

УДК 657 (338)

Костюченко В.М., д.е.н., доцент

Київський національний торговельно-економічний університет

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ТА ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

© *Костюченко В.М.*

У статті розкрито концептуальні підходи і теоретичні основи зовнішньої заборгованості у контексті формування інформації щодо її впливу на фінансово-економічний стан держави. Значна увага приділяється теоретико-методологічним засадам зовнішньої заборгованості. Зокрема виявлено її сучасні світові тенденції, проаналізовано і розвинуто основні науково-емпіричні гіпотези, класифіковано і охарактеризовано основні концепції.

Ключові слова: зовнішня заборгованість, зовнішній державний борг, інформація, менеджмент зовнішнього боргу, концепція

In the article conceptual approaches and theoretical bases of the external debt are exposed in the context of forming of information on her influence on the state financial position. Considerable attention is spared to theoretical and methodological principles of the external debt. In particular she is educed modern world tendencies, it is analysed and developed basic the main scientific and empirical hypothesis, basic conceptions are classified and described.

Key words: external debt, exterior state debt, external debt management, information, conception.

В статье раскрыты концептуальные подходы и, теоретические основ внешней задолженности в контексте формирования информации о ее влиянии на финансово-экономическое состояние государства. Значительное внимание уделено теоретико-методологическим основам внешней задолженности. В частности рассмотрено ее современные мировые тенденции, проанализировано и развито основные научно-эмпирические гипотезы, классифицировано и проведено характеристику основных концепций.

Ключевые слова: внешняя задолженность, внешний государственный долг, информация, менеджмент внешнего долга, концепция

Сучасний етап розвитку світового господарства характеризується прискоренням розвитком інтеграційних процесів, передусім економічної інтеграції. Економічна інтеграція – це якісно новий тип інтернаціоналізації, яка передбачає «вихід чогось суто внутрішнього за первинні межі або об'єднання дій декількох

суб'єктів світової економіки і політики довкола загальних для них завдань, цілей, видів діяльності» [5, с. 69-70]. Головна мета інтернаціоналізації – забезпечення стійких міжнародних зв'язків у реально існуючому світі. Вищий ступінь інтеграції, який виходить за межі окремих регіонів і набуває планетарних масштабів визначає глобалізацію економіки.

Глобалізація – новий етап інтернаціоналізації господарської діяльності. Її істотною характеристикою є тенденція до формування єдиного світового ринку, єдиної світової економіки. Найближче до формування єдиного світового ринку підійшли ринки капіталу. Саме це і визначає положення фінансової глобалізації як каталізатора глобалізації загалом на сучасному етапі. Отже, фінансова глобалізація – це основна і найбільш динамічна складова глобалізаційних процесів. Її істотними рисами є стрімке зростання трансграничних потоків капіталу і операцій на світових фінансових ринках під дією повсюдної лібералізації валютного режиму і розвитку інформаційних технологій. Фінансова глобалізація дозволяє економічним агентам отримати доступ до світового фінансового ринку в найкоротший час з різних точок планети, істотно розширюючи таким чином коло інвесторів і ряд тих, хто здійснює операції на ринках інструментів капіталу. Тим самим, вона збільшує вплив фінансового сектора на економічне життя суспільства.

Важливим напрямом і яскравим проявом процесу фінансової глобалізації є розвиток міжнародних кредитно-боргових відносин, які все активніше впливають на світову валютно-фінансову систему, в значному ступеню визначаючи її стійкість. Все більшою альтернативою банківському кредитуванню стають боргові цінні папери.

Можливість отримання значних сум коштів від широкого кола інвесторів на високоліквідному фондовому ринку приваблює уряди, фінансові інститути і нефінансові корпорації активно запозичувати. Проте прискорення процесів розвитку та інтеграції світового фінансового ринку призвело не тільки до розширення можливостей запозичень держав і приватних підприємств на міжнародних ринках капіталу, але і до зростання зовнішньої заборгованості.

В умовах глобалізації проблема зовнішнього боргу породжує серйозні зовнішні погрози для економічної безпеки країни.

