

*Федорович І. М.
аспірант кафедри фінансів
суб'єктів господарювання
і страхування ТНЕУ*

ПРОБЛЕМА ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: ТЕОРЕТИЧНИЙ ТА ПРАКТИЧНИЙ АСПЕКТИ

Сучасна фінансова криза є найбільш масштабною за останні декілька десятиліть розвитку світової економіки. Криза розпочалась на ринках розвинутих країн, які після піку свого технологічного та економічного розвитку наприкінці ХХ ст. увійшли в фазу стійкої рецесії. Так очевидно, що основними об'єктивними причинами цього є особливості циклічного розвитку світової економіки та глобальне перевиробництво боргів.

Термін «перевиробництво боргу» характеризує ситуацію, коли накопичення зобов'язань досягнуло рівня, при якому їх подальше обслуговування стає неможливим. Це зумовлює необхідність не тільки якісної, але й кількісної оцінки, наявності чітких критеріїв, що дасть змогу констатувати поточний стан проблеми.

Один із методів оцінки ефективності державного боргу запропоновано канадським економістом, професором економіки А. Фекете. Будучи послідовником маржиналістської традиції, вчений оперує категоріями продуктивності та граничної продуктивності, застосовуючи їх до поняття боргу. А. Фекете дає наступний опис цим критеріям: «Про якість боргу можна судити з його продуктивності. Це відношення чистої зміни ВВП до чистої зміни боргу. Якщо відношення позитивне, то новий борг може обслуговуватись з поточного рівня доходу, і чим вище відношення, тим вища якість боргу. Якщо допустити значне зниження продуктивності боргу або її від'ємне значення, то доведеться випускати нові борги, щоб розплатитися за старими» [4].

Слід зазначити, що канадський економіст не єдиний вчений, який приділяє увагу проблемі падіння ефективності боргу. Подібні висновки роблять й інші вчені, зокрема М. Хазін у співавторстві з А. Кобяковим у 2003 р. опублікували книгу «Захід імперії долара і кінець «Рах Americana», в якій проаналізували фінансовий сектор американської економіки та явище падіння ефективності боргу [5]. Незважаючи на значний інтерес до проблематики ефективності боргу, можна відзначити й ряд прорахунків існуючих концепцій та відповідних питань, що потребують вирішення. Так, усі вчені, як правило, беруть за об'єкт для оцінки ефективності економіку США. Таке рішення є досить обґрунтованим, оскільки, з одного боку американська економіка відіграє ключову роль у світовому господарстві, а з іншого – статистика США є найбільш доступною і детальною. Разом з цим, вважаємо, що апробація концепції надвиробництва боргу потребує дослідження й в інших країнах.

Так одним із найважливіших питань, які потребують практичного вирішення є пошук інструментів і способів кількісної оцінки надлишкового боргового навантаження. У своєму аналізі А. Фекете пропонує один з таких інструментів. Спробуємо застосувати критерій канадського економіста до аналізу стану сучасної світової фінансової системи. Так, для цього скористаємося показником граничної продуктивності боргу (ГПБ), що розраховується таким чином [4]:

$$\text{ГПБ} = \Delta \text{ВВП} / \Delta \text{Борг} \quad (1)$$

Розрахунок показника граничної продуктивності боргу дає змогу оцінити ефективність «відтворювального» боргу в економічній системі, відношенням зміни ВВП до зміни сукупного боргу нефінансового сектора економіки, тобто внутрішніх і зовнішніх зобов'язань держави та приватного сектора за вирахуванням зобов'язань фінансових організацій.

Наведена вище формула, потребує певної конкретизації для застосування на статистичних даних різних економік. Якщо чисельник не зумовлює виникнення питань, то знаменник може містити різні варіанти.

Послідовники позиції А. Фекете, у своєму аналізі американської економіки досліджують дані регулярних статистичних публікацій Федеральної резервної системи «Z1 приплив коштів» (потоки капіталу), а саме показник сукупного боргу нефінансового сектора країни (тобто сукупність зобов'язань держави і приватного сектора за вирахуванням боргу фінансових інститутів – комерційних та інвестиційних банків), що дає змогу найбільш точно оцінити ефективність відтворювального боргу [1, с. 22]. З урахуванням вище зазначеного, побудуємо графік граничної продуктивності боргу в економіці США та Україні.

