

ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ (ЕКОНОМІЧНІ НАУКИ)

УДК 336.27

КООРДИНАЦІЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЮ ТА ФІСКАЛЬНОЮ ПОЛІТИКОЮ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

**В.О. Онищенко, доктор економічних наук. В.В. Тополь, аспірант.
Полтавський національний технічний університет ім. Ю.Кондратюка**

© Онищенко В.О., 2013.

© Тополь В.В., 2013.

Стаття отримана редакцією 11.02.2013 р.

Вступ. Питання забезпечення ефективної та стабільної фінансової системи в контексті підвищення інвестиційного потенціалу національної економіки на сьогодні є вкрай актуальним. Національна економіка, як і світова, протягом останніх років відчуває постійний дефіцит фінансових ресурсів, що відображається у перманентних фіскальних дисбалансах. Для України такого роду тенденції стають усе більш обтяжливими в контексті побудови і розвитку ефективної фінансово-економічної системи, здатної задовольнити потреби суспільства та сприяти розвитку підприємництва. Таким чином, питання ефективності залучення й використання фінансових ресурсів державою набуває актуальності як на національному, так і міжнародному рівнях, що має відображення у нових підходах до формування грошово-кредитної та фіскальної політики, а також у процесі управління державним боргом. При цьому варто зазначити, що один з основних факторів, який потребує регулювання, – державна заборгованість, котра є методом забезпечення фінансової стабільності й у той же час – найбільш впливовим фактором формування фінансових дисбалансів. Саме рівень ефективності управління державними зобов'язаннями визначає ступінь довіри до грошово-кредитної системи, створює відповідне податкове навантаження на економіку та визначає рівень суверенного кредитного рейтингу, що в комплексі має безпосередній прямий вплив на інвестиційний потенціал економіки. Виходячи із цього, беззаперечним є той факт, що управління державним боргом стало одним із найважливіших елементів забезпечення фінансової стабільності, яка включає в себе координацію процесів бюджетного планування та регулювання грошово-кредитної політики у сфері валютного регулювання й управління обліковою ставкою.

Огляд останніх джерел досліджень і публікацій. На сьогодні у міжнародній практиці поширення набуває концепція необхідності включення державного боргу до складу основних макроекономічних індикаторів та відповідного виокремлення процесу управління ним у самостійну сферу державного управління, проте конкретних фундаментальних робіт із цього питання на сьогодні не так багато. Концепція управління державними фінансами з інтеграцією системи управління державним боргом у загальну концепцію макроекономічного аналізу була висвітлена у роботах Філіпа Р.Д. Андерсона, Грейма Вілера, Роберта Барро. У вітчизняній практиці такий підхід поширення не має, оскільки державний борг розглядається більшою мірою в контексті бюджетно-податкового збалансування. При цьому існуючі західні джерела щодо оптимальної фіскальної, монетарної та боргової політики в основному сфокусовані на проблемах їх незбалансованості, що у вітчизняній економічній думці також не має розповсюдження, тому що ці сфери зазвичай розглядаються відокремлено або у комбінації із проблематикою управління державними зобов'язаннями.

Постановка завдання. Метою цього дослідження є вивчення світового досвіду й обґрунтування необхідності виокремлення процесу управління державним боргом в окрему сферу державного регулювання та координації цього процесу із грошово-кредитною й фіскальною політикою з метою забезпечення фінансової безпеки України.

Основний матеріал та результати. Західна наукова теорія щодо управління державним боргом в основному розвивалася в рамках існуючої концепції фіскальної та грошово-кредитної політики, де управлінню державним боргом відводиться роль згладжування податкового навантаження [1]. Відповідно у грошово-кредитній сфері державний борг позиціонується як борговий інструмент забезпечення її стабільної довготермінової політики [2]. Тобто на сьогодні управління державним боргом не розглядається як відокремлена сфера державного управління, що має відмінний від фіскальної та грошово-кредитної політики предмет діяльності. Виокремлення цієї сфери державного управління є доцільним із метою визначення конкретних завдань політики управління державним боргом і відповідною координацією її з фіскальною та грошово-кредитною. Говорячи про актуальність координації сфери управління державним боргом із грошово-кредитною й фіскальною політикою для України, варто відзначити наявність надзвичайно високої кореляції між обсягами державного боргу України та бюджетним дефіцитом і курсом валют. Зокрема, рівень тісноти взаємозв'язку вказаних категорій відносно державного боргу становить 0,82 та 0,91 відповідно.

