

Надія ЛУБКЕЙ

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

---

*Розкрито теоретичні засади управління державним боргом. Сформульовано авторське визначення поняття “управління державним боргом”. Розглянуто та доповнено принципи ефективного управління державним боргом. Обґрунтовано доцільність здійснення подальших наукових розробок з цих питань у напрямку жорсткої регламентації та чіткого розподілу відповідальності у сфері управління державним боргом.*

---

Державний борг як інструмент соціально-економічного регулювання сьогодні широко застосовують уряди багатьох країн з метою збалансування державного бюджету, підтримки курсу національної валюти, реалізації інших завдань державної ваги. Для ефективного використання цього інструменту необхідно забезпечити належне управління державним боргом.

Політика управління державним боргом сучасних держав базується на концепціях і теоретичних постулатах, напрацьованих упродовж століть видатними вченими, серед яких слід відзначити Р. Барро, М. Блауга, Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, Г. Гровса, К. Дітцеля, Е. Домара, В. Зомбарта, Дж. Кейнса, А. Лернера, Т. Мальтуса, Р. Масгрейва, Дж. Мілля, Ф. Небеніуса, Д. Рікардо, С. Сісмонді, А. Сміта, О. Файта, Е. Хансена, Л. Штейна, Д. Юма та ін. Проблеми управління державним боргом залишаються актуальними і на сучасному етапі та є предметом досліджень таких вітчизняних науковців, як В. Андрущенко, Н. Зражевська, І. Лютий, О. Прутська, О. Рожко, В. Федосов, С. Юрій та ін. Незважаючи на високий рівень наукових здобутків, питання

ефективного застосування боргових інструментів державою для реалізації відповідних програм і завдань потребують подальших наукових досліджень, котрі враховували би динамічність розвитку фінансових систем та ринків, а також сучасні реалії.

Метою статті є дослідження теоретичних засад управління державним боргом та систематизація основних концепцій управління державним боргом.

В науковій та навчальній літературі можна зустріти різнопланові визначення управління державним боргом. Так, О. Прутська зазначає, що управління державним боргом – це “комплекс заходів, які застосовує держава в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів” [1, 19]. У монографії за редакцією І. Лютого подано більш загальне визначення: “система управління державним кредитом<sup>1</sup> – це цілеспрямовано створений державою чи муніципалітетами комплекс заходів, при-

<sup>1</sup> Це визначення наведено, відповідно до того, що у монографії фактично ототожнюються поняття управління державним боргом та управління державним кредитом.

значений для вирішення складного організаційно-економічного завдання оптимального управління державним кредитом” [2, 202]. У підручнику з фінансів за редакцією С. Юрія та В. Федосова зазначено, що загальноприйнята у світовій практиці структура системи управління державним боргом містить сукупність правил і процедур з приводу акумулювання, розміщення, обслуговування і погашення державних зовнішніх й внутрішніх позик [3, 265].

Відповідно до того, що поняття “управління” означає вплив керуючого суб’єкта на керований об’єкт для досягнення певного результату, управління державним боргом можна трактувати як взаємоузгоджену діяльність органів державної влади і управління щодо укладення кредитних угод за участю держави, обслуговування та погашення державних боргових зобов’язань, у тому числі й за гарантованими державою кредитами.

Отож, управління державним боргом – це циклічний багатостадійний процес, який охоплює стадії залучення позик, їх розміщення, обслуговування боргу та погашення боргу. Система управління державним боргом містить управління всіма стадіями циклу. На кожній із стадій управління ставляться певні цілі й завдання. Наприклад, у період залучення позик основну увагу треба акцентувати на мінімізацію затрат при погашенні боргу, враховуючи такі основні аспекти: обсяги позик; форми і умови запозичення (відсоткові ставки і валюта; терміни погашення і пільговий період; можливі загальноекономічні і політичні умови); структуру позик (за кредиторами й формами позик).

