

УДК 336.27

**Чепурко В.О.***аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій  
«Українська академія банківської справи»  
Сумського державного університету*

## РОЗВИТОК ТЕОРІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА СУЧАСНІ АСПЕКТИ ПОЛІТИКИ ЙОГО УПРАВЛІННЯ

У статті розглядається розвиток наукових поглядів щодо сутнісних характеристик і ролі державного боргу. Зокрема, на основі теоретичних концепцій науковців минулого та сучасності досліджено диференційований вплив державного боргу на макроекономічні процеси. Узагальнено основні етапи становлення теорії державного боргу, розглянуто сучасні тенденції її розвитку.

**Ключові слова:** державний борг, борговий тягар, дефіцит бюджету, класична економічна теорія, кейнсіанська теорія.

### **Чепурко В.А. РАЗВИТИЕ ТОРИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА И СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ПОЛИТИКИ ЕГО УПРАВЛЕНИЯ**

В статье рассматривается развитие научных взглядов касательно сущностных характеристик и роли государственного долга. В частности, на основании теоретических концепций ученых прошлого и современности исследовано дифференцированное влияние государственного долга на макроэкономические процессы. Обобщены основные этапы становления теории государственного долга, рассмотрены современные тенденции ее развития.

**Ключевые слова:** государственный долг, долговое бремя, дефицит бюджета, классическая экономическая теория, кейнсианская теория.

### **Chepurko V.O. EVOLUTION OF PUBLIC DEBT THEORY AND MODERN ASPECTS ITS MANAGEMENT POLICY**

The article deals with the evolution of scientific views against the essential characteristics and the role of public debt. Particularly based on theoretical concepts of scientists the past and present investigated the differentiated effect of the public debt on macroeconomic processes. Summarized the key development stages of the public debt theory and considered current trends of its progress.

**Keywords:** public debt, debt burden, budget deficit, classical economics, Keynesian theory.

**Постановка проблеми.** Впродовж еволюції та розвитку економічної думки представники різних економічних течій розглядали сутність державного боргу і його взаємозв'язок з економічними процесами по-різному і неоднозначно. Роль і складність категорії державного боргу проявляється через її тісний зв'язок та вплив на макроекономічні процеси, пов'язані з ринком позикового капіталу та реалізацію фінансової і монетарної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема державного боргу та особливості його зв'язку з макроекономічними процесами досить широко досліджена в теоретичних та емпіричних дослідженнях західних науковців-економістів. Дослідженням тематики наслідків впливу державного боргу займалися представники класичної економічної теорії, кейнсіанської та неокласичної економічної думки. Зокрема, значний внесок у розвиток теорії державного боргу зробили А. Сміт, Д. Рікардо, Д. Юм, Дж. Мілль, К. Дітцель, Дж.М Кейнс, А.П. Лернер, Дж. Б'юкенен, Т. Сарджент, Н. Уоллес. Серед вітчизняних дослідників слід відзначити Т. Богдан, В. Дудченко, Т. Вахненко, Г. Кучер, В. Суторміну, В. Федосова, С. Юрія та інших вчених. В основу поглядів вітчизняних науковців покладено теоретичні доробки західних економічних шкіл. Сучасні вітчизняні наукові доробки спрямовані на дослідження сутності, меж та змісту процесу управління державним боргом. Очевидним є те, що всебічне вивчення теорії становлення державного боргу має фундаментальне значення для формування практичних досліджень державної боргової політики, що особливо актуально в період економічних криз.

**Мета статті** полягає в аналізі та узагальненні сутнісних характеристик державного боргу та особливостей його впливу на макроекономічні процеси в Україні та світі.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В період XVI – XVIII ст. європейські держави активно провадили політику меркантилізму. Жорстка експансія потребувала додаткових витрат уряду та її покриття не лише за рахунок податків, але й через залучення запозичень. Так, заснування Банку Англії наприкінці XVII ст. з метою фінансування дефіциту державної казни стало першим етапом становлення державного боргу як частини фінансової системи.