Традиційно політика управління боргом не вважається окремим елементом макроекономічної політики, а відповідно визначається підпорядкованою фіскальній та грошово-кредитній політиці. При цьому її виділення у самостійну сферу має сприяти створенню чіткої системи підзвітності й інституційного забезпечення із власними завданнями та інструментами.

Перший досвід упровадження «самостійної» боргової політики належить Уряду Нової Зеландії 1980-х років, коли стало зрозуміло, що без належної політики призначення та підзвітності управління боргом наявні ризики не дадуть можливості досягти поставлених фіскальних цілей прийнятих в Акті фіскальної відповідальності. У період кінця 80-х – початку 90-х років ХХ ст. такі країни як Бельгія, Франція, Ірландія та Португалія мали надзвичайно велике боргове навантаження, що привело до запровадження ними децентралізації у сфері управління державними зобов'язаннями, з метою зменшення ризиків вартості обслуговування боргу, що ставило під загрозу цілі, задекларовані в Пакті «Про зростання та стабілізацію». У Великобританії відповідальність за управління державними зобов'язаннями була знята з Банку Англії для усунення можливості конфлікту інтересів з приводу управління державним боргом та грошово-кредитних операцій. Відповідно було створено відокремлене агентство з управління державним боргом. Однією із причин упровадження децентралізації управління державним боргом було те, що принаймні в короткостроковій перспективі досягнення цілей трьох сфер приводить до прийняття компромісів, що лише частково вирішують існуючі проблеми. Відповідно призначення окремих цілей цих сфер державного управління сприяє підвищенню ефективності запровадженої політики. Наприклад, коли податкові органи несуть відповідальність за податково-бюджетну політику та управління державним боргом, вони можуть утримувати вартість обслуговування боргу низькою для того, щоб вивільнити

бюджетні кошти в короткостроковій перспективі. Проте це може призвести до збільшення волатильності майбутнього обслуговування зобов'язань та викликати подальше скорочення бюджетних витрат або підвищення податків. При цьому податкові органи повинні орієнтуватися на довгострокові наслідки. Разом з тим у реальному часі вони часто піддаються політичному тиску, що випливає з електоральних циклів та призводить до короткозорої політичної стратегії [1].

Аналогічним чином основною метою грошово-кредитного регулювання є контроль інфляції, а в разі відповідальності за управління державними зобов'язаннями в особі монетарного органу може виникнути спокуса утримувати процентні ставки на низькому рівні. Це допоможе зберегти витрати на обслуговування боргу низькими, але створює ризик можливості зростання інфляції в майбутньому. Крім того, грошово-кредитний регулятор може випускати індексований на інфляцію борг для підвищення довіри до нього, але при цьому підвищує ризик збільшення волатильності його обслуговування. Таким чином, відокремлення управління державним боргом від регулювання бюджетно-податкової та грошово-кредитної сфер допоможе уникнути таких конфліктів, реальних або потенційних, і сприятиме підвищенню довіри до провадженої політики [2].

У цьому контексті постає питання про те які цілі та інструменти використовуються в процесі проведення «самостійної» боргової політики, відокремленої від фіскальної та грошово-кредитної. Мета політики управління державним боргом полягає в забезпеченні фінансування потреб уряду та існуючих зобов'язань за платежами при мінімально можливих витратах у середньо- та довгостроковій перспективі, відповідно до допустимого ступеня ризику. Це може мати відображення у вигляді таргетування на конкретні значення для визначення структури боргу. Інструментом політики є середньо- й довгострокові кредити, а структурою управляють за допомогою випуску нових боргових зобов'язань, зміни складу існуючої заборгованості за рахунок процентної ставки й обмінного курсу через свопи, викуп боргів та взаємозалік зобов'язань. Варто зазначити, що метою бюджетно-податкової політики є така бюджетна політика, яка сприятиме стабілізації реального сектора та поліпшенню розподілу ресурсів. У той же час загальна мета фіскальної політики зазвичай установлюється для первинного балансу бюджету. У системі управління структурою і рівнем витрат та обсягами податкових надходжень основними є інструменти, котрі використовуються для досягнення цілей фіскальної й боргової політики. Метою грошово-кредитної політики є досягнення стабільності цін при збереженні сталого виробництва. Цільовими показниками при цьому є інфляція, облікова ставка, валютний курс, які управляються через операції на відкритому ринку або через неринкові елементи управління, такі як встановлення резервних вимог.