Управління державним боргом здійснює система органів, застосовуючи при цьому різноманітні методи, прийоми, інструменти. У підручнику з фінансів за редакцією С. Юрія та В. Федосова запропоновано виокремлювати принципи управління

державним боргом: безумовність, збереження фінансової незалежності, оптимізація структури, мінімізація вартості державного боргу, мінімізація ризиків, прозорості. Вважаємо, що цей перелік необхідно доповнити принципами: обмеження обсягів державного боргу; ефективного розміщення позик та відповідальності. Особливо хочемо наголосити на великому значенні забезпечення дії принципу відповідальності, без якого вкрай важко скористатися перевагами кредитних інструментів регулювання економіки.

Сучасні держави формують політику управління своїми боргами, враховуючи наукові доробки та концепції, що були напрацьовані упродовж тривалого часу відомими вченими. Варто зазначити, що в історичній ретроспективі погляди науковців щодо ефективного управління державним боргом відрізнялись.

Оскільки значного розвитку інститут державного кредиту набув у XVIII ст. в Європі, саме у цей час гостро постала проблема ефективного управління державним боргом, що спонукало вчених до наукового обґрунтування питань. З огляду на це, аналіз концепцій ефективного управління державним боргом розпочнемо із наукових поглядів на цю проблему представників класичної школи політекономії, серед яких: Т. Мальтус, Дж. Мілль, Д. Рікардо, А. Сміт, Д. Юм. Вчені вважали, що державі потрібно обмежити, або ж зовсім відмовитись від застосування кредитних інструментів для збалансування державної казни. Зокрема, А. Сміт вказував у своїй науковій праці “Дослідження про природу і причини багатства народів” на непродуктивність державного споживання, внаслідок чого запозичені державою кошти фактично є втратою для її економіки [4, 654]. Сміт також зазначав, що збільшення державного боргу може призвести до банкрутства держави.

Недоцільність залучення державою позик обґрунтовує у своїх працях і Д. Рікардо. Відповідно до його “теореми еквівалентності” податкове та позикове фінансування видатків бюджету є еквівалентним. Водночас Рікардо зазначає, що “найбільш обтяжливі податки є легшими за найкращі кредити” [5, 165]. Він стверджує, що борги держави спричиняють відплив капіталів з країни, а також зменшення приватних заощаджень; з іншого боку – заборгованість держави стає все більшою проблемою під тиском необхідності сплати все більших відсотків. Більше того, Д. Рікардо також розглядає позикове фінансування державних видатків як передумову ведення воєн.

Аналогічними є погляди щодо впливу державного кредиту на розвиток економіки й інших вчених класичного напрямку. Д. Юм був переконаний, що “нація повинна звести державний кредит до нуля, або державний кредит знищить націю” [6, 202]. Т. Мальтус прирівнює державний борг до “ракової пухлини”, що рано чи пізно спричинить крах держави.

Французький економіст швейцарського походження С. Сісмонді, який у певних питаннях був опонентом для представників класичної школи політекономії, повністю підтримує їх стосовно негативного впливу державних запозичень на соціально-економічний розвиток держави, зазначаючи, що державні запозичення утворюють захист для сучасників “усією працею та надіями майбутніх поколінь” [7, 174].

Варто зауважити, що значний державний борг не завжди є надмірним тягарем для бюджету. Відомі випадки, коли великі запозичення держави сприяли її економічному розвитку. Таку особливість у XIX ст. обґрунтували у наукових працях вчені німецької школи, яскравими представниками якої є А. Вагнер, К. Дітцель, В. Зомбарт, Ф. Небеніус, Л. Штейн. Таким чином, на зміну класичному підходу до бачення дер-

жавного боргу у якості лише інструменту перерозподілу капіталу прийшла нова капіталоутворююча теорія державного кредиту, яка доводила, що за рахунок останнього може формуватися новий капітал.

