

Барановський О.І.

ДОСЛІДЖЕННЯ ТЕОРЕТИЧНИХ ЗАСАД БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Розглянуті результати досліджень вітчизняних і зарубіжних вчених проблематики інституту боргових відносин; формування, обслуговування і погашення державного боргу; боргової безпеки. Висвітлена еволюція становлення інституту боргових відносин і боргового ринку. Наведена характеристика особливостей теорій державного боргу та парадигм поглядів на це явище, які сформувались у рамках класичної школи політекономії, кейнсіанства і кейнсіанськи орієнтованих та неокласичних напрямів економічної теорії. Представлені погляди дослідників на перекладання тягаря боргу на прийдешні покоління; спосіб фінансування бюджетного дефіциту (позики чи інфляційний податок); дію ефекту заміщення; формування державних «фінансових пірамід»; взаємозалежність державного боргу та інфляції; природні і конституційні обмеження при залученні державою позик; основні концепції сучасної теорії зовнішньої заборгованості. Сформульоване авторське бачення сутності боргової безпеки держави та її взаємозв'язку з іншими різновидами фінансової безпеки держави.

Ключові слова: борг, інститут боргових відносин, державний борг, борговий ринок, боргова безпека, теорія боргового навісу.

Постановка проблеми. Доктрина боргової діяльності, що виникла у Давній Греції, обґрунтовувала безплідність грошей, їхню функціональність виключно як засобу обміну, етичну неприйнятність властивості грошей породжувати нові гроші в результаті боргових відносин (Аристотель, IV ст. до н. е.). На розвиток економічної думки, практику боргових відносин, еволюцію інституту боргових відносин у країнах Заходу і Сходу визначально вплинули релігійні норми і релігійні заборони, незалежно від ступеня їх дотримання. Середньовічна релігійна заборона на позичання грошей під відсотки, встановлена як християнством, так і ісламом, стала інституційним чинником.

У Середньовічній Європі релігійні заборони на лихварство привели спочатку до спроб їх обходити. Пізніше в результаті «фінансової революції» виник західний інститут боргових відносин і борговий ринок в їхньому сучасному вигляді[18].

Функціонування ж інституту боргових відносин і боргового ринку має відбуватись з урахуванням забезпечення їх безпеки. Саме боргова безпека є неодмінною умовою збереження суверенітету, забезпечення нормальної життєдіяльності будь-якої держави та її поступального соціально-економічного розвитку. А все це потребує поглиблених досліджень зазначеної проблематики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика боргових відносин розглядалась в працях Аристотеля, Дж.Б'юкенена, А.Вангера, Р.Вагнера, В.Вікрі, І.Волтера, Г.Джонсона, К.

Дитцеля, М.Дулі, Д.Кадінгтона, Ч.Кіндлебергера, В.Клайна, П.Кругмана, К.Курихари, А.Лернера, К.Маркса, А.Маршалла, Р.Масгрейва, Д.Мейера, М.Монтеса, М.Обстфельда, В.Паретто, А.Пігу, Д.Рікардо, П.Самуельсона, А.Сміта, М.Фельдстайна, Р.Фернадеса, Дж.Хікса, Л.Штейна, Д.Юма.

Висвітленню теоретичних засад державного боргу були присвячені дослідження Б.Альохіна, Е.Аткінсона, Р.Барро, Т.Бондарук, В.Гріллі, О.Давиденко, П.Даймонда, О.Дорждєєва, П.Елворта, Н.Зражевської, Н.Калдора, В.Козюка, Л.Котлікофа, Н.Кравчук, В.Лісовенка, І.Логіна, Г.Моультона, Ф.Модільяні, Д.Маск'ендаро, Л.Пазинеті, О.Ракової, Дж.Стігліца, Г.Табеліні, Г.Шимановича.

Питаннями боргової безпеки займались Т.Богдан, М.Кубай, О.Лашенко, Н.Лубкей, О.Новосьолова, Л.Омельченко, С.Пахомов, Г.Савцова, І.Селіверстова, А.Соколова, І.Суміна, О.Чернявська, С.Шапошнікова.

Втім зазначенні праці не дають однозначної відповіді про сутність боргової безпеки, її різновиди, чинники, що зумовлюють її рівень, та взаємозв'язок з іншими різновидами фінансової безпеки держави.

Формулювання цілей статті. Мета статті полягає в аналізі існуючих підходів до розробки теоретичних засад боргових відносин і державного боргу, уточненні сутності боргової безпеки.

Опис основного матеріалу дослідження. Для з'ясування оптимального рівня *боргової безпеки* загалом та її окремих складових (особливо безпечного рівня зовнішньої заборгованості) велике значення має детальний аналіз теоретичних і концептуальних засад у цій сфері.

