

СЕКЦІЯ 7 ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.276

Алексєнко Л.М.

*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку та фінансів
Івано-Франківського навчально-наукового інституту менеджменту
Тернопільського національного економічного університету*

Стецько М.В.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування
Тернопільського національного економічного університету*

Партика П.М.

*здобувач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування
Тернопільського національного економічного університету*

МОДЕРНІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Стаття присвячена теоретичним, методологічним і практичним аспектам формування та реалізації ефективної боргової політики в нових умовах національної макроекономічної нестабільності. Обґрунтовано, що координація боргової, бюджетної і грошово-кредитної політик в умовах розбалансування національної економіки та ускладнення управління зовнішнім державним боргом сприятиме досягненню взаємопов'язаних цілей, а саме забезпеченню фінансової стабільності. Окреслено пріоритети модернізації боргової політики держави в контексті розробки цілісної системи економічних намірів та заходів щодо діагностування залежності фінансової асиметрії в національній бюджетній системі від чинників, не контрольованих державою, та щодо підвищення ефективності інвестування додаткових бюджетних доходів.

Ключові слова: боргова політика, бюджетна політика, грошово-кредитна політика, дефіцит бюджету, зовнішній державний борг, дефолт, державні цінні папери.

Алексєнко Л.М., Стецько Н.В., Партика П.М. МОДЕРНИЗАЦИЯ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ И УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Статья посвящена теоретическим, методологическим и практическим аспектам формирования и реализации эффективной долговой политики в новых условиях национальной макроэкономической нестабильности. Обосновано, что координация долговой, бюджетной и денежно-кредитной политики в условиях разбалансировки национальной экономики и осложнения управления внешним государственным долгом будет оказывать содействие достижению взаимосвязанных целей, а именно обеспечению финансовой стабильности. Определены приоритеты модернизации долговой политики государства в контексте разработки целостной системы экономических намерений и мероприятий по диагностированию зависимости финансовой асимметрии в национальной бюджетной системе от факторов, не контролируемых государством, а также повышению эффективности инвестирования дополнительных бюджетных доходов.

Ключевые слова: долговая политика, бюджетная политика, денежно-кредитная политика, дефицит бюджета, внешний государственный долг, дефолт, государственные ценные бумаги.

Alekseyenko L.M., Stetsko M.V., Partyka P.M. MODERNIZATION OF DEBT POLICY AND EXTERNAL STATE DEBT MANAGEMENT UNDER MACROECONOMIC INSTABILITY

The article is devoted to theoretical, methodological and practical aspects of the development and implementation of effective debt policy in the new conditions of national macroeconomic instability. It is grounded, that coordination of debt, fiscal and monetary policies in terms of deregulation of the national economy and complication of external debt management will help to achieve the interrelated goals, namely ensure financial stability. The priorities for modernizing debt state policy in the context of developing an integral system of economic intentions and measures to diagnose financial asymmetry dependence in the national budget system on factors which are not controlled by the state; the increase of the investment efficiency of additional budget revenues are outlined.

Keywords: debt policy, fiscal policy, monetary policy, fiscal deficit, foreign state debt, default, government securities.

Постановка проблеми. В Україні сучасні економічні реформи зумовлюють трансформацію національної економіки й усього суспільства. Оцінка спрямованість реформ, залучення нових внутрішніх фінансових джерел економічного й соціального розвитку потребують осмислення й переоцінки наукових і суспільних ідеалів, з якими тісно взаємопов'язане подання про онтологію та методологію розвитку фінансової науки. Випуск державних цінних паперів

для покриття дефіциту бюджету сприяє реалізації боргової політики держави. В умовах активізації економічних реформ формування теоретико-методологічних засад та обґрунтування практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності боргової політики держави є вкрай важливою проблемою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичне обґрунтування сутності й особливостей виконання державних цінних паперів для фінансу-

вання бюджетного дефіциту здійснили такі відомі зарубіжні вчені-економісти, як: К. Андерсен (стимулювання економічного зростання в процесі оптимізації державних витраток) [1]; О. Бланшар (макроекономічна політика щодо стійкого зниження боргів) [2]; Г. Елерс (політика управління державним боргом) [3]; А. Сміт, Д. Рікардо (необхідність ліквідації державних боргів) [4].

