

Віктор КОЗЮК

УПРАВЛІННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЮ ПОЗИЦІЄЮ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ У ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ОРІЄНТИРИ

Накопичення державного боргу в абсолютних величинах не дає уявлення про рівень обтяжливості країни ним, а також про роль боргового чинника у формуванні механізмів економічного розвитку. Як правило, за критерій, який дає можливість версифікувати рівень боргового тягаря тієї чи іншої країни, є співвідношення державного боргу до ВВП. Зручність цього показника також пояснюється його застосовуваністю у міжнародній економічній комперативістці.

До Маастріхтських угод рівень співвідношення державного боргу до ВВП не розглядався як цільова макроекономічна змінна і не існувало наддержаваних преференцій щодо динаміки цього показника – вона, як правило, визначалась кожною країною, виходячи з власного бачення пріоритетів у фінансовій політиці. Створення єдиної зони євро та запропоновані для цього показники європейської економічної конвергенції розглядають за спільний орієнтир динаміки частки боргу у ВВП для всіх країн-учасниць Європейського монетарного союзу (та неформально інших країн Європи) на рівні 60%. Подібне обмеження передбачає: створення передумов для гармонізації фінансової політики в рамках названого Союзу; провадження простабілізаційної макроекономічної доктрини на основі вираженої монетарної політики, націленої на цінову стабільність у зоні євро; екстерналізацію негативних зовнішніх ефектів від акумуляції боргових зобов'язань у вигляді тиску на процентні ставки та динаміку грошової бази і спроб одних країн розширити сукупний попит з допомогою знарядь дефіцитного фінансування за рахунок інших.

Посилення ролі західноєвропейської інтеграції у сприянні економічному процвітанню і нова гео економічна парадигма міжнародного співробітництва сприймається країнами з перехідною економікою (особливо тими, що значно просунулись на шляху реформ і чітко визначились щодо майбутньої участі у євроструктурах) як необхідна складова залучення їхнього економічного поля до зони суспільного прогресу. А це, в свою чергу, спонукає останніх розповсюджувати критерії європейської конвергенції на цілі власної макроекономічної політики, зокрема і щодо співвідношення державного боргу до ВВП як інтегрального виразу рівня експансіонізму фінансових заходів уряду. Так, Гж. Колодко вважає проблему зменшення державного боргу як головний чинник посилення макростабілізаційних тенденцій у польській економіці та загальної системної стабільності. Він зауважує: "...необхідно зменшувати темп збільшення державного боргу у такий спосіб, щоб у перспективі 2004 року він не перевищував 60% ВВП. Таку межу визначають критерії з Маастріхта, до яких має прямувати польська економіка, намагаючись повністю інтегруватись з Європейським союзом" [1, с.38]. У програмі подальшого реформування польської економіки вже передбачені комплексні заходи зі зменшення частки державного боргу у ВВП, що дозволило б Польщі впевненіше оцінювати перспективи вступу до ЄС і Європейської системи центральних банків [1].

Аналізуючи процеси динаміки державного боргу стосовно ВВП у перехідній економіці України, можна побачити зовсім інші засадничі позиції щодо управління цим процесом, а рух макроекономічної позиції державної заборгованості репрезентує таблиця 1.

Таблиця 1

Позиція державного боргу України стосовно ВВП, % [2,с.23]

Показник	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Внутрішній борг	36,9	14,8	18,9	14,7	4,6	10,9	12,9
Зовнішній борг	5,1	30,8	41,8	27,0	20,5	19,4	37,9
Весь державний борг	42,0	45,6	60,7	41,7	25,0	30,4	50,8

Спроможність відповідних органів впливати на показники державного боргу, зокрема на його співвідношення щодо ВВП, обмежується об'єктивними факторами, а також безпосередньою спроможністю застосовувати той чи інший інструментарій управління ним у тому чи іншому полі детермінації, яке, у свою чергу, зазнає впливу з боку заходів боргового менеджменту.

