

УДК336.27(477):330.101

**Бенч Лілія Ярославівна,**

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: benchliliya@gmail.com

**Бец Олександр Ілліч,**

канд. екон. наук, ст. викладач кафедри фінансів,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: bets.aleksandr@gmail.com

## **ДЕРЖАВНИЙ БОРГ У КОНТЕКСТІ МОНЕТАРНОЇ СКЛАДОВОЇ МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ: КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ТА ПРАГМАТИЧНІ АСПЕКТИ**

*АНОТАЦІЯ. Стаття присвячена дослідженню державного боргу в контексті монетарної складової макрофінансової стабілізації. Розглянуто погляди вчених щодо взаємозв'язку монетарної, фіскальної та боргової політики в контексті проблем державного боргу і бюджетного дефіциту та їх впливу на фінансову стабільність. Проаналізовано взаємозв'язок державного боргу та монетарних індикаторів, а також вплив боргу на інфляційні процеси і цінову стійкість у контексті забезпечення монетарної стабільності та макроекономічної рівноваги. Зроблено висновки, що зростання державного боргу призводить до збільшення грошової маси, що, в свою чергу, стимулює розвиток інфляційних процесів у країні, підвищення рівня цін і знецінення національної грошової одиниці. Це призводить до порушення монетарної стабільності та створює загрози для макроекономічної рівноваги в країні. Запропоновано напрями вдосконалення боргової політики України в контексті фіскальної стабільності та монетарної стійкості.*

*КЛЮЧОВІ СЛОВА: державний борг, монетарна стабільність, боргова, фіскальна і монетарно-кредитна політика.*

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Державний борг є вагомим індикатором макрофінансового регулювання економіки, а управління ним — іманентною складовою макроекономічної політики, яка спрямована на забезпечення стійкого економічного зростання. Управління державним боргом взаємопов'язане з фіскальною та монетарною політикою. Важливе значення для ефективного використання державного боргу як макрофінансового індикатора має координація фіскальної та грошово-кредитної політики. Інституційна узгодженість між центральним банком і міністерством фінансів щодо обсягів монетизації державного боргу є необ-

хідною передумовою для забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів, без якої неможливо досягнути і монетарної стабільності, що є необхідним для макрофінансової стабілізації.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У сучасній економічній думці взаємозв'язок монетарної, фіскальної та боргової політики розглядається в контексті проблем державного боргу і бюджетного дефіциту та їх впливу на фінансову стабільність. Важливим аспектом досліджень є інституційні засади формування реалізації цих політик. Проблема державного боргу у контексті монетарної складової забезпечення макроекономічної стабільності розглядається у працях багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема, Р. Барро, Л. Болла, Дж. Б'юкена, Т. Богдан, М. Вудфорда, І. Лютого, К. Райнхарта, К. Рогоффа, Т.Сарджента, Дж. Стігліца, В. Суторміної, В. Степаненка, Н. Уоллеса, В. Федосова, М. Фрідмена.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Вивчення питань ролі та значення державного боргу як чинника монетарної стабільності у контексті забезпечення макроекономічної стабілізації потребує ґрунтовніших наукових досліджень. Державний борг, впливаючи на монетарну політику, зокрема, на величину і структуру грошової маси, відсоткові ставки, водночас залежить від впливу індикаторів та особливостей даної політики, що потребує детального вивчення. Формування нових макроекономічних режимів, які базуватимуться на реальному узгодженні та координації монетарної, фіскальної та боргової політики, основою яких повинні бути чіткі фіскальні та монетарні правила. Цілі та наслідки монетарної, фіскальної та боргової політики для економіки можуть бути суперечливими, що потребує взаємодії та координації між ними для досягнення завдань, що визначаються макроекономічною політикою.

