

УДК 339.7

Данилюк В. О.

Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України

БОРГОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ: ПОНЯТТЯ, ВИДИ, ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ

Досліджене поняття боргової політики країни. Проаналізовані особливості теоретичних моделей реалізації боргової політики. Визначені умови успішної реалізації боргової політики.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, первинне сальдо бюджету, бюджетне стимулювання, бюджетна економія, «фінансове придушення».

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується наявністю надмірних рівнів державної заборгованості багатьох країн світу. Особливо гостро дана проблема стосується розвинутих країн. Акумуляція державних запозичень багатьма країнами світу, зокрема багатьма розвинутими країнами, під час світової економічної кризи перетворилася з одного з головних інструментів подолання кризових явищ в потужний фактор їх загострення. В країнах Єврозони, США та Японії розміри державного боргу за оцінками Міжнародного валютного фонду станом на кінець 2012 року склали 93,6% від ВВП (в середньому), 107,1% від ВВП та 236,6% від ВВП відповідно [1]. За таких умов актуальним є дослідження поняття та видів боргової політики держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблем, пов'язаних зі сферою державних фінансів, втілені у значній кількості наукових матеріалів, у тому числі в роботах Київського національного університету імені Тараса Шевченка (І. Лютий, С. Циганов), Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін), Київського національного торговельно-економічного університету (О. Барановський), Львівського національного університету імені Івана Франка (Р. Коич), Тернопільського національного економічного університету (С. Юрій, В. Козюк). Серед вітчизняних академічних установ заслуговують на увагу дослідження Інституту економічного прогнозування НАН України (В. Геєць, Т. Богдан) та Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України (А. Гальчинський, О. Плотніков). Дослідженню проблематики державного боргу та боргової політики країн присвячені роботи багатьох зарубіжних науковців, серед яких варто пригадати багатьох експертів Міжнародного валютного фонду (Р. Арезкі, Е. Бальдаччі, М. Брукнер та інші) і Світового банку.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. В сучасній науковій економічній літературі бракує визначення економічної категорії «боргова політика держави», недостатньо уваги приділяється дослідженню типів такої політики.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є дослідження економічної категорії «боргова політика» та визначення видів боргової політики держави.

Виклад основного матеріалу. Серед найпоширеніших сьогодні визначень поняття «боргова політика» варто навести наступні:

1. Боргова політика є діяльність органів влади з управління державним боргом. Вона формує ідеологію управління державними запозиченнями, визначає стратегію і тактику управління державним боргом та основні напрямки органів влади щодо їх реалізації. Зміст боргової політики включає широкий комплекс заходів: розробку концепції боргової політики, визначення її стратегічних напрямків,

цілей, головних завдань; створення адекватного механізму реалізації боргової політики; управління діяльністю держави з планування запозичень, організації розміщення позик, надання державних гарантій, поручительств; контроль за цільовим використанням залучених ресурсів, а також за своєчасним погашенням державного боргу [2].

2. Боргова політика – це діяльність, спрямована на визначення засад та напрямів формування, використання, погашення та обслуговування ресурсів, залучених на умовах боргу. Проведення державної боргової політики має за мету сприяння стабільному економічному розвитку, стимулювання приросту валового внутрішнього продукту та досягнення повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів (і відповідної структури) іноземних інвестицій та ін. [3].

Аналізуючи наведені визначення, можемо виділити такі головні ознаки боргової політики: 1) боргова політика є сукупністю дій з управління державним боргом; 2) боргова політика реалізується органами державної влади; 3) поняття боргової політики включає не тільки заходи розробки і реалізації стратегії та тактики використання залучених на умовах платності боргових зобов'язань, – але й дії державних органів влади, спрямовані на пошук джерел формування державного боргу, а також заходи обліку, обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань; 4) проведення боргової політики держави здійснюється з метою забезпечення стабільного економічного зростання, збільшення рівня зайнятості, стримування інфляції тощо.

Дані ознаки, на наш погляд, слід доповнити. Зокрема, сучасні визначення терміну «боргова політика» не включають таку важливу складову, як сукупність заходів економічної політики, спрямовану на забезпечення та підтримку прийнятного рівня боргового навантаження на економіку країни.

Доцільно зауважити, що ступінь боргового навантаження на економіку країни характеризується великою кількістю показників, головними з яких можна назвати відношення обсягу державного боргу до валового внутрішнього продукту та відношення обсягу державного боргу до обсягу експорту країни [4, с. 78-79]. Отже, рівень боргового навантаження на економіку країни теоретично може змінюватись шляхом як зміни обсягу самого державного боргу, так і зміною обсягів ВВП та експорту країни.