Серед заходів, що на практиці відображають необхідність координації грошово-кредитної, фіскальної та боргової сфер, доцільно відзначити досвід МВФ і Світового банку в контексті їх рекомендації до розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом, де при формуванні цілей стратегії визначається потреба координації цих сфер управління державними фінансами. Таким чином, Методологія розробки середньострокової стратегії управління державним боргом, розроблена Світовим банком і МВФ передбачає визначення показників фіскального планування та грошово-кредитного регулювання, включаючи управління валютою і платіжним балансом. При цьому чітко простежується ідея потреби координації цих сфер державного управління на основі рівноправної взаємодії відповідних органів. У цьому контексті координація зусиль управління державним боргом із фіскальними й кредитно-грошовими органами передбачає узгодження цілей та обмежень, включаючи ті, що стосуються розвитку внутрішнього ринку державного боргу й питання платіжного балансу. Разом із підвищенням рівня координації це дозволить кожному відомству більш чітко зосередитися на його основних цілях, що поліпшить розуміння та відповідальність за результати політики у сфері управління боргом, окремо від фіскальної й грошово-кредитної політики. При цьому передбачається, що такі дії можуть зменшити вартість обслуговування боргу та сприятимуть підвищенню якості управління й удосконаленню підзвітності. Щодо координації державного боргу із грошово-кредитною та фіскальною сферами Світовий банк та МВФ відображають такі аспекти:

1. *Державний борг та фіскальна політика.* «Pre factum» (перед фактом) рівень боргу в більшості випадків зумовлений фіскальною політикою, але постфактум важливу роль відіграє структура зобов'язань. З урахуванням середньострокової перспективи стратегії управління державним боргом найбільш ефективною вона буде тоді, коли визначатиметься в рамках чинної середньострокової фіскальної бази. У процесі аналізу прийняттого рівня боргу має бути визначено, чи можна протягом тривалого часу підтримувати діючу фіскальну політику та пов'язаний з нею рівень зобов'язань.

2. *Державний борг та грошово-кредитна політика.* Грошово-кредитна політика є інструментом проведення грошово-кредитних операцій, формування інституціональної інфраструктури і довіри до грошово-кредитної політики, що є важливими чинниками для розроблення середньострокової стратегії управління державним боргом. Відсутність довіри до грошово-кредитної політики може призвести до високої премії за інфляційний ризик та надмірно високої вартості довгострокового внутрішнього боргу. З іншого боку, операції з метою врегулювання рівня ліквідності, котра підвищилася внаслідок притоку капіталу, змушують центральний банк здійснити емісію власних цінних паперів. Відповідне збільшення фіскального дефіциту та потенційну заміну боргу центрального банку боргом центрального уряду також слід брати до уваги при розробленні стратегії управління державним боргом.

3. *Державний борг та політика у сфері валютного курсу й платіжного балансу.* Політика у сфері валютного курсу, очікувана динаміка платіжного балансу та їх вплив на реальний валютний курс можуть мати наслідки для стратегії управління державним боргом. Наприклад, якщо валютний курс знижується, відповідно підвищується вартість зовнішніх запозичень. Аналогічно через коливання валютного курсу можуть різко підвищитися витрати на обслуговування боргу. У цілому, при запозиченні в іноземній валюті необхідно добре розуміти тенденції платіжного балансу й узгоджувати такі запозичення з політикою у сфері валютного курсу. Крім того, при розробленні стратегії управління державним боргом слід урахувувати валютний курс і засоби контролю за капіталом. Наприклад, при здійсненні політики фіксованого валютного курсу та відсутності засобів контролю за капіталом відтік капіталу може призвести до проблем із пролонгацією внутрішнього боргу та зменшенням резервів в іноземній валюті. У таких випадках доцільним може бути створення додаткових резервів в іноземній валюті для погашення короткострокового внутрішнього боргу або збільшення строку погашення [3].

