

УДК 519.87

Фасолько Т.

АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ У КОНТЕКСТІ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Відображено природу і характер взаємозв'язку між державним боргом, ВВП, бюджетним дефіцитом і дефіцитом платіжного балансу. На основі динаміки «дотичних» макроекономічних параметрів бюджетно-боргового процесу побудовано лінії тренда для показників державного боргу, дефіциту бюджету, ВВП, дефіциту платіжного балансу, експорту та імпорту. З'ясовано, що динамічні ряди абсолютних показників цих параметрів описуються регресійними моделями з високими коефіцієнтами кореляції.

Ключові слова: державний борг, бюджетний дефіцит, економічне зростання, дефіцит платіжного балансу, модель.

Останніми роками дедалі частіше з'являється інформація про загрозу боргової кризи або небезпеку дефолту та їхні наслідки як для національної економіки, так і для світової. Питання функціонування держави під тягарем державного боргу постає надзвичайно гостро і для України, починаючи з 2008 р. На його обслуговування державі щороку потрібно витратити значні фінансові ресурси, що перевищують витрати окремих статей бюджету. Це впливає на рівень життя населення і гальмує економічне зростання країни-загалом. Так, наступного року Україна має виплатити МВФ 6 млрд. дол. США, а за євробондами «Нафтогазу», наданими під держгарантії, – 1,6 млрд. дол. Економічна політика є складовою та основним елементом державної політики і передбачає політику запозичень. Рішення, помилки і похибки в результаті її ведення зумовлюють збільшення щорічних бюджетних витрат на обслуговування боргу і сплати відсотків на кілька десятиліть уперед. Ціна таких помилок чи зміна початково не вигідних умов (і надто відмова від зобов'язань), як правило, є надто високою. Звичайна зміна структури доходів шляхом маніпулювання рівнем оподаткування і обсягу запозичень веде до того, що можливість використати короткостроковий політичний маневр обов'язково призведе до довгостроко-

вих обмежень політичної та економічної свободи. Саме тому неможливо не звертати увагу на необхідність вирішення цих проблем за допомогою вдосконалення механізму обслуговування та управління борговою політикою держави.

Дослідження процесів обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу здійснювали такі вчені: О. Д. Василик «Управління державним боргом і його обслуговування» [2], А. А. Кучер «Роль НБУ в обслуговуванні боргу України» [4], К. Л. Бабчук, Н. В. Мацедонська «Державний борг України: механізм управління та обслуговування» [1], А. М. Мороз «Обслуговування державного зовнішнього боргу» [5], В. Ю. Дудченко «Зовнішній державний борг України: етапи формування та проблеми обслуговування» [3]. Вчені пов'язали проблему боргової і бюджетної криз й спроектували її на площину інвестицій та заощаджень, а потім відобразили це з позиції поведінки комерційних банків і темпів економічного зростання. Попри ґрунтовні праці й аргументовані підходи до уваги не взято процес дослідження цих взаємозв'язків у динаміці. Разом з тим, не показана сама природа і характер пов'язаності між державним боргом, ВВП, дефіцитами бюджету і платіжного балансу.

На сучасному етапі розвитку вітчизняної фінансової системи гостро постає питання щодо ведення зваженої політики державних запозичень. Особливого значення набуває необхідність слідування чітким практичним рекомендаціям для мінімізації обсягів державного впливу, запобігання негативним наслідкам боргового тягаря, зменшення пікових навантажень на бюджет протягом календарного року. Разом з тим, необхідно чітко усвідомлювати основні причинно-наслідкові зв'язки між основними параметрами бюджетно-боргового процесу з метою ефективного управління державним боргом.

Наявність тієї чи іншої суми державного боргу не дає конкретного уявлення про фінансово-економічний стан держави. Коливання заборгованості – явище складне і багатогранне, зумовлене багатьма чинниками. Основною причиною збільшення боргу є потреба в перекритті значних за обсягами щорічних бюджетних дефіцитів. Це є теоретично та практично обґрунтований факт, оскільки у Бюджетному кодексі України одним з джерел покриття від'ємного сальдо між видатками та доходами бюджету визначено саме державні запозичення на зовнішньому ринку.

