I. Індикатори платоспроможності (Solvency)	1	Покриття відсоткових платежів (Interest service ratio)
	2	Зовнішній борг до експорту (External debt to exports)
	3	Зовнішній борг до ВВП (External debt over GDP)
	4	Теперішня вартість боргу до експорту (Present value of debt over exports)
	5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету (Present value of debt over fiscal revenue)
	6	Обслуговування боргу до експорту (Debt service over exports)
II. Індикатори ліквідності (Liquidity)	7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (International reserves to short-term debt)
	8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (Ratio of short-term debt to total outstanding debt)
III. Індикатори заборгованості державного сектора (Public sector indicators)	9	Обслуговування боргу державного сектора до експорту (Public sector debt service over exports)
	10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів (Public debt over GDP or tax revenues)
	11	Середній строк погашення неконцесійного боргу (борг перед МФО) (Average maturity of non-concessional debt)
	12	Частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу (Foreign currency debt over total debt)
IV. Індикатори заборгованості фінансового сектора (Financial sector indicators)	13	Відкрита валютна позиція (Open foreign exchange position)
	14	Невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті (Foreign currency maturity mismatch)
	15	Валові валютні зобов'язання (Gross foreign currency liabilities)
V. Індикатори заборгованості приватного сектора (Corporate sector indicators)	16	Лeverидж (Leverage)
	17	Відношення відсотків до грошового потоку (Interest over cash flow)
	18	Частка короткострокового боргу в загальній величині боргу (Short-term debt over total term debt)
	19	Рентабельність активів (Return on assets (before tax and interest))
	20	Чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку (Net foreign currency cash flow over total cash flow)
	21	Відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу (Net foreign currency debt over equity)

Усі 12 індикаторів поділено на 3 кластери (базові фінансові змінні, довгострокові фінансові тренди, показники управління активами та зобов'язаннями):

– різниця між зростанням ВВП та відсотковою ставкою по платежах за державним боргом;

- циклічно скоригований первинний баланс;
- відношення державного боргу до ВВП;
- валові потреби у позиковому фінансуванні;
- частка короткострокового боргу в загальній сумі державного боргу;
- частка боргу деномінована в іноземній валюті в загальній сумі державного боргу;
- середньозважений строк погашення державного боргу;
- частка боргу перед нерезидентами;
- відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів;
- відхилення коефіцієнта народжуваності від 2,1;
- частка працездатного населення;
- довгостроковий прогноз щодо змін у державних пенсійних та медичних витратах [5; 7].

Для отримання граничних значень індикаторів боргової безпеки здебільшого використовують медіанні значення боргових показників у період, що передував виникненню боргових криз у країнах зі схожими соціально-економічними умовами.

Серед розробок українських фахівців на увагу заслуговують напрацювання Т. П. Богдан, у яких пропонується використовувати такі показники боргової безпеки:

- співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, %;

- співвідношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету, %;
- співвідношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %;
- співвідношення погашення й обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, %;
- співвідношення платежів із погашення й обслуговування довгострокового зовнішнього сукупного боргу та експорту товарів і послуг, %;
- частка короткострокового зовнішнього сукупного боргу за залишковим терміном погашення у міжнародних резервах країни, %;
- циклічно скоригований первинний баланс сектора загального державного управління, % ВВП;
- різниця між номінальною ставкою обслуговування державного боргу і темпами зростання номінального ВВП, %;
- валові потреби уряду в позичковому фінансуванні (сума планованого дефіциту бюджету і погашення боргу), % до ВВП;
- середній термін до погашення державного боргу, років;
- частка боргових зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, в загальній сумі державного боргу, % [2, с. 10].

Граничні значення цих показників для різних країн встановлюються на певному рівні залежно від якості економічної політики та інституційної спроможності. Окрім того, Т. П. Богдан запропонував здійснювати бальну оцінку боргових ризиків за 10–бальною шкалою. Кожному із індикаторів боргової безпеки присвоюється кількісне значення від 1 до 10 залежно від гостроти відповідних ризиків для фінансової стабільності й боргової стійкості, а потім визначається середня оцінка. Залежно від значення середнього показника ступінь небезпеки боргової ситуації в країні може поділятися на 4 типи: з низьким ризиком (від 1 до 4), середнім ризиком (від 4 до 6), високим ризиком (від 6 до 8), надзвичайно високим ризиком або передкризовим станом (від 8 до 10) [2, с. 13].