Серед українських економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили: Р.Л. Балакін, С.С. Гасанов, В.П. Кудряшов (оптимізація обсягів та раціоналізація структури витрачання бюджетних ресурсів) [5]; С.Я. Боринець, Л.В. Могилко (моделі організаційного забезпечення управління державним боргом) [6]; В.С. Загорський (теоретико-методологічна концептуалізація боргової політики) [7]; В.В. Козюк (регулювання державного боргу в умовах макрофіскальної глобальної нестабільності) [8]; С.Л. Лондар (взаємозв'язок скорочення бюджетних витраток, особливо соціального спрямування, зі збільшенням дефіциту бюджету та державного боргу) [9]; О.В. Шлапак (стабілізація та антикризове управління державними фінансами України) [10].

Постановка завдання. Віддаючи належне науковим доробкам зазначених учених, слід сформулювати теоретико-методологічні засади дослідження, яке полягає у відстеженні тенденцій і суперечностей фінансування бюджетного дефіциту шляхом випуску державних цінних паперів. Також нині недостатньо акцентують увагу на пріоритетах модернізації технологій трансформації національної боргової політики. Проблематика статті актуальна із практичної точки зору, оскільки її нерозв'язаність визначає виникнення довгострокових ризиків нарощування бюджетної розбалансованості, що зумовлює незбалансованість стратегічних орієнтирів боргової політики.

Метою статті є наукове обґрунтування пріоритетів модернізації боргової політики у контексті координації з бюджетною і грошово-кредитною політиками в умовах розбалансування національної економіки та ускладнення управління зовнішнім державним боргом для досягнення взаємопов'язаних цілей, а саме забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відродження наукового інтересу до проблематики фінансів, бюджетно-податкової політики, боргової політики і міжбюджетних відносин, пов'язаних з функціями держави, зумовлено посиленням ролі держави як інституту останньої інстанції, спроможного протистояти руйнівному впливу глобальної фінансової кризи на національну економіку. Керуючий Дослідницьким департаментом МВФ О. Бланшар, досліджуючи «революцію раціональних очікувань», визнав, що фінансова криза дозволяє зробити один очевидний висновок для економічної політики: влада має посилити увагу до макроекономічної, макропроденційної політики і політики регулювання фінансового сектора [2, с. 31].

Класики економічної теорії А. Сміт і Д. Рікардо виступали за необхідність ліквідації державних боргів. Д. Рікардо у праці «Початок політичної економії і податкового обкладення» визнав, що «... державний борг приводить до відтоку капіталу, а дефіцитне фінансування скорочує приватні заощадження, тягар боргу полягає не тільки у щорічній виплаті процентів, скільки у розтраті ресурсів» [4, с. 96]. Кейнсіанська економічна політика допускала існування бюджетного дефіциту, якому відводилася важлива роль

у стимулюванні економічного зростання. Такі підходи сприяли розвитку державної боргової політики, ринку позичкового капіталу, оскільки державні позики стали важливим джерелом формування фінансових ресурсів країни.

Загалом негативна оцінка дефіцитного фінансування економіки та державного боргу представниками класичної школи політичної економії відіграла важливу роль у розробці й реалізації боргової політики урядами багатьох країн. У сучасній економіці потреби суспільства і можливості держави щодо регулювання дефіциту бюджету та державного боргу стали дієвим інструментом боргової політики стимулювання економічного розвитку країн.

В економічній літературі відсутня єдність думок із проблем реалізації боргової політики. Бюджетний кодекс України визначає управління борговою політикою держави. У ст. 16 зафіксовано права на здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень та управління борговими зобов'язаннями [11]. У кодексі подано визначення таких понять, як: державний та місцевий борг, гарантований державою чи територіальною громадою міста борг, державне та місцеве запозичення.

Боргова політика потребує врахування рівня розвитку економіки, форм взаємодії фінансової та боргової політики, впливу суб'єктивних чинників, особливостей взаємозв'язків фінансового і реального секторів економіки. Важливо координувати взаємодію між усіма елементами єдиної національної боргової політики. Застосування інтегрального підходу до розробки й реалізації боргової політики сприяє забезпеченню узгодженню її завдань та мінімізації ризиків.

Також доцільно оптимізувати структуру, форми і масштаби залучення запозичень. Згідно із Законом України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» у 2014 р. на обслуговування боргу планувалося витратити 109,1 млрд грн, із яких виплати внутрішнім кредиторам становлять 67,7 млрд грн, а зовнішнім кредиторам – 41,5 млрд грн; планувалося профінансувати бюджетний дефіцит на рівні 68,6 млрд грн [12].