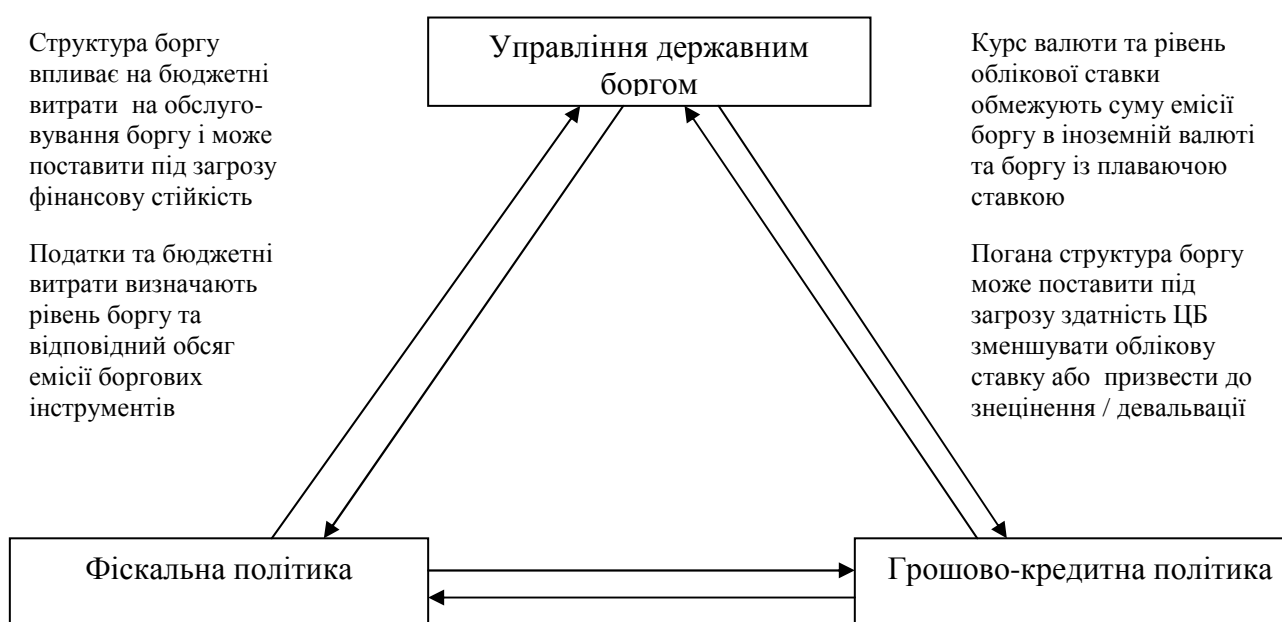
Таким чином, у співвідношенні з фіскальною політикою управління боргом повинне мати чітко визначену очікувану тенденцію первинного балансу бюджету та ключові показники, на яких ґрунтується цей прогноз, включаючи очікувані доходи й видатки уряду, а також економічне зростання. Особливо доречним є питання належного управління кредитами на проекти та обслуговування непогашеного боргу. Заплановані витрати зазвичай залежать від отримання кредитів на конкретні проекти. У такому контексті доцільно досліджувати тенденції планованих витрат, оскільки вони змінюватимуться залежно від напрямів витрачання. При цьому важливо оцінювати стратегічні варіанти вибору напрямів витрачання в умовах меншої кількості обмежень, що дозволить органам влади визначити відносні витрати та вигоди фінансування на основі проектів порівняно із загальним фінансуванням бюджету.

Стосовно грошово-кредитної політики й зовнішніх чинників у системі управління державним боргом доцільно враховувати стан інфляції, валютний курс та платіжний баланс. Виходячи з оцінки перспектив, органи регулювання грошово-кредитної політики матимуть необхідність у формуванні резервів на конкретну суму. Особливо доречним це є для країн, що входять до валютного союзу або мають фіксований валютний курс. Крім того, слід розглянути рівень довіри до грошово-кредитної політики як вагомий фактор впливу на відносну вартість коротко- та довгострокового внутрішнього боргу і на вибір бажаної стратегії. У цьому контексті можливим є введення індексованих на інфляцію боргових інструментів [3].