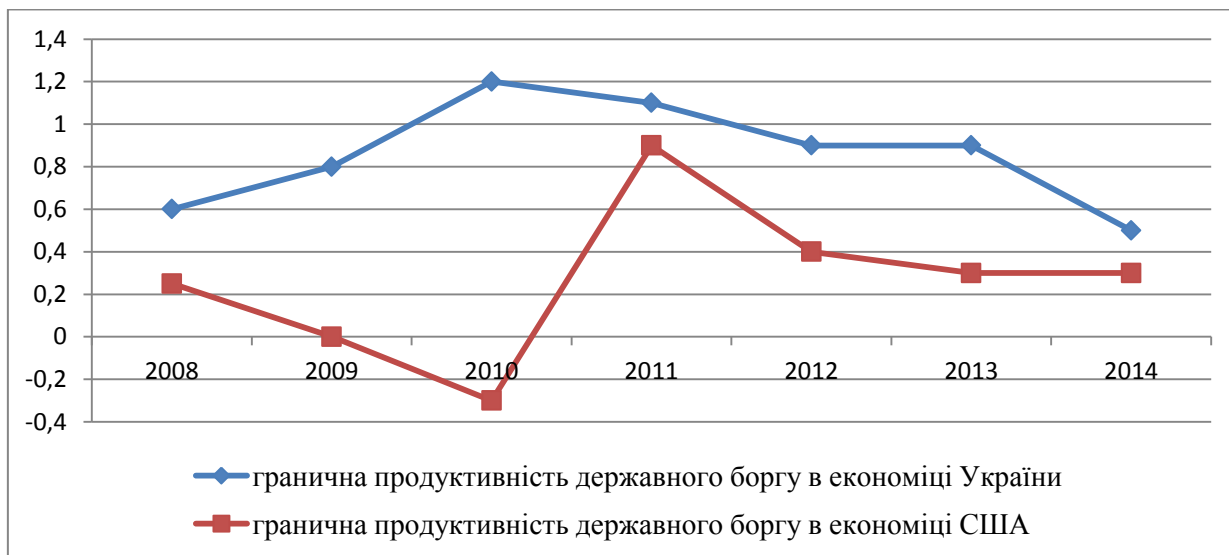


Рис. 1. Гранична продуктивність державного боргу США та України впродовж 2008–2014 рр.*

* Розраховано та побудовано автором за даними Федеральної резервної системи США та Міністерства фінансів України

Приведені дані рис.1 свідчать, що ефективність боргу США впродовж останніх років стабільно знаходиться нижче позначки в 1 долар та постійно зменшується. Разом з цим, негативним аспектом є досягнення показником ГПБ від'ємних значень в 2009–2010 рр., що характеризує зменшення обсягів ВВП й зумовлено перевиробництвом боргу в американській економіці.

Нарощування грошової маси та паралельне зростання боргу спричинили неможливість подальшого обслуговування зобов'язань США.

Такий факт підтверджується й значенням показника рентабельності боргу, який в кінці 2008 р. значно зменшився, тобто подальше нарощування боргу зумовлює збиток. Унаслідок цього ВВП США продовжує зменшуватися, в той час як державний борг збільшується значними темпами. Незважаючи на це, монетарна влада США намагається подолати кризу кейнсіанськими способами. ФРС, зменшивши базову процентну ставку до 0 %, розпочала купівлю боргових зобов'язань казначейства США, тому зовнішній попит на них знизився до неприйняттого рівня. Наслідком такої політики може бути гіперінфляція та девальвація долара [].

Динаміка показника граничної продуктивності державного боргу України свідчить про негативну тенденцію до зменшення його ефективності. Так впродовж 2012–2013 рр. показник становив менше 1, що характеризує значне зменшення ефективності відтворювального боргу, посилення негативних процесів у фінансовому та реальному секторах економіки. Незважаючи на те, що у 2014 р. значення показника було позитивним, різке зниження продуктивності боргу зумовлює проблеми з обслуговування боргових зобов'язань та необхідність проведення процедури реструктуризації.

Таким чином, державний борг у вітчизняній економіці все ще зберігає деяку продуктивність. Однак, впродовж останніх років темпи зростання боргових зобов'язань значно перевищують темпи зростання ВВП. У 2014 р., в період гострої фази кризи, даний процес посилюється, і на сьогодні боргова ситуація в Україні є вкрай нестабільною. Безумовно, провідну роль у цій ситуації має не лише обсяг боргу, а його співвідношення з реальним сектором економіки країни. Скорочення обсягів експорту, зменшення запасів матеріальних обігових коштів, криза в євроні зумовлюють зростання ризику неможливості виплати боргових зобов'язань в майбутньому.