Оскільки політика управління державним боргом є складовою загальної макроекономічної політики, то це передбачає підпорядкування інструментального апарату боргової політики вектора макроекономічних рішень, які, однак, задають сферу допустимих значень макроекономічних змінних, а вони перебувають під значним впливом з боку процесів ринкової трансформації. Саме тому, що логіка тих чи інших рішень стосовно здійснення ринкових перетворень, будучи визначеною спрямуванням і характером трансформації, зумовлюючи динаміку (та напрямом динаміки) макроекономічних агрегатів, управління державним боргом перебуває у середовищі таких флуктуацій макроекономічних змінних, у природі яких визначальними є суб'єктивні рішення щодо реформ, що і приводять у дію механізм змін макропараметрів.

Ретроспективний аналіз факторів, що визначили напрямом управління державним боргом на макrorівні, дає змогу відстежити взаємозалежність між напрямком макрополітики та інструментарієм, що застосовувався у процесі боргового менеджменту. Умовно можна виділити три етапи управління макропозицією державного боргу України. На кожному з цих етапів спостерігається застосування певного інструментарію боргового менеджменту, відповідно і рішення щодо управління боргом тісно корельовані як макроекономічними заходами уряду, так і характером і глибиною реформ, що здійснювались.

Що стосується першого етапу (1992–1994 рр.), то стосовно макропозиції внутрішнього боргу можна виділити такі моменти: управління державним боргом підпорядковувалось вектору рішень щодо монетизації бюджетного дефіциту; інструментом цієї політики виступило отримання кредитів від НБУ; списання на внутрішній борг застосовувались, але суттєвого впливу на макропозицію державного боргу це не справляло; списання заборгованості за результатами зовнішньоекономічних операцій з країнами СНД, отримання міждержавних кредитів від Росії і запозичення під гарантію уряду були привалюючими інструментами управління зовнішнім боргом. Отже, на першому етапі управління боргом здійснювалось у напрямку його накопичення безвідносно до того, як це відбивалось на макроекономічній позиції, а застосування інструментів оптимізації вартісних і структурних параметрів заборгованості не мало місця, оскільки: на цьому етапі проводилась експансивна макроекономічна політика; середовище здійснення ринкових запозичень було відсутнім, а боргові інструменти не обертались; об'єктивно уряд не мав проблем з внутрішніми запозиченням, зовнішні утворювались пасивно; видатків на обслуговування внутрішньої його складової не було, а зовнішньої – незначні. Враховуючи вищесказане, потреби у цільовому управлінні державним боргом на цьому етапі не було.

Така експансивна боргова стратегія по-різному відбилась на макроекономічній позиції внутрішнього та зовнішнього боргу, що було закономірною реакцією економічного середовища на здійснювані заходи з дефіцитного фінансування. Наростання кумулятивного виразу

фіскального дефіциту ретранслювалось на зростання позик у НБУ. Вийшовши на позначку у 36,9% ВВП у 1992 р., макропозиція внутрішнього боргу зазнала суттєвого скорочення у наступні роки, що пов'язано, в першу чергу, з його знеціненням у гіперінфляційному середовищі. У цьому періоді управління макропозицією внутрішнього боргу орієнтувалось лише на стан державних фінансів. Управління макропозицією зовнішнього боргу визначалось на цьому етапі станом зовнішнього сектора, але знецінення національної валюти відбилося на зростанні його частки у ВВП швидшими темпами, ніж знецінювався внутрішній борг. У результаті, на першому етапі управління макропозицією державного боргу спостерігається чітка тенденція до накопичення його частки у ВВП на тлі падіння останнього; можна вважати, що, незважаючи на швидкий приріст державної заборгованості, тягар щодо її обслуговування був незначним, але мала місце антиципація інфляційних податків, за рахунок яких амортизувалось навантаження боргу на макроекономічну систему, та пролонгація зовнішнього боргу через перенесення на майбутній термін оплати поточного споживання.