**Формулювання мети і завдання дослідження.** Мета статті полягає в дослідженні теоретичних засад і прагматичних аспектів ролі та значення державного боргу як чинника монетарної стабільності у контексті забезпечення макроекономічної стабілізації, розробці окремих рекомендацій, спрямованих на вдосконалення боргової політики в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Державний борг є важливою складовою макроекономічного регулювання, яка

пов'язує монетарну та фіскальну політику держави. Державний борг, впливаючи на монетарну політику, зокрема, на величину і структуру грошової маси, відсоткові ставки, водночас залежить від впливу індикаторів та особливостей даної політики. До початку 1980-х років монетарна політика розглядалася відокремлено від фіскальної політики. Зміна рівня цін пояснювалася кількістю грошей в обігу, монетарну політику як пріоритетну використовували для стабілізації економіки у 1970—1980-х роках у розвинутих країнах світу. З 1980-х років у економічній думці Заходу з'являються дослідження, які аргументують взаємозв'язок грошово-кредитної та фіскально-бюджетної політики, державного боргу та інфляції. Зокрема, Т. Сарджентом і Н. Уоллесом у статті «Неприємна грошова арифметика» (1981 рік) була висунута гіпотеза про те, що у довгостроковій перспективі обслуговування боргу призведе до вищих темпів інфляції, аніж фінансування дефіциту за рахунок емісійних кредитів центрального банку [1, р. 132]. Важливість теоретичного висновку Т. Сарджента та Н. Уоллеса полягає в тому, що фіскальна експансія не створює фіскального простору для економічного розвитку, оскільки часовий лаг між зростанням не забезпечених державними доходами витрат і прискорення інфляції є занадто коротким і додаткові державні витрати в реальному вимірі не можуть суттєво зрости у зв'язку із зниженням купівельної спроможності національних грошей. У моделі Т. Сарджента та Н. Уоллеса розглянуто випадок, коли надмірні державні витрати здійснюються за рахунок запозичень на внутрішньому ринку. При цьому робляться припущення про те, що недовіра до уряду може виникнути тоді, коли державний борг досягне критичної позначки або перевищить абсорбційну спроможність фінансового ринку. За невисокого рівня державного боргу відносно ВВП згубний вплив фіскальної експансії на цінову стабільність може мати значно слабші прояви. За умови, якщо держава відмовиться від значних запозичень, а центральний банк від надмірної грошової емісії, інфляція швидко скоротиться, робить висновок Т. Сарджент і Н. Уоллеса [1, р. 132]. Тобто, інфляція, як підкреслюють Т. Сарджент і Н. Уоллес, стає явищем фіскальним, а не монетарним, як аргументував М. Фрідмен [2, с. 121].

У 1990-х роках в економічній думці був розвинутий напрям, що досліджував залежність фінансової стабільності від фіскальної дисципліни та політики зваженого дефіциту бюджету. У

1990-х роках у роботах американського економіста М. Вудфорда було розвинуто так звану фіскальну теорію рівня цін (the fiscal theory of the price level — FTPL) [3, p. 11]. Основним її положенням є те, що загальний рівень цін визначається розміром державного боргу, і тому фіскально-бюджетна політика має розглядатися як самостійний чинник стабільності національних грошей, тоді як роль грошово-кредитної політики є другорядною. Ця теорія прямо суперечить монетаристському підходу щодо взаємозв'язку інфляції та обсягу грошової маси. Положення FTPL — теорії щодо взаємозв'язку рівня цін, розміру державного боргу та майбутніх профіцитів державного бюджету не була підтверджена емпіричними дослідженнями по групі розвинених країн [4]. На протязі останніх трьох десятиліть на основі досвіду країн з розвиненою економікою можна зробити висновок, що збільшення величини державного боргу не супроводжувалося зростанням інфляції. Слід зауважити, що у багатьох країнах, зокрема, у США, темпи економічного зростання перевищували вартість запозичень. Це позитивно впливало не лише на здатність обслуговувати державний борг, а й на макроекономічну стабільність, що виражалося у стабільності грошової політики. Водночас запровадження монетарних правил і механізму таргетування інфляції у багатьох країнах позитивно вплинуло на грошово-кредитну сферу і дозволило стабілізувати інфляцію.