Надмірне боргове навантаження призводить до спрямування значної частки державних витраток на поточне обслуговування боргу та фінансування бюджетного дефіциту, зменшуючи розміри державних витраток на соціально-економічну сферу. Органи влади залучають додаткові джерела для фінансування потреб держави, як правило, на борговій основі. В.С. Загорський визнає, що держава при обмежених грошових ресурсах не в змозі виконувати свої функції, тобто забезпечувати постійно зростаючі потреби усього суспільства і кожного індивідуума зокрема; фінансування за рахунок позик – альтернатива для фіска [7, с. 24]. Поділяємо точку зору В. Д. Лагутіна, який вважає, що у стратегічному плані боргова політика держави має більше спрямовуватися на інвестиційні завдання [13, с. 10].

Реалізація програми кредитування «stand-by» Міжнародним валютним фондом є реальною альтернативою фінансування боргових зобов'язань держави. О. Бланшар в праці «Де підстерігає небезпека» зауважує, що остання фінансова криза стала причиною нагромадження великого обсягу боргу як державного, так і приватного, тому достатньо несприятливого шоку для відновлення боргової кризи [2, с. 31]. У цьому контексті основним завданням макроекономічної політики повинне стати повільне, але стійке зниження боргу до менш небезпечного рівня.

Вважаємо, що при розробці боргової політики держави доцільно здійснювати такі науково-методичні заходи:

- формувати механізм балансування доходів і витрат у бюджетних системах, що виступають основою централізованих фінансів;
- проводити кількісний і якісний аналіз залежності фінансової розбалансованості бюджетної системи від внутрішніх і зовнішніх чинників;
- діагностувати екстраполяцію залежності фінансової асиметрії в національній бюджетній системі від чинників, не контрольованих державою;
- підвищувати ефективність інвестування додаткових бюджетних доходів з метою одержання найбільшого макроекономічного ефекту від використання державою фінансових активів.

Координації боргової, бюджетної та грошово-кредитної політик сприяє наявність взаємопов'язаних завдань, а саме забезпечення економічної та фінансової стабільності. Проте неузгодженість державного регулювання за допомогою цих політик економічних процесів може зумовити розбалансування національної економіки і ускладнення управління зовнішнім державним боргом. О. Шлапак визнає, що в рамках поглиблення співпраці України з МВФ та з урахуванням положень Угоди про асоціацію між Україною та ЄС доцільно здійснювати системні заходи з оптимізації державних витрат шляхом реформування податкової системи, детінізації економіки, збільшення доходів бюджету, забезпечення узгодженості й збалансованості інтересів центрального державного управління та місцевого самоврядування [10, с. 18–22].

Необхідність формування механізму забезпечення збалансованості фінансових потоків у бюджетній системі зростає в нових умовах фінансової нестабільності, коли держава перетворюється в інститут останньої інстанції, спроможний генерувати сталий економічний розвиток. І.П. Ронжина вважає, що механізм фінансування суспільно значимих функцій держави в ідеалі покликаний підтримувати баланс між бюджетними доходами й витратами, а в реальній дійсності нівелює вертикальну й горизонтальну розбалансованість фінансових потоків між різними рівнями бюджетної системи [14, с. 117–119].

В умовах перманентності та поглиблення кризових явищ механізм забезпечення фінансової стабільності бюджетної системи потребує скорочення бюджетних витрат, а також міжбюджетних трансфертів. У 2013 р. обсяги державних витрат, порівняно з 2008 р., зросли на 64%, тоді як валовий зовнішній борг зріс на 40% за аналогічний період; відбулося зменшення доходів Зведеного бюджету на 1%, порівняно з 2012 р., тоді як дефіцит бюджету за аналогічний період зріс на 25% (або до 4,4% до ВВП) [15].