Представники класичної політичної економії, що прийшли на зміну меркантилізму, розвинули концепцію економічного лібералізму. Д. Юм, А. Сміт та Д. Рікардо мали однаково точку зору стосовно наслідків позик. Вони розділяли тезис про те, що марнотратність і непродуктивність витратів держави є значним деструктивним чинником, який полягає не в самому борзі, а в руйнуванні капіталу, якому борг сприяє [1, с. 25]. Водночас серед класиків були розповсюджені й інші ідеї. Так, Т. Мальтус розглядав боргове фінансування як шлях до збільшення попиту. Він єдиний припускав, що значний державний борг приводить до зростання виробництва, сприяє усуненню зайвих товарів з ринку. «Непродуктивне» споживання, на його думку, підтримує більш високий рівень споживання, і якщо би борг було знищено, то споживання знизилося б. Вчений, вражений зростанням продуктивних сил із 1770 року, переконливо показував доцільність зіставлення динаміки національного виробництва та зростання боргового тягара [2, с. 170].

Таким чином, представники класичної економічної теорії оцінювали державні запозичення як негативне явище для економіки, що в результаті вилучає ресурси з національного виробництва і може призвести до банкрутства держави.

Представниками історичної школи були розроблені теоретичні основи розгляду державного боргу

як складової і невід'ємної частини державного регулювання економіки. Так, К. Дітцель у своїй праці «Система державних позик» зазначав, що народ тим заможніший, а народне господарство тим процвітає і прогресує, чим більша частка державних витрат, яку поглинають процентні платежі. На його думку, державний кредит, по-перше, підносить державу на вищу стадію господарського розвитку; по-друге, створює для держави «невичерпний і незмінний фонд», з якого нація щодня і щогодини отримує вигоди; по-третє, дає змогу нації за свій рахунок («невичерпний фонд») задовольняти свої потреби; по-четверте, надається кредиторами з вільних надлишків капіталу, при цьому жодним чином не відволікаються капітальні вкладення в будь-яке підприємництво. Приватний господарський лад не страждає від державного кредиту [3, с. 122–123]. А. Вагнер, який продовжував розвивати ідеї К. Дітцеля, досліджував питання розширення державних витрат як один із основних стимулюючих факторів розвитку економіки, що відомий як закон «розширення обсягу державної діяльності». Він визначив критерії боргового фінансування державних витрат. За рахунок державних позик можуть фінансуватися лише надзвичайні витрати на умовах періодичності, плановості та рентабельності.

Отже, представники історичної школи вважали, що завдяки борговому фінансуванню державних витрат можливо гармонізувати інвестиційні витрати і уникнути підвищення податків для покриття державної діяльності у надзвичайних ситуаціях.

Теоретичне обґрунтування державного боргу змінювалося залежно від панівної концепції ролі й значення державного сектору та держави загалом. До початку ХХ ст. основою теорій державних фінансів був принцип бездефіцитного бюджету, існування державних боргів засуджувалося. Посилення ролі держави як суспільного інституту, що привело до розширення її соціально-економічних функцій, вимагало збільшення державних витрат. Постала потреба в теоретичному обґрунтуванні розвитку державного сектору й державного кредиту зокрема [4, с. 15].

Так, Дж.М. Кейнс у своїй «теорії попиту» розглядав кредитне фінансування як інструмент фіскальної політики стимулювання сукупного попиту, який дає змогу зменшити податки при незмінному обсязі бюджетних витрат [5, с. 128]. Ідею доцільності дефіцитного фінансування державних витрат науковець обґрунтував через мультиплікативний ефект зростання сукупного попиту, який надає імпульс до розширення виробництва і зростання економіки, що й робить можливим державі обслуговувати державний борг. В рамках кейнсіанської економічної теорії державний борг розглядався як ключовий елемент державної політики зайнятості, що давав можливість поживлення ринкової кон'юнктури і, як наслідок, зростання національного багатства.