Німецький учений Ф. Небеніус викремлював державний кредит як специфічний вид кредиту та відстоював доцільність боргового фінансування видатків держави, якщо такі позики спрямовуються у виробничу сферу [8, 657]. Про позитивні риси державних запозичень писав також його співвітчизник К. Дітцель. У своїй праці “Система державних позик” він зауважив, що “народ тим заможніший, а народне господарство тим більше процвітає та прогресує, чим більша частка державних видатків спрямовується на процентні платежі”. К. Дітцель стверджував, що державний кредит підвищує ефективність національного капіталу та виступає “рушійною силою прогресу” [9, 140]. А. Вагнер, розглядаючи діяльність держави як економічно продуктивну, вказував, що усі надзвичайні видатки держави слід фінансувати за рахунок позик. Основним чинником розвитку державного кредиту А. Вагнер бачив його виробниче призначення: фінансування будівництва портів, залізниць тощо [10, 107].

Ідеї А. Вагнера та К. Дітцеля розвинув у своїх працях Л. Штейн, зазначаючи, що державний кредит є органічною складовою державного господарства та основою економічного прогресу [11, 27].

Загалом погляди представників німецької економічної школи XIX–XX ст. зводилися до рекомендацій широкого залучення державою кредитних ресурсів з метою їх інвестування у реальний сектор економіки.

Значний внесок у розвиток теорії державного кредиту зробив К. Маркс. У праці “Капітал” він вказував, що державні позики є потужним засобом накопичення початкового капіталу, водночас висловлював різко не-

гати́вне ставлення до державних боргових цінних паперів: “облігації державних позик є гіршою формою фіктивного капіталу ... дублікатами неіснуючого капіталу” [12].

Капіталоутворююча теорія державного кредиту набула потужного розвитку у працях відомого англійського економіста Дж. М. Кейнса. У рамках кейнсіанського напрямку економічної теорії вітається залучення державою кредитів, якщо вони спрямовуються на розвиток виробництва. Розглядаючи державний кредит як ефективний інструмент регулювання економіки, Дж. Кейнс вказує на необхідність дефіцитного (позикового) фінансування видатків бюджету в умовах економічного спаду з метою збільшення інвестицій та стимулювання сукупного попиту. Він також зазначає, що скорочення рівня зайнятості із наступним зменшенням сукупного попиту на ринку, коштують суспільству набагато дорожче, ніж тягар державного боргу.

Наукові твердження Кейнса знайшли обґрунтування у його концепції “компенсаційних боргових фінансів”, яка базується на мультиплікативному ефекті розширення сукупного попиту шляхом збільшення державних видатків за рахунок позикових коштів. У такому випадку державний борг стимулює сукупний попит, надаючи імпульсу для розвитку виробництва, а виробниче зростання стимулює ще більше розширення сукупного попиту. При цьому високі темпи економічного зростання внаслідок дії мультиплікативного механізму забезпечують безпроблемне обслуговування державного боргу [13, 159–273].

Послідовники Дж. М. Кейнса, серед яких: Г. Гровс, Е. Домар, А. Лернер, П. Самуельсон, Е. Хансен, розвинули та доповнили його вчення у рамках некейнсіанського напрямку економічної теорії, відводячи державному боргу роль ефективного інструменту фінансової політики держави,

спрямованої на забезпечення макроекономічної рівноваги і циклічного згладжування.

У цьому контексті на особливу увагу заслуговує концепція “функціональних фінансів”, обґрунтована американським вченим А. Лернером. Згідно з нею, при розробці та реалізації економічної політики уряд, насамперед, повинен забезпечити збалансування економіки, а не бюджету. Бюджет у такому разі використовується в якості інструменту державного регулювання. У довгостроковому ж періоді, відповідно до принципів “функціональних фінансів”, все одно буде досягнуто збалансованості бюджету. Отож, основним завданням держави є забезпечення за рахунок дефіцитного фінансування видатків бюджету повної зайнятості та мінімального рівня інфляції, що запорукою довгострокового економічного зростання [14, 59–73].

Е. Хансен вказує на переваги циклічного регулювання економіки шляхом застосування кредитних інструментів для покриття бюджетного дефіциту.

Представник економічної школи некейнсіанства Е. Домар, який є співавтором “моделі економічної рівноваги Харрода – Домара”, у результаті досліджень доходить висновку про необхідність обмеження величини державного боргу. Він доводить, що для ефективного використання боргових інструментів збалансування економіки, зростання ВВП має перевищувати вартість залучених державою позик [15, 812].