З огляду на розглянуті аспекти координаційної політики варто зазначити, що остання передбачає децентралізацію повноважень. При цьому координація є необхідною для визначення форми процесу прийняття рішень, де має бути встановлено бажаний економічний результат та комплекс відповідних заходів, що дасть можливість найбільш ефективного досягнення цього результату. Для того щоб визначити потрібний економічний результат, має бути проведено ранжування переваг. Рейтинг переваг незмінно включає компроміси: в умовах

обмежених ресурсів суспільство не може в повному обсязі задовольнити свої потреби. Відповідний компроміс у цьому контексті повинен бути між фіскальною, грошово-кредитною та політикою у сфері управління боргом в умовах існуючої бюджетної обмеженості фінансових ресурсів.

Уряду також доведеться зіткнутися з компромісами у сфері податкової, грошово-кредитної політики та управління державним боргом в питаннях вибору інструментів, доступних у межах кожної політики, а також між самими принципами здійснення відповідних заходів. Компроміси в податково-бюджетній політиці передбачають вибір між ефективністю та справедливістю розподілу податкового тиску. Крім того, в процесі управління боргом виникає потреба прийняття рішення щодо додаткового ризику стосовно зниження вартості обслуговування боргу. Якщо громадяни або юридичні особи не в змозі взяти на себе додаткові ризики, котрі приймає уряд, то останній міг би діяти консервативно та мінімізувати ризики, пов'язані з валютним курсом. Нарешті, компроміс пов'язаний із грошово-кредитною сферою – питання інфляції та безробіття, боротьби з інфляційними наслідками у поточному періоді або в майбутньому. Наприклад, підтримка більшого обсягу поточного дефіциту може мати місце за наявності стратегії низької вартості фінансування або, як альтернатива, при фінансуванні через грошово-кредитну політику, яка збільшує дохід від сеньйоражу в поточному періоді. Проте такий вибір політичних заходів може означати, що фіскальний простір може бути зменшено в майбутньому, якщо вартість обслуговування боргу збільшиться у зв'язку з реалізацією ризикованих заходів, або виникає необхідність регулювання в умовах високої інфляції, викликаній слабкою грошово-кредитною політикою в попередніх періодах [4]. Така взаємозалежність та компроміси грошово-кредитної й фіскальної політики в системі управління державним боргом і наслідки їх взаємодії наведено на рисунку 1.



Висока й нестабільна інфляція та процентні ставки можуть зменшити державні доходи за рахунок уповільнення економічної активності приватного сектора. Стерилізація та квазі-бюджетний дефіцит можуть безпосередньо підвищити рівень боргу. Неєфективне фіскальне управління і високий рівень боргу можуть збільшити інфляційні очікування й викликати підвищення процентних ставок і / або валютне знецінення

Рис. 1. Взаємозалежність та можливі компроміси між грошово-кредитною і фіскальною політикою й управлінням державним боргом

Наведена схема відображає, що неефективна політика управління державним боргом може змусити фінансовий орган змінити свій нинішній політичний курс, оскільки погана структура зобов'язань призведе до різкого збільшення витрат на обслуговування боргу та змусить уряд скоротити рівень планових витрат з метою виконання державних боргових зобов'язань. Відповідно низькоефективна фіскальна політика впливає на ефективність управління боргом, оскільки податки та витрати визначають рівень первинного профіциту / дефіциту й емісію боргу на його фінансування. Коли цей рівень є надмірним, інвестори вимагають більш високу премію за ризик, що створює додаткові обмеження в процесі управління державним боргом в аспекті бажаного обсягу випуску, боргових інструментів, рівня відсотків та досягнення цільової структури заборгованості.

Грошово-кредитна політика також створює обмеження в процесі управління державними зобов'язаннями, оскільки обмінний курс та облікова політика здатні обмежити обсяг емітованого боргу в іноземній валюті з плаваючою ставкою. Наприклад, обмеження виникають в аспекті визначення суми випуску довгострокових зобов'язань з фіксованою ставкою, зобов'язань у національній валюті або випуску таких зобов'язань у повному розмірі, але за завищеною вартістю, оскільки інвестори очікують більш високої інфляції чи девальвації у майбутньому у зв'язку з м'якою грошово-кредитною політикою. За таких обставин інвестори можуть надати перевагу борговим зобов'язанням, індексованим за рівнем інфляції, або короткостроковими процентною ставкою і терміном погашення, або випущеним в іноземній валюті. У свою чергу не вигідна структура зобов'язань з великою часткою короткострокових боргів, плаваючою ставкою чи випущених в іноземній валюті стримує спроможність центрального банку збільшити облікову ставку або знецінити/девальвувати національну валюту, тому що це може спровокувати боргову кризу.