У 2013 р. обсяг платежів з погашення державного боргу становить 81.068,4 млн. грн., з яких 45.473,9 млн. грн., або 56,1%, – це зобов'язання щодо внутрішнього боргу, а 35.594,5 млн. грн., або 43,9%, – зобов'язання щодо зовнішнього боргу [6]. Протягом 2013 р. пікове навантаження на державний бюджет припадало на травень, червень, серпень та листопад за рахунок погашення позики Міжнародного валютного фонду та облігацій

зовнішньої державної позики 2003 р. Середньострокова перспектива у борговій сфері характеризується високим ризиком рефінансування та помірним відсотковим ризиком. Постановою Кабінету Міністрів України № 320 від 29 квітня 2013 р. було затверджено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2013–2015 роки. Згідно з цією стратегією до кінця 2015 р. планується досягти таких результатів [7]:

- ✓ відношення обсягу державного боргу до внутрішнього валового продукту – на рівні не більш як 31% (зараз 28,33%);
- ✓ частка державного внутрішнього боргу – не менш як 50%;
- ✓ середньозважений строк до погашення державного боргу – не менш як 5,1; 5,3 і 5,4 року;
- ✓ частка державного боргу з фіксованою ставкою – не менш як 65%;
- ✓ частка державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді, у загальній сумі державного боргу на початок такого періоду – орієнтовно не більш як 20%.

Стратегічним завданням боргової політики є пошук оптимального співвідношення між борговим і податковим фінансуванням бюджетних видатків. Боргова стратегія має базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура і розмір зовнішнього державного боргу мають прогнозуватися впродовж часового інтервалу, що дорівнює декільком рокам, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання і потужну фінансову систему.

У табл. 1 подано основні статистичні дані за останні 5 років, які підтверджують негативні прогнози щодо екстенсифікації національного виробництва в Україні. Можемо простежити стрімке збільшення з року в рік державного боргу, дефіциту бюджету, хоч темпи зростання не надто загрозливі й основні відношення Державний борг/ВВП, Дефіцит держбюджету/ВВП перебувають поки в межах законодавчих норм.

Так, за досліджуваний період обсяги імпорту перевищували обсяги експорту й генерували постійне зростання дефіциту платіжного балансу. Отже, економіка України відзначається тривалою подвійною дефіцитністю. Звідси і впливає негативна різниця між темпами економічного зростання й темпами зростання державного боргу. На формування від'ємного сальдо вплинула торгівля окремими товарними групами: паливо, мінеральні добрива, нафта та продукти її переробки, машини й устаткування.

Побудуємо лінії тренда для таких абсолютних показників: державного боргу, дефіциту бюджету, ВВП, дефіциту платіжного балансу, експорту та імпорту. Як видно з рис. 1, динамічні ряди абсолютних показників описуються моделями з високими коефіцієнтами кореляції, що свідчить про стійку залежність цих показників від часу.