Продовження ідей кейнсіанської теорії щодо дефіцитного фінансування знайшло своє місце в концепції «функціональних фінансів», що була розроблена американським вченим А.П. Лернером в середині 40-х років ХХ ст. Він розглядав сутність і наслідки впливу державного боргу на економіку, розділяючи його на внутрішній і зовнішній. За твердженням вченого, внутрішні позики не можна розглядати як тягар для майбутніх поколінь, оскільки за своїм змістом їх можна ототожнити з податками, що відкладені на майбутнє. Під час погашення боргів грошові потоки повертаються до їх власників, отже, рівень споживання не змінюється, а відбувається лише перерозпо-

діл доходів. Натомість зовнішній борг науковець ототожнює з індивідуальним, а його наслідки залежать від напрямів використання. Якщо зовнішні запозичення здійснюються для фінансування капітальних витрат, в результаті яких буде досягнуто економічне зростання, а відповідно, приріст національного багатства, то це дасть змогу не лише оплатити відсотки, але й забезпечити зростання доходів держави і населення. Головними завданнями згаданий економіст вважав забезпечення повної зайнятості та гарантування цінової стабільності, виконанню яких підпорядковані інші питання, а досягнення макроекономічної рівноваги може супроводжуватися як збалансованими державними фінансами, так і зростаючим бюджетним дефіцитом [6]. Таким чином, з точки зору теорії «функціональних фінансів» державний борг розглядається як невід'ємний результат стабілізаційної державної політики.

Вагоме значення кейнсіанської доктрини полягає в тому, що вона досить ефективно розв'язала проблеми кризових і повоєнних труднощів першої половини ХХ ст. в ринкових економіках світу. Проте з подоланням кризових явищ виникла необхідність лібералізації економічних відносин і, як наслідок, в нових теоретичних доробках розвитку ринкової економіки.

На протипагу кейнсіанській політиці стимулювання попиту неокласики дещо інакше оцінювали вплив державного боргу на економіку. Основоположник монетаризму М. Фрідмен у своїх дослідженнях дійшов висновку, що кредитне фінансування державних витратків в кінцевому результаті стимулюють інфляційні процеси. Вплив державного боргу розглядається перш за все через такі монетарні складові економічного зростання, як ціни, процентні ставки та приватні інвестиції. Тобто коли держава здійснює запозичення на фінансових ринках, то стимулюється зростання процентних ставок, внаслідок чого відбувається ефект витіснення приватних інвестицій. Загалом монетаристи не підтримували ідею використання державного боргу як інструмента стабілізаційної політики, оскільки розглядали скорочення державних витратків як один з основних важелів впливу на макроекономічні процеси.

Проблематика державного боргу була ґрунтовно досліджена в наукових роботах засновника теорії суспільного вибору Дж. Б'юкенена. В монографіях, написаних у співавторстві з М. Джеймсом та Р. Вагнером («Суспільні принципи державного боргу: виправдання і підтвердження» (1958 рік), «Демократія в дефіциті: політична спадщина Лорда Кейнса» (1977 рік) відповідно), Дж. Б'юкенен критично переглянув теоретичні постулати кейнсіанської макроекономічної теорії про значення державного боргу. Міркування Дж. Б'юкенена щодо боргового фінансування дефіциту бюджету виходили за рамки макроекономіки в площину соціально-політичних питань. Дж. Б'юкенен показав, що нарощування державних витратків підпорядковується правилу «витрати-вигоди», тобто коли політики охочіше йдуть на боргове фінансування дефіциту бюджету, ніж на фінансування за рахунок додаткового оподаткування виборців, тим самим створюючи «фіскальні ілюзії». Аргументи науковця перш за все пов'язані з питаннями моралі і теорії суспільного вибору. Згідно з індивідуалістичною концепцією науковця важливим моментом у проблемі перекладання тягара державного боргу є свобода прийняття рішення. Державний борг є, по суті, явищем «аморальним», оскільки майбутні покоління несуть фінансовий тягар у вигляді

витрат з обслуговування і погашення зобов'язань, в рішенні щодо залучення яких вони не брали участі. Проблема боргового тягаря розповсюджується на майбутні покоління, оскільки запозичення і погашення зобов'язань відбуваються в різні періоди часу. На додаток до тягаря погашення основного боргу, що перекладається на майбутні покоління, існує економічна вартість запозичень. Негативний вплив виплати відсотків на чисту вартість активів виявляється в тому, що збільшення поточного споживання за рахунок боргового фінансування знижує стандарти життя позичальника в майбутньому [7].