Проблеми міжнародної заборгованості є похідними

лібералізації трансграничного руху капіталу. Інституційні одиниці переважної більшості країн, відчуваючи нестачу власних грошових ресурсів, вдаються до зовнішнього запозичування. У той же час високий рівень зовнішньої заборгованості ставить під сумнів наявність у будь-якої держави можливості проводити самостійну зовнішньоекономічну політику з урахуванням власних національних інтересів, оскільки примушує постійно озиратися на провідні країни-кредитори. На перший план, у такому разі, повинна виходити проблема раціонального вибудовування політики відносно зовнішніх запозичень і ефективного використання залучених фінансових ресурсів. Рішення про розширення обсягів зовнішніх позик повинні прийматися державою тільки у тому випадку, коли такий крок стимулює економічне зростання країни, підвищення рівня життя населення і забезпечення економічної безпеки країни. У всіх інших випадках залучення зовнішніх позик і збільшення зовнішньої заборгованості стає додатковим тягарем для економіки і фінансової системи держав-позичальників. Актуальність обраної теми дослідження обумовлена не лише глобальними тенденціями розвитку боргових відносин, а і підсилена дією взаємопов'язаних між собою внутрішніх факторів. По-перше, перехід до ринкової економіки та подолання трансформаційної кризи у першій половині 90-х рр., в умовах дефіцитності фінансових ресурсів, зумовили необхідність залучення і використання зовнішніх запозичень. Останні виступили фіскально-монетарним інструментом пом'якшення фінансових проблем. По-друге, неефективний механізм залучення позик та їх непродуктивне використання (особливо у першій половині 90-х рр.) зумовили досить стрімке накопичення боргу та концентрацію платежів щодо його обслуговування у вузькому часовому інтервалі. Як наслідок – загострення боргової кризи ліквідності й загрози дефолту у кінці 90-х рр., що зумовили трансформацію зовнішньої заборгованості держави із потенційної загрози фінансовій безпеці у реальну. По-третє, фінансовий стан України у кінці 90-х рр. і по теперішній час характеризується безперервними реструктуризаціями, обтяжливими переговорами з кредиторами, відсутністю перспектив щодо повного та своєчасного обслуговування зовнішнього державного боргу у найближчому майбутньому. Це свідчить про те, що Україна перманентно перебуває у стані, наближеному до дефолту та ймовірного загострення фінансової

кризи. По-четверте, на сучасному етапі від характеру врегулювання боргової проблеми у значній мірі залежатиме бюджетна дієздатність держави, стабілізація її фінансового стану і загальноекономічної ситуації в Україні, створення умов для виходу вітчизняної економіки на траєкторію сталого економічного зростання.

Тому для підвищення рівня фінансової безпеки і зовнішньої кредитоспроможності надзвичайно важливе значення має застосування інструментів активного управління зовнішнім боргом. Забезпечення економічної безпеки залежить від наявності достовірної, повної і прозорої інформації. Інформація про стан зовнішньої заборгованості формується в системі бухгалтерського обліку. У цьому контексті особливого значення набувають дослідження теоретичних основ і концептуальних підходів до визначення категорії «зовнішня заборгованість».

Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики зовнішнього боргу відіграють праці провідних вчених економічної науки: К.Дітцеля, І.Озерова, М.Орлова; сучасних західних вчених: Р.Барро, Ш.Бланкарта, Дж.Б'юкенена, Г.Джонсона, П.Кругмана, А.Лернера, Р.Масгрейва, Д.Мейєра, Г.Моультона, М.Обстфельда, Дж.Стігліца, М.Фрідмена, Дж.Хікса. Вагомий внесок у розробку фундаментальних питань теорії зовнішньої заборгованості зробили Б.Болдирев, Л.Дробозіна, Л.Красавіна, І.Осадча, Ю.Осіпов, В.Суторміна. Різні аспекти із проблематики зовнішнього боргу розкриті у роботах сучасних вітчизняних науковців В.Андрущенко, Г.Климка, В.Лісовенка, З.Луцишин, В.Новицького, О.Плотнікова, В.Степаненка, В.Федосова, С.Юрія. Зовнішня заборгованість як невід'ємний елемент сучасної світової економіки і ефективний інструмент усіх світогосподарських зв'язків досліджувалася у монографіях сучасних російських вчених А.Саркісянца, Л.Федякіної. В якості чинника боргової безпеки вона знайшла своє висвітлення в роботах О.Барановського, С.Ведути, С.Глазьєва, Д.Лук'яненка, О.Ходачука.

Однак слід зазначити, що у вітчизняній економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок про причини, допустимі межі та соціально-економічні наслідки зовнішньої заборгованості. Практично відсутні наукові розробки, що характеризують борг з позицій суверенного ризику, законодавчо не закріплені організаційно-правові передумови і, відповідно, не задіяні ринкові інструменти та механізми активного управління зовнішнім

боргом.