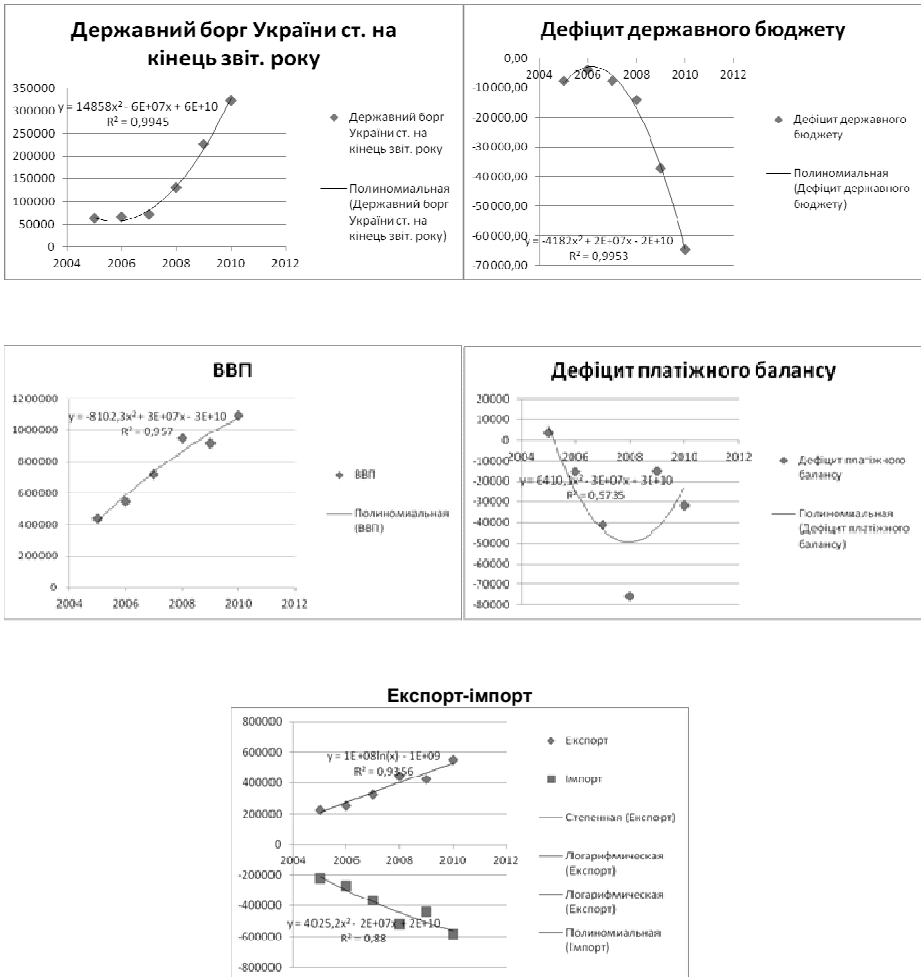


Рис. 1. Лінії тренда для державного боргу, дефіциту бюджету, ВВП, дефіциту платіжного балансу, експорту та імпорту¹

¹Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfm.gov.ua>.

Таблиця 1

**Динаміка державного боргу, експорту, імпорту,
бюджетного дефіциту й дефіциту платіжного балансу¹**

Рік	01.01. 2009	01.01. 2010	01.01. 2011	01.01. 2012	01.01. 2013
Державний борг України	130689,6	226996,3	323475,2	357273,4	399112,95
Дефіцит платіжного балансу	-75729	-15296	-31579	-71075	-118047
Експорт	444859	423564	549365	707953	717347
Імпорт	-520588	-438860	-580944	-779028	-835394
Дефіцит державного бюджету	12502,0	35517,2	64265,5	23557,6	53387,4
ВВП	948056	914720	1094607	1316600	1408889
Державний борг/ВВП	13,8%	24,8%	29,6%	27,1%	28,33%
Дефіцит держбюджету/ВВП	1,3%	3,9%	5,9%	1,8%	3,8%
Темпи зростання державного боргу	183,3%	173,7%	142,5%	110,4%	111,7%
Темпи реального зростання ВВП	131,5%	96,5%	119,7%	120,3%	107%

Також побудуємо лінію тренда для відносних показників (рис. 2А, 2Б, 2В. Варто зауважити, що коефіцієнт кореляції для відносних показників нижчий, що свідчить про вищий показник варіації обсягу боргу відносно ВВП дефіциту і ВВП, та зумовлений неоднозначною державною політикою у сфері запозичень. Загалом характеризуючи наведені регресійні залежності, можна говорити про зростаючий тренд державного боргу, обчисленого як у відносних щодо валового внутрішнього продукту, такі в абсолютних показниках динаміки у часі.

Щодо темпів зростання державного боргу можемо зазначити, що тренд відносно ВВП сповільнений, але треба брати до уваги темпи реального зростання ВВП – за останні роки цей показник зменшується.

Характеризуючи зв'язок «дефіцит бюджету – ВВП» необхідно зауважити, що він передбачає кілька важливих завдань, які потребують ефективного вирішення. Так зване «латання бюджетних дір» лише за допомогою зовнішніх запозичень призведе до розкручення боргової спіралі, а тому потрібно знаходити внутрішні резерви для розширення доходної бази

¹Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfm.gov.ua>.

державного бюджету. Так, профіцит бюджету не свідчить про те, що в економіці країни немає фінансових проблем, і прагнення звести бездефіцитний бюджет не завжди є економічно обґрунтованим. Проте оптимізувати розміри бюджетного дефіциту шляхом перегляду і скорочення окремих бюджетних статей, переглянути його структуру та зробити відповідні висновки необхідно терміново. На заваді цьому постає низка політичних чинників.