Зіставлення динаміки ефективності боргу США та України дає змогу зробити висновок про боргову ситуацію не тільки в двох розглянутих країнах, але й в цілому в світовій економіці. Так не тільки в економік, орієнтованих на непродуктивні галузі господарства (послуги, знання, інновації), таких як США, але й в Україні (країні з розвиненим промисловим сектором) гранична продуктивність боргу в ході останньої глобальної економічної кризи досягала негативних значень. І якщо у США основною причиною цього є низький рівень продуктивності та проблеми з обслуговуванням зобов'язань, то в – Україні безвідповідальна монетарна політика, що передбачає постійне нарощування державного боргу та характеризується розбіжними рішеннями щодо вибору векторів спрямування акумульованих ресурсів. Сукупно це спричиняє значне послаблення боргової позиції України та погіршення ефективності державного боргу у 2014 р. до свого негативного максимуму.

Підсумовуючи вище викладене можна виділити такі напрями розвитку концепції оцінки ефективності боргу за допомогою показника ГПБ:

- формування узагальненої методики розрахунку показника для різних статистичних систем;
- апробація оцінки ефективності боргу на статистичних даних різних країн.

Проведення оцінки ефективності боргу, на нашу думку, є найбільш доцільним при аналізі відтворювального боргу, тобто зобов'язання фінансового сектора не повинні враховуватися. Таке трактування дає змогу оцінити не лише рівень перевантаженості економіки сукупним боргом (що досягається розрахунком відношення борг / ВВП), але й свідчить про можливості реального сектора щодо подальшого обслуговування боргу.

Разом з цим, результати проведеного аналізу ефективності державного боргу дають змогу сформулювати практичні рекомендації щодо зростання граничної продуктивності боргу:

- формування цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання всіх питань, пов'язаних з державним боргом;
- реформування організаційної структури та перегляд функцій суб'єктів у сфері державного боргу на основі впровадження трикомпонентної моделі інституційного забезпечення;
- введення єдиної методології обліку формування державного боргу та інтегрованої бази даних за видами боргових зобов'язань, наукової системи аналізу й оцінки ризиків, пов'язаних зі структурою державного боргу, надійного механізму планування, принципів відкритості та підзвітності, а також адаптація і гармонізація статистичних даних про державний борг із міжнародними стандартами;
- приведення величини державного боргу у відповідність до можливостей країни його обслуговування і погашення, забезпечення стабільного обслуговування зовнішніх і внутрішніх боргових зобов'язань, управління графіком боргових платежів, основними складовими якого є забезпечення відсутності періодів пікових навантажень, а також здійснення основних виплат у періоди економічного зростання;
- оптимальне структурування боргових зобов'язань щодо валют запозичення, строків і процентних ставок, зміна пропорцій між внутрішнім й зовнішнім державним боргом на користь внутрішнього, збільшення запозичень з фіксованими процентними ставками;
- врегулювання питання умовних зобов'язань шляхом зменшення частки і обсягів гарантованого боргу, запровадження механізму часткового перекладання ризиків умовних зобов'язань та витрат з їхнього виконання на прямих одержувачів позикових коштів або на кредиторів;
- підвищення ефективності використання кредитних ресурсів шляхом їхнього спрямування на продуктивні інвестиції з метою сприяння економічному розвитку держави;
- узгодженість процесу формування державного боргу з валютною й бюджетною політикою шляхом визначення допустимого обсягу витрат, що

може бути профінансований та переходом від системи домінування долара США, як основної валюти, до системи декількох валют країн.

– комплексне використання інструментарію боргової, грошово-кредитної та фіскальної політики, що ґрунтується на принципі комплементарності їхніх інструментів та механізмів, з врахуванням світової практики забезпечить ефективність процесу формування державного боргу для стабільного економічного розвитку.

Література

1. Ананьев А. Проблема соотношения частного и государственного долга в условиях глобальных экономических кризисов / А. Ананьев // Научные труды вольного экономического общества России. – 2012. – Т. 163. – С. 21–29.

2. Buitter Willem H. «A Guide to Public Sector Debt and Deficits» / H Willem Buitter // Economic Policy, 1985. – Vol.1 (November). – P.13–79.

3. Constâncio V. Contagion and the European debt crisis. / V. Constâncio // Banque de France. Financial Stability Review. – №16. – 2012. – P. 109–119.

4. Fekete A. E. The Marginal Productivity of Debt: Why Obama's Stimulus Package Is Doomed to Failure [Electronic resource] / A. E. Fekete. – Mode of access: <http://www.professorfekete.com/articles%5CAEFTheMarginalProductivityOfDebt.pdf>.

5. Nathan A. M. Global Derivatives [Electronic resource] / A.M. Nathan. – Mode of access: <http://economicedge.blogspot.com/2009/04/global-derivatives-14-quadrillion-up-22.html>.