Метою дослідження є обґрунтування економічної природи зовнішнього боргу, дослідження теоретичних положень та оцінка позицій наукових шкіл й індивідуальних поглядів окремих вчених щодо впливу цього явища на фінансово-економічне становище держави.

Об'єктом дослідження є зовнішня заборгованість за іноземними позиками.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади діалектики зовнішнього боргу, його вплив на фінансово-економічне становище держави в умовах глобалізації економіки.

Довкола теоретичних питань, пов'язаних із зовнішнім боргом, тривають численні дискусії. Але до цього часу не вироблено єдиної позиції щодо ключових дефініцій у цій сфері, а науковій доктрині властивий помітний еkleктизм.

А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк та Т.С. Смовженко зовнішній борг визначають як фінансове зобов'язання держави (зовнішні позики та не сплачені за ними проценти) на певну дату стосовно чужоземних кредиторів [4, с.49].

У Енциклопедії бізнесмена, економіста, менеджера за редакцією Романа Дяківа наведене визначення зовнішнього державного боргу, під яким розуміють загальну суму одержаних і несплачених кредитів разом з сумою несплачених боргів за закуплені товари й послуги та інші державні зобов'язання перед іноземними державами [3, с.79].

А. І Сухоруков, О.Д. Ладюк, В.М. Шелудько виокремлюють державний борг як суму, отриману від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами [8, с.29; 9, с. 420]. Вчені у складі державного боргу розрізняють зовнішній борг – іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку та внутрішній – результат залучення коштів на внутрішньому національному ринку.

О.І. Барановський зазначає, що зовнішній державний борг України є заборгованістю держави по непогашених зовнішніх позиках і несплачених по них відсотках на певну дату. Він складається із заборгованості держави міжнародним і регіональним банкам, урядам, приватним іноземним банкам, корпораціям і

міжнародним фінансовим організаціям. До зовнішнього державного боргу він зараховує борги, платежі за якими здійснюються в іноземній валюті або в товарах і послугах і впливають на платіжний баланс країни [1, с. 271].

Я.В. Онишук на основі аналізу становлення та розвитку державних кредитних відносин, їх впливу на добробут населення та національної економіки в цілому державний борг визначає як суму заборгованості по випущеним і непогашеним внутрішнім позикам, а також суму фінансових зобов'язань країни по відношенню до іноземних кредиторів на певну дату [7].

Н.Я. Кравчук зазначає, що зовнішній борг і зовнішня заборгованість це не синонімічний ряд, а економічні категорії, які мають неоднорідну природу. Враховуючи вартісно-економічні властивості у поєднанні з іншими позаекономічними ознаками, вони аргументують, що борг (debt) – поняття статичне, фіксований параметр, який визначається грошовою сумою, що взята в позику на строк на певних умовах і підлягає поверненню. На відміну від боргу, заборгованість (indebtedness), як динамічне явище, визначає не запаси грошових коштів, а потоки, що мають схильність до постійної зміни у часі. Ці вчені вказують на те, що зовнішня заборгованість держави – це кумулятивний агрегат різного роду заборгованостей, тоді як зовнішня державна заборгованість виникає як реакція на бюджетні дефіцити [6]. З таким науковим підходом не можна погодитись. Борг дійсно є поняттям статичним, але саме внаслідок боргу виникає динамічне поняття заборгованість.

І нарешті, у ст. 2 Бюджетного кодексу України державний борг визначено як загальну суму заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і погашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору. У с. 12 борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання [2].

У той самий час Методичний коментар до статистики зовнішнього боргу України, розроблений фахівцями Національного банку України, містить категорію «валовий зовнішній борг». Валовий зовнішній борг за станом на певну дату – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними,

зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами [12].

Валовий зовнішній борг країни включає всі види заборгованості резидентів України перед нерезидентами, які класифікуються: за чотирма основними секторами економіки (сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, банки, інші сектори); у розрізі початкових термінів погашення (коротко- та довгострокові); у розрізі фінансових інструментів (боргові цінні папери, торгові кредити, кредити, валюта і депозити, інші боргові зобов'язання та зобов'язання за кредитами підприємств прямого інвестування, міжфірмовий борг, який не розподіляється ні за секторами економіки, ні за початковим терміном погашення).

Оприлюднені показники валового зовнішнього боргу України за станом на кінець звітної періоду включають: прямий державний та гарантований державою борг; зобов'язання органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами; зобов'язання банків за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами; зобов'язання реального сектору економіки України за борговими цінними паперами, залученими кредитами та кредиторською заборгованістю.

