

орган повинен був об'єднувати Фінінспекцію, ДФС, МВС та СБУ [7]. Подібні структури діють і в зарубіжних країнах, зокрема в Італії, Австрії, Румунії та Грузії, що свідчить про доцільність таких структур. З огляду на національні особливості України пропонуємо створити Службу фінансового контролю, яка об'єднуватиме ДФС, Фінінспекцію, Антимонопольний комітет, Антикорупційне бюро, ДФС та Державну службу фінансового моніторингу як підрозділи. Така організація об'єднуватиме основні фінансові установи та дозволить зменшити чисельність службовців, підвищивши при цьому координацію та ефективність роботи. З огляду на глобальність і комплексність такої структури пропонується перевести її до прямого підпорядкування Президенту України як самостійного органу управління і контролю.

Запропоновані пропозиції є складовими моделі підвищення ефективності адміністративних структур щодо детінізації фінансових потоків, зображеної на рис. 2.

Висновки

Отже, впровадження запропонованої моделі є особливо важливим у сучасних умовах не лише економічних, а й соціальних трансформацій. Воно дасть змогу підвищити ефективність функціонування та взаємозв'язку між державними структурами і дозволить громадянськості брати участь у прийнятті управлінських рішень та здійсненні контролю за діяльністю державних структур, а це, своєю чергою, допоможе підвищити ефективність вирішення економічних проблем та знизити напруження серед населення. Залучення зарубіжних експертів та компаній є невід'ємною складовою євроін-

теграційних процесів, а отже допоможе прискорити процес адаптації вітчизняного управлінського апарату у відповідність до міжнародних стандартів, що є одним з ключових завдань сьогодення. Подальші дослідження варто зосередити на економічній кіберзлочинності та тінізації з використанням офшорів, оскільки ця проблема є мало дослідженою.

Список використаних джерел

1. Керівники банку «Таврика» втекли з грошима українців за кордон [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://tsn.ua/groshi/kerivniki-banku-tavrika-vtekli-z-groshima-ukrayinciv-za-kordon-zmi.html>
2. Корупційні схеми «родини» в податковій та митниці продовжують працювати на Яценюк і компанія? [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://antikor.com.ua/articles/5459-koruptsijni-shemi-rodini_v_podatkovij_ta_mitnitsi_prodozhujutj_pratsjuvati_na_jatsenjuk_i_kompanija.
3. Керя І. Корупція як основна причина економічної кризи // Економіка, фінанси, право. – 2000. – №3 – С. 26–28.
4. «Тіньовий» офіс Київської регіональної митниці [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.paragraphf.com/2014/04/blog-post_8.html
5. Титов В.Н. Социально-психологические аспекты функционирования теневой экономики // Общественные науки и современность. – 2002. – №5. – С. 66–77.
6. Мільйони Лазаренка розділять між собою США та острівний банк <http://www.unian.ua/politics/1013883-milyoni-lazarenka-rozdilyat-mij-soboyu-ssha-ta-ostrivniy-bank.html>
7. Рекламна брошура «Створення Служби фінансових розслідувань – інвестиція у майбутнє країни» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://vl.sfs.gov.ua/data/material/000/107/158444/SFRU.pdf>

УДК 336.27

Р.Я. РУДИК,

аспірант кафедри фінансів, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка

Особенности влияния макроэкономических заходів трансформации на боргову політику держави

Досліджено взаємозв'язок між позиковою політикою та вектором макроэкономических заходів, що знайшов своє відображення у трансформації структури покриття державного дефіциту. Визначено та охарактеризовано три основні фази боргової політики держави: достабілізаційну, стабілізаційну та постстабілізаційну. Проведений аналіз основних тенденцій взаємозв'язку боргової політики із монетарною.

Ключові слова: боргова політика, макроэкономическая стабілізація, монетарна політика, інвестиційна політика, періоди боргової політики, управління державним боргом.

Р.Я. РУДИК,

аспірант кафедри фінансов, Киевский национальный университет им. Тараса Шевченко

Особенности влияния макроэкономических мер трансформации на долговую политику государства

Исследована взаимосвязь между долговой политикой и вектором макроэкономических мер, что нашло свое отражение в трансформации структуры погашения дефицита бюджета. Определены и охарактеризованы три основные фазы долговой политики государства: достабілізаціонная, стабілізаціонная и постстабілізаціонная. Проведен анализ основных тенденций взаимосвязи долговой политики с монетарной.

