

ОСОБЛИВОСТІ ТРАНСМІСІЙНИХ ІМПУЛЬСІВ КАНАЛІВ БОРГУ ТА БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ

Анотація. Досліджено можливості регулювання економіки через систему каналів фінансово-монетарної трансмісії. Обґрунтовано вибір «провідних» каналів поширення регулюючих імпульсів, якими з врахуванням економічних реалій визнаються канал дефіциту бюджету та борговий канал.

На тлі успіхів макроекономічної стабілізації української економіки нової актуальності набуває питання реалізації підходу збалансованого використання фінансово-монетарного впливу на економіку. Прогноз економічного і соціального розвитку України на 2016—2019 роки, та середньострокові прогнози розвитку світової економіки та економік країн-ключових партнерів вказують на актуалізацію державного регулювання економіки через борговий канал і канал дефіциту бюджету.

Серед каналів фінансово-монетарної трансмісії канал дефіциту бюджету та борговий канал є похідними від каналів доходів і видатків бюджету. Разом з тим, між похідними каналами трансмісії існує безпосередній взаємозв'язок.

У більшості країн з високим рівнем доходу, приватні інвестиції є основним трансмісійним каналом, через який фіскальні стимули впливають на економічне зростання [1]. Проте у країнах з низькими доходами основним каналом є факторна продуктивність. Таке припущення базується на характеристиках управління витратами державного сектора та загалом адміністрування у країнах з низькими доходами. Управління у цих країнах часто залишає бажати кращого [2]. Недосконале управління, очікувано, призводить до зниження ефективності інвестиційного каналу і збільшенні ефективності каналу факторної продуктивності у забезпеченні зв'язку між податково-бюджетною політикою і зростанням.

Хоча реакція приватних інвестицій на фіскальні обмеження може бути незначною, країни з низьким доходом, високим дефіцитом, можуть, тим не менш, виграти від скорочення нестійких

* АЛІМПІЄВ Євгеній Володимирович — д.е.н., професор кафедри економічної теорії ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», м. Київ, Україна, ev.alimpiiev@gmail.com

(непостійних) бюджетних дефіцитів, оскільки реагує факторна продуктивність, пов'язана з управлінням, що призводить до економічного зростання.

Формами залучення позикових коштів для фінансування витрат бюджету можуть бути випуск і розміщення державних зобов'язань, різноманітні позики. Фахівці сфери фінансової політики схильні вважати, що небезпеку для економіки представляє не дефіцит як такий, а джерела фінансування та природа дефіциту, які по різному діють на макроекономічні пропорції як через фінансові канали трансмісії, так і через монетарні канали.

Теорія міжчасового бюджетного обмеження передбачає, що поточна вартість державних запозичень для покриття бюджетного дефіциту та відсотки по них не мають перевищувати дисконтованої вартості майбутнього бюджетного надлишку від профіциту бюджету у фазі економічного підйому. У випадку надмірного обсягу державних позик зростає ризик невиконання державою узятих на себе боргових зобов'язань, що спричиняє підвищення відсоткових ставок з метою покриття надлишкових ризиків. Підвищення відсотків по державних позиках має два важливі наслідки.

Перший наслідок пов'язаний із тим, що надмірний дефіцит бюджету створює не очікувану, а дійсну загрозу неспроможності держави розрахуватись по боргах. Якщо інвестори переглядають імовірність неповернення державою боргу у бік підвищення, то ринкова доходність до погашення по них зростає, оскільки інвестори будуть вимагати вищої компенсації за ризик. Збільшення доходності призведе до зростання відсоткових платежів по державному боргу, і в якийсь момент може дійсно виявитися, що вартість його обслуговування є непомірно високою.