Відповідно, до головних складових ознак «боргової політики» необхідно віднести заходи, спрямовані на забезпечення прийнятного рівня боргового навантаження на економіку країни, які полягають у підтримці та контролюванні співвідношення обсягу державного боргу щодо ВВП на економічно безпечному рівні.

Варто також пригадати, що логічний зв'язок між економічним зростанням та обсягом накопиченого державного боргу добре описується борговою кривою Лаффера (рис. 1).

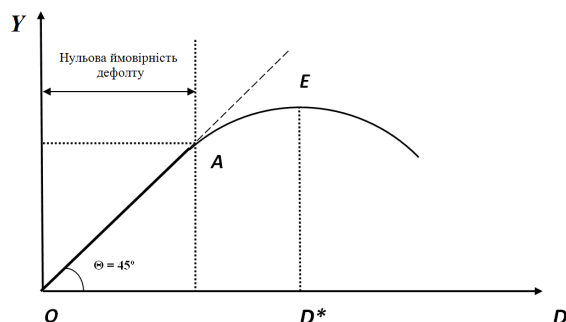


Рис. 1. Боргова крива Лаффера.

Джерело: [5, с. 30].

Вісь ординат представляє собою обсяг валового внутрішнього продукту. Вісь абсцис на рис. 1. — це вісь, на якій відкладається обсяг державного боргу. У всіх точках, які знаходяться на вісі абсцис лівіше від точки D^* , зростаючий обсяг державного боргу країни збільшує рівень її економічного зростання. Проте після рівня зростання A на кривій національний продукт починає збільшуватись зі спадним темпом поки не досягає пікового рівня E , який відповідає обсягу залученого державного боргу D^* . Додаткові державні запозичення знижують рівень економічного зростання країни. Кут θ показує, що ймовірність виплат за державним боргом знижується нижче одиниці за рівнів державного боргу, що знаходяться вище точки A на кривій. Тому D^* — це гранична точка, після якої подальше зростання державного боргу починає негативно впливати на економічне зростання країни. Очікування того, що деяка частина боргу буде пробачена, може також знеохотити приватних іноземних інвесторів здійснювати подальше фінансування, знижуючи таким чином рівень обсягу накопиченого капіталу та зростання [5, с. 30-31].

Оптимальною борговою політикою держави є політика, яка забезпечує оптимальне співвідношення боргу та валового внутрішнього продукту. Дане співвідношення зображено кривою OA на рис. 1.

В сучасній науковій літературі існують різні точки зору щодо граничного значення обсягу державного боргу (точка D^* на рис. 1.). Найпоширенішим є підхід, згідно з яким, оптимальний рівень державного боргу становить 60% від ВВП.

Характерною особливістю боргової політики є те, що вона перебуває у нерозривному функціональному взаємозв'язку з бюджетно-податковою політикою країни. При здійсненні експансіоністської бюджетно-податкової політики, яка передбачає збільшення видаткової частини бюджету та (або) зменшення податків, може виникнути дефіцит бюджету і державний борг теоретично зростає. Під час здійснення країною рестрикційної бюджетно-податкової політики, що полягає у збільшенні податків та (або) зменшенні державних видатків, державний борг теоретично може зменшуватися.

Взаємозв'язки між борговою та бюджетно-податковою політиками держави можна описати за допомогою теоретичної моделі, яка описується на-

ступною системою рівнянь [6, с. 422; 7]:

$$BD^* = G - T, \quad (1)$$

$$BD = BD^* + r^* \cdot D, \quad (2)$$

$$BD^* = \Delta D + \Delta MB \quad (3)$$

$$BSI = I - S, \quad (4)$$

$$BD^* = CA - BSI, \quad (5)$$

де G — урядові витрати, T — доходи до бюджету, BD^* — первинний (або структурний) дефіцит бюджету, BD — загальний дефіцит бюджету, r^* — реальна відсоткова ставка сплати за борговими зобов'язаннями, D — обсяг накопиченого державного боргу, ΔD — зміна обсягу державного боргу, ΔMB — зміна обсягу грошової бази, S — обсяг внутрішніх заощаджень, I — обсяг внутрішніх інвестицій, BSI — баланс «заощаджень-інвестицій», CA — поточний рахунок платіжного балансу країни.

Рівняння (3) показує, що первинний дефіцит бюджету може покриватись за рахунок грошової емісії (ΔMB) та (або) залучення державою нових боргових зобов'язань ΔD . Тобто, як зазначалося вище, реалізація експансіоністської бюджетно-податкової політики може супроводжуватись зростанням державного боргу. І навпаки, реалізація рестрикційної фіскальної політики може супроводжуватись зменшенням обсягу державного боргу.

