КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ТА СТАТИСТИЧНІ ІНДИКАТОРИ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Олександр ЦАРУК

Обґрунтовано поняття боргової безпеки держави. Систематизовано основні індикатори боргового навантаження. Запропоновано методику інтегральної статистичної оцінки стану державного боргу та боргового навантаження на економіку.

The state debt safety rating concepts are substantiated. The main debt overhang indicators are systematized. The method of integral statistical evaluation of government debt and debt overhang is determined.

Аналізу взаємозв'язку державного боргу з іншими макроекономічними показниками присвячені численні дослідження, як вітчизняних так і зарубіжних науковців, фахівців та консультантів міжнародних організацій. Вони спрямовані на визначення впливу державного боргу на економіку, розрахунку його гранично допустимого рівня для країни з урахуванням, забезпечення стійкого економічного зростання, узгодження фіскальної та монетарної політики тощо. Зважаючи на багатофакторний детермінаційний взаємозв'язок державного боргу з багатьма економічними процесами та явищами, управління ним має спиратись на науково-обґрунтовані принципи прийняття фінансових рішень у контексті забезпечення боргової безпеки держави.

Проблема державного боргу займає чільне місце в наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних вчених: О. Барановського, А. Єріна, Т. Вахненко, А. Вавилова, Г. Менків (Gregory Mankiw), Д. Елмендорф (Douglas Elmendorf), Р. Барро (Robert Barro) та експертів МВФ [1]. Основна увага більшості дослідників приділялась проблемам визначення впливу державного боргу на економіку, його аналізу у взаємозв'язку із монетарною та фіскальною політикою, оцінки платоспроможності, визначенню оптимальних параметрів індикаторів боргового навантаження, вдосконаленню методів статистичного аналізу економічної рівноваги тощо.

Незважаючи на достатньо глибоке теоретичне вивчення питання боргової безпеки держави проблема статистичного оцінювання рівня боргового навантаження на економіку вивчена лише в аспекті оцінки загальної платоспроможності. Однак, ефективне управління державним боргом передбачає не лише узагальнення його ефектів, але і

можливість їх кількісної та якісної оцінки. Саме низький рівень дослідженості статистичної методології комплексної інтегральної оцінки рівня боргового навантаження пояснює актуальність даної проблеми.

Метою даного дослідження є вивчення методики оцінки боргового навантаження на економіку за допомогою індикаторів, що відображають влив держаного боргу на соціально-економічний розвиток держави, її платоспроможність та ліквідність. У свою чергу це потребує вирішення таких завдань:

– теоретично обґрунтувати сутність боргової безпеки країни та систематизувати індикатори боргового навантаження;
– визначити загальні принципи та методику інтегральної статистичної оцінки боргової безпеки.

Як відомо, перевищення певного гранично допустимого обсягу державного боргу може спричинити проблеми спроможності країни виконувати свої платіжні зобов'язання повною мірою. Вивчення вітчизняними вченими питання впливу державного боргу на економіку знайшло своє вираження в аспекті поняття боргової безпеки.

У широкому розумінні під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи [2].

У свою чергу, рівень боргової безпеки визначається багатьма факторами.

По-перше, ступінь боргової безпеки залежить від стану нормативно-правової бази, що регламентує формування та управління державним боргом, стратегію боргової політики країни.

По-друге, боргова безпека, визначається загальним обсягом, структурою (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, погашення та обслуговування) боргових зобов'язань, а також графіком їх погашення.

По-третє, рівень боргової безпеки прямо залежить від стабільності параметрів монетарної політики та динаміки економічного зростання. Більше того, необхідність обслуговування зовнішнього боргу може бути обтяжливим фактором для збереження рівноваги платіжного балансу України та містить потенційну загрозу фінансовій безпеці держави [3].

По-четверте, боргова безпека визначається стабільністю політичного та економічного курсу країни.

У вузькому розумінні боргову безпеку держави можна визначити як оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових.

Звісно, вплив всіх факторів кількісно оцінити складно, особливо якісних, тому для аналізу стану державного боргу та боргової залежності країни використовується система певних індикаторів.

Зокрема, наприклад, Міністерство фінансів України у своїй діяльності вдається до аналізу таких показників, як співвідношення [4]:

− обсягу державного боргу до ВВП (критичний рівень – 60%);
− обсягу державного боргу до доходів державного бюджету України (критичний рівень – 300%);
− платежів за державним боргом до ВВП (критичний рівень – 7%);
− планових платежів з обслуговування державного боргу до екс-

порту товарів і послуг (критичний рівень – 20–25%);
- платежів за державним боргом до доходів Державного бюджету України (критичний рівень – 45%);
- дисконтної вартості боргу до експорту (довгострокова платоспроможність (критичний рівень – 200–250%);
- запланованих платежів з обслуговування боргу до суми бюджетних доходів (навантаження на бюджет (критичний рівень – 25–30%).

