

Лугівська Л.А., здобувач

ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», Україна

РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ СУЧАСНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

У 2011 – 2012 рр. Україна мала обмежений доступ до кредитних ресурсів МВФ, Світового банку, ЄС та інших зовнішніх джерел фінансування [3]. При цьому у 2012 році наша держава своєчасно повертала кредитні кошти МВФ та виконувала інші платежі за зовнішніми зобов'язаннями. Національний банк України мінімізував зменшення міжнародних резервів, які відіграють значну стабілізуючу роль для економіки. При цьому на кінець 2012 р. державний борг України з урахуванням гарантованого становив 515,4 млрд. грн., або близько 35% ВВП. При цьому за останні п'ять років державний борг збільшився у 5,8 разів в гривнях (з 88,7 млрд. до 515,4 млрд.) та у 3,7 рази — в доларовому еквіваленті (з 17,6 млрд. до 64,5 млрд.) [4]. Це спричинило значні інфляційні очікування у суспільстві за рахунок зростання боргового навантаження на економіку України та високою ймовірністю невиконання урядом державних боргових зобов'язань. А тому актуальним залишається питання щодо побудови ефективної боргової політики уряду у взаємозв'язку зі зваженою монетарною політикою Національного банку України.

У трансформаційній економіці, яка характеризується нестабільністю економічної політики та нерозвиненістю об'єктів фінансової інфраструктури, грошово-кредитна політика є залежною від фіскально-бюджетної політики. Тому темпи первинної емісії визначаються фінансуванням державних видатків та обслуговуванням державного боргу.

Інфляція та державний борг є взаємодоповнюючими поняттями: державний борг впливає на зростання інфляції, а підвищення цін, у свою чергу,

негативно впливає на виконання державного бюджету. При значному рості цін змінюється структура споживання, що призводить до порушення макроекономічної рівноваги та розбалансованості державного бюджету. За тривалої інфляції дефіцит бюджету накопичується і зростає внутрішня та зовнішня заборгованість держави. Тому при виникненні хоча б однієї з вищезазначених проблем, уряду потрібно вирішити, як найбільш раціонально та ефективно здійснити погашення дефіциту державного бюджету неінфляційним способом, зменшивши борговий тягар на бюджет.

Скорочення державних витрат на наступні роки в Україні не передбачається, а тому відповідно зростатиме і дефіцит. Якщо у майбутньому є можливість скорочення дефіциту бюджету, то співвідношення державного боргу та ВВП можна зменшити 4 основними способами за рахунок [7]:

- 1) швидкого зростання ВВП (можливий при економічному підйомі);
- 2) зростання інфляції, яка зменшуватиме реальну вартість боргу;
- 3) використання урядом податкових надходжень для погашення частини боргів;
- 4) оголошення урядом дефолту за певними зобов'язаннями.

Для України реальними варіантами є забезпечення зростання економіки та збільшення податкових надходжень за рахунок розширення бази оподаткування. Виконання державою своїх зобов'язань з погашення поточного державного боргу вимагає спрямування податкових надходжень бюджету на боргові виплати, що призводить до скорочення видатків на соціально-економічний розвиток. Розв'язання боргової проблеми лише за рахунок видатків бюджету може призвести до поступового руйнування сфер науки, освіти, охорони здоров'я та поглиблення зубожіння населення.

Збільшення рівня інфляції для зменшення заборгованості перед зовнішніми кредиторами і зменшення обслуговування боргу перед МВФ є дієвим заходом. На думку Г. Трофімова, помірна інфляція в межах 30 % річних не є перешкодою інвестування в реальний сектор економіки. Проведення жорстких антиінфляційних заходів в умовах хронічної кризи державних

фінансів повинно узгоджуватись з початком фіскальної реформи, а не випереджувати її [6, с. 19]. Інфляція для фінансування державного боргу та погашення заборгованості має позитивні моменти: по-перше, виникає інфляційний податок (сеньйораж), який фактично є реальним доходом; по-друге, збільшуються номінальні надходження від податків; по-третє, знецінюється номінальна вартість внутрішнього боргу.

При здійсненні грошової емісії держава повинна: 1) забезпечити всі поточні платежі при заданому часовому інтервалі та при мінімальних часових навантаженнях на економіку; 2) встановити оптимальне співвідношення боргу та ВВП відповідно до довгострокової цільової політики в межах допустимого рівня боргового навантаження на економіку.

Здійснюючи монетарну політику Центральний банк за рахунок операцій на відкритому ринку з борговими зобов'язаннями при певному рівні державного боргу може обрати темп монетарної емісії, який відповідатиме рівноважному стану економічної системи. При цьому між дефіцитом державного бюджету і боргом та монетарною експансією і інфляцією існує нелінійний зв'язок [5, с. 328-329]. Нелінійний характер визначається первинним інфляційним режимом функціонування економіки. Якщо економіка функціонує в режимі низької інфляції або гіперінфляції, то зростання рівня державного боргу повинно врівноважуватись зі зростаючою монетарною експансією.

Завдання держави з регулювання державного боргу відповідно до цілей боргової політики зображені на рис. 1.

За відсутністю можливостей додаткових запозичень для забезпечення виплат по базовому боргу, розмір грошової емісії визначається поточним дефіцитом бюджету, а не цільовою установкою зі зниження боргового навантаження. Якщо можна здійснювати додаткові запозичення, то оптимальний розмір емісії повинен залежати від довгострокового скорочення боргу.