Ключевые слова: долговая политика, макроэкономическая стабилизация, монетарная политика, инвестиционная политика, периоды долговой политики, управление государственным долгом.

R.YA. RUDYK,

PhD Student, Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

Features of the impact of macroeconomic transformation measures on the state debt policy

This article determining the interconnection between the government debt policy and the vector of macroeconomic measures that appear in the transformation of the structure of repayment budget deficit. Identified and characterized three main periods of government debt policy: pre-stabilization, stabilization and poststabilization. The analysis of the main trends interconnection between debt and monetary policies.

Keywords: debt policy, macroeconomic stabilization, monetary policy, investment policy, periods of debt policy, public debt management.

Постановка проблеми. Політика управління державним боргом є важливим компонентом здійснюваної фінансової політики та суттєвою складовою процесів макроекономічного регулювання. У трансформаційній економіці менеджмент державного боргу є загальним виразом ставлення держави до фінансових ресурсів.

Як вагома складова макроекономічного балансування запозичення держави створили специфічне середовище, в якому вплив на динаміку макроекономічних змінних більше визначається заходами боргової політики, аніж процесами наближення економіки до стану рівноваги (як за рахунок саморегулювання, так і непрямого втручання держави).

Зважаючи на швидкі темпи акумуляції державного боргу за ринкової трансформації в Україні (та в інших трансформаційних економіках), спостерігається стійка динаміка його зростання та збільшення боргового тягаря відповідно до світових стандартів оцінки обтяжливості ним країни, а макроекономічна позиція державного боргу вважається відносно нестабільною. Виходячи з цього борговий фактор є визначальним у процесі структуризації видатків бюджету та врівноваження платіжного балансу України, що зумовлює актуальність даного дослідження.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Важливе значення місця та ролі державного боргу у фінансовій системі держави зумовило постійну увагу дослідників до різних його аспектів. Серед західних вчених особливої уваги заслуговують праці Р. Барро, Дж. Б'юкенена, П. Елворта, Н. Калдора, Дж. Кейнса, П. Кругмана, А. Лернера, К. Маркса, Р. Масгрейва, Л. Мауера, Ф. Махлупа, Ф. Модільяні, Л. Пазинетті, Д. Рікардо, А. Сміта, Дж. Стігліца, П. Харрода та ін. Різні сторони аналізу даного питання розкриті у роботах українських вчених-фінансистів, зокрема у працях О. Барановського, О. Василика, Т. Вахненка, В. Гейця, В. Козюка, Г. Кучер, В. Лісовенка, З. Луцишиної, І. Лютого, В. Новицького, Л. Новосад, О. Плотнікова, В. Федосова та ін. Зовнішню заборгованість як невід'ємну складову сучасної міжнародної фінансової системи досліджували російські вчені-економісти А. Вавілов, А. Саркисянц, Л. Федякіна та ін.

Мета статті – визначити і охарактеризувати особливості впливу макроекономічних заходів трансформації на боргову політику України.

Виклад основного матеріалу. Макроекономічні заходи у трансформаційній економіці мають ряд характерних ознак, що демонструють особливості як переходу до ринку, так і розвитку якісно нової моделі державного втручання у сферу національної економіки. Це пов'язано з тим, що:

- процес переходу до макроекономічного регулювання здійснюється у системно-інституційному вакуумі, який заповнює процеси трансформації;
- реформування різних секторів та сфер економіки здійснюється з різною швидкістю, що пов'язано з:

- а) об'єктивними чинниками (різні компоненти економічної системи зазнають реформування з різною інтенсивністю через їхні функціональні, відтворювальні, технологічні особливості);

- б) суб'єктивними (трансформаційний процес певною мірою носить вибіркового характеру, що пов'язано як з етичним фактором ринкових перетворень, так і з соціальною доктриною трансформації);

- макроекономічні заходи в основному мають особливості у достабілізаційній фазі трансформації (експансивна політика) та у стабілізаційній і постстабілізаційній фазі (рестриктивна та помірно стимулююча політика);

- використання інструментів макроекономічного регулювання інститутами влади відбувається дещо швидше, ніж вибудовується система передачі політико-економічних рішень на сферу відтворення – кінцевий об'єкт регулювання;

- формування каналів передачі імпульсів макrorішень відбувається з різною інтенсивністю упродовж трансформації. Залежно від особливостей галузево-відтворювальної структури та характеру ринкових перетворень ефективність макрорегулятивних інструментів, зокрема важелів дефіцитного фінансування, буде диференційованою в міру розбудови згаданої системи передачі імпульсів.