Нарешті, грошово-кредитна та фіскальна політика є взаємозалежними, оскільки високий і нестабільний рівень інфляції та реальних процентних ставок може зменшити державні доходи за рахунок уповільнення економічної активності приватного сектора. Тому стерилізаційні заходи центрального банку та бюджетний дефіцит безпосередньо підвищують рівень державної заборгованості. При цьому неякісна фіскальна політика і високий рівень державного боргу можуть поставити під загрозу цілі грошово-кредитної політики, збільшити інфляційні очікування і призвести до зростання реальних процентних ставок та/або знецінення валюти.

Існування компромісів у процесі реалізації грошово-кредитної та фіскальної політики й управління державним боргом пояснює відсутність податкового згладжування як основної мети фіскальної політики. Повне податкове згладжування являє собою політику «нульового ризику», що не враховує вартості зобов'язань [3]. Проте високі витрати, пов'язані з усуненням ризику, передбачають, що політика «нульового ризику», як правило, є не виправданою та неефективною. Це, у свою чергу, означає, що адекватною метою управління державним боргом не є мінімізація ризику будь-якою ціною, а перенесення ризиків у термінах витрат і компромісів. Аналогічно центральні банки, як правило, не переслідують політики нульового рівня інфляції, намагаючись попередити дестабілізуючий вплив на економічне зростання, та готові прийняти рівень інфляції, котрий відмінний від нуля. Також серед інших причин недоцільності переслідувати мету нульової інфляції є наявність жорстких цін, що ускладнює процес коригування відносних цін і створює труднощі врегулювання змін якості товарів споживчого кошику із незмінним рівнем їх цін.

Координаційний механізм досягнення «бажаного» балансу фіскальної, грошово-кредитної та боргової політики може мати різну форму. Наприклад, у межах ЄС діє «Пакт стабільності і зростання», котрий є угодою між Європейським центральним банком і Міністерством фінансів країн-членів щодо встановлення верхньої межі щорічного бюджетного дефіциту та загального рівня державного боргу в цілях сприяння реалізації потрібної грошово-кредитної політики в рамках валютного союзу. В зазначеному документі визначається, що кожен уряд здійснює раціональне управління боргом для мінімізації мінливості результатів фіскального балансу, з метою зміцнення довіри до єдиної європейської валюти. Законодавство щодо фіскального регулювання включає таргетування розмірів дефіциту бюджету та державного боргу з тією ж метою. Незалежні інституційні дії можуть

допомогти подолати основні питання довіри діючому курсу фінансової політики, але цього недостатньо, якщо немає скоординованих і послідовних заходів.

Наслідком відсутності належної координації може стати криза ліквідності, що змусить уряд знизити бюджетні витрати та/або підняти податкові надходження у період рецесії або кризи. Це, відповідно, вимагатиме проведення адекватної антициклічної фіскальної політики. Активні дії щодо інфляційного стримання за допомогою підвищення облікової ставки у такому випадку призводить до подальшого поглиблення дефіциту фінансових ресурсів.

Кілька фінансових криз 90-х років минулого століття показали, що домінування фіскальної чи грошово-кредитної політики в системі регулювання державних фінансів змусило уряди вдаватися до боргової стратегії на основі принципу «низька вартість/високий ризик». Наприклад, у Бразилії до травня 1998 р. управління державним боргом було спрямоване на подовження строків погашення облігацій. У результаті уряд був спроможний витримати фінансовий удар, спричинений Азіатської кризою, незважаючи на зростання рівня боргу, викликаного слабкою фіскальною політикою та прийняттям значних умовних зобов'язань у 1997 році.