У ХХ ст. значного розвитку набувають наукові течії неокласичного напрямку, серед яких панівне місце належить концепціям монетаризму, неоконсерватизму, теорії раціональних очікувань, теорії суспільного добробуту та суспільного вибору. Загалом неокласики обґрунтовують необхідність обмеження державного втручання в економічні процеси, виступають за скорочення державних видатків, зниження податків та державних запозичень.

Представники монетаристського напрямку (О. Файт, М. Фрідмен) серед інструментів державного регулювання економіки превалюючого значення надають грошовим інструментам. Вони виступають проти застосування державних запозичень, підкреслюючи, що останні сприяють збільшенню відсоткових ставок, що веде до витіснення приватних інвестицій. М. Фрідмен зазначає, що причиною розбалансованості державних фінансів і монетарного сектору є негативний вплив державного кредиту на процентні ставки й структуру грошової маси [16].

Прихильники теорії раціональних очікувань Дж. Мут і М. Блауг стверджують, що господарючі суб'єкти та фізичні особи здатні передбачати поведінку держави й пристосовуватись до ситуації для забезпечення своєї вигоди. М. Блауг вказує, що "всі передбачувані зміни у державній політиці негайно враховують економічні агенти при формуванні конкретних рішень" [17, 136]. На основі зазначеного можна зробити висновки про неефективність та недоцільність державного втручання в економіку, оскільки господарючі суб'єкти можуть передбачати його та діяти на випередження. Наприклад, очікуване залучення додаткових кредитів державою призведе до зрощання кредитних ресурсів ще до того часу, як воно буде компенсоване зменшенням податкового тягаря чи зростанням попиту держави.

Неокласики та послідовники цього напрямку економічної теорії (Р. Барро, Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв) здійснили теоретичне обґрунтування проблем реалізації суспільних інтересів в умовах зростання державної заборгованості.

Автор теореми "нейтральності державного боргу" американець Р. Барро вказує на взаємозамінність поточних податкових платежів та державних запозичень з метою по-

криття видатків бюджету. Він зазначає, що позики держави лише взаємно погашають переміщення ресурсів між поколіннями, не впливаючи таким чином на обсяги виробництва, розмір позичкового процента чи рівень цін. За допомогою державного кредиту, як доводить вчений, держава може розподіляти податковий тягар у часі, що дозволяє урядовцям приймати певні макроекономічні рішення, незважаючи на фіскальні обмеження. Так, державний кредит виправдовує себе у разі залучення позик з метою фінансування спорудження об'єктів, здатних задовольняти не лише потреби сучасників, а й майбутніх поколінь (об'єкти інфраструктури, монументальні споруди тощо). Тобто, фінансування інвестицій, дія яких розрахована на тривалі періоди, лише за рахунок оподаткування сучасників є несправедливим, оскільки майбутні покоління отримували б такі послуги задарма. Таким чином, державні позики доповнюють податки як важливий фіскальний інструмент, що дозволяє державі проводити більш гнучку бюджетну політику.

Американський вчений Дж. Б'юкенен зробив важливий внесок у розвиток теорії управління державним боргом. У праці "Суспільні принципи державного боргу. Виправдання й підтвердження" він зазначає, що державний борг призводить до таких самих проблем, з якими мають справу боржники – юридичні чи фізичні особи [18]. Тому необхідно обмежити використання державою кредитних інструментів для збалансування бюджету. Тим більше, що у випадку із державною заборгованістю ситуація ускладнюється ще й тим, що рішення про залучення позик може приймати один уряд, а проблеми із погашенням боргу можуть лягти на плечі іншого. Зазначена особливість може спонукати діючу владу до певного "перевитрачання" бюджетних коштів за рахунок прийдеш-

ніх урядів. Тобто, можливість залучення державних позик для покриття видатків бюджету часто є “спокосою” для влади у вигляді легкого вирішення проблеми бюджетного дефіциту, спонукаючи до перевитрачання бюджетних коштів за рахунок майбутніх урядів. Адже саме наступникам доведеться погашати борги.