Другий наслідок надмірного збільшення дефіциту бюджету пов'язаний із подорожчанням кредитних ресурсів не лише для держави. Зростання відсотків по державних позиках збільшує відсоткові ставки за користування капіталом для приватного сектору, що, у свою чергу, скорочує інвестиції, сукупний попит і дохід. І навпаки, скорочення дефіциту здатне збільшити приватні інвестиції, відтак сприяти економічному зростанню. Це відбувається, зазвичай, за рахунок зниження поточних видатків державного бюджету, а не за рахунок зростання податкових надходжень чи скорочення державних інвестицій [3].

Ще одним інвестиційним наслідком падіння довіри до уряду у разі значного зростання дефіциту бюджету є посилення тенденції згорання інвестицій приватного сектору всередині країни і ви-

ведення капіталу за кордон. Окрім безпосередньої втрати частини інвестицій, як складової сукупного попиту і випуску, ця тенденція створює тиск на обмінний курс національної валюти. Додаткова пропозиція національної валюти приватним сектором без відповідного розширення пропозиції іноземної валюти створює небезпеку знецінення національних грошей. Причому, залежно від причин дисбалансів на валютному ринку, позитивний ефект стимулювання експорту в результаті знецінення національної валюти може виявитись незначним порівняно із формуванням нестабільності валютного ринку, що стримуватиме інвестиційну та економічну діяльність. І навпаки, скорочення дефіциту державного бюджету може збільшити внутрішні інвестиції через стабілізацію обмінного курсу, що відновлює довіру інвесторів і стримує чи навіть скорочує відтік капіталу [4].

Вплив дефіциту бюджету на макроекономічну рівновагу відбувається також через зміни у доходах і споживанні. При наявності бюджетного дефіциту зростають державні запозичення, обумовлені необхідністю фінансування дефіциту, відбувається вихід за межі міжчасового бюджетного обмеження; за таких умов економічні агенти передбачають у майбутньому збільшення податків і скорочення власних доходів у розпорядженні. Як результат — скорочення поточного споживання, обґрунтоване прагненням утримати на постійному рівні доход і споживання.

Вплив дефіциту бюджету на споживання спрацьовуватиме симетрично — скорочення дефіциту буде сприяти розширенню поточного споживання, сукупного попиту і випуску.

Бюджетний дефіцит також має вплив на реальну заробітну плату і ринок праці. Зростання дефіциту бюджету вимагає подальшого збільшення податкового навантаження, у тому числі, прямих податків, що у свою чергу спричиняє зростання рівноважної заробітної плати. Результатом може бути скорочення обсягу інвестицій, враховуючи, що співвідношення капіталу і праці на конкурентних ринках визначається заробітною платою. Отже, в межах теорії економіки пропозиції дефіцит бюджету буде мати негативні наслідки для економіки.

Вплив бюджетного дефіциту на макроекономічну рівновагу відбувається також через цінові чинники у разі активного використання емісійного джерела покриття дефіциту. Стримуючий ефект пов'язаний із інфляційними чинниками емісійного фінансування: розгортання інфляційних процесів підвищує рівень цін в економіці, діє як загальний дестабілізуючий фактор, руйнує економічні зв'язки. І навпаки, тенденція скорочення бюджетного

дефіциту свідчить про підвищення економічної стабільності держави, стимулює споживання та приватні інвестиції.

Результатами проведеного дослідження стали такі висновки та узагальнення.

Первинні канали фінансової трансмісії здатні ініціювати канали дефіциту бюджету та борговий канал. Це відбувається у разі незбалансованого застосування податкового каналу (каналу доходів) та бюджетного каналу (каналу витрат). Незбалансоване застосування первинних каналів, зокрема збільшення державних видатків бюджетного каналу у більшому обсязі, ніж відповідне збільшення доходів бюджету в межах податкового каналу, стратегічно спрямоване на стимулювання у обсязі більшому, ніж можливості збалансованого застосування первинних каналів фінансової трансмісії.