Складові макрополітики – фіскальна, монетарна, інвестиційна політика, розділені за функціональними ознаками, є системно поєднаними, здійснюються у взаємопов'язаності з борговою політикою (яка, в принципі, є складовою фіскальної). Зміст взаємозв'язку між борговою та іншими видами макрополітики може проявлятися в таких його якісних формах: у формі безпосереднього зв'язку, коли ті чи інші рішення щодо державного боргу можна віднести безпосередньо до інструментів певного виду макрополітики; у формі непрямого (опосередкованого) зв'язку, коли макrorішення, що призводять або не призводять до змін якісних та кількісних параметрів державного боргу, реалізуються з допомогою використання боргових інструментів. Протягом процесу ринкових перетворень форми взаємозв'язку змінюються. Взаємозв'язок між борговою та загальною макроекономічною політикою є стійким та постійним, а також таким, що зумовлює існування поля дії взаємної детермінації, напруження в якому посилюється в міру макроекономічної дестабілізації та послаблюється, коли макросистема знаходиться у відносно врівноваженому стані.

Загальний вектор макроекономічної політики у процесі ринкових перетворень в цілому можна розділити за етапами трансформації (перший етап – лібералізація; другий – макростабілізація; третій – системні коректування), відповідно спостерігатиметься тісний зв'язок між змістом макrorішень та напрямом реалізації боргової політики [1, с. 54–63]. Так, в Україні підтримання постійного структурного дефіциту та збереження системи м'яких бюджетних обмежень у до-

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

стабілізаційному періоді на фоні зростання цін розцінюється нами як намагання проводити експансійну макроекономічну політику. Інтенсивне дефіцитне фінансування, спрямоване на підтримку попиту в державному секторі та прийняття державою на себе боргових зобов'язань суб'єктами економічних відносин з метою підтримки попиту в державному виробничому секторі, відображають спробу запобігти трансформаційному спаду, не виходячи за рамки існуючої моделі системної організації відтворення та уникаючи глибокої лібералізації економічної діяльності. За таких обставин, коли канали передачі імпульсів макрорегулювання ще не розбудовані та мікрорівень, перебуваючи у стані пристосування до ринкового оточення, не спроможний реагувати еластичністю пропозиції на потужні сигнали з боку попиту, а також реалізація потенціалу попиту відбувається за ірраціональної системної організації бюджетних видатків та розміщення ресурсів, монетизація бюджетного дефіциту, відображаючись на зростанні цін, практично залишила сферу пропозиції інертною до інтеграції стимулів поживлення. Зростання попиту в державному секторі в рамках активних фіскальних та монетарних заходів, що об'єднувались у системі дефіцитного фінансування, дозволяло підтримувати нераціональні господарські рішення за рахунок перекидання інфляційно-податкового тягаря на суспільство.

Підпорядковані макроекономічній політиці процеси утворення боргу об'єднували в собі фіскальні та монетарні заходи. Це пов'язано з тим, що розширення внутрішніх активів НБУ компенсувало дефіцит податкових надходжень (емісія на покриття дефіциту) та тим, що інші заходи фінансувались за рахунок емісії, яка списувалася на державний борг. У результаті, намагаючись поживити ситуацію в реальному секторі, уряд проводив експансивну фіскальну та монетарну політику, через що інфляційний вибух посилював тенденції до розбалансування бюджету (ефект Олівера – Танзі), отже, дефіцитне фінансування перейшло на самостійно відтворювальну основу.

Враховуючи вищесказане, у початковій фазі трансформації боргова політика перебувала в безпосередньому зв'язку з фіскальною та монетарною та виступила чи не головним знаряддям, за допомогою якого матеріалізувались першочергові заходи з макрорегулювання.

Необхідність переведення макроекономічної політики в режим стабілізації зумовив перегляд ролі боргової політики в системі регулюючих заходів уряду.