Використання фінансовим ринком внутрішніх державних цінних паперів як базового фінансового інструмента підвищує ефективність усіх складових державної економічної політики: монетарної, фіскальної, макроекономічної. У багатьох країнах світу саме держава є провідним емітентом боргових цінних паперів, адже саме державні цінні папери вважаються найліквіднішими та найменш ризиковими. Існування зазначених рис внутрішніх державних цінних паперів створює підґрунтя для їх використання як базового інструмента фінансової системи країни. Суб'єкти ринку визначають вартість інших фінансових активів орієнтуючись на дохідність за внутрішніми державними цінними паперами. Наявність розвиненого первинного та вторинного ринку внутрішніх державних цінних паперів розширюють можливості держави по проведенню ефективної економічної політики через:

- створення умов для відмови від емісійного фінансування дефіциту бюджету, що зменшує інфляційні очікування ринку та зміцнює макроекономічну стабільність;

- зниження вартості обслуговування державного боргу завдяки зростанню впевненості суб'єктів ринку у високій ліквідності внутрішніх державних цінних паперів, підвищенню довіри до уряду як гаранта своєчасного обслуговування та погашення власних боргових зобов'язань;

- удосконалення трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики шляхом проведення центральним банком регулярних операцій на відкритому ринку (прямі операції з купівлі та продажу активів чи операції прямого та зворотного репо) задля регулювання грошової пропозиції та вартості фінансових ресурсів, завдяки використанню суб'єктами фінансового ринку дохідності за внутрішніми державними цінними паперами як орієнтира для встановлення ціни на інші фінансові активи;

- впливу на довгострокову ціну на гроші через встановлення процентних ставок за внутрішніми державними цінними паперами різної строковості, тоді як центральний банк впливає лише на короткострокові процентні ставки;

- формування сприятливих умов для диверсифікації ризиків на фінансових ринках країни [5, с. 54].

У США операції на відкритому ринку є основним інструментом грошово-кредитної політики ФРС. ФРС здійснює їх через Федеральний комітет з відкритого ринку (ФКВР). Як наслідок, динаміка процентних ставок за 3-хмісячними казначейськими векселями США та ставка ФРС практично збігаються (рис. 1).

Технічно регулювання грошової маси ФКВР, відповідно до визначених коефіцієнтів грошових агрегатів, тісно пов'язане з регулюванням державного боргу і відбувається за допомогою ФРБ Нью-Йорка. Він здійснює короткострокові операції (овер-найт) з купівлі-продажу переважно державних цінних паперів з обов'язковим викупом (продажем) за заздалегідь установленим курсом. На відкритому ринку США домінують зворотні операції — понад 85 % [6]. Це пояснюється їх гнучкістю, м'якшим ефектом впливу і зручністю. Така політика ФРС спрямована на збільшення (зменшення) резервів комерційних банків з метою регулювання обсягів банківського кредитування, рівня ринкових процентних ставок, грошового обігу і курсів державних цінних паперів. Операції на відкритому ринку стають головним інструментом політики грошово-кредитного регулювання. Для ФРС вони є ефективнішими і результативнішими з погляду контролю, гнучкості і простоти.

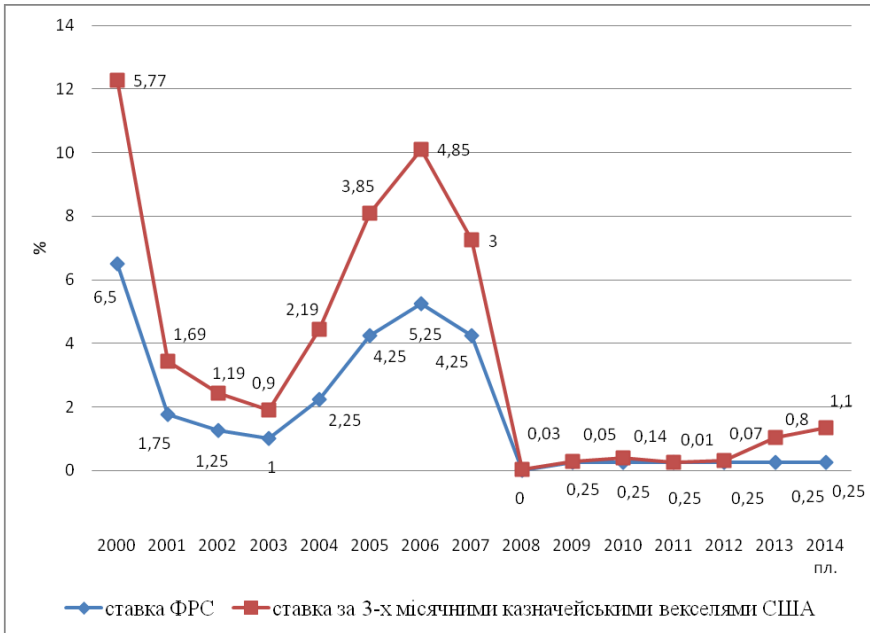


Рис. 1. Ставка за 3-х місячними казначейськими векселями США та ставка ФРС у 2000-2014 роках, % річних