Оцінка боргової безпеки держави була б не повною без врахування критеріїв та індикаторів напрацьованих фахівцями міжнародних фінансових організацій. Зокрема, наприклад, у Керівництві по статистиці зовнішнього боргу МВФ (2003 р.) [5, 174] запропоновано перелік "боргових індикаторів" (Debt Indicators), які розподілено на п'ять груп (див. табл. 1).

Система "боргових індикаторів" МВФ дозволяє оцінити не тільки платоспроможність та ліквідність держави, але й стан заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, що звісно якісно вирізняє цю методику поряд із іншими.

Проте, на нашу думку, перелік індикаторів МВФ не може бути повним, оскільки не містить показників, що відображали б взаємозв'язок боргу із відтворювальними процесами в економіці та показниками соціального розвитку країни. Адже, як відомо, державний борг має цілу низку соціально-економічних ефектів і, крім економічних процесів країни, впливає на її соціальний розвиток. Тому, ми пропонуємо доповнити систему "боргових індикаторів" МВФ групами показників соціально-економічного та інвестиційно-інноваційного розвитку.

Зокрема, до показників соціально-економічного розвитку слід віднести такі:
- державний борг на душу населення;
- відношення приросту державного боргу до природного приросту населення, у %;
- відношення приросту боргу до приросту доходів населення, у %;
- відношення рівня заощаджень домогосподарств до боргу;
- співвідношення боргу і ВВП та частки працездатного населення;
- відношення приросту державного боргу до зміни рівня безробіття, у %.

До показників інвестиційно-інноваційного розвитку доцільно віднести:
- відношення обсягу річних запозичень до капітальних видатків (видатків розвитку) зведеного бюджету;
- відношення обсягу запозичень до витрат на НДДКР;
- відношення приросту боргу до приросту нагромадження основного капіталу;

Окрім цього показники, що характеризують платоспроможність та ліквідність держави, на нашу думку, слід доповнити такими:
- відношення приросту державного боргу до приросту ВВП, у %;
- частка боргових зобов'язань перед нерезидентами у складі державного боргу.

Співвідношення приросту державного боргу та ВВП безпосередньо відображає взаємозалежність між динамікою державного боргу та розвитком економіки. Оскільки, основним граничним показником державного боргу є його відношення до ВВП, співвідношення приростів відображає вектор зміни даного показника. Частка зобов'язань перед нерезидентами та зобов'язань в іноземній валюті відображає потенційні ризики збільшення показників обслуговування державного боргу внаслідок зміни валютного курсу та навантаження на золотовалютні резерви і на сальдо платіжного балансу.

Проведення ранжування описаних нами показників, визначення вагових коефіцієнтів для кожного із них, відкриває

Таблиця 1

Боргові індикатори МВФ

№ з/п	Індикатор	Розрахунок/використання
I. Індикатори платоспроможності (Solvency)		
1	Покриття відсоткових платежів (Interest service ratio)	Відношення відсоткових платежів до експорту – показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту (External debt to exports)	Використовується як трендовий індикатор, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП (External debt over GDP)	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Теперішня вартість боргу до експорту (Present value of debt over exports)	Ключовий індикатор стійкості, часто використовується щодо бідних країн з великим боргом (HIPC) для порівняння боргового навантаження із можливостями здійснювати платежі
5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету (Present value of debt over fiscal revenue)	Ключовий індикатор стійкості, використо-вується в бідних країнах з великим боргом (HIPC), для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів
6	Обслуговування боргу до експорту (Debt service over exports)	Загальний індикатор, що характеризує платоспроможність та ліквідність
II. Індикатори ліквідності (Liquidity)		
7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (International reserves to short-term debt)	Найбільш важливий індикатор адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності
8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (Ratio of short-term debt to total outstanding debt)	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дозволяє прогнозувати майбутні ризики непогашення
III. Індикатори заборгованості державного сектору (Public sector indicators)		
9	Обслуговування боргу державного сектору до експорту (Public sector debt service over exports)	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу
10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів (Public debt over GDP or tax revenues)	Індикатор платоспроможності державного сектору. Може визначатись як для внутрішнього державного, так і зовнішнього боргу
11	Середній строк погашення неконцесійного боргу (борг перед МФО) (Average maturity of nonconcessional debt)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед міжнародними фінансовими організаціями
12	Частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу (Foreign currency debt over total debt)	Індикатор впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг
IV. Індикатори заборгованості фінансового сектору (Financial sector indicators)		
13	Відкрита валютна позиція (Open foreign exchange position)	Валютні активи за вирахуваннями зобов'язань у валюті плюс довга позиція в іноземній валюті. Індикатор ризику зміни обмінного курсу, зазвичай є малим через банківські нормативи
14	Невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті (Foreign currency maturity mismatch)	Різниця між валютними зобов'язаннями і активами на момент їх погашення. Індикатор навантаження на резерви центрального банку в разі закриття доступу фінансового сектору до валютного фінансування
15	Валові валютні зобов'язання (Gross foreign currency liabilities)	Використовується для оцінки обсягу активів, що не можуть бути використані для підтримки ліквідності
V. Індикатори заборгованості приватного сектору (Corporate sector indicators)		
16	Левередж (Leverage)	Номінальна вартість боргу по відношенню до капіталу. Ключовий індикатор фінансової стійкості
17	Відношення відсоткових платежів до грошового потоку (Interest over cash flow)	Відношення суми майбутніх відсоткових виплат до операційного грошового потоку (до сплати відсотків і податків)
18	Частка короткострокового боргу в загальній величині боргу (Short-term debt over total term debt)	В поєднанні з левериджем є індикатором уразливості від короткострокових обмежень у фінансуванні
19	Рентабельність активів (Return on assets (before tax and interest)	Відношення прибутку (до сплати відсотків та податків (EBIT) до суми активів
20	Чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку (Net foreign currency cash flow over total cash flow)	Чистий грошовий потік в іноземній валюті визначається як різниця між майбутніми валютними надходженнями і платежами. Індикатор нехеджованих валютних потоків
21	Відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу (Net foreign currency debt over equity)	Чистий борг в іноземній валюті це різниця між валютними зобов'язаннями і активами. Капітал це активи за вирахування боргу та чистих зобов'язань за деривативами. Індикатор ефекту впливу зміни обмінного курсу на показники балансу