Однак цей процес має свої особливості:

– у стабілізаційному періоді була здійснена спроба суттєво обмежити дефіцит бюджету з антиінфляційною метою. Однак фіскальну політику в цей період не можна визнати рестриктивною;

– важелі монетарного регулювання були підпорядковані цілям дефіцитного фінансування в тому розумінні, в якому фіскальний дисбаланс та структура покриття дефіциту слугували за перевагу грошової пропозиції центрального банку, який водночас, застосовуючи наявні монетарні інструменти, проводив яскраво виражену рестриктивну політику;

– інструментарій макроекономічної стабілізації, враховуючи досвід реалізації подібних програм з Бреттон–Вудськими інститутами, в цілому базується не стільки на рішеннях щодо державного боргу, скільки підпорядковує боргову політику завданням стабілізації, що врешті–решт визначає тенденції у сфері державної заборгованості;

– реалізація стабілізаційної політики якісно оновила систему взаємозв'язку між фіскальною і монетарною політикою, з одного боку, і з борговою політикою – з іншого. Це пов'язано із тим, що окремі чинники боргового утворення (зокрема, формування стабілізаційного валютного фонду та підтримка платіжного балансу) є безпосередньо підпорядкованими завданням стабілізації, а інші – пов'язані з розвитком боргових інструментів у ринковому напрямі – виявили себе як непрямі засоби проведення макроекономічної політики. Саме цим обумовлюється те, що починаючи зі стадії стабілізації в процесі трансформації заходи боргової політики, в міру розвитку ринково орієнтованих процесів зберегли свій безпосередній зв'язок з макроекономічними рішеннями та створили передумови для матеріалізації непрямого зв'язку з макроекономічною політикою.

У світовій практиці відомі програми макроекономічної стабілізації, в яких за основу обирається валютний курс (Польща, Естонія, Болгарія) або обсяг грошової маси (Україна, Російська Федерація, Латвія, Румунія) [2, с. 27]. Можна вважати, що в системі макроекономічної стабілізації, в якій грошова влада за орієнтир вбачає рівень валютного курсу, для підтримки його цільового значення необхідні значні міжнародні резерви для запобігання спекуляціям.

В Україні при здійсненні програми макростабілізації за основу було обрано грошову масу, однак саме з допомогою кредитного співробітництва з МВФ НБУ розпочав формувати значні активи та пасиви у валюті. Актуальні дані по структурі

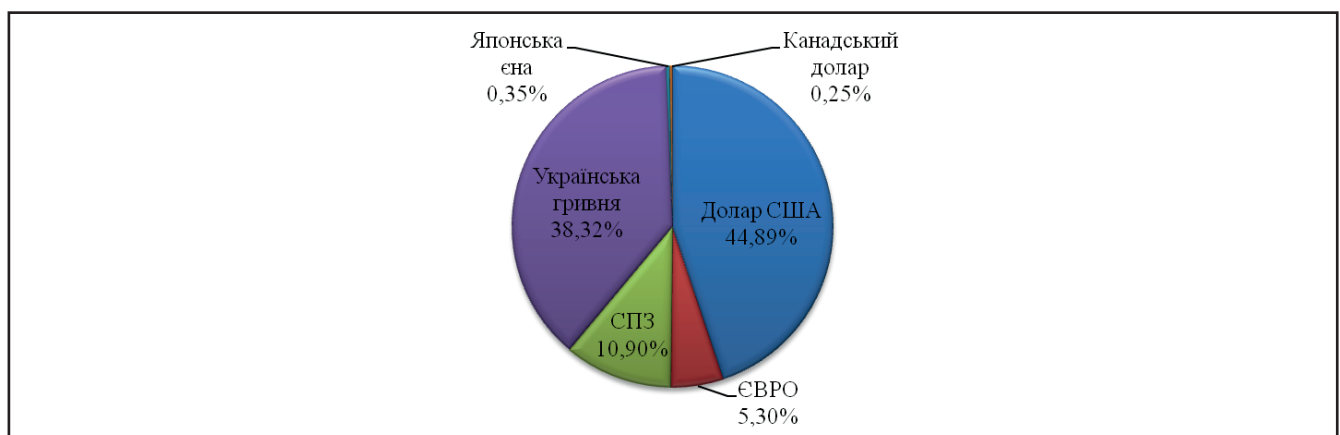


Рисунок 1. Схема формування тіньових фінансових потоків

державного та гарантованого державою боргу в розрізі валют погашення станом на 31.12.2014 зображено на рис. 1.