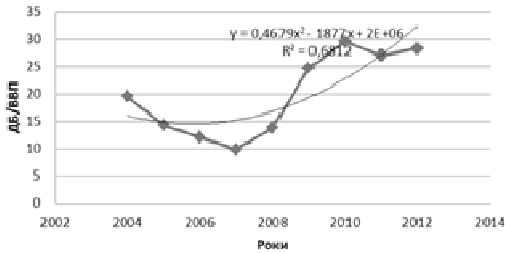


Рис. 2А. Державний борг/ВВП

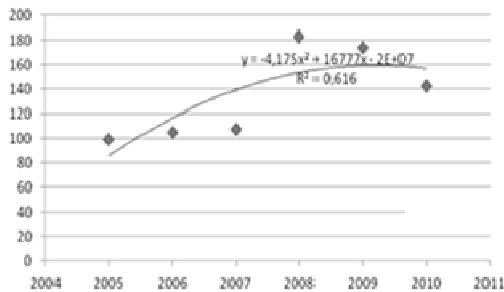


Рис. 2Б. Темпи зростання державного боргу, %

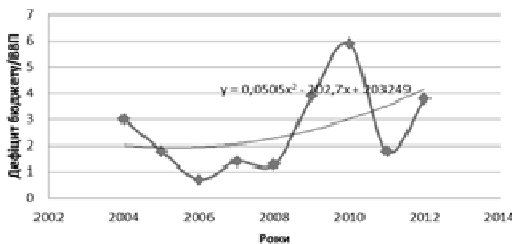


Рис. 2В. Дефіцит держбюджету/ВВП

Результати моделювання засвідчують про існування взаємозалежностей між макроекономічними показниками, однак при цьому варто зауважити, що кожен із таких взаємозв'язків характеризується певними особливостями та специфікою впливу на економічні процеси. Так, зокрема, за умов зменшення ВВП та відповідно значного скорочення бази оподаткування відбувається зростання рівня бюджетного дефіциту, що спричинює активне зростання державного боргу, рівня інфляції та безробіття. Якщо політика запозичень спрямовуватиметься у тому самому напрямку, то через 5 років згідно з даними рис. 2Г, матимемо значне збільшення державного боргу і відповідно непосильне навантаження на вітчизняну економіку.

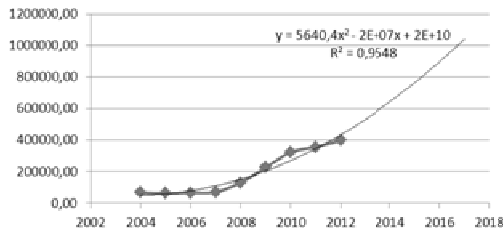


Рис. 2Г. Державний борг України (прогноз на 5 років)

Як і очікувалось, згідно з прогнозними даними, передбачається стрімке накопичення і подальше зростання загальної суми боргу та відповідно вартості його обслуговування. На рис. 3 подано загальну модель та графік, які представляють зв'язок між державним боргом та дефіцитами бюджету і платіжного балансу.

Загалом регресійні моделі доволі неоднозначні: можемо говорити лише про ту чи іншу тенденцію, а для обґрунтованих висновків, для аналізу та прогнозування на кілька років, для оптимізації розрахунків потрібно використовувати математичний апарат – диференціальне та інтегральне числення, різнищеві рівняння, економіко-математичне чи імітаційне моделювання та ін.

На практиці аналіз платоспроможності багато в чому утруднений. Зокрема, складно оцінити поточні величини доходів від сеньйоражу і майбутніх первинних бюджетних дефіцитів. Проблематично також оцінити реальну ставку відсотка і темпу зростання виробництва на доволі довготривалого часовому інтервалі через необхідність урахування взаємозв'язків між цими змінними і первинним бюджетним дефіцитом з метою уникнення зміщень результатів. Розрахунок первинного бюджетного сальдо, необхідного для досягнення платоспроможності, не потребує знання того, чи відповідає бюджетна політика завданням економічного зростання та іншим цілям політики.