В Україні правовою базою передбачено, що державні цінні папери є важливим інструментом регулювання грошово-кредитного ринку. Однак на сьогодні використання державних цінних паперів при проведенні грошово-кредитної політики є обмеженим, поки що державні облігації не відіграють пріоритетної ролі в якості ефективного інструменту грошово-кредитної політики. В Україні лише формується ефективна система функціонування ринкового обігу державних облігацій, нині пропозиція, попит і ціна державних облігацій залежать у значній мірі від низки неринкових чинників. Позитивно слід оцінити наміри НБУ, задекларовані у «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2016—2020 роки», розвивати інструментарій і розширювати операції на відкритому ринку, перенести на ці операції основну роль у системі управління ліквідністю банківської системи [7].

Ефективність роботи ринків державних цінних паперів у США і найбільших країнах Європи визначається перш за все їх

широтою, глибиною та стійкістю. Це ті якості, досягти яких можна лише протягом значного часу. Одним із шляхів їх досягнення є випуск значного і передбачуваного обсягу цінних паперів одного класу через регулярні проміжки часу протягом багатьох років. Широко визнаним є той факт, що найкраща практика управління державним боргом передбачає заходи для сприяння розвиткові внутрішніх ринків боргу. Сприяти розвиткові такого ринку уряд може, зокрема, покладаючись для фінансування бюджетного дефіциту на внутрішній ринок, повідомивши наперед учасникам ринку графік і планований обсяг розміщення державних цінних паперів через аукціон протягом поточного року і, наскільки це можливо, не відхиляючись від цього графіку. Такі дії уряду сприяють довірі і передбачуваності, тим двом головним складовим, без яких неможливо побудувати повноцінний внутрішній ринок цінних паперів.

Вторинний ринок державних цінних паперів активно використовується не тільки для покриття дефіциту бюджету, а й для управління грошовою масою. Це відбувається в тому випадку, коли центральний банк викупує на вторинному ринку значні обсяги урядових цінних паперів. Цей процес називають «квазімонетизацією» або «квазіфіскальними» операціями. Ліквідний вторинний ринок сприяє зменшенню витрат за рахунок скорочення трансакційних витрат і ризику, що дозволяє підвищити попит на державні цінні папери. Розвиток вторинного ринку внутрішніх державних цінних паперів потребує спільних і скоординованих дій уряду та НБУ.

Нарощування державного боргу призводить до зростання грошової маси, що, в свою чергу, стимулює розвиток інфляційних процесів у країні, підвищення рівня цін і знецінення національної грошової одиниці. Фіскальна теорія цін є актуальною для країн з економікою, що розвивається, та для країн з перехідною економікою. У цих країнах недостатній рівень надходження податків, політична нестабільність, обмежений доступ до зовнішніх кредитів. На основі статистичних досліджень ученими було доведено релевантність положення FTPL — теорії М. Вудфорда для перехідних економік. Зокрема, Л. Катайо і М. Терронес, проаналізувавши статистичні дані за 1970—2000 роки країн з ринками, що формуються, зробили висновки, що:

- у довгостроковому періоді дефіцит позитивно впливає на зростання темпів інфляції (зниження співвідношення дефі-

цит/ВВП на 1 пункт призводить до скорочення інфляції на 1,5—6 пунктів);

- довгострокова залежність інфляції від дефіциту відображається в багатьох країнах через національні особливості коротко-строгового плану;

- лише глобальна інфляція і ріст цін на нафту посилюють інфляцію незалежно від дефіциту [8].