Розвиток економічної думки змістив акценти у напрям прикладних досліджень щодо визначення

оптимального розміру державного боргу та мінімізації ризиків боргового навантаження на економіку. Дискусії щодо границь і наслідків фінансування бюджетного дефіциту за рахунок державного боргу виходять далеко за межі академічних кіл. Відновленню дискусій щодо впливу державного боргу на макроекономічну та фінансову стабільність дала поштовх світова фінансова криза. Так в 2010 році було опубліковане дослідження К. Рейнхарт і К. Рогоффа «Зростання в період боргу», в якому було проведено аналіз взаємозв'язку між економічним зростанням та співвідношенням державного боргу і ВВП. У підсумку науковці дійшли висновку, що перевищення державного боргу 90% ВВП при-

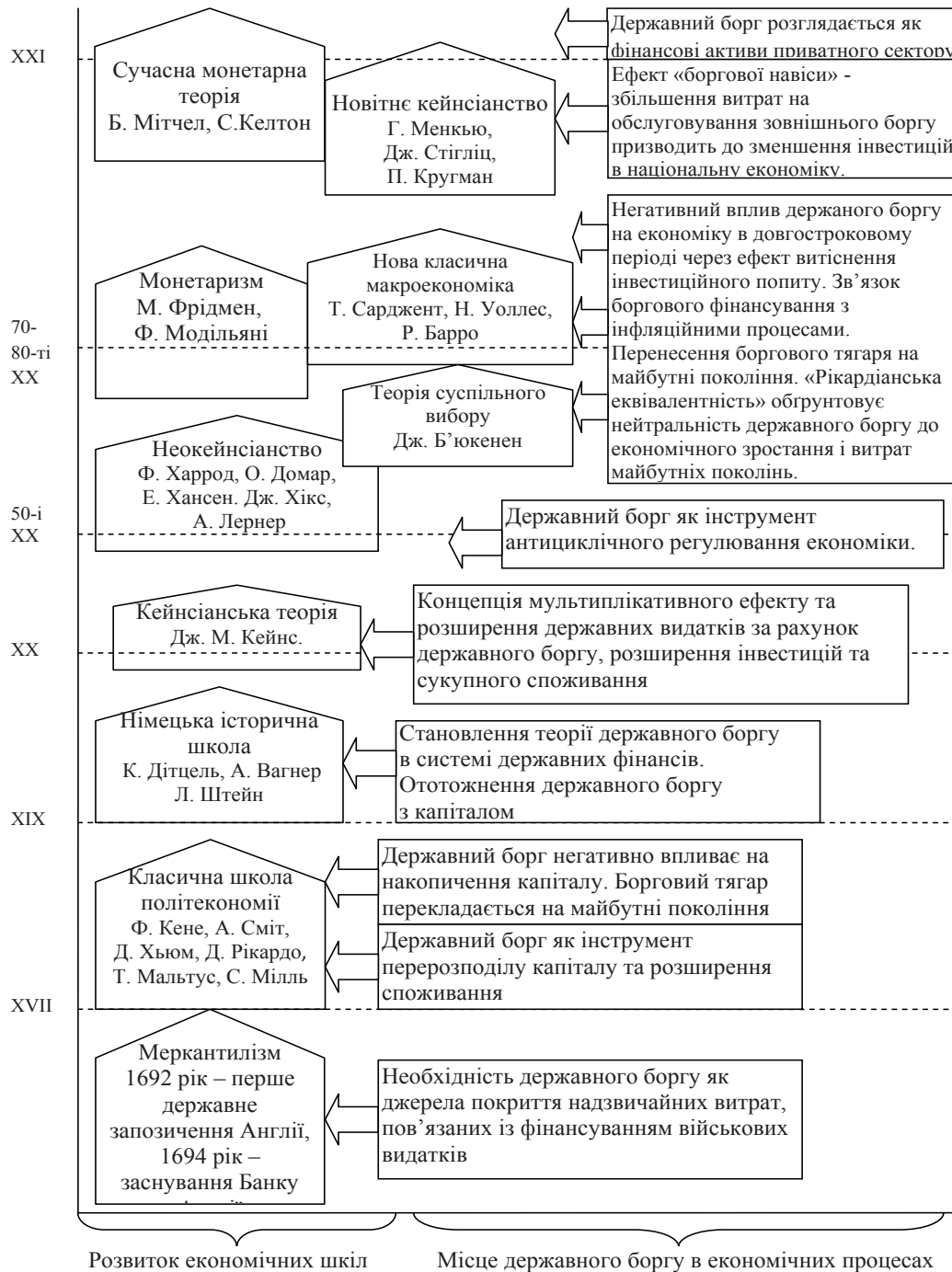


Рис. 1. Розвиток теорії державного боргу\*

\* Складено за даними наукових досліджень [1; 3; 5; 7; 10; 12; 13].

зводить до рецесії і спаду економіки на 0,1%. [8]. Це дослідження було прийняте до уваги великим колом науковців і політиків, адже його результати враховувались навіть під час розробки бюджетів деяких західноєвропейських країн. Однак у 2013 році було опублікована праця економістів з Массачусетського університету Т. Херндона, М. Еш та Р. Полліні, в самій назві якої пролунав виклик достовірності досліджень К. Рейнхарт і К. Рогоффа. Молоді вчені вказали на економетричні помилки, допущені у дослідженні науковців, і на основі аналізу двадцяти провідних економік показали, що при державному борзі в 90% ВВП відбувалося економічне зростання в 2,2%. Фактично наукова спільнота сучасних дослідників та економістів розділилася на два табори. Такі поважні і відомі сучасники та лауреати Нобелівської премії, як П. Кругман та Дж.Ю. Стігліц, критикують політику «жорсткої економії», яка передбачає заходи зі зниження бюджетних дефіцитів та рівня державного боргу, підтримуючи тезу Дж.М. Кейнса про те, що «економити слід під час буму, а не спаду». Знову ж таки підтримуючи погляди кейнсіанської доктрини, Дж.Ю. Стігліц виправдовує державний борг як інструмент покриття державних видатків задля стимулювання економіки в період криз [9].