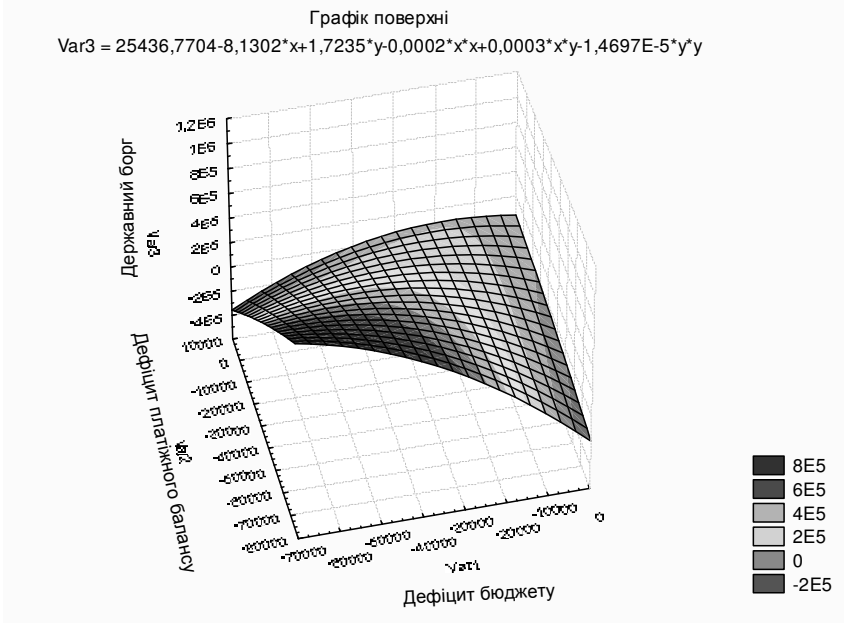


Рис. 3. Зв'язок між державним боргом та дефіцитами бюджету і платіжного балансу¹

Формалізовані моделі зв'язку бюджетного дефіциту та боргу і технічний аналіз не можуть замінити здорову боргову політику, але можуть допомогти її формуванню шляхом надання інформації про майбутні наслідки тих або інших планів і стратегій запозичення, а особливо про їхній вплив на майбутні інвестиційні можливості країни щодо перспектив її платіжного балансу. Наведений приклад є свідченням того, що, здійснюючи економічну політику, особливо у сфері державних фінансів, українські уряди не лише не беруть до уваги дослідження провідних вітчизняних чи іноземних науковців щодо проблеми взаємозв'язку між валовим внутрішнім продуктом і дефіцитом бюджету, а й ігнорують економіко-математичне обґрунтування при прийнятті важливих рішень. Саме тому важливо об'єктивно оцінити ступінь зв'язку між основними макроекономічними показниками та ефективно спрогнозувати його вплив на економіку загалом.

¹Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfm.gov.ua>.

The paper shows the nature and the character of the relationship between the national debt, GDP (gross domestic product) and the deficit of the payment balance. Some trendlines for the indicators of the national debt, budget deficit, GDP, the deficit of the payment balance, as well as exports and imports are discussed on the basis of dynamics of «relevant» macroeconomic parameters of the budget debt process. It was found that the dynamic series of the absolute indexes of these parameters are described in the form of regression models with the high correlation coefficients.

Key words: national debt, budget deficit, economic growth, deficit of the payment balance, model.

Отражено природу и характер взаимосвязи между государственным долгом, ВВП, бюджетным дефицитом и дефицитом платежного баланса. На основе динамики «касательных» макроэкономических параметров бюджетно-долгового процесса построены линии тренда для показателей государственного долга, дефицита бюджета, ВВП, дефицита платежного баланса, экспорта и импорта. Выяснено, что динамические ряды абсолютных показателей этих параметров описываются регрессионными моделями с высокими коэффициентами корреляции.

Ключевые слова: государственный долг, бюджетный дефицит, экономический рост, дефицит платежного баланса, модель.

Література

1. Бабчук К. Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування [Електронний ресурс] / К. Л. Бабчук, Н. В. Мацедонська. – Режим доступу : <http://intkonf.org/babchuk-kl-matsedonska-nv-derzhavniy-borg-ukrayini-mehanizm-upravlinnya-ta-obslugovuvannya/>.
2. Василик О. Д. Управління державним боргом і його обслуговування [Електронний ресурс] / О. Д. Василик. – Режим доступу : <http://library.if.ua/book/35/2406.html>.
3. Дудченко В. Ю. Зовнішній державний борг України: етапи формування та проблеми обслуговування / В. Ю. Дудченко // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. – № 1. – С. 26–33.
4. Кучер А. А. Роль НБУ в обслуговуванні боргу України [Електронний ресурс] / А. А. Кучер. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/33_DWS_2010/33_DWS_2010/Economics/74324.doc.htm.
5. Мороз А. М. Національний банк і грошово-кредитна політика. Обслуговування державного зовнішнього боргу [Електронний ресурс] / А. М. Мороз. – Режим доступу : <http://www.vuzlib.net/nbu/6-2.htm>.
6. Програма управління державним боргом на 2013 рік [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=366222&cat_id=289710
7. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2013–2015 роки [Електронний ресурс] / Офіційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>.