У нових умовах фінансової нестабільності поглиблюється криза державних фінансів, бо уряду не вдається стримати зростання боргового навантаження на бюджет, що звужує структуру державних витрат, оскільки значна їх частина використовується на погашення боргових зобов'язань держави. Бюджетний дефіцит зумовлюється погіршенням економічної ситуації в країні, невизначеністю фінансової і боргової політик держави, падінням ВВП, недосконалістю системи оподаткування. Зростання фінансової незбалансованості всіх рівнів бюджетної системи потребує пошуку альтернативних джерел фінансування їхніх дефіцитів бюджетів. Для підвищення ефективності бюджетної стратегії доцільно акцентувати увагу не лише на залученні ресурсів до бюджету, а й на раці-

ональності їх перерозподілену й освоєння. У даному контексті Нобелівський лауреат Дж. Стігліц визнає, що в умовах фінансової нестабільності державні витрати можуть стимулювати економічне зростання [1, с. 51].

Особливого значення набуває вдосконалення системи стратегічного планування державних фінансів, розробка стратегії управління державними борговими зобов'язаннями, що потребує розширеного використання програмно-цільового методу в бюджетному процесі, підвищення результативності середньострокового бюджетного планування і забезпечення фінансової прозорості.

Доходи державного бюджету мають забезпечувати синхронізацію витрат для забезпечення обороноздатності країни, модернізації її інфраструктури задля реалізації масштабних економічних реформ. При розподілі повноважень між рівнями бюджетної системи витрат доцільно дотримуватися таких критеріїв: бюджетна справедливість, адміністративна дієвість, економічна ефективність і політична підзвітність. У бюджетній практиці розмежування повноважень та відповідальності між різними рівнями органів влади здійснюється за такими принципами, як: субсидіарність, територіальна відповідність, облік зовнішніх ефектів, облік ефекту територіальної диференціації, наявність ефекту від масштабу. Особливої уваги заслуговує ефект від масштабу, що припускає отримання економії бюджетних коштів при концентрації витрат бюджету.

У сучасній економіці пріоритетною метою бюджетної політики має залишатися забезпечення вирівнювання бюджетних ресурсів муніципальних органів влади для самозабезпечення й саморозвитку, підвищення ефективності управління боргом. Поняття «доступна боргова ємність бюджету» дозволяє оцінювати можливість залучення нових запозичень в кожний конкретний плановий період. Також важливо враховувати коливання динаміки доходів і витрат бюджету в процесі проциклічності або контрциклічності.

До основних концептуальних підходів забезпечення фінансової стійкості національної економічної системи слід зарахувати такі:

- формування і функціонування ефективного механізму скорочення бюджетних дисбалансів;
- визначення чинників, що зумовлюють бюджетний дефіцит або профіцит;
- виявлення ризиків незбалансованості фінансових потоків у бюджетній системі;
- вибір альтернативних сценаріїв регулювання державного боргу;
- вибір варіантів резервування фінансових ресурсів для досягнення макроекономічної рівноваги.

Для національної економіки питання фінансування дефіциту бюджету за рахунок збільшення боргового тягара потребує координації бюджетної та грошово-кредитної політики. Проведення м'якої бюджетної політики зумовило накопичення боргових проблем, що загрожує макроекономічній стабілізаційним процесам в економічній системі.

У нових умовах фінансової нестабільності жорстка грошово-кредитна політика сприяє поступовому зниженню рівня інфляції, скороченню темпів зменшення виробництва та доходів населення. Викуп Національним банком України державних боргових цінних паперів на вторинному ринку частково стабілізує дисбаланси в економіці. Це також стосується валютних інтервенцій, що сприятиме збільшенню обсягів офіційних резервних активів центрального банку.

Для підтримки ліквідності національної банківської системи як основного інвестора в державні цінні папери, виникає потреба спрямовувати кредитні ресурси в реальний сектор економіки. Заслужує на увагу досвід Японії щодо реалізації адаптивної грошово-кредитної політики, яка сприяє збереженню нового економічного динамізму. Проте перехід до вищих темпів зростання й зниження ризиків, пов'язаних з боргами, потребує здійснення структурних економічних реформ в цій країні. Перші етапи японської «абеноміки» були успішними й змінили дефляційні очікування, сприяли фінансовій стабільності та підвищенню ефективності управління борговими зобов'язаннями держави.

Національний банк України має стимулювати створення сприятливих умов для залучення інвестицій у державні цінні папери. Використання у більшості країн переважно аукціонної системи продажу державних цінних паперів – це чудовий спосіб залучення коштів, оскільки дозволяє встановлювати дохідність цінних паперів на конкурентній основі, забезпечуючи узгодження інтересів між державою та потенційними інвесторами.