На початку 2000-х років аналіз *теорій державного боргу* дозволив В.В.Козюку виділити три парадигми поглядів на це явище, які сформувались у рамках класичної школи політекономії, кейнсіанства і кейнсіанськи орієнтованих та неокласичних напрямів економічної теорії. За його оцінкою, *класична школа* сформулювала переважно негативне ставлення до державного боргу: його зростання призводить до зменшення продуктивного капіталу суспільства. На доповнення до цього, Д. Рікардо виявив еквівалентність державного боргу податкам, згідно з чим економічні агенти індиферентні до способу покриття бюджетних видатків. Споживання в економіці не зміниться, оскільки збільшення державного боргу сьогодні означатиме підвищення податків завтра, через що вільні кошти заощаджуватимуться та вкладатимуться в державні облігації. Доповнюючи класиків, К. Маркс твердив, що капітал, представлений в облігаціях державної позики, є найбільш спотвореною формою капіталу, який дає право його власникам антиципіювати податки. У межах *кейнсіанської парадигми* було радикально переглянуто погляди на державний борг. За нею державні запозичення слід здійснювати з метою розширення сукупного попиту в економіці, суспільна ціна безробіття є набагато вищою за вартість боргового тягаря, а мультиплікативне розширення виробництва та зайнятості зменшуватиме його. Основним висновком *неокейнсіанських концепцій (теорія автоматичних стабілізаторів, функціональних фінансів)* є необхідність збалансування бюджету на циклічній основі, а державні запозичення розглядаються як інструмент циклічного згладжування. *Неокласичні теорії* розглядають, по-перше, вплив запозичень уряду на економічну поведінку суб'єктів ринку, по-друге, проблеми оптимального розподілу боргового тягаря між поколіннями. Так, Р. Барро розвинув ідеї Рікардо про еквівалентність боргу податкам, окремо виділяючи роль заощаджень підприємців та домогосподарств у нейтральності запозичень уряду щодо динаміки макроекономічних величин. На думку Р. Масгрейва, оптимальний розподіл боргового тягаря між поколіннями матиме місце за еквівалентного нагромадження боргу і зростання інвестицій публічного сектору. В подібних моделях обслуговування державного боргу виступає як участь майбутніх поколінь в оплаті суспільних благ капітального характеру, якими вони будуть користуватись. Водночас, на думку неокласиків, запозичення держави як з метою циклічного згладжування, так і з метою розширення суспільних благ призводять до появи ефекту витіснення приватних інвестицій, які чутливіші до процентних ставок, ніж

державні, та до ірраціонального розміщення ресурсів, оскільки останні могли б бути використані ефективніше саме у приватному секторі. Отже, теорії державного боргу, які з'явилися при аналізі сформованих ринкових систем, на думку В.В. Козюка, слід обережно використовувати при його дослідженні у трансформаційних економіках, оскільки ознаки останніх відмінні від перших[9].

Проведений В.В.Лісовенком критичний аналіз найвідоміших теорій та гіпотез державного боргу показав, що предметом дискусій провідних західних учених – фахівців у галузі державних фінансів – є питання, пов'язані насамперед: з перекладанням тягаря боргу на прийдешні покоління; способом фінансування бюджетного дефіциту (позики чи інфляційний податок); дією ефекту заміщення; формуванням державних «фінансових пірамід»; взаємозалежністю державного боргу та інфляції; природними і конституційними обмеженнями при залученні державою позик.

Цей дослідник зазначає, що проблематика перекладання тягаря державного боргу була в центрі уваги провідних економістів різних часів. Так, видатний представник англійської класичної політекономії Д. Рікардо, досліджуючи питання фінансування видатків держави за рахунок податкових та кредитних джерел, дійшов висновку про рівноцінний вплив цих двох форм залучення фінансових ресурсів на добробут громадян[29]; висунута ним гіпотеза дістала назву «*теорема еквівалентності Рікардо*». Згідно з оновленим варіантом цієї теореми, який у наукових колах відомий як «*теорема еквівалентності Рікардо – Барро*», у довгостроковому періоді серед платників податків домінує індиферентність щодо того, чи бюджетний дефіцит покривається за рахунок збільшення податків, чи за рахунок залучення додаткових позик. Характер результатів апробації положень теореми на практиці залежить від цілої низки чинників, як-от: рівень довіри платників податків до держави і національної грошової одиниці; інвестиційний клімат у країні; розвиненість ринків капіталів; обсяг державного боргу; напрями використання залучених коштів; структура і ставки податкових доходів бюджету, зокрема, співвідношення надходжень від прямих і посередніх податків тощо.

В.В.Лісовенко доводить, що положення теореми еквівалентності не підтверджуються при дослідженні фінансової практики у сфері державного боргу в Україні, оскільки державний кредит тут не є альтернативою податковому методу фінансування, а розглядається як доповнення цього джерела: в результаті державних запозичень зменшення податкового

тиску не відбувається. Інша причина пов'язана з певною нестабільністю національної грошової одиниці України та невиконанням нею певною мірою своїх функцій, зокрема – функції засобу нагромадження.

До числа найвідоміших критиків «теореми еквівалентності Рікардо–Барро» В.В.Лісовенко відносить таких провідних західних економістів, як Р.Вагнер, М.Фельдстайн, Дж.Б'юкенен[26], і зазначає, що їхні головні аргументи зводяться до відірваності положень теореми еквівалентності від реального життя. Досить відомими в наукових колах є також дві взаємопротилежні гіпотези: «нова ортодоксія» та «інвестиційна гіпотеза». Представники першої (А.Лернер, А.Пігу)[28] доводять, що за внутрішнього державного боргу перекласти тягар оподаткування