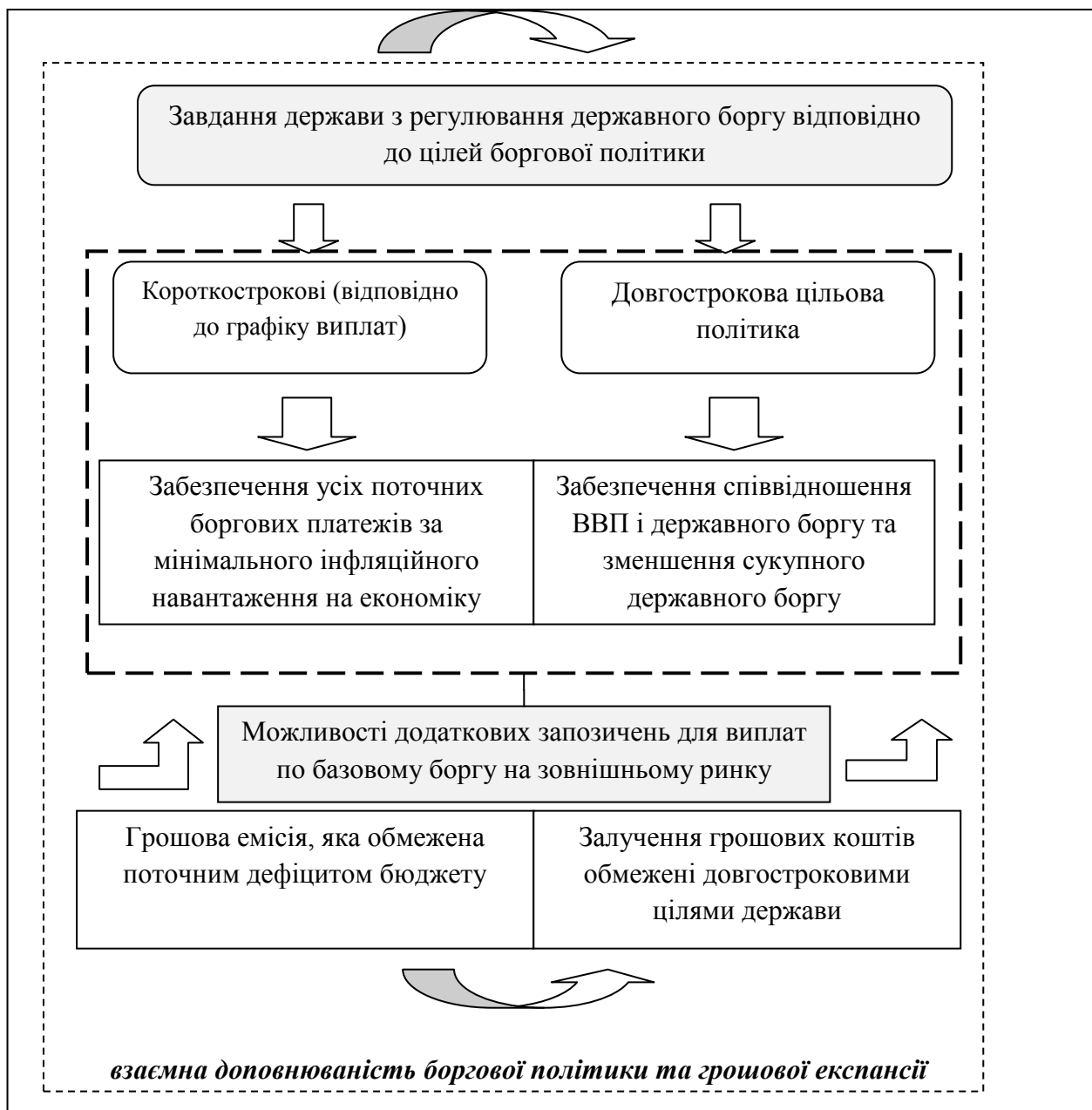


Рис. 1. Завдання боргової політики у відповідності з монетарною політикою уряду*

*Авторська розробка.

Проблему зі зростанням боргового тягара можливо частково послабити за рахунок перенесення строків сплати за існуючими борговими зобов'язаннями, ліквідації ринку ОВДП, припинення обслуговування державних облігацій, придбаних НБУ та застосування при цьому також помірної грошової емісії. Продаж ОВДП є дифіцитоутворюючим фактором, оскільки здійснення грошової емісії призведе до негативних чинників, таких як: недостатність

обсягів позикових коштів на внутрішньому фінансовому ринку, виникнення інфляції витрат, а не попиту. Емітовані кошти повинні надходити до бюджету у формі безпроцентних кредитів.

Отже, боргова та монетарна політика повинні взаємодіяти між собою, доповнюючи одна одну та перебувати у тісному взаємозв'язку для забезпечення стратегічних цілей економічного розвитку України: досягнення високих темпів економічного зростання на засадах модернізації, інноваційного розвитку та побудови конкурентоспроможної національної економіки.

Література:

1. Богдан Т. Боргова піраміда та її наслідки / Т. Богдан // Дзеркало тижня. - 2013. -8 лют. (№5).
2. Колобов Ю. Монетарні параметри розвитку економіки України/ Ю. Колобов// Вісник національного банку України. – 2012. -№4. –С. 3-7.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік. – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/vr016500-12>
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>
5. Пекарский С. Э. Нелинейные эффекты воздействия инфляции на бюджетный дефицит и государственный долг // Экономический журнал Высшей школы экономики.- 2000. -Т. 4. № 3. С. 309-322.
6. Трофимов Г. Внешний долг и денежно-кредитная политика (К теории вопроса) /Г. Трофимов // Вопросы экономики, 2000, № 5, С. 18-30.
7. Aizenman Joshua, Nancy Marion. Using Inflation to Erode the US Public Debt,- 2009. -NBER Working Paper 15562. – [Електронний ресурс] -Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w15562>