

7. Луцишин З.О. Конкурентні девальвації у валютних війнах: фінансові протекції неопротекціонізму / З.О. Луцишин, Н.В. Резнікова // Міжнародна економічна політика. – 2013. – № 2 (19). – С. 48–65.

8. Резнікова Н.В. Боргові важелі макроекономічної взаємозалежності: канали впливу на економічне зростання / Н.В.Резнікова // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 13. – С.5-11.

9. Резнікова Н. В. Теоретико-методологічні підходи до визначення природи економічних дисбалансів в контексті кризових потрясінь / Н.В. Резнікова // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і права. – 2012. – № 1. – С. 177–184.

Мальцева О.П.,

студентка освітнього рівня «магістр»,

спеціальність «Менеджмент»,

Національна академія статистики, обліку та аудиту

Державний борг та інфляція: проблеми взаємозв'язку

Інфляція та державний борг є взаємодоповнюючими поняттями: державний борг впливає на зростання інфляції, а підвищення цін, у свою чергу, негативно впливає на виконання державного бюджету. При значному рості цін змінюється структура споживання, що призводить до порушення макроекономічної рівноваги та розбалансованості державного бюджету. За тривалої інфляції дефіцит бюджету накопичується і зростає внутрішня та зовнішня заборгованість держави.

Державний борг взаємопов'язаний із інструментами монетарно-кредитної політики. Зростання державної заборгованості є однією з причин швидкого збільшення грошової маси та поглиблення інфляції. На сьогодні велика кількість досліджень переважно аргументують взаємозалежність зростання державного боргу та інфляції.

Інфляція стає явищем фіскальним, а не монетарним, як аргументував М. Фрідмен [3]. Зазначене підтверджується емпіричними дослідженнями. Зокрема, Л. Катайо і М. Терронес [2], проаналізувавши статистичні дані за 1970–2001 рр. країн із ринками, що формуються, та країн із перехідною економікою, виявили сильну позитивну залежність між фіскальним дефіцитом та інфляцією. У цих країнах недостатній рівень надходження податків, політична нестабільність, обмежений доступ до зовнішніх кредитів.

Однак окремі вчені заперечують залежність між дефіцитом, боргом та інфляцією. Наприклад, В. Б'юітер стверджує, що збільшення державного боргу не призводить до пропорційного зростання темпів інфляції, а частково компенсується зниженням ринкової вартості боргу [1]. Відомо, що інфляція виконує наступні фіскальні функції: по-перше, вона забезпечує пряме чи опосередковане фінансування бюджетного дефіциту або реальні доходи

держави в формі інфляційного податку (сеньйоражу); по-друге, завдяки інфляції досягається приріст номінальних надходженні від регулярних податків, що дає фіскальний вигравш при неповній індексації державних витрат; по-третє, інфляція знецінює номінальну вартість внутрішнього боргу. Очевидно, що до управління номінованого у вітчизняній валюті боргу мають відношення всі перераховані функції. Управління ж зовнішнім боргом допускає інфляційне фінансування виплат по зобов'язаннями держави, але виключає можливість їх інфляційного знецінення.

Оригінальний підхід до аналізу взаємозв'язку динаміки інфляції і державного боргу пропонує так звана «фіскальна теорія інфляції». Відповідно до цієї теорії, рівень цін вирівнює в кожному часовому періоді номінальні зобов'язання держави і очікуваний реальний потік бюджетного профіциту. Формально ця умова виражається співвідношенням:

$$b_t / P_t = v_t$$

де:

b - номінальний борг; *P* - рівень цін; *v* - очікуваний потік первинного профіциту в реальному вираженні.

У неявній формі фіскальна теорія інфляції співвідносить номінальні зобов'язання держави з його реальними активами. Очікуваний профіцит бюджету віддзеркалює реальну віддачу від активів держави, включаючи його здатність забезпечувати майбутні податкові надходження. Тому рівень інфляції визначається на основі забезпеченості номінальних зобов'язань держави його реальними активами. У цьому сенсі фіскальна теорія інфляції є альтернативою в монетаристській теорії. Згідно останньої, феномен інфляції обумовлений цінністю грошей як засобу трансакцій, а рівень інфляції визначається на основі інфляційних очікувань і умови рівноваги на грошовому ринку.

Як показує наведене вище співвідношення, існує позитивний зв'язок між величиною номінального боргу і рівнем цін: збільшення номінального боргу, при заданому потоці реального профіциту веде до зростання рівня цін. Слабкість даної теорії полягає в тому, що державний борг може бути номінований в іноземній валюті (або індексований щодо інфляції). В такому випадку фіскальна теорія не може нічого сказати про рівень цін, так як необхідно задавати екзогенну динаміку номінального курсу національної валюти. Але тоді номінальні зміни залишаються без пояснення в рамках моделі, яка претендує на їх опис.