Опосередкований зв'язок боргової політики із заходами щодо макроекономічної стабілізації матеріалізувався у трансформації структури покриття бюджетного дефіциту. В результаті створення та емісії ринкових боргових інструментів передбачала заміну емісійних кредитів НБУ та формування державного внутрішнього боргу на якісно новій основі.

Здійснення макростабілізації, відображаючись на поглибленні реформ на мікрорівні, позначилось на уповільненні темпів безоплатного споживання енергоносіїв сектором державних підприємств за рахунок накопичення зовнішнього боргу.

Якщо в початковий період стабілізації економіки простежується домінування безпосереднього зв'язку боргової політики з макроекономічними заходами, то у постстабілізаційному періоді інструменти державних позик усе більше починають непрямим застосовуватись у регулюванні макроекономічних процесів при одночасному збереженні пануючої ролі запозичень держави за проведення фінансової політики.

З огляду на реалізацію стабілізаційної доктрини трансформації фінансова політика мала б носити стримуючий сукупний попит характер. Водночас фінансові рішення уряду в постстабілізаційній фазі реформ зіткнулись з дією такої закономірності переходу до ринку, як повторна дестабілізація фінансової системи (описаної М. Домбровським), що і визначило пануючу роль дефіцитного фінансування у цій політиці.

Намагання підвищити сукупний попит у перехідній економіці за допомогою дефіцитного фінансування, не вдаючись до фінансової рестрикції у постстабілізаційному періоді, намагаються на структурно-інституційні бар'єри. А. Зіденберг та Л. Хоффманн зауважують: «...як зазначив Корнаї ... кейнсіанські ефекти будуть актуалізованими лише після того, як остаточно утвориться суворе бюджетне оточення: доки ж «соціалістичне» спрямування урядових витрат у бік менш продуктивних секторів продовжуватиметься, такий ефект буде негативним» [4, с. 29]. Проведення м'якої фінансової політики, що базується на борговій експансії, безвідносно до системних заходів, які би мали позитивні макро- і мікроекономічні наслідки, посилюватиме розбалансованість процесів відтворення. В результаті цього канали передачі імпульсів з боку рішень, що приймаються в рамках стимулюючої фінансової політики, не тільки не зазнають становлення, а навпаки, посилюються тенденції їхньої дезінтеграції. Прояв ефекту витіснення, посилений відносно жорсткою монетарною політикою, відображається на відриві реального сектору від грошового та бюджетного.

Боргова криза в Україні, поступове зниження рівня первинного дефіциту та необхідність забезпечення первинного профіциту бюджету з метою призупинення зростання державного боргу накладає об'єктивні межі на експансивність фінансової політики. Перерозподіл податків на користь кредиторів та погашення державного боргу нівелюють стимулювання попиту навіть у короткостроковому періоді. У результаті мультиплікатор, дія якого викликається державними витратами, у кількісному виразі буде зменшуватись. Причому потреба в обмеженні експансивних рішень фінансової політики, актуалізуючись поступово і інтенсивністю формування первинного профіциту, матиме необхідний характер

саме тоді, коли в міру поглиблення трансформації економіка гіпотетично буде позитивно реагувати на стимулюючі імпульси з боку розширення та реорганізації витраток державного сектора. Проблема реорганізації бюджетних витраток також тісно пов'язана з трансформацією прямих субсидій економічним агентам у непрямі. Як показано у деяких дослідженнях, в міру становлення жорсткіших бюджетних обмежень на макrorівні у постстабілізаційному періоді за відсутності системних зрушень бюджетні обмеження на мікрорівні пом'якшуються [4, с. 118–131]. Тобто обмежувальні фінансові заходи на макrorівні втрачають свою дієвість, оскільки попит у непродуктивних секторах економіки підвищується. На наш погляд, об'єктивною межею в проведенні такої політики є потенціал нагромадження державного боргу. Враховуючи його вичерпання та необхідність забезпечення первинного профіциту бюджету і певного рівня соціальних трансфертів у структурі витраток бюджету. В цьому розумінні обмеження неефективного попиту в державному секторі компенсуватиметься зростанням граничної корисності при споживанні суспільних благ.