Дослідження доцільності заміни великого дефіциту бюджету зростаючим боргом, підводить до висновку, що політика фіскальної консолідації є неефективною і спричинятиме радше негативні макроекономічні наслідки — з'являться більші надлишки приватних заощаджень (навіть якщо відсоткова ставка буде близька до нуля); економіка прямуватиме до глибокої рецесії, а дефіцити й борги при цьому скоротяться досить незначно. Крім того, надмірні монетарні стимули у цій ситуації самі по собі створюють додаткову загрозу економічній стабільності.

У оцінці взаємодії каналів дефіциту бюджету та державного боргу існують різні оцінки, що зумовлені різними підходами і зосередженням на різних аспектах такої взаємодії. Так, одним із важливих аспектів при оцінці консолідації, як комплексу заходів із вирівнювання доходів і видатків бюджету шляхом переведення дефіциту у борг, виступає ефективність взаємодії фінансових і монетарних заходів державного регулювання. Із врахуванням поточних і середньострокових перспектив розвитку української економіки та виходячи з переліку трансмісійних каналів, які фактично діють в українській економіці, перевагу має бути надано каналам дефіциту бюджету та боргу.

Література

1. Baldacci E. Growth, Governance, and Fiscal Policy Transmission Channels in Low Income Countries / E. Baldacci, A. Hillman, N. Kojo // IMF Publications. Working Paper, 2003. — № 03/237. — 38 p.
2. Gupta S. Governance, Corruption, and Economic Performance / S. Gupta, G. Abed. — IMF Publisher, 2002. — 64 p.

3. Von Hagen. J. Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions, and Persistence / J. Von Hagen, A. Hallett, R. Strauch // Journal of the Japanese and International Economies. — 2002. — Vol. 16, Iss.: 4. — P. 512—535.

4. Hjelm G. Effects of Fiscal Contractions: The Importance of Preceding Exchange Rate Movements / G. Hjelm // Scandinavian Journal of Economics, 2002. — Vol. 104. — № 3. — P. 423—41.

УДК 330.1: 330.012.3

Тетяна АРТЬОМОВА*

СТАНОВЛЕННЯ ПУБЛІЧНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ: ЗАКОНОМІРНОСТІ ТА ГЛОБАЛЬНІ ВИКЛИКИ

Анотація. Досліджено зміст і закономірності становлення публічного сектора національної економіки як осередку моделі ефективної держави з урахуванням досвіду трансформування загальної моделі ринкового господарювання на рубежі ХХ—ХХІ століть.

Проблеми ринкової реконструкції економіки, підвищення добробуту населення і виходу на траєкторію сталого розвитку залишаються актуальними для України. Втім їх успішне вирішення значною мірою залежить від ефективності трансформування суспільного сектора, яка пов'язана з упорядкуванням відносин власності і управління в системі забезпечення суспільними благами. Результатом такої трансформації є розбудова моделі ефективної держави з підґрунтям у вигляді публічного сектора економіки.

Засади розвитку суспільного сектора національної економіки, її інституційного забезпечення знайшли відображення в роботах багатьох вітчизняних дослідників — Л. Антонюк, В. Базиловича, І. Бураковського, В. Вишневіського, А. Гриценко, В. Гейця, В. Дементьєва, І. Малого, В. Мандибури, Т. Мельник, В. Мунтіяна, А. Поручник, О. Рогача, В. Тарасевича, А. Філіпенко, О. Ярменко та інших. Проте, в науковій літературі досі майже не приділяється уваги закономірностям модифікації державного сектора економіки під впливом глобальних ринкових трансформацій кінця ХХ—початку ХХІ століть, пов'язаної зі становленням в розвинутих країнах публічного сектора економіки. В економічній літературі публічний сектор економіки, як правило, ототожнюється з

* **АРТЬОМОВА Тетяна Іванівна** — д.е.н., головний науковий співробітник відділу економічної теорії ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», м. Київ, Україна, vobulimans85@mail.ru