З рівняння (5) можемо бачити, що первинний дефіцит бюджету BD^* можна зменшити за рахунок: а) зменшення сальдо поточного рахунку CA ; б) зниження значення балансу «заощаджень та інвестицій» BSI .

Оскільки баланс «заощаджень-інвестицій» є, як правило, стабільним показником, сальдо бюджету та сальдо поточного рахунку платіжного балансу країни зазвичай змінюються в одному напрямку. А одночасна наявність дефіциту бюджету та дефіциту поточного рахунку в сучасній науковій літературі отримала назву «дефіциту близнюків» [7].

Отже, наведена теоретична модель показує, що бюджетно-податкова політика, боргова політика та зовнішньоекономічна політика (одним із найголовніших результативних показників якої є сальдо поточного рахунку CA) теоретично є взаємопов'язаними.

Система рівнянь (1-5) дозволяє також отримати умови, що вказують на те, яку боргову та бюджетно-податкову політику необхідно проводити державі в майбутньому: забезпечувати профіцит бюджету чи функціонувати в умовах дефіциту бюджету. З рівнянь (1) і (2), маємо:

$$BD - r^* \cdot D = G - T. \quad (6)$$

Перенісши в праву частину рівняння вираз $r^* \cdot D$, отримуємо наступну рівність:

$$BD = G - T + r^* \cdot D. \quad (7)$$

Поділивши обидві частини рівняння на реальний ВВП Y , отримуємо:

$$\frac{BD}{Y} = \frac{G}{Y} - \frac{T}{Y} + \frac{r^* \cdot D}{Y}. \quad (8)$$

Припустимо тепер, що дефіцит бюджету BD повністю покривається залученням нового боргу ΔD без фінансування шляхом емісії:

$$BD = \Delta D. \quad (9)$$

Тоді рівняння (8) набуде вигляду:

$$\frac{\Delta D}{Y} = \frac{G}{Y} - \frac{T}{Y} + \frac{r^* \cdot D}{Y}. \quad (10)$$

Зважаючи на те, що наближено $\Delta(D/Y)$ можна записати наступним чином [6, с. 436]:

$$\Delta\left(\frac{D}{Y}\right) = \frac{\Delta D}{Y} - \frac{\Delta Y}{Y} \cdot \frac{D}{Y}, \quad (11)$$

можемо отримати:

$$\Delta\left(\frac{D}{Y}\right) = \frac{G-T}{Y} + \left(r^* - \frac{\Delta Y}{Y}\right) \cdot \frac{D}{Y}. \quad (12)$$

Позначивши приріст реального ВВП $\Delta Y/Y$ через g , маємо фінальну рівність:

$$\Delta\left(\frac{D}{Y}\right) = \frac{G-T}{Y} + (r^* - g) \cdot \frac{D}{Y}. \quad (13)$$

Отримана рівність (13) дає підстави зробити висновок, що первинний надлишок бюджету (Т-Г), необхідний для стабілізації відношення боргу щодо ВВП в умовах відсутності інфляції дорівнює:

$$\Delta\left(\frac{D}{Y}\right) = 0, \text{ коли } \frac{T-G}{Y} = (r^* - g) \cdot \frac{D}{Y} \quad (14)$$

Поки норма відсотку сплати за боргом нижча, ніж темп приросту реального ВВП, доти відношення державний борг-ВВП можна стабілізувати, маючи дефіцит бюджету: економіка долає заборгованість держави. Звичайно, якщо $r^* > g$, то потрібний надлишок бюджету для стабілізації відношення державний борг-ВВП [6, с. 426].

В якості основи для подальшого аналізу теоретичних моделей реалізації боргової політики держави, можна подивитись на формулу, якою визначається сума державного боргу станом на певний момент часу. Експерти Міжнародного валютного фонду надають формулу обчислення обсягу державного боргу відносно ВВП (b_t), в якій використовуються чотири основні змінні:

- відсоткова ставка, за якою сплачуються борги i_t ;
- темпи інфляції дефлятора ВВП π_t ;
- темп приросту реального ВВП g_t ;
- темп приросту первинного дефіциту до ВВП d_t .

Взаємозв'язки між цими змінними описується наступною формулою:

$$b_t = \frac{1+i_t}{(1+\pi_t) \cdot (1+g_t)} \cdot b_{t-1} + d_t + e_t, \quad (15)$$

де e_t – залишкова величина, яка враховує ефекти вартісної оцінки та інші бухгалтерські корективи, не повністю відображені у змінах первинного дефіциту [8, с. 104].