У той же час з настанням кризи в Росії центральний банк підняв внутрішні процентні ставки в цілях захисту власної національної валюти, яка була зафіксована відносно до долара США. Проте у травні 1998 р. уряд прийняв рішення про надмірну вартість щодо операції подовження термінів погашення внутрішнього боргу, скасував цей курс та розпочав емісію короткострокової заборгованості, вважаючи підвищення процентних ставок явищем тимчасовим. Також було збільшено обсяги державних зобов'язань в іноземній валюті. Проте, процентні ставки не знизилися, як сподівався уряд. Спекулятивна атака на російський рубль посилилася, а інвестори виявили значно менший рівень попиту на купівлю довгострокових облігацій внутрішньої державної позики при вищих відсоткових ставках. У результаті цього короткостроковий борг почав швидко накопичуватися, тому втручання центрального банку у валютний ринок призвело до швидкого зниження золотовалютних резервів, а спроможність пролонгувати зобов'язання стала сумнівною. Спекулятивні атаки на валютному ринку врешті змусили центральний банк змінити політику та девальвувати курс російського рубля на початку 1999 р. При цьому податкова політика також змінила свій курс, прийнявши за основний орієнтир первинний баланс [5].

На сьогоднішній день серед країн, що успішно впроваджують політику грошово-кредитної, фіскальної та боргової координації, можна назвати Японію, США й Великобританію, в яких управління фінансовим сектором відбувається за умов низької облікової ставки та великих обсягів боргових зобов'язань. Основною проблематикою управління власними зобов'язаннями для цих країн є вибір структури зобов'язань: із фіксованою процентною ставкою або короткостроковою плаваючою, в національній або іноземній валюті, в номінальній вартості або індексованій. Цей вибір і є основою процесу управління державним боргом. На сьогодні управління заборгованістю зазвичай прагне звести до мінімуму витрати, обмежити мінливість відсотків з обслуговування та консолідації руху грошових коштів з метою компенсації зміни податків і бюджетних витрат [5].

Зокрема, в процесі реалізації грошово-кредитної та боргової політики Банк Англії фокусує увагу на інфляційному таргетуванні шляхом установаження короткострокових ставок, у той час як управлінням державним боргом займається відповідне агентство (UK debt management office), яке є підзвітним королівському казначейству. Така практика має поширення у багатьох країнах ЄС, наділивши загальне відомство Єврозони повноваженнями грошово-кредитного регулювання. При цьому в США на центральний банк покладена місія монетарного регулювання, в той час як Казначейство і Федеральна резервна система продовжують співпрацю у галузі управління державним боргом як принципал і агент [6]. Практика управління державним боргом та грошово-кредитною системою Японії пов'язана з використанням внутрішніх запозичень для підтримки експансійної грошової політики з метою зменшення податкового навантаження. На сьогодні Японія є найбільшим боржником у світі й має найвище співвідношення державного боргу до ВВП – 219%, при цьому 90% заборгованості припадає саме на внутрішні зобов'язання. Такий курс управління державним боргом дозволив сформуванню великих обсягів заощаджень у приватному секторі та відповідно

дав додатковий потужний ресурс для фінансування бюджетного дефіциту. Такі тенденції у свою чергу сприяли формуванню високого інвестиційного потенціалу країни.

Отже, спільним для цих країн є те, що координаційні заходи грошово-кредитної та фіскальної політики із управлінням державним боргом за основну мету ставили підвищення номінального попиту шляхом збільшення грошової маси (банківські депозити), зниження вартості позик, удосконалення внутрішнього ринку кредитування та зняття короткострокового фіскального навантаження. Це безпосередньо пов'язане з ефективною координацією заходів фіскального, монетарного та боргового регулювання [7 – 9].