Монетарна політика як складова макроекономічного регулювання у міру посилення стабілізаційних тенденцій та поглиблення реформ вивільняється від безпосереднього зв'язку із борговою політикою. Перехід до фінансування дефіциту бюджету за рахунок позик на ринку, послаблюючи емісійну активність НБУ, якісно оновив взаємозалежність між приростом грошової маси та інфляцією, що має фундаментальне значення для монетарного регулювання макропроцесів.

Розвиток ринку державних цінних паперів у рамках наближення боргової політики до ринкових стандартів якісно оновив інструментальний апарат монетарної політики.

У цьому аспекті взаємозв'язку боргової політики із монетарною можна виділити такі тенденції:

- по-перше, Національний банк України отримав можливість реорганізувати систему рефінансування комерційних банків, запроваджуючи у практику монетарного регулювання операції РЕПО та ломбардне кредитування;

- по-друге, у процесі розвитку вторинного ринку державного боргу НБУ отримав можливість проводити операції на відкритому ринку, опосередковано впливаючи на динаміку процентних ставок та динаміку грошової маси. Як показують деякі дослідження [5, с. 365–378], саме операції на відкритому ринку в системі регулюючих заходів центральних банків у трансформаційних економіках Центральної Європи справляють найвідчутніший вплив на поведінку банків;

- по-третє, створення ринку державних цінних паперів дало можливість НБУ контролювати банківську ліквідність, мінімізуючи надлишкові резерви, через що обмежувався доступ спекулятивного капіталу на валютний ринок, а дозвіл банкам формувати частину обов'язкових резервів за рахунок активів, розміщених у ОВДП, з одного боку збільшив привабливість останніх, а з іншого – полегшував банкам тягар по резервуванню;

- по-четверте, динаміка ставок доходності на ринку державного боргу стала визначальним індикатором стану грошового сектору, позбавляючи цих властивостей облікову ставку НБУ, на яку, однак, вона орієнтувалася практично до часу зміни боргової політики щодо внутрішніх запозичень;

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

– по–п’яте, лібералізація доступу нерезидентів до торгів на первинному та вторинному ринку ОВДП дозволила НБУ розширювати міжнародні активи та покривати суттєву частину дефіциту поточного рахунку платіжного балансу;

– по–шосте, формування резервів за рахунок запозичень Міністерства фінансів України давало можливість органам грошової влади в Україні послабити залежність від стабілізаційних кредитів МВФ, принаймні у короткостроковому періоді.

Незважаючи на розширення операційних можливостей монетарного регулювання з допомогою операцій на ринку державних запозичень, боргова експансія призвела не тільки до суперечностей між монетарною та фіскальною політикою, а й до суперечностей у системі грошово–кредитного регулювання на макроекономічному рівні. Зазначене є закономірністю практично більшості країн з перехідною економікою, в яких спостерігається реальна ревальвація на тлі дефіцитів у державному секторі, що супроводжується пом’якшенням грошово–кредитної політики [6, с. 100–121]. Однак інтенсивність прояву згаданих суперечностей корелює з інтенсивністю державних запозичень.

По–перше, незважаючи на м’яку фіскальну політику в постстабілізаційному періоді, яка тягнула за собою розширення грошової бази центрального банку, політика валютного курсу носила здебільшого стабілізаційний характер.

По–друге, як правило, у перехідній економіці, та особливо в країнах, де мала місце стабілізація, в якій за основу обирався приріст грошової маси, центральні банки за вибір тактичних цілей монетарної політики обирають безпосередньо грошову базу та валютний курс, а при таргетуванні грошової маси як проміжного орієнтира враховують динаміку грошової бази та рівень грошового мультиплікатора.

Враховуючи те, що вкладення в державні цінні папери практично безризикові і ставки доходності по них у перехідній економіці вищі за світові, саме боргова експансія уряду є тим фактором, який приводить у дію механізм переливу спекулятивного капіталу. Україна не одна країна, яка з цим зіткнулась, і прояв цього явища відбувається в міру посилення інтеграції фінансових ринків трансформаційних систем у світові.