Сучасна монетарна теорія (Modern Monetary Theory) розглядає державний борг як індивідуальний капітал, а платежі за відсотками – як індивідуальні доходи. Непогашений державний борг насправді є накопиченими бюджетними дефіцитами, що були сформовані в минулому. Власне ці ж бюджетні дефіцити примножили фінансові активи приватного сектору, забезпечуючи попит на товари та послуги, що дало змогу підтримувати зростання доходів. Таке зростання доходів дало змогу зберегти та накопичити фінансові активи значно швидшими темпами, аніж це було б можливо без дефіциту [10]. В останніх дослідженнях економістів МВФ Дж.Д. Острі, А.Р. Джоша та Р. Еспінози розглядається проблема виправданості бюджетної консолідації і зниження державного боргу для розвинутих економік з позиції аналізу «витрати-вигоди». Науковці дійшли висновку, що витрати тимчасового підвищення податків чи зменшення державних витрат, необхідних для зменшення державного боргу, можуть бути значно більшими, аніж вигоди від зниження кризових ризиків через зменшення боргу. Обираючи між підтриманням більш високої заборгованості, що може компенсуватися зниженням коефіцієнта заборгованості за рахунок економічного зростання, і забезпеченням бюджетного профіциту для зменшення державного боргу, державам з розвинутими економіками слід обирати заборгованість [11].

Таким чином, сучасна наукова думка більшою мірою спрямована не на дослідження доцільності використання державного боргу, а на пошук оптимальних моделей щодо напрямів і розмірів боргового фінансування і, найголовніше, його економічних наслідків.

Узагальнений аналіз становлення теорії державного боргу в розрізі економічних шкіл наведено на рис. 1.