В Україні бюджетний дефіцит і, відповідно, державний борг є одними із чинників прискорення темпів інфляції. Провівши аналіз взаємозв'язків між грошовими агрегатами та державним боргом у 2002–2015 роках в Україні, треба зазначити, що найсуттєвіший вплив чинять грошові агрегати M0 та M1. При цьому зростання боргу на 1 % призводить до зростання на 0,9 % грошової бази та майже на 1 % готівкових коштів і переказних депозитів, і навпаки. Вплив менш ліквідних активів суттєво нижче порівняно з агрегатом M0 та M1. Так, зміна їх на 1 % призведе до зміни боргу на 0,000001 %, або фактично не зобразиться на його стані. Зроблені висновки підтверджують теоретичні положення про те, що збільшення державного боргу призводить до зростання грошової маси, що, в свою чергу, стимулює розвиток інфляції.

Слід зазначити, що інфляція також має суттєвий вплив на дефіцит бюджету та державний борг. Інфляція зменшує номінальну величину державного боргу, фактично непомітно і достроково анулює борг, зменшуючи купівельну спроможність залучених коштів. «Номінальний борг — це шлях для створення неочікуваної інфляції та скорочення реальної вартості боргу», — наголошують К. Хоуксбі і Дж. Райт [9]. Скорочення величини боргу за рахунок інфляції залежить від правильної оцінки інфляційних очікувань. Оцінка інфляційних очікувань залежить, відповідно, від термінової структури боргу. У цьому контексті для держави найвигіднішим є довгостроковий борг. Кредитори, позичаючи державі кошти на довгий термін, не зовсім правильно можуть оцінити величину інфляції у перспективі, а тому і втрачають у реальних показниках. Більшість держав використовували та продовжують використовувати інфляцію для скорочення величини боргу.

Під час Великої рецесії і в посткризовому періоді у країнах з розвинутою економікою державний борг значно зріс — до 105,2 % у 2014 році, однак інфляція практично не змінилася [10]. Інфляційні очікування залишаються зафіксованими на рівні цільових показників, установлених центральними банками. Стабі-



льність інфляції є наслідком успішної політики центральних банків, які використовують режим таргетування інфляції, що дозволяє зафіксувати інфляційні очікування, і, відповідно, рівень інфляції. Негативний вплив високого рівня державного боргу частково нівелюється за рахунок збереження низьких ставок за державними запозиченнями у країнах із розвинутою економікою. Низькі процентні ставки будуть зберігатися за умови проведення адаптивної грошово-кредитної політики протягом найближчих 10 років. Для підтримання низьких процентних ставок у країнах з розвинутою економікою, які мають високий рівень державного боргу, необхідно продовжувати політику, яка забезпечить збереження довіри до держави як позичальника. Реалізація заходів бюджетної консолідації, пріоритетним завданням якої є дотримання профіцитів бюджетів у довгостроковій перспективі, що дозволить знизити рівень боргу до 60 % ВВП до 2030 року, мінімізує ризики негативного впливу високого рівня дефіциту та боргу на темпи інфляції [10]. Це дасть змогу задіяти найближчим часом грошово-кредитні стимули, які можуть знизити рівень безробіття та підвищити темпи економічного зростання без значного підвищення інфляції. В умовах чітко зафіксованих довгострокових інфляційних очікувань інфляція повинна залишатися стабільною за умови необхідності активізації економічного зростання.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** Отже, зростання дефіциту бюджету, та, відповідно, державного боргу призводить до зростання грошової маси, що, в свою чергу, стимулює розвиток інфляційних процесів у країні, підвищення рівня цін і знецінення національної грошової одиниці. Нарощування державного боргу супроводжується зростанням вартості державних запозичень, що призводить до підвищення ціни на фінансові ресурси, збільшення ставок за кредитами, переорієнтації банків на кредитування уряду. Це призводить до порушення монетарної стабільності та створює загрози для макроекономічної рівноваги в країні.