Другий етап управління макропозицією державного боргу тривав з 1995 по 1998 рік і характеризується тим, що політика державних запозичень, залишаючись експансивною та орієнтовуючись переважно на мобілізацію фінансових ресурсів, перебувала у яскраво вираженому середовищі макростабілізації і постстабілізаційного шоку, що корелювало активізацію тенденцій до знецінення як інтернальної, так і екстернальної частки державного боргу у ВВП. Варто зазначити, що реальна ревальвація як пасивний інструмент управління макропозицією боргу могла бути застосована лише за умов стабілізації курсу національної валюти та призупинення курсових флуктуацій, що дало змогу тільки в рамках стабілізаційної макрополітики мінімізувати частку державного боргу у ВВП на тлі його абсолютного зростання. У той же час саме його знецінення у середовищі фінансової, а не виробничої стабілізації створило оманливі уявлення про боргову безпеку в Україні, в результаті чого подальша дестабілізація на тлі орієнтації на зовнішні джерела запозичень різко підвищила вартість екстернальної складової боргу у національній грошовій одиниці, після чого орієнтація на накопичення державного боргу, спираючись на його врівноважену макропозицію, виявилась неможливою. Саме з цими тенденціями і пов'язується третій етап управління макропозиціонуванням державного боргу, який має ґрунтуватись на зниженні його частки у ВВП, що дозволить стабілізувати процентні видатки бюджету на відносно прийнятному рівні.

Важливо зазначити, що за відсутності тенденцій макроекономічної стабілізації 1995–1997 рр. макропозиція державного боргу виглядала б вкрай неврівноваженою. Так, якщо екстраполювати тенденцію зростання зовнішнього боргу у ВВП 1992–1995 р. на наступні три роки, то ми отримасмо зазначений показник у 1998 р. на рівні 328,5%, а за аналогічних розрахунків щодо внутрішнього боргу – можемо спостерігати його знецінення до рівня 3,17% ВВП. Але саме за рахунок зміни якісних параметрів накопичення державного боргу реальні значення макропозиції його внутрішньої складової виявились у 4 рази вищими, зовнішньої – у 6 разів меншими. Якщо ми проведемо аналогічні розрахунки для періоду 1995–1997 рр., то побачимо, що за екстраполяції тренду частки зовнішнього боргу у ВВП за цей період на 1998–1999 рр., то отримаємо, що цей показник мав би становити, відповідно, 18,2% та 17,1%, однак у 1998 р. сягнув 37,9%. Зробивши аналогічні розрахунки з динамікою внутрішнього боргу (для цього пропонуємо взяти борг у ОВДП, бо значна частина заборгованості перед НБУ була списана), отримаємо, що борг у ОВДП у % ВВП мав би становити 44,18% у 1998 р. та 3222,3% у 1999 р., але у 1998 р. становив усього 10,7%.

Отже, ми можемо спостерігати два яскраво виражені злами в тенденціях накопичення державного (і внутрішнього, і зовнішнього) боргу у ВВП: перший злам пов'язаний зі стабілізаційними тенденціями у середовищі макроекономічного позиціонування державного боргу (в результаті чого зовнішній борг девальвувався, а внутрішній зріс); другий – зі

дестабілізаційними тенденціями, що відображають здорожчання зовнішнього боргу та уповільнення приросту внутрішнього.

Зростаючий тренд інтенсивних запозичень, зорієнтованих на мобілізацію ресурсів, зазнаючи флуктуацій у макроекономічному середовищі, виявився джерелом ескалації боргової ситуації в Україні та продемонстрував, що макропозиціонування державного боргу в більшій мірі залежить від динаміки макроекономічних агрегатів, ніж від рішень щодо управління цим процесом. У загальному це наводить на думку про те, що дестабілізація боргової ситуації в Україні походить зі сфери структурних і вартісних параметрів державного боргу та рішень фіскальної влади щодо цього, причому ці рішення диктуються як об'єктивними тенденціями ринкової трансформації, так і саме управлінськими рішеннями щодо нього, в певній мірі викристалізовуючи тренд динаміки макроекономічних агрегатів.

Виходячи з тактичних міркувань управління державним боргом, важливо розв'язати дилему суспільно-економічної значущості показників боргового тягаря як своєрідних таргетів боргового менеджменту. Прийнятний кількісний вираз макроекономічних індикаторів державного як зовнішнього, так і внутрішнього боргу (згідно зі світовими критеріями та навіть критеріями європейської конвергенції) у трансформаційній економіці України не є репрезентативними в оцінці того рівня платоспроможності країни, забезпечення якого не вело би до радикального зниження споживання суспільних благ. У такому випадку логічно було б вважати показники навантаження на бюджет видатків з обслуговування державного боргу та частку ВВП, яка капіталізується кредиторами в процесі його амортизації, як найбільш репрезентативні вирази оцінки боргового тягаря. Зауважимо, що спостерігається чітка тенденція до збільшення частки на обслуговування і погашення державного боргу як у бюджеті, так і у ВВП (див. табл. 2.), незважаючи на те, що показники за 1999 р. дещо її спотворюють. Останнє пов'язане тільки із реструктуризаційними операціями уряду, який, мінімізуючи поточну вартість обслуговування і погашення державного боргу, вдався до його пролонгації і перенесення процентних і амортизаційних платежів на невіддалений термін.