Таким чином, можна визначити такі складові ефективної системи оцінки боргової безпеки держави:

- окреслення основних цілей боргової політики держави із зазначенням критичних параметрів боргової ситуації в країні;
- системний аналіз індикаторів боргової безпеки із виявленням потенційно небезпечних дестабілізуючих чинників;
- визначення екзогенних та ендогенних факторів соціально–економічної сфери, що впливають на зміну боргової ситуації;
- прогнозування можливих загроз для боргової безпеки країни, їх причин та наслідків;
- розробка стандартизованих алгоритмів врегулювання боргової ситуації;
- оцінка ефективності вжитих заходів для забезпечення боргової безпеки.

Висновки. Підсумовуючи вище сказане, варто зазначити, що виникнення боргових ускладнень є прямою загрозою не тільки для системи державних фінансів будь–якої держави, боргові проблеми становлять небезпеку і для банківського сектора, валютного та інвестиційного ринків, платіжного балансу країни. Необхідність розробки та упровадження системи виявлення ймовірних загроз борговій безпеці держави є очевидною, оскільки завчасно виявлені детермінанти боргової кризи дозволяють забезпечити оперативне внесення коректив у чинну фіскальну політику.

Аналіз наукових розробок вітчизняних та зарубіжних вчених, фахівців Міжнародного валютного фонду дозволяє зробити висновок про те, що наразі не існує чіткого переліку показників оцінювання боргової безпеки, які є універсальними для країн із різним рівнем розвитку економічних систем. Поширення набули в основному показники оцінки рівня платоспроможності та ліквідності країни без урахування ефективності використання позикових коштів.

Загалом же створення ефективної системи оцінки боргової безпеки є лише одним із етапів побудови дієвої системи управління державним боргом, яка б органічно поєднувала боргову політику із загальною соціально–економічною доктриною розвитку держави.

Перспективами подальших досліджень у сфері боргових фінансів є розробка теоретичних основ системи ефективного боргового менеджменту.

Список літератури

1. Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 року № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» [Електронний ресурс]– Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854.
2. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. П. Богдан // Вісник національного банку України. – 2012. – №4. – С. 8–15.
3. Селіверстова І. О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави/ І. О. Селіверстова, О. Ю. Лашенко, С. І. Шапошнікова// Проблеми системного підходу в економіці. – 2010. – №3 – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.
4. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально–економічного розвитку України: У 6 т. – Т. 6: Підвищення ефективності боргової політики держави / Азаров М. Я., Ярошенко Ф. О., Барановський О. І. та ін. –К.: НДФІ, 2004. –348 с.
5. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress / Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, NazimBelhocine, Gabriela Dobrescu, and SamahMazraani. – May2011.<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>.
6. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави // Світфінансів.–2007.–№ 1 (10).– С. 46–50.
7. IMF Working Paper Measuring Fiscal Vulnerability and Fiscal Stress: A Proposed Set of Indicators / Prepared by Emanuele Baldacci, James McHugh, and Iva Petrova – April 2011 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1194.pdf>.
8. External debt statistics: guide for compilers and users // Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003. –309 p.

References

1. Nakaz Ministerstva ekonomici Ukraini vid 02.03.2007 roku № 60 “Pro zatverdzhennay Metodiki rozrahunku rivnaya ekonomichnoi bezpeki Ukraini”. http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854
2. Bogdan T. P. Borgova bezpeka ta yii rol' u garantuvanni finansovoi stabilnosti, Visnik naczional'nogo banku, 2012, No. 4, pp. 8–15.
3. Budzhetna politika u konteksti strategiyi soczialno–ekonomichnogo rozvitku Ukraini, K.: NDFI, 2004, Vol. 6: Pidvischennia efektyvnosti borgovoyi polityki derzhavi, p. 240.
4. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress / Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, NazimBelhocine, Gabriela Dobrescu, and SamahMazraani. – May2011.<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>
5. Czaruk O. V. Konceptualni osnovi ta statystichni indykatory ocynki borgovoyi bezpeki derzhavi, Svit finansiv, 2007, No. 1(10), pp. 46–50.
6. IMF Working Paper Measuring Fiscal Vulnerability and Fiscal Stress: A Proposed Set of Indicators / Prepared by Emanuele Baldacci, James McHugh, and Iva Petrova – April 2011 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1194.pdf>
7. Selivestrova O. I., Laschenko O. U., Shaposhnikova S. I. Borgova bezpeka yak element finansovoyi bezpeki derzhavi, Problemi sistemnogo pidhodu v ekonomiczii, 2010, No.3 – Rezhim dostupu: http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm
8. External debt statistics: guide for compilers and users // Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003, 309 p.

Новосьолова Олена Сергіївна
Херсонський національний технічний університет

Стаття надійшла до редакції 30.09.2013