Для розробки та реалізації боргової політики необхідна координація дій Міністерства фінансів і Національного банку, які повинні узгодити свої зусилля у проведенні боргової та монетарної політики. Така координація повинна поширюватися на всі етапи розробки та реалізації боргової політики паралельно з удосконаленням інфраструктури ринку, розвитком вторинного ринку державних цінних паперів, інформаційним забезпеченням і головне — прозорістю дій

обох зазначених установ на фінансовому ринку. Підвищення ефективності координації грошово-кредитної та фіскальної політики потребує врахування довгострокових стратегічних цілей, пов'язаних із забезпеченням макрофінансової стабільності, заснованої на стійкості фінансової та банківської систем. Пропонуємо розробляти та затверджувати Кабінетом Міністрів України єдиний документ «Засади фіскальної, боргової та монетарно-кредитної політики», усі позиції якого мають бути взаємоузгодженими та скоординованими за діями і в часовому вимірі. Слід позитивно оцінити прийняття «Стратегічного плану діяльності Міністерства фінансів України на 2015 бюджетний рік та два бюджетних періоди, що настають за плановим (2016–2017 роки)» та «Основних засад грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки», які визначають пріоритети фіскальної та монетарної політик до 2017 і 2020 років відповідно, однак необхідно покращити скоординованість дій щодо використання державних цінних паперів як фіскального та монетарного інструмента, що відповідно дозволить підвищити ефективність управління і державним боргом. Нові підходи до координації цих двох видів політики повинні бути спрямовані на забезпечення стійкого економічного зростання, з огляду на довгострокові перспективи державної економічної політики.

Для ефективної координації монетарної, фіскальної та боргової політики в Україні необхідні чіткі і прозорі фіскальні та монетарні правила, на основі яких повинні базуватися фіскальна, боргова та монетарна стратегія країни. Вітчизняна монетарна політика повинна базуватися на режимі таргетування інфляції, що забезпечуватиме цінову стабільність. Фіскальна та боргова політика — на фіскальних правилах нового покоління, які дозволяють поєднання обмеження розмірів боргу з показниками, що забезпечують дію автоматичних стабілізаторів і дозволяють певну гнучкість при застосуванні антициклічної фіскальної політики з метою протидії значним спадам в економіці. Боргова стратегія повинна визначатися на законодавчому рівні та бути взаємоузгодженою із бюджетною та монетарною стратегіями. Лише комплексний підхід до визначення фіскальної, боргової та монетарної політики, який базується на принципі комплементарності інструментів і механізмів цих політик, дозволить забезпечити ефективність макрофінансового регулювання економіки та стабільний економічний ріст.

### **Бібліографічний список**

1. Sargent T.J., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic / Quartely Review, FRB of Minneapolis, fall 1981 (Reprinted in Rational Expectations and Inflation 2<sup>nd</sup> Edition. – NY.: Harper Collins College Publishers 1993). — P. 121–145.
2. Алехин Б.И. Государственный долг / Б.И. Алехин. — М., 2007. — 302 с.
3. Woodford M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy // Economic Theory. — 1994. — №4(3). — P. 345–380.
4. Canzoneri M.B., Cumby R.E., Diba B.T. Is the price level determined by the needs of fiscal solvency? // American Economic Review. — 2001. — №91(5). — P. 1221–1238.
5. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики / За ред. В.І. Міщенко. — К., 2005. — 96 с.
6. Monetary Policy and the Economic Outlook / Washington, D. C. — October, 2005. — P. 6.
7. Постанова НБУ від 18 серпня 2015 року № 541 «Про Основні застави грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки» . — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>
8. Catao L., Terrones M.E. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper/03/65. — Washington D.C.: International Monetary Fund, April 2003. — P. 14.
9. Hawkesby C., Wright J. The Optimal Public Debt Portfolios for Nine OECD Countries: A Tax Smoothing Approach, Department of Economics, University Canterbury, Christchurch, New Zealand, December 20, 1997. — P. 2.
10. Now is the Time: Fiscal Policies for Sustainability Growth. Fiscal Monitor / IMF. — 2015. — April. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2015/04/fimindex.htm#>

### **References**

1. Sargent T.J., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic // Quartely Review, FRB of Minneapolis, fall 1981 (Reprinted in Rational Expectations and Inflation 2<sup>nd</sup> Edition. – NY.: Harper Collins College Publishers 1993). — P. 121–145. [In English]
2. Alehin B.I. Gosudarstvennyy dolg / B.I. Alehin. — M., 2007. — 302 s. [In Russian]
3. Woodford M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy // Economic Theory. — 1994. — №4(3). — P. 345–380. [In English]
4. Canzoneri M.B., Cumby R.E., Diba B.T. Is the price level determined by the needs of fiscal solvency? // American Economic Review. — 2001. — №91(5). — P. 1221–1238. [In English]