Висновки. В умовах макроекономічної нестабільності з метою забезпечення фінансової стабільності держави економічна політика має сприяти вдосконаленню економічного порядку і впливати на процес економічного розвитку. Водночас бюджетна політика має стимулювати державні видатки, оскільки збільшення таких видатків сприятиме зростанню активності економічних агентів в Україні.

При розробці концепції боргової політики і управління зовнішнім державним боргом варто враховувати такі позиції: прогнозування найважливіших економічних процесів; визначення стратегічних, тактичних та оперативних завдань; застосування політичних, економічних та адміністративних заходів для поліпшення структури платіжного балансу; розробка системи преференцій (кредити, податкові пільги) для модернізації національної економіки.

Дефіцит державного бюджету потребує залучення належних джерел для його фінансування як на внутрішньому, так і на зовнішніх фінансових ринках. Державні цінні папери є одним із основних інструментів фінансування бюджетного дефіциту країни. Дефіцит бюджету визначає потребу здійснення суттєвих обсягів емісії державних цінних паперів для його фінансування. Проте переважне використання державних цінних паперів може мати негативні економічні наслідки.

Реалізація ефективної боргової політики потребує оптимізації доходів і видатків бюджету. У цьому контексті державне регулювання економіки має бути зосереджено на контролі за концентрацією ринку з метою відвернення появи монополій (олігополій); ко-

ригуванні ринкового механізму розподілу доходів за допомогою фінансової політики (прогресивного оподаткування); соціальної політиці.

Для уникнення дефолту країни й мінімізації боргових ризиків варто активізувати інвестиційну діяльність держави з метою залучення приватного капіталу до фінансування деяких функцій держави; в умовах бюджетного дефіциту оптимізувати залучення додаткових фінансових ресурсів для обслуговування боргових зобов'язань. Відновлення довіри нерезидентів до вітчизняної економіки сприятиме зростанню національних та іноземних інвестицій, які переважно спрямовано у реальний сектор економіки.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Андерсен К. Переосмысление экономики в изменившемся мире: три лауреата Нобелевской премии обсуждают уроки, извлеченные из кризиса / К. Андерсен // *Финансы&Развитие*. – 2011. – № 48. – № 2. – С. 50–52.
2. Бланшар О. Где подстерегает опасность / О. Бланшар // *Финансы&Развитие*. – 2014. – № 51. – № 3. – С. 28–31.
3. Герд Е. Управление государственным боргом: задания, цели, участники / Е. Герд // *Финансы Украины*. – 2014. – № 1. – С. 7–21.
4. Рикардо Д. Начала политической экономики и налогового обложения / Д. Рикардо ; пер.с англ. – Соч. – Т. 1, 2. – М.: Госполитиздат, 1955. – 539 с.
5. Гасанов С.С. Напряги формування фіскальної політики в аспекті асоціації України з ЄС / С.С. Гасанов, В.П. Кудряшов, Р.Л. Балакін // *Финансы Украины*. – 2014. – № 1. – С. 22–38.
6. Боринець С.Я. Модели організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // *Банківська справа*. – 2012. – № 4. – С. 43–66.
7. Загорський В.С. Боргова політика: концепції та реалії / В.С. Загорський // *Економіст*. – 2006. – № 3. – С. 24–26.
8. Козюк В.В. Макрофіскальні фактори глобальної нестабільності / В.В. Козюк // *Финансы Украины*. – 2014. – № 3. – С. 8–22.
9. Лондар С.Л. Європейська фіскальна консолідація: який досвід варто використати Україні? / С.Л. Лондар // *Финансы Украины*. – 2014. – № 1. – С. 39–53.
10. Шлапак О.В. Державні фінанси України в сучасних умовах: проблеми стабілізації та антикризового управління / О.В. Шлапак // *Финансы Украины*. – 2014. – № 4. – С. 7–31.
11. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] : Кодекс від 08.07.2010 № 2456-VI. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
12. Про Державний бюджет України на 2014 рік [Електронний ресурс] : Закон від 16.01.2014 № 719-VII. – Режим доступу <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/719-18>.
13. Лагутін В.Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В.Д. Лагутін // *Финансы Украины*. – 2011. – № 10. – С. 3–14.
14. Ронжина И.А. Механизм финансовой стабилизации национальных бюджетных систем / И.А. Ронжина // *Вопросы экономики и права*. – 2012. – № 10. – С. 116–121.
15. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>.