Таблиця 2

Частка обслуговування та погашення державного боргу у бюджеті та ВВП [3,с.7]

Показники	1997	1998	1999	2000
Обслуговування державного боргу, у % до видатків бюджету	12,97	13,11	15,27	13,43
Обслуговування і погашення державного боргу, у % до видатків бюджету	32,77	68,80	37,06	68,45
Обслуговування державного боргу, у % ВВП	3,21	2,32	2,68	2,87
Обслуговування і погашення державного боргу, у % ВВП	8,11	12,17	6,50	11,68

Як показали Зіденберг А. і Хоффманн Л. [4,с.89] та Вахненко Т. [2,с.28], існує залежність між граничним рівнем витрат на обслуговування боргу у структурі видатків бюджету (включаючи частку цих витрат у ВВП) та його макроекономічною позицією, що виражається показником співвідношення боргу до ВВП, а врівноважуючою ці дві величини є рівень перерозподілу ВВП через Державний бюджет. Тобто чим вищий рівень державного споживання, тим більше в абсолютному виразі може дозволити витратити уряд на обслуговування боргових зобов'язань без порушення структурних пропорцій видатків бюджету, які, враховуючи постулати теорії суспільного вибору, є надбанням консенсусу між економічною реальністю і політичними рішеннями. При цьому варто зазначити, що рівень перерозподілу вартості через Державний бюджет в Україні, починаючи з 1994 р., зменшується, наближаючись до рівня, який практично не забезпечує потреби у бюджетному фінансуванні за незмінної інституційної організації суспільного сектора. Так, у 1994 р. видатки зведеного

бюджету у ВВП становили 59,7%, у 1995, відповідно, 48,0 [5, с.56], у 1996 – 41,93%, у 1997 – 37,1%, у 1998 – 29,36%, у 1999 р. – 28,4% [6, с.82]. А оскільки ці процеси відбуваються за незмінного рівня фіскальних ставок, то створення передумов для економічного зростання пов'язують із послабленням податкового тягаря, що *a priori* зменшить частку витрат уряду у ВВП. Тому оптимальна обтяжливість країни державним боргом, співвідносячись із показником витратки бюджету / ВВП, досягається через рішення щодо макропозиціонування державного боргу, яке б забезпечило бажану частку витрат на його обслуговування у бюджеті.

Будемо вважати за оптимальну частку витрат бюджету на обслуговування боргу на рівні 25% (що більше, ніж прогнозується на 1999 р., але менше, ніж – на наступні). При цьому частку витратків бюджету у ВВП зафіксуємо на рівні 20%. Виходячи з цього, частка витрат на обслуговування боргу у ВВП має становити 5%. Припустимо, що державний борг погашається рівними частинами протягом періоду обертання. Тоді величина боргу у ВВП розраховуватиметься як добуток частки витрат на його обслуговування у ВВП на середню строковість боргу. Якщо вважати за середню строковість боргу 5,5 року, то отримаємо цільовий показник макропозиції державного боргу на рівні 27,5% ВВП.

На формальному рівні узгодження цільового (що забезпечив би бажане навантаження на бюджет) рівня державного боргу із потенційним (близьким до реальності) опосередковується розв'язком системи рівнянь, одне з яких формулює цільовий параметр частки боргу у ВВП, друге – потенційний:

$$\begin{cases} Dt = T * [Bt * dt] \\ Dt = GD + \{(1+r) / [(1+n) * (1+p)]\} * Dt-1 \end{cases} \quad (1)$$

де: Dt – частка боргу у ВВП у період t ; $Dt-1$ – частка боргу у ВВП у період $t-1$; Bt – частка витратків бюджету у ВВП – const; dt – частка витратків бюджету, що спрямовується на погашення державного боргу; GD – частка первинного дефіциту бюджету у ВВП (фактично сума необхідних запозичень); r, n, p – відповідно середній процент за державними позиками, реальний темп зростання ВВП, темп інфляції.