5. Vdoskonalennia koordynazii groshovo-kredytnoi polityky / Za red. V.I. Mizhenko. – K., 2005. — 96 s. [In Ukrainian]
6. Monetary Policy and the Economic Outlook // Washington, D. C. — October, 2005. — P. 6. [In English]
7. Postanova NBU vid groshovo-kredytnoi polityky na 2016–2020 rr.».— [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.nbu.gov.ua> [In Ukrainian]
8. Catao L., Terronest M.E. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper /03/65. — Washington D.C.: International Monetary Fund, April 2003. — P. 14. [In English]
9. Hawkesby C., Wright J. The Optimal Public Debt Portfolios for Nine OECD Countries: A Tax Smoothing Approach, Department of Economics, University Canterbury, Christchurch, New Zealand, December 20, 1997. — P. 2. [In English]
10. Now is the Time: Fiscal Policies for Sustainability Growth. Fiscal Monitor / IMF. — 2015. — April. [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2015/04/fmindex.htm#>. [In English]

Стаття надійшла до редакції 28 серпня 2015 р.

УДК336.27(477):330.101

**Бенч Лилия Ярославовна,**

канд. экон. наук, доц., доцент кафедры финансов,  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)  
E-mail: [benchliliya@gmail.com](mailto:benchliliya@gmail.com)

**Бец Александр Ильич,**

канд. экон. наук, ст. преподаватель кафедры финансов,  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)  
E-mail: [bets.aleksandr@gmail.com](mailto:bets.aleksandr@gmail.com)

**Государственный долг в контексте монетарной составляющей макрофинансовой стабилизации: концептуальные основы и прагматические аспекты**

**АННОТАЦИЯ.** Статья посвящена исследованию государственного долга в контексте монетарной составляющей макрофинансовой стабилизации. Рассмотрены взгляды ученых о взаимосвязи монетарной, фискальной и долговой политики в контексте проблем государственного долга и бюджетного дефицита и их влияния на финансовую стабиль-

*ность. Проанализирована взаимосвязь государственного долга и монетарных индикаторов, а также влияние долга на инфляционные процессы и ценовую устойчивость в контексте обеспечения монетарной стабильности и макроэкономического равновесия. Сделаны выводы, что рост государственного долга приводит к увеличению денежной массы, что, в свою очередь, стимулирует развитие инфляционных процессов в стране, повышение уровня цен и обесценивание национальной денежной единицы. Это приводит к нарушению монетарной стабильности и создает угрозу для макроэкономического равновесия в стране. Предложены направления совершенствования долговой политики Украины в контексте фискальной стабильности и монетарной устойчивости.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** *государственный долг, монетарная стабильность, долговая, фискальная и монетарно-кредитная политика.*

**UDC336.27(477):330.101**

***Bench Liliya Yaroslavivna,***

Candidate of Sciences (Economics),  
Associate Professor, Department of Finance  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Peremogy Av., Kyiv, 03680, Ukraine)  
E-mail: benchliliya@gmail.com

***Bets Aleksandr Illich,***

Candidate of Sciences (Economics), Senior Lecturer,  
Associate Professor Department of Finance  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Peremogy Av., Kyiv, 03680, Ukraine)  
E-mail: bets.aleksandr@gmail.com

## **Public debt in the context of monetary macro-financial stabilization component: conceptual framework and pragmatic aspects**

**ABSTRACT.** *The article investigates public debt in the context of the monetary component of macro-financial stability. Consider the views of scientists on the relationship of monetary, fiscal and debt policies in the context of public debt and budget deficits and their impact on financial stability. It is analyzed the relationship of public debt and monetary indicators, as well as the influence of debt on inflation and price sustainability in the context of ensuring monetary stability and macroeconomic equilibrium. It is concluded that the increase in public debt leads to an increase in money supply, which, in turn, stimulates the development of inflation in the country, raising prices and devaluation of the national currency. This leads to disruption of monetary stability and pose a threat to macroeconomic balance in the country. The directions of the debt policy improvement in Ukraine in the context of fiscal stability and monetary sustainability are suggested.*

**KEY WORDS:** *public debt, monetary stability, debt, fiscal and monetary and credit policy.*