**Висновки.** Провівши оцінку позицій економічних шкіл та індивідуалістичних поглядів окремих науковців стосовно сутності та значення державного боргу, можна підсумувати, що більшість вчених визнає боргове фінансування невід'ємною та об'єктивною складовою макроекономічної політики, проте його економічні наслідки залежать від напрямів його використання, джерел формування та ста-

дії економічного циклу. Впродовж розвитку економічної думки погляди щодо проблематики існування державного боргу коливались від повного його заперечення до обґрунтування як функціонального елементу макроекономічної політики держави. Загалом негативними наслідками використання і зростання державного боргу для економіки можуть бути:

- зменшення темпів економічного зростання через стимулювання інфляційних процесів в довгостроковій перспективі;
- підвищення процентних ставок на фінансових ринках і витіснення приватних інвестицій;
- зменшення національних заощаджень;
- перенесення боргового тягаря на майбутні покоління через додаткове оподаткування для обслуговування заборгованості.

Незважаючи на всі негативні наслідки, державний борг був і залишається основним джерелом покриття бюджетних дефіцитів. Ефективне використання боргового фінансування бюджету може проявлятися через його стабілізаційну роль у згладжуванні циклічних коливань економіки. Стимулювання розширення споживчого попиту за рахунок державних видатків може стати поштовхом до прискорених темпів економічного зростання. Із розвитком соціальних та економічних функцій державних фінансів постають нові завдання щодо вивчення проблематики державного боргу як в рамках окремих країн, так і в глобальній світовій економіці.

В українських реаліях використання державного боргу як монетарного інструмента ускладнено низьким рівнем розвитку фінансової системи, а саме нерозвиненістю внутрішнього ринку капіталів. Практична відсутність вторинного ринку державних цінних паперів не дає змогу державі здійснювати управління відсотковими ставками в короткостроковому періоді за рахунок здійснюваних запозичень. Це також унеможливорює трансформацію приватних заощаджень населення в інвестиції. Натомість відбувається зростання грошової маси і, як наслідок, поширення інфляційних процесів в Україні. Тому формування теоретичного підґрунтя щодо особливостей використання державного боргу як інструмента фінансової політики з урахуванням специфіки розвитку та функціонування національної економіки залишається досить актуальним.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Алехин Б. Государственный долг : [пособие для студентов Академии бюджета и казначейства] / Б. Алехин. – М. : Академия бюджета и казначейства, 2007. – 302 с.
2. Новосолова О. Державний борг: діалектика теоретичних уявлень та оцінка сутності / О. Новосолова // Наукові записки (Національного університету «Острозька академія»). Економіка. – 2013. – № 23. – С. 169–173.
3. Теорія фінансів : [підручник] / за ред. В. Федосова, С. Юрія. – К. : ЦУЛ, 2010. – 576 с.
4. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти / [В. Лісовенко, Л. Бенч, О. Бец] // Фінанси України – 2014. – № 12. – С. 7–31.
5. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
6. Машко А. Теоретичні підходи до визначення сутності дефіциту бюджету / А. Машко, О. Квасовський // Державне управління: удосконалення та розвиток – 2014 – № 8. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=743>.
7. Tempelman J.H. James M. Buchanan on Public-Debt Finance / J.H. Tempelman // The Independent Review. – 2007. – № 3. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.independent.org/pdf/tir/tir\\_11\\_03\\_06\\_templeman.pdf](http://www.independent.org/pdf/tir/tir_11_03_06_templeman.pdf).



8. Reinhart C. Growth in a Time of Debt / C. Reinhart, K. Rogoff // Working Paper presented at American Economic Association Meeting. – 2010. – 26 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth\\_in\\_time\\_debt\\_aer.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf).
9. Андерсен К. Переосмысление экономики в изменившемся мире / К. Андерсен // Финансы и развитие. – 2011. – № 48 (2). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2011/06/pdf/andersen.pdf>.
10. Debt, Deficits, and Modern Monetary Theory [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://hir.harvard.edu/debt-deficits-and-modern-monetary-theory>.
11. When Should Public Debt Be Reduced? / [J.D. Ostry, A.R. Ghosh, R. Espinoza] // IMF Staff Discussion Note 15/10 (Washington: IMF). – 2015. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1510.pdf>.
12. Історія економічних вчень : [навчальний посібник] / за ред. В. Кириленка. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 233 с.
13. Barro R. On the Determinants of the Public Debt / R. Barro // Journal of Political Economy. – 1979. – Vol. 87 (5). – P. 940–971.