Як бачимо з формули (15), на збільшення обсягу державного боргу відносно ВВП впливають: а) зростання відсоткової ставки сплати за боргом; б) зростання первинного дефіциту бюджету; в) від'ємний темп приросту реального ВВП; г) дефляція; д) комбінація вищезазначених факторів.

З іншого боку, зменшення державного боргу відносно ВВП можливе за рахунок: а) зменшення ставки сплати за боргом; б) зростання первинного сальдо бюджету; в) забезпечення високого позитивного приросту реального ВВП; г) зростання інфляції; д) вдалого поєднання кількох вищезазначених факторів.

Крім того, з даної формули можемо побачити, що для визначення стабільності державного боргу відносно ВВП важливу роль відіграє різниця між ставкою відсотка по сплаті за боргом та темпом приросту реального ВВП. Це твердження повністю підтверджується, отриманими нами раніше висновками (рівняння (14)).

До того ж, формула (15) показує, що до заходів боргової політики держави, крім політики, пов'язаної зі залученням, обліком, обслуговуванням, погашенням і контролем використання державних боргів, потрібно також віднести дії державних органів влади, спрямовані на зміну темпу зростання реального ВВП, темпу інфляції та зміну сальдо бюджету, кінцевою метою яких є забезпечення прийняттого рівня державного боргу відносно ВВП.

Використання різні варіантів поєднання політики зміни інфляції, заходів впливу на темпи зростання ВВП та дій, спрямованих на зміну сальдо бюджету країн, експерти Міжнародного валютного фонду об'єднали у три теоретичні моделі реалізації боргової політики: 1) сувора бюджетна економія; 2) бюджетне стимулювання; 3) «фінансове придушення» [8, с. 101-102].

Для того, щоб дати характеристику кожній з цих трьох теоретичних моделей, доцільно звернутись до аналізу досвіду подолання високого рівня державної заборгованості у розвинутих країнах. У доповіді МВФ «World Economic Outlook» за жовтень 2012 року подаються шість хрестоматійних прикладів застосування різних моделей боргової політики [8]: 1. Досвід Сполученого Королівства після Першої світової війни. 2. Приклад боротьби з надмірним рівнем державного боргу у США після Другої світової війни. 3. Приклад боргової політики Японії в 1997 році. 4. Досвід Італії у 1992 році. 5. Приклад Бельгії після 1983 року. 6. Боргова політика Канади в 1995 році.

Аналіз цих шести прикладів реалізації боргової політики дає підстави зробити певні висновки щодо теоретичних моделей реалізації боргової політики. Залежно від набору інструментів економічної політики, виділяються три основні моделі:

1. Модель бюджетного стимулювання, яка передбачає збільшення державних витрат для стимулювання платоспроможного попиту та економічного зростання, незважаючи на наявний дефіцит. Доцільно пригадати, що прихильником використання такої моделі в США є лауреат Нобелівської премії Пол Кругман [9, с. 15].

2. Модель бюджетної економії, що полягає у проведенні бюджетної консолідації за рахунок зменшення видаткової частини бюджету та збільшення податкового навантаження. На сучасному етапі більшість європейських країн, зокрема країн Єврозони, віддають перевагу використанню даної моделі.

3. Модель «фінансового придушення» (financial repression) – теоретична модель, згідно з якою для забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження на економіку країни уряд забезпечує одночасну наявність високої інфляції та низьких номінальних процентних ставок, що супроводжуються хоча б невеликим, але неперервним економічним зростаннями та збалансованим бюджетом. Модель «фінансового придушення» використовувалась в Сполучених Штатах Америки після Другої світової війни і виявилась надзвичайно ефективною [8, с. 112-114]. Серед країн, які використовували дану модель на сучасному етапі, доцільно пригадати Ліван [10].

Досвід розвинутих країн також показує, якими правилами треба керуватись при реалізації кожної з цих трьох теоретичних моделей:

а) умовою успішної боргової політики є проведення адаптивної (експансійної) грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання економічного зростання країни;

б) заходи бюджетної консолідації повинні бути не тимчасовими, а постійними і довготривалими; бюджетні видатки мають спрямовуватись на виправлення структурних дисбалансів в економіці країни;

в) моделі боргової політики є ефективнішими за сприятливих зовнішньоекономічних умов.