Висновки. Наведені теоретичні положення й історичні факти практики координації грошово-кредитної та фіскальної політики управління державним боргом свідчать про необхідність і ефективність цього підходу в контексті якісного управління національною фінансовою системою, яка відчуває значний фіскальний і монетарний дисбаланс, пов'язаний із браком внутрішніх фінансових ресурсів та державними зобов'язаннями. Такого роду заходи здатні сприяти стабілізації фінансового балансування економічної системи, зміцнити довіру до української економіки, підвищити суверенний кредитний рейтинг та позиції інвестиційної привабливості національної економіки.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Barro, R.J. “Notes on Optimal Debt Management” / Barro R.J. – Harvard University. – May, 1999. – 7 p.
2. Calvo, G.A. Indexation and Maturity of Government Bonds: An Exploratory Model / Calvo G.A., Guidotti P.E. / [Public debt management: theory and history](#). – Cambridge University Press. – 1990. – P. 52– 82.
3. Розробка Середньострокової стратегії управління боргом (ССУБ) - Короткі настанови для органів державної влади [Електронний ресурс]/ Світовий Банк, Міжнародний валютний фонд – 24 лютого 2009 року – 47 с. [Режим доступу] – <http://www.imf.org/external/index.htm>
4. Eriko Togo Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework. The World Bank / Banking and Debt Management Department / Debt Management Advisory Services. – September 2007. – 37 p.
5. Robert N. McCauley, Kazuo Ueda Government debt management at low interest rates. – BIS Quarterly Review, June 2009 – 17 p.
6. Mariko Fujii. Debt management in Japan: how to cope the with the interest risk. – University of Tokyo, 2006. – 18 p.
7. Debt and reserves management report 2009–10 / UK Debt Management Office, Her Majesty Treasury [Електронний ресурс]. – April 2010. – 72 p. – [Режим доступу]: <http://image.guardian.co.uk/>
8. Financial markets report / Bank of Japan [Електронний ресурс] – March, 2010 – [Режим доступу]: <http://www.boj.or.jp/en>
9. Quarterly refunding charts / US Treasury Office of Debt Management [Електронний ресурс] – 27 April 2010. – 35 p. – [Режим доступу]: <http://www.treasury.gov/>
10. Financial markets report / Bank of Japan [Електронний ресурс] – March, 2010 – [Режим доступу]: <http://www.boj.or.jp/en>

УДК 336.27

Онищенко Володимир Олександрович, доктор економічних наук, професор, ректор Полтавського національного технічного університету ім. Ю. Кондратюка. **Тополь Владислав Володимирович**, аспірант, асистент кафедри фінансів і банківської справи Полтавського національного технічного університету ім. Ю. Кондратюка. **Координація управління державним боргом із грошово-кредитною та фіскальною політикою в системі забезпечення фінансової безпеки.** Визначено роль та необхідність виокремлення процесу управління державним боргом в окрему сферу державного регулювання. Досліджено світовий досвід щодо проблем домінування фіскальної або монетарної політики у процесі управління державним боргом. Визначено взаємозалежність та можливі компроміси у сфері управління державним боргом, грошово-кредитною й фіскальною політикою, обґрунтовано необхідність їх координації в системі забезпечення фінансової безпеки України.

Ключові слова: управління державним боргом, грошово-кредитна політика, фіскальна політика.

УДК 336.27

Онищенко Владимир Александрович, доктор экономических наук, профессор, ректор Полтавского национального технического университета им. Ю.Кондратюка. **Тополь Владислав Владимирович** аспирант, ассистент кафедры финансов и банковского дела Полтавского национального технического университета им. Ю.Кондратюка. **Координация управления государственным долгом с денежно-кредитной и фискальной политикой в системе обеспечения финансовой безопасности.** Определены роль и необходимость выделения процесса управления государственным долгом в отдельную сферу государственного регулирования. Исследован мировой опыт относительно проблем доминирования фискальной или монетарной политики в процессе управления государственным долгом. Определены взаимозависимость и возможные компромиссы в сфере управления государственным долгом, денежно-кредитной и фискальной политикой, обоснована необходимость их координации в системе обеспечения финансовой безопасности Украины.

Ключевые слова: управление государственным долгом, денежно-кредитная политика, фискальная политика.

USC 336.27

Onyschenko Volodymyr Oleksandrovych, doctor of economic sciences, prof. on a department of finance and banking, rector of Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University. **Topol Vladyslav Volodymyrovych** Post graduate student, assistant on a department of finance and banking of Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University. **Coordination of state debt management with monetary and fiscal policy in a system of financial security provision.** The role and necessity of state debt management process separation into individual sphere of state administration is identified. World experience of fiscal and monetary policy domination over the state debt management process in aspect of outgoing problems are studied. Interrelations and possible compromises in a sphere of state debt management and fiscal and monetary policy regulation are determined, the necessity of their coordination in a system of financial security provision is justified.

Key-words: state debt management, monetary policy, fiscal policy.