Так, в Україні інтенсивна пропозиція ОВДП на ринку, підштовхуючи процентні ставки, привабила капітал нерезидентів. Це, своєю чергою, збільшувало попит на гривню і уне–

можливило проведення політики помірної номінальної девальвації з метою підтримки зовнішньої рівноваги. При цьому навіть за зниження процентних ставок на ринку іноземний капітал був приваблений стабільним валютним курсом, що забезпечувало високу доходність ОВДП у валюті. Підтримка стабільного, по суті фіксованого, валютного курсу з боку НБУ при запровадженні гривні носила неформальний характер і мала пропагандистське значення; при оголошенні валютного коридору НБУ офіційно зобов’язувався підтримувати стабільність номінального валютного курсу. Тому приплив капіталу на ринок ОВДП призводив до зайвої його ревальвації, а намагаючись послабити цей процес, НБУ розширював грошову базу за рахунок формування зовнішніх активів, що дуже добре ілюструє рис. 2.

За припливу капіталу на ринок ОВДП НБУ не намагався стерилізувати розширення зовнішніх активів.

Відплив капіталу з ринку ОВДП при збереженні за рівнем валютного курсу як тактичної, так і проміжної цілі монетарної політики автоматично ретранслявалося на необхідності переведення її у режим рестрикції. Однак підвищення процентної ставки та доходності на ринку державного боргу не могло протистояти відпливу капіталу.

Формальний аналіз взаємозв’язку боргової політики з відтворювальною дозволяє стверджувати, що він матиме безпосередній характер за адекватної моделі управління розміщенням мобілізованих у позику ресурсів, у всіх інших випадках – непрямий.

У цьому розумінні перший випадок демонструє корелятивність зв’язку між приростом державного боргу, як наслідку дефіциту, та пропозицією суспільних благ або споживчого, або капітального характеру. В Україні зростання державного боргу не опосередковувало зростання обсягів продуктивних інвестицій. Споживання державного сектору, що зосереджувалось за допомогою інструментів дефіцитного фінансування, носило виключно поточний характер, оскільки капітальні видатки є набагато меншими за обсяг дефіциту.

Здійснення капітальних видатків має ґрунтуватися не на основі стандартів індустріального суспільства, згідно з якими при борговому фінансуванні потреб держави суспільство не збіднюється тільки за рахунок приросту фіксованих активів (економіки), а на основі тенденцій становлення постіндустрі–

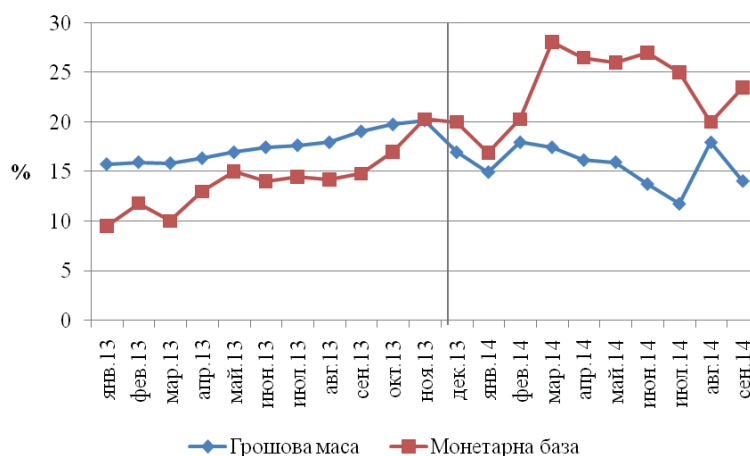


Рисунок 2. Приріст грошової маси та монетарної бази в 2013–2014 роках [7]

альної цивілізації. Це, як показано у дослідженні В. Андрущенка [8, с. 66–70], вимагає оновлення методології визначення інвестиційних витрат на основі віднесення до них видатків на НДДКР та фундаментальні дослідження, інвестицій у «людський капітал» тощо, корисність яких буде споживатися і теперішнім, і майбутнім поколіннями. Враховуючи вищесказане, здійснення боргової політики на макрорівні має щільніше детермінувати реструктуризацію мікрорівня, стимулюючи роль інноваційних аспектів розвитку в процесі трансформації.

Видатки держави, знаходячись із запозиченнями уряду в системному зв'язку, безпосередньо впливають на той чи інший тренд споживання та нагромадження в залежності від структури бюджетних витрат та розміщення, мобілізованих у борг, ресурсів. Однак державні видатки, стимульовані запозиченнями уряду, окрім своєї яскраво вираженої зорієнтованості на поточне споживання є чинником, який більшою мірою, як показано в дослідженні І. Радіонової, впливає на стан зовнішньої рівноваги, ніж на стан внутрішньої [9, с. 10–15].