додаткові можливості для аналізу державного боргу країни. Більше того, проведення розрахунків для групи країн дає змогу визначити рейтинг кожної з них або порівняти значення показників боргової безпеки із граничними значеннями.

Визначення інтегральної оцінки боргового навантаження на економіку, на основі запропонованих нами показників, для окремо взятої країни за різні періоди часу відкриває нові можливості динамічної оцінки стану боргового навантаження. Інтегральну оцінку боргового навантаження можна визначити шляхом стандартизації усіх показників на основі розмаху варіації:

$$z_{ij} = \frac{x_j - x_{\min}}{x_{\max} - x_{\min}} \text{ – (для стимуляторів),} \quad (1)$$

$$z_{ij} = \frac{x_{\min} - x_j}{x_{\max} - x_{\min}} \text{ –(для дестимуляторів),} \quad (2)$$

де x_{ij} – значення i-го показника у j-ї країни; $x_{\max,\min}$ – мінімальне та максимальне значення i-го показника.

Інтегральна оцінка j-ї країни визначається як середня арифметична зважена:

$$G_j = \sum_{1}^{i} z_j d_i \quad (3),$$

де d_i – ваговий коефіцієнт i-го показника.

Підсумовуючи вищевикладене, приходимо до таких висновків та узагальнень:

1. Розрахунок значення інтегральної оцінки боргового навантаження (G_j) для j-ї країни за різні періоди часу, дозволяє проводити аналіз динаміки державного боргу та виявити характер його взаємозв'язку із показниками економічного та соціального розвитку країни. Порівняння інтегральних оцінок (G_j) різних країн дозволяє виявити ступінь ризику здійснення фінансових інвестиції в боргові зобов'язання тієї чи іншої країни та оцінити рівень її боргової уразливості.

2. В результаті проведеного нами дослідження визначено, що інтегральну оцінку стану боргової безпеки держави можна здійснювати використовуючи метод багатовимірної середньозваженої, побудованої на основі системи боргових індикаторів. Запропонована методика може також слугувати основою для здійснення моніторингу стану державного боргу країни.

3. Використання статистичних методів аналізу дозволяє кількісно оцінити рівень боргової безпеки держави, яка відображає стан внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування, ефективності використання запозичень та оптимальної структури боргу.

Література

1. Tito Cordella, Luca Antonio Ricci, Marta Ruiz-Arranz Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link // Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2005. – 55 p.

2. Барановський О. І. Фінансова безпека // НАН України; Інститут економічного прогнозування. – К. : Фенікс, 1999. – 338 с.

3. Єріна А. М., Єрін Д. Л. Статистичні індикатори платоспроможності країни // Наук. записки. – К.: Видавничий дім "КМ Академія". – 2003. – Т. 22. – С. 330–334.

4. Марченко С. М. Індикатори боргової безпеки України // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 9–15.

5. External debt statistics: guide for compilers and users // Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2003. – 309 p.

6. Elmendorf D. W., Mankiw N. G. Government Debt // Harvard Institute of Economic Research, Working Papers. – 1998. – № 1820. – 82 p.