Якщо у систему підставити теоретичне значення $Dt=27,5\%$ ВВП, $Dt-1=50,8\%$ ВВП (1998 р.), $r=30\%$, $n=1\%$, $p=20\%$, то отримаємо таке співвідношення GD , яке дорівнюватиме обсягу самого бюджету, що не можливо. Отже, можна зробити висновок, що за рівня змінних рівнянь системи (1), наближених до потенційних, система не має розв'язку за екстраполяції результатів на економічну дійсність. Оскільки лише частина змінних системи (1) є такими величинами, що можуть бути об'єктом впливу управління державним боргом, то, відповідно, можна зробити висновок про те, що використання інструментів боргового менеджменту тільки частково дає змогу здійснювати апроксимацію дійсних значень показників державного боргу у цільовому напрямку.

Намагання обмежити динаміку показника співвідношення державного боргу до ВВП в Україні продиктовано не розповсюдженням критеріїв європейської конвергенції на цілі вітчизняної макроекономічної політики, а необхідністю скорочення частки витратків у бюджеті та врівноваженням платіжного балансу без суттєвих негативних наслідків для валютного курсу та обсягів міжнародних активів НБУ. Для цього необхідно застосувати весь спектр макроекономічних інструментів та важелів управління державним боргом:

- забезпечення первинного профіциту бюджету, незважаючи на негативні наслідки для формування передумов об'єктивації фіскального оптимуму у процесі обміну податків на суспільні блага, сприяючи капіталізації податкових надходжень бюджету кредиторам та нівелюючи будь-який позитивний вплив суспільної складової абсорбції на сукупний попит, дасть можливість у майбутньому розраховувати на доступ до

фінансових ринків, а кредитори, включаючи МВФ, розцінюватимуть таку макроекономічну тактику як виважену;

- відсутність доступу до фінансових ринків на тлі намагання уряду уникнути дефолту актуалізуватиме потребу у рефінансуванні державного боргу, через що його макропозиція зростатиме, але одночасна активізація переговорів про всебічну реструктуризацію державного боргу має компенсувати навантаження на макросистему майбутніх платежів з його обслуговування;
- перегляд умов конверсії ОВДП, що перебувають у портфелі НБУ, та пропозиція ринку нових боргових інструментів, які б давали змогу брати участь у приватизаційних процесах на пріоритетних засадах, а також спрямування частини коштів від приватизації на погашення боргових зобов'язань має полегшити борговий тягар¹ і підвищити рівень довіри до України як позичальника (досвід Угорщини в цьому розумінні є вельми показовий – ця країна, незважаючи на переобтяжливість державним боргом, умисне не йде на його переоформлення з метою підтримання високого іміджу на фінансових ринках, що дає змогу їй запозичувати на щораз вигідніших умовах).

Проблема державного боргу в Україні не виникла безвідносно до характеру здійснюваних трансформацій, а тому поглиблення системно-структурних реформ, що дали б змогу реструктуризувати бюджетну систему та пом'якшити дизадаптивний шок на мікрорівні, є інтегральною детермінантою елімінування негативних екстерналій державних запозичень, що здійснювались не з метою каталізації реформ, а з метою запобігання їм.

Література

1. Колодко Гж. В. Польша, 2000. Новая экономическая стратегия. Изд. Польштекст. Варшава, 1996. – 159 с.
2. Вахненко Т. Фінансова стійкість держави // Економіст. – 1999. – № 7. – С. 22–29.
3. Мітюков І., Шаповалова М. Проблеми взаємодії бюджетної та монетарної політики в Україні // Фінанси України. – 1999. – № 10. – С. 3–16.
4. Зіденберг А., Хоффманн Л. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ / Фенікс. Київ, 1998. – 477 с.
5. Бюджет // Українсько-Європейський центр з питань законодавства. Тенденції української економіки. – 1998. – № 12. – С. 52–60.
6. Видатки бюджетів України. Квартальні передбачення. Дослідження української економіки. – 1999. – № 1. – С. 82.