В умовах представницької демократії вказана специфічна риса державного кредиту може використовуватись владними структурами як своєрідний засіб “недобросовісної конкуренції” в боротьбі за владу між різними політичними силами. Прихильність виборців може бути завойована шляхом проведення політики збільшення бюджетних видатків за рахунок невідчутних джерел надходжень бюджетних ресурсів, зокрема державного кредиту.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до таких висновків та узагальнень.

1. Економічна сутність процесу управління державним боргом полягає у взаємозгодженій діяльності органів державної влади та управління щодо укладення кредитних угод за участю держави, обслуговування і погашення державних боргових зобов'язань, у тому числі й за гарантованими державою кредитами.

2. У рамках теорії управління державним боргом можна виокремити два основні напрями:

- перший обґрунтовує доцільність значного обмеження застосування кредитних інструментів державою (концепції класичної та неокласичної школи політекономії);
- другий вказує на можливість отримання державою переваг від дефіцитного фінансування видатків (капіталоутворююча концепція державного кредиту, кейнсіанські та некейнсіанські концепції).

Обидва напрями теорії управління державним боргом прийшли до консенсусу стосовно того, що ефективне управління державним боргом можливе лише за умови дотримання певних принципів.

До принципів ефективного управління державним боргом відносять: безумовність, збереження фінансової незалежності, оптимізація структури, мінімізація вартості державного боргу, мінімізація ризиків, прозорість. Варто також виокремити принципи обмеження обсягів державного боргу; ефективного розміщення позик та відповідальності.

Вважаємо, що подальші теоретичні розробки стосовно ефективного управління державного боргу доцільно здійснювати саме у напрямку жорсткої регламентації та чіткого розподілу відповідальності у сфері управління державним боргом.

### Література

1. *Управління державним боргом: Навч. посіб. / За ред. О. О. Прутської.* – К.: ЦУЛ, 2010. – 216 с.
2. *Державний кредит та боргова політика України: Монографія / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко.* – К.: ЦУЛ, 2008. – 352 с.
3. *Фінанси: Підручник / С. І. Юрій, Л. М. Алексеєнко, В. Г. Дем'янишин та ін. / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова.* – К.: Знання, 2012. – 687 с.
4. *Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов: Пер. с англ.* – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
5. *Риккардо Д. Сочинения. Парламентские речи: Пер. с англ.* – Т. 4. – М.: Соцэкгиз, 1958. – 223 с.
6. *Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів): Монографія.* – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.

7. Туган-Барановский М. Очерки из новейшей истории политической экономии. – СПб.: Типография И. Н. Скороходова, 1903. – 434 с.
8. Nebenius Fr. *Veber die Natur und die Ursachen des offentlichen Kredits / Fr. Nebenius.* – Berlin, 1829. – 832 s.
9. Dietzel C. *Das System der Staatsanleihen in Zusammenhang mit der Volkswirtschaft betrachtet.* – Berlin: Heidelberg, 1855. – 379 s.
10. Wagner A. *Die Ordnung der Finanzwissenschaft und der oeffentliche Kredit // Das Staatsschuldeh problem.* – Frankfurt, Berlin, Wien: Duncker und Humbland, 1980. – S. 107.
11. Твердохлебов В. Н. *Государственный кредит.* – Ленинград, 1928. – 163 с.
12. Маркс К. *Капитал.* – Т. 1. [Электронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.esperanto.mv.ru/Marksismo/Kapital1/>.
13. Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег.* – М.: Прогресс, 1978. – 494 с.
14. Lerner A. P. *Consumer's Surplus and Micro-Macro // Journal of Political Economy.* – 1963. – February. – P. 59–73.
15. Domar E. *The Burden of Public Debt and the National Income // American Economic Review.* – 1944. – № 34. – P. 798-827.
16. Усоскин В. М. *“Денежный мир” Милтона Фридмена.* – М.: Мысль, 1989. – 173.
17. Блауг М. *Экономическая мысль в ретроспективе.* – Пер. с англ. – 4-е изд. – М.: Дело ЛТД, 1994. – С. 136.
18. Buchanan J. M. *Public Principles of Public Debt.* – Homewood: Irwin, 1958. – 300 p.