Підтримання номінального валютного курсу зі стабілізаційною та антиінфляційною метою теоретично само собою виступає як чинник, що стимулює споживання. Окрім того, що валютний курс є фактором впливу на домінування споживання у відтворювальних пропорціях, необхідно врахувати те, що він є суттєвим елементом у системі зв'язку вітчизняної продуктивності факторів та рівня цін з міжнародними. Як показують деякі дослідження [10, с. 68–77], на початку трансформації в Україні реакцією на низький рівень продуктивності праці, вираженої обсягом ВВП на душу населення, та цін, відносно аналогічних показників у США, природно компенсувався заниженим валютним курсом.

Висновки

Взаємозв'язок між борговою політикою та заходами з макрорегулювання впродовж трансформації має стійкий та постійний характер, а використання тих чи інших інструментів управління державним боргом, з одного боку, є можливим виключно за певного спрямування макрополітики, а з іншого – вони є елементами в системі заходів з її реалізації. У до-стабілізаційній фазі трансформації боргова політика синтезує в собі експансивні рішення грошової та фіскальної влади, а безпосередній зв'язок між ними опосередковує розширення попиту в державному секторі та збереження м'яких бюджетних обмежень для мікроодиниць; у стабілізаційній фазі взаємозв'язок між фіскальною і монетарною та борговою політикою набуває все більше непрямого характеру, однак є безпосереднім у тій частині цілей запозичень, що підпорядковані створенню макростабілізаційного механізму трансформації; у постстабілізаційному періоді роль непрямого взаємозв'язку боргових заходів з фіскальними та монетарними рішеннями

посилюється, однак відсутність глибокої мікрореструктуризації та глибоких системно-структурних реформ зумовлюють погіршення макроекономічного стану системи, через що вектор державних запозичень знову тяжіє до сфери формування механізму стабілізації. У постстабілізаційний період особливо гостро проявляються суперечності: по-перше, між експансивною фіскальною та відносно стриманою монетарною політикою, через що підтримання валютного курсу та інфляції на рівноважному рівні має місце за більш високих процентних ставок; по-друге, посилюються суперечності всередині системи фіскальної політики (обмежувальна податкова політика та стимулююча видаткова) та монетарної (за інтенсивних внутрішніх запозичень та обмеженого доступу до зовнішніх ринків намагання підтримувати на цільовому рівні грошову масу та валютний курс виявляється неможливим та призводить до посилення рестрикції кредиту). Одним із наслідків такої ситуації є формування споживчо орієнтованих відтворювальних пропорцій ВВП.

Список використаних джерел

1. Сакс Дж., Пивоварський О. Економіка перехідного періоду. Уроки для України. – К.: Основи, 1996. – 345 с.
2. Бофингер П., Флассбек Г., Хоффманн Л. Экономика ортодоксальной монетарной стабилизации: пример России, Украины и Казахстана // Вопросы экономики. – 1995. – №12. – С. 26–44.
3. Статистичні матеріали по стану державного та гарантованого державою боргу України за станом на 31.12.2014 // Міністерство фінансів України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
4. Зіденберг А., Хоффманн Л. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ. – К.: Фенікс, 1998. – 477 с.
5. Piotrowska M. The Role of Polish Banks in Monetary Policy // Global Trends and Changes in East European Banking. – Poland, Krakow. – 1998. – P. 365–378.
6. Попов В. Уроки валютного кризиса в России и других странах // Вопросы экономики. – 1999. – №6. – С. 100–122.
7. Монетарний огляд за січень–вересень 2014 року // Національний банк України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>
8. Андрущенко В. Західні технології диверсифікації та інтенсифікації інвестицій // Матеріали Четвертої міжнародної конференції «Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти». Ялта – Форос. 1999. – Тернопіль: ТАНГ, 1999. – С. 66–70.
9. Радіонова І.Ф. Макроекономічні засади розподілу ролей між Міністерством фінансів і Національним банком // Фінанси України. – 1999. – №2. – С. 10–15.
10. Меламед М. Структурно ценовые пропорции и проблемы экономического роста в Украине: аспекты анализа // Финансовые риски. Аналитический обзор. – 1998. – №2. – С. 68–77.