В ситуації боргової кризи інфляційне фінансування дефіциту є необхідним, з одного боку, для забезпечення виплат по базовому боргу, а з другого – для реалізації цільової установки на певний рівень боргового навантаження (термінального боргу). Водночас, щоб не допустити посилення інфляційних «апетитів» уряду, необхідно: по – перше, визначити межу економічно безпечної інфляції (скажімо, 30-35% в рік), по – друге, спочатку

максимально допустимий приріст грошової бази. Помірна інфляція в межах 30% річних не являється серйозною перешкодою для інвестицій в реальний сектор. Реформи «мікрорівня» – в сфері прав власності, організації ринків праці та капіталу, судової системи і т.д., на даному етапі набагато важливіші, ніж зусилля з подальшого придушення інфляції. Прагнучи до придушення інфляції за будь-яку ціну, держава відмовляється від більш раціональних варіантів макроекономічної політики і, що більш важливо, підсилює волатильність рівня цін в середньостроковому і довгостроковому періодах.

Іншою важливою вимогою для оптимального режиму інфляційного фінансування боргових виплат є умова стабільності. Формально це виражається як згладжування розмірів сеньоража в часі. Однак з-за обмеженості фінансових інструментів для страхування потоків виплат по боргу (неповноти ринків) спочатку можна зафіксувати лише очікувані розміри грошової емісії. Її конкретний рівень залежить від непередбачуваних факторів і варіюється в часі. Це пов'язано з тим, що при неповних фінансових ринках зберігається невизначеність динаміки реального курсу національної валюти і первинного профіциту. У перспективі фіскальна влада може вжити заходів до зниження фактора невизначеності і усунення коливань сеньоражу, використовуючи різні схеми страхування боргових виплат в реальному або доларовому вираженні. Отже, безумовно існує взаємозв'язок між державним боргом та інфляцією. Так як розділяють внутрішній та зовнішній борг, то є доцільним розглядати зв'язок інфляції з кожним з них.

Розглядаючи перший, потрібно розуміти, що офіційний індекс інфляції, що розраховується Держстатом, визначає рівень знецінення національної грошової одиниці України, тобто купівельної спроможності гривні, а не іноземної валюти. Це означає, що індексації внаслідок знецінення підлягає лише грошова одиниця України – гривня, а іноземна валюта, яка була предметом договору, індексації не підлягає. А сплата боргу з урахуванням встановленого індексу інфляції поширюється лише на випадки прострочення грошового зобов'язання, визначеного у гривнях. І як наслідок, інфляція знецінює номінальну вартість внутрішнього боргу. В даному випадку має місце позитивний вплив інфляції на державний борг (йдеться про помірну інфляцію в межах 30% річних). Виходячи з цих самих міркувань, можна зробити висновок, що інфляція негативно впливає на сплату зовнішнього боргу. Оскільки, зовнішній борг надається в іноземній валюті, то знецінення національної валюти виключає можливість інфляційного знецінення.

Список використаних джерел:

1. Buiters Willem H. The Fallacy of the Fiscal Theory of the Price Level [Electronic resource] / Willem H. Buiters. – Mode of access: <https://www.nber.org/papers/w7302>
2. Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation [Electronic resource] / M. Terrones, L. Catão. – Mode of access:

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Fiscal-Deficits-and-Inflation-16352>

3. Friedman M. Inflation: Causes and Consequences [Electronic resource] / M. Friedman. – Mode of access:

<https://miltonfriedman.hoover.org/objects/57545/inflation-causes-and-consequences>

4. Іващенко О. А. Проблеми вибору боргової політики в умовах економічної взаємозалежності / О.А. Іващенко // Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції. – К.: ДП «Інформаційно-аналітичне агенство», 2018. – С. 334-336

5. Іващенко О. А. Потоки капіталу в контексті проблем платіжних дисбалансів:аналіз теоретичних засад та практичних моделей / О.А. Іващенко // Актуальні проблеми міжнародних відносин: зб. наук. праць: у 2 ч. – К.: Київський нац. ун-тет імені Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин, 2013. – Вип. 112, Ч. II. – С. 95–101.

6. Резнікова Н.В. Нові контури боргової залежності: тригери кризових проявів в умовах глобальної взаємозалежності / Н.В.Резнікова // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 15. – С.5-12.

Момотюк Л.Є.,

*доктор економічних наук, професор,
проректор з науково-педагогічної та виховної роботи,
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

Проблема реалізації політики фіскальної девальвації в Україні

Перешкодою, яка стримує траєкторію зростання країн, що розвиваються, є не потреба в зовнішніх інвестиціях, а недостатній попит на інвестиції в умовах фундаментальної розбалансованості світової економіки [1; 2; 3]. Остання може бути посилена через потоки іноземного капіталу, здатні призвести до зростання реального обмінного курсу, знижуючи в такий спосіб конкурентоспроможність товарів і зменшуючи бажання приватного сектора до інвестування. Безперечно, за ситуації, коли в країні наявний високий рівень безробіття, або коли вона здійснює політику експортоорієнтованого зростання, її прагнення послабити власну валюту є цілком виправданим, адже при її здешевленні зростає вартість імпорту, в той час, як ціни на товари, що експортуються на міжнародний ринок, знижуються, а, отже попит на них зростає. Зростання національного виробництва, створення нових робочих місць і зростання ВВП розглядаються як потенційні наслідки реалізації такої політики [4]. Економіки з ринком, що формуються, можуть також здійснювати девальвацію шляхом