Висновки і пропозиції. Реалізація боргової політики є важливою складовою управління національним господарством, потужним інструментом

регулювання економіки на макрорівні. Боргова політика – сукупність урядових дій, пов'язаних з залученням, обліком, обслуговуванням, погашенням і контролем використання державних боргів, а також заходи виконавчої влади, спрямовані на зміну темпу зростання реального ВВП, темпу інфляції та зміну сальдо бюджету, кінцевою метою яких є забезпечення прийняттого рівня державного боргу відносно валового внутрішнього продукту.

Теоретичні моделі реалізації бюджетно-податкової, зовнішньоекономічної та боргової політики країни перебувають в нерозривному функціональному взаємному зв'язку.

Забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження на економіку країни можливе навіть за наявності дефіциту бюджету. Якщо норма відсотку сплати за боргом нижча, ніж темп приросту реального ВВП, відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту можна стабілізувати, навіть якщо є наявним дефіцит бюджету: економіка долає заборгованість держави. Якщо ставка сплати за боргом вища за темп приросту реального валового внутрішнього продукту, то для стабілізації відношення державного боргу до

ВВП потрібно мати надлишок первинного сальдо бюджету.

На зміну обсягу державного боргу відносно ВВП впливають такі основні фактори: а) відсоткова ставка сплати за боргом; б) первинне сальдо бюджету; в) темп приросту реального ВВП; г) темпи інфляції; д) комбінація зазначених факторів. Залежно від набору інструментів економічної політики, можна виділити три основні теоретичні моделі боргової політики: 1) модель бюджетного стимулювання; 2) модель бюджетної економії; 3) модель «фінансового придушення».

При реалізації кожної з цих трьох теоретичних моделей необхідно враховувати такі умови: а) умовою успішної боргової політики є проведення адаптивної грошово-кредитної політики, спрямованої на стимулювання економічного зростання країни; б) заходи бюджетної консолідації повинні бути не тимчасовими, а постійними і довготривалими; бюджетні видатки мають спрямовуватись на виправлення структурних дисбалансів в економіці країни; в) моделі боргової політики є ефективнішими за сприятливих зовнішньоекономічних умов.

Список літератури:

1. World Economic Outlook Database, October 2012 [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>.
2. Понятие долговой политики и критерии оценки ее эффективности [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Міжнародного інституту сертифікованих бухгалтерів і фінансових менеджерів. – Режим доступу : <http://www.misbfm.ru/e-library/all/1322/all>.
3. Боргова політика і управління державним боргом [Електронний ресурс] // Українські підручники онлайн. – Режим доступу : http://pidruchniki.ws/15950210/finansi/borgova_politika_upravlinnya_derzhavnim_borgom.
4. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування / Козюк В. В. // Фінанси України. – 2012. – № 1. – С. 78-93.
5. Foday Suma D. The external debt crisis and its impact on economic growth and investment in Sub-Saharan Africa. A regional econometric approach of ECOWAS countries: doctoral thesis in economics / Dauda Foday Suma. – Vienna, 2007. – 204 p.
6. Бурда М. Макроекономіка: Європ. Контекст : підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Бурда М., Виплош Ч. – К. : Основи, 1998 – 682 с.
7. Bernardo González-Arçhiga Transparencia Integral para el Reposicionamiento de la Deuda Pública: Criterios, Breas y Retos para México [Recurso electrónico] // La Auditoría Superior de la Federación. – Modo de acceso : http://www.asf.gob.mx/uploads/63_Serie_de_Rendicion_de_Cuentas/Rc7.pdf.
8. World Economic Outlook, October 2012. Coping with High Debt and Sluggish Growth [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf>.
9. Иванов Н. Мировой кризис и рынок труда / Иванов Н. // Мировая экономика и международные отношения. – 2011. – № 11. – С. 3-17.
10. Фингер Х. Снижение государственного долга / Фингер Х., Садиков А. // Финансы и развитие. – Июнь 2010. – Выпуск 47. – № 2. – С. 36-38.

Данилюк В. А.

Институт мировой экономики и международных отношений НАН Украины

ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА: ПОНЯТИЕ, ВИДЫ, ОСОБЕННОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ

Резюме

Исследовано понятие долговой политики страны. Проанализированы особенности теоретических моделей реализации долговой политики. Определены условия успешной реализации долговой политики.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, первичное сальдо бюджета, бюджетное стимулирование, бюджетная экономия, «финансовое подавление».

Danilyuk V. A.

Institute of world economy and international relations of the NAS of Ukraine

DEBT POLICY OF STATE: CONCEPT, TYPES, IMPLEMENTATION NOTES

Summary

The concept of debt policy is investigated. The features of the theoretical models of debt policy are analyzed. The conditions for successful implementation of the debt policy are defined.

Key words: public debt, debt policy, primary budget balance, budget stimulus, budget austerity, «financial repression».