Отже, на підставі аналізу різних економічних джерел щодо визначення категорій зовнішній борг і зовнішня заборгованість слід окреслити таке:

- відсутні єдині підходи до визначення категорій зовнішній борг і зовнішня заборгованість;

- переважна більшість вчених зовнішній борг ідентифікують із зовнішнім державним боргом або зовнішньою заборгованістю;

- у чинному законодавстві України наведене визначення державного боргу, який за типом кредитора поділяють на зовнішній державний борг, разом з тим Національний банк України узагальнює статистичну інформацію за валовим зовнішнім боргом, який включає прямий державний та гарантований державою борг;

- вимогою часу є необхідність уточнення категорій зовнішній борг і зовнішня заборгованість.

Інтегруючи теоретичні погляди вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, а також власне бачення даної проблематики, вважаємо за доцільне розмежувати категорії «зовнішній борг» та

«зовнішній державний борг» та запропонувати альтернативне визначення поняття “зовнішня заборгованість” під яким слід розуміти фінансовий індикатор, що відображає фінансово-економічну динаміку боргу на певному часовому інтервалі, характеризує ступінь фінансової залежності або незалежності усіх секторів національної економіки від зовнішнього середовища і формується у результаті нетто потоків позичкового капіталу як кумулятивна величина чистих трансфертів в іноземній валюті.

Аналіз науково-теоретичних доктрин про вплив зовнішнього боргу на фінансово-економічне становище держави показав, що у міжнародній теорії існують такі концепції сучасної теорії зовнішнього боргу, як фінансова, інвестиційна, концепція регулювання платіжного балансу і геофінансова.

У розробку фінансової концепції державного боргу значний внесок зробили провідні західні вчені–представники “нової філософії державного боргу”: Г. Моультон, Р.Масгрейв та представники “нової ортодоксії” А.Лернер і А.Пігу. На думку Р. Масгрейва, оптимальний розподіл боргового тягаря між поколіннями матиме місце за еквівалентного нагромадження боргу і зростання інвестицій публічного сектора. В подібних моделях обслуговування державного боргу виступає як участь майбутніх поколінь у оплаті суспільних благ капітального характеру, якими вони будуть користуватись. А.Лернер наголошує, що існує альтернатива вибору не між податками і позиками, а між внутрішнім і зовнішнім боргом, а А. Пігу вказує на обмежені регулюючі можливості ринкової конкуренції, вважає за необхідне доповнити її соціальним егалітаризмом та державним патерналізмом. В основу “здорових фінансів” він закладає принцип співіснування податків і позик.

Цілком протилежну позицію висловлюють неоліберали. Нобелівський лауреат Дж. Б'юкенен, змістивши акцент аналізу з макроекономічного на мікроекономічний аспект державного боргу, аргументує, що в демократичному суспільстві тягар державного боргу необхідно розглядати у дусі індивідуалістичної концепції: вимірювати не на все суспільство, а у розрізі його індивідуального впливу на кожную особистість. Тому боргова розписка кредитора не викликає ніякого тягаря, оскільки це добровільні дії; але виплата відсотків і погашення боргу, котрі ставляться в обов'язок індивіда у примусовому порядку шляхом оподаткування, можуть породжувати

додатковий тягар, а отже, відбувається його перекладання на майбутні покоління.

Предметом дискусій у рамках фінансової концепції є питання, пов'язані, насамперед, із проблемою оптимального розподілу боргового тягара між поколіннями, принципами співіснування податків і позик, а відповідно способом фінансування бюджетного дефіциту (позики чи інфляційні податки), впливом державного боргу на зростання і стабільність економіки. Однак дана концепція не враховує антиципацію валютної виручки і того тягара, який лягає на платіжні баланси у момент погашення зовнішніх позик.

Інвестиційна концепція пояснює природу зовнішнього боргу та виправдовує необхідність зовнішнього фінансування гострою нестачею у більшості країн власних ресурсів для здійснення внутрішніх інвестицій і соціально-економічних перетворень. Відштовхуючись від цих міркувань, іноземний капітал трактується західними економістами Г.Джонсоном, К.Курихарою, Д.Мейером, М.Обстфельдом, Дж. Хіксом як необхідний для прискорення процесів національного нагромадження ресурс, що доповнює внутрішні можливості фінансування інвестицій. Інвестиційна концепція базується на теорії міжнародного руху капіталу, а її основу формує ідейно-теоретичне підґрунтя міжчасової торгівлі (inter temporal trade). Основний постулат інвестиційної концепції – залучення грошей сьогодні під реальне економічне зростання в майбутньому. Узагальнивши основні положення інвестиційної концепції, вважаємо, що міжнародні потоки позичкового капіталу (у тому числі у формі міжнародного кредиту) є нормою світової економічної практики, оскільки при недостатньому рівні внутрішніх заощаджень зовнішні позики дозволяють подолати нестачу інвестиційних ресурсів, а соціально-економічний розвиток держави фінансується шляхом залучення іноземних кредитів.

Концепція регулювання платіжного балансу, в якості однієї з причин зовнішнього боргу вбачає хронічну нерівновагу платіжних балансів і обґрунтовує, з одного боку, проблему зовнішньої заборгованості з позицій необхідності залучення позичкового капіталу для вирівнювання негативного сальдо балансу та підтримки відносної стабільності валютного курсу, а з іншого – вивчає наслідки для платіжного балансу у момент погашення заборгованості. Основним висновком цієї концепції є необхідність збалансування

бюджету на циклічній основі, а державні запозичення розглядаються як інструмент циклічного згладжування. Концепція регулювання платіжного балансу знайшла відображення в теорії автоматичних стабілізаторів та функціональних фінансів. Ці теорії розглядають, по-перше, вплив запозичень уряду на економічну поведінку суб'єктів ринку, по-друге, проблеми оптимального розподілу боргового тягаря між поколіннями. Так, Р. Барро розвиває ідеї Рікардо про еквівалентність боргу податкам, окремо виділяючи роль заощаджень підприємців та домогосподарств у нейтральності запозичень уряду щодо динаміки макроекономічних величин.

Притік іноземного капіталу чинить двоякий вплив на платіжний баланс країни-імпортера: спочатку збільшуються надходження, але з настанням строків платежів країни-боржники змушені сплатити суму боргу, а також відсотки і дивіденди. В рамках даної концепції, починаючи ще з 80-х років ХХ ст., досить активно розвивається теоретичний напрям, присвячений проблемі “боргового навісу” (debt overhang).

На Заході упродовж останніх років активного розвитку набула сучасна геофінансова концепція, що досліджує, за якими законами позичкові ресурси розподіляються і перерозподіляються у світовій економіці за інтенсивністю і напрямками; які можливі соціально-економічні та валютно-фінансові наслідки зовнішньої заборгованості; які загрози і небезпеки можуть постати перед державою, що відкриває свою економіку для міжнародних потоків капіталу. Дана концепція базується на теоріях втечі капіталу (М. Дулі, Д. Кадінгхтона, Ч.П. Кіндлебергера, В. Клайна, І. Уолтера), теорії “альтернативності ресурсів” (сучасний універсальний економічний напрям, який вивчає проблеми вибору за умов обмеженості ресурсів, започаткований А.Маршаллом, В.Паретто, П.Самуельсоном) та теорії моделювання валютно-фінансових криз (П. Кругман, М. Монтеc, Р. Фернандес).

Вітчизняна економічна наука, у недалекому минулому, продовжений час ґрунтувалася на класичній школі. Класична школа сформулювала в основному негативне ставлення до державного боргу: його зростання призводить до зменшення продуктивного капіталу суспільства. В доповнення до цього, Д. Рікардо виявив еквівалентність державного боргу податкам, згідно чого економічні агенти індиферентні до способу покриття бюджетних видатків.

Споживання в економіці не зміниться, оскільки збільшення державного боргу сьогодні означатиме підвищення податків завтра, через що вільні кошти заощаджуватимуться та вкладатимуться у державні облигації.

Доповнюючи класиків, К. Маркс твердив, що капітал, представлений у облигаціях державної позики, є найспотворенішою формою капіталу, який дає право його власникам антиципіювати податки. Основні положення марксистської теорії лягли в основу марксистської концепції міжнародного кредиту та заборгованості.

Як показало проведене дослідження, сучасні вітчизняні вчені взагалі уникають даного вчення. Але така позиція є необґрунтованою і навіть помилковою.

Формулюючи положення з теоретичного обґрунтування державного боргу за ринкової трансформації, варто відмітити, що в умовах командної економіки бюджетний дефіцит перебував у прихованому стані. Я. Корнаї з'ясував, що трансформуючись у відкритий стан у перехідній економіці, бюджетний дефіцит, на тлі поступового роз'єднання фінансів держави та фінансів мікроєдиниць, не розв'язував проблему інвестицій, а загострював її. Як наслідок, підтримка попиту в державному секторі та секторі державних підприємств визначала масштаби монетизації дефіциту як способу запобігання трансформаційному спаду. З цією проблемою зіткнулись практично всі трансформаційні економіки, особливо вітчизняна.

Аналіз основних теоретичних напрямів економічної та фінансової науки щодо проблеми зовнішнього боргу, дозволив узагальнити і сформулювати концептуальні положення щодо його впливовості на фінансово-економічне становище держави. Проте теоретичні розробки західних вчених не можуть беззастережно використовуватися для аналізу ситуації в Україні. Адже вони ґрунтуються на засадах, що не відповідають умовам перехідної економіки. Окрім цього, жодна із концепцій не дає цілісної картини багатостороннього впливу зовнішнього боргу. Відтак очевидною стає необхідність комплексного дослідження стимулюючих та руйнівних наслідків зовнішніх запозичень за умов перехідної економіки.

Розширення функцій держави у перехідній економіці відображається на ускладненні функції державного боргу. Його накопичення певною мірою дозволяє компенсувати шок пристосування суспільного сектора економіки до ринкового

оточення, що формується, не зменшуючи радикально обсяги споживання суспільних благ. Запозичення уряду можуть виступити як інструмент Паретто – вдосконалення при вирівнюванні корисності від споживання суспільних благ, пов'язаних з розбудовою нової системи та підтримкою елементів командної економіки.

Нагромадження державного боргу у різних формах із стабілізаційною метою виступить реальною альтернативою інфляційному оподаткуванню, як наслідку монетизації дефіциту. Однак, якщо запозичення здійснюються на тлі або задля системно-структурних реформ, державний борг не виступить як еквівалент майбутнім інфляційним податкам. У іншому випадку, накопичені макроекономічні та відтворювальні диспропорції реалізуються у борговій кризі, вивільняючи інфляційний потенціал, і державний борг виступить як еквівалент інфляційного оподаткування у майбутньому. Інвестиційна напруженість та проблема технологічного оновлення економіки формують значний попит на державний борг як на інструмент генерування інвестицій та вихід із стагфляційної пастки.

Закономірним проявом розвитку державного боргу в перехідній економіці є низька ефективність дефіцитного фінансування у процесі реформ. Гіперінфляція початку трансформації є визначальним чинником формування короткострокової структури ринкового капіталу та підтримання високих процентних ставок. Ефект витіснення у трансформаційній економіці носить більш загострений характер, ніж у розвинутій, у зв'язку із низьким рівнем її монетизації. А перебування мікрорівня у стані пристосування до ринкового оточення визначає, що за активного дефіцитного фінансування перехід до нового рівня макrorівноваги буде здійснюватись за рахунок зростання інфляції та посилення зовнішнього дисбалансу.

Список використаних джерел:

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): [монографія] / Барановський О.І. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. — 759 с.
2. Бюджетний кодекс України від 21.06.2001 № 2542-III: [<http://zakon1.rada.gov.ua>] . – Режим доступа: rada.gov.ua
3. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / [під ред. Романа Дяківа]. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2000 –703 с.
4. Загородній А.Г. Фінансовий словник/ Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. – 4-те вид., оновл. – К.: Т-во “Знання”, КОО; Л.: Вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ, 2004. –566 с.

5. Косолапов Н.А. Глобализация: сущностные и международно-политические аспекты / Н.А.Косолапов // Мировая экономика и международные отношения.– 2001.– № 3. – С. 69–70.

6. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість України – фінансовий індикатор економічної безпеки держави / Н.Я. Кравчук // Актуальні проблеми міжнародних відносин: [збірник наукових праць]. – Вип.26. – К.: ВПЦ “Київський університет”, Інститут міжнародних відносин. – 2001. – с.115–122.

7. Онищук Я.В. Оптимізаційна модель боргової політики в умовах ринкової економіки/ Я.В.Онищук // Фінанси України.– 2000.– №11. – С.122–125.

8. Сухоруков А.І.Фінансова безпека держави : [навчальний посібник]/ А.І.Сухоруков, О.Д.Ладюк – К.: Центр учбової літератури, 2007 – 192 с.

9. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: [підручник]/ В.М.Шелудько – К.: Знання, 2006. – 535 с.

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

11. World Economic Outlook J.N.F., Wash., Oct. 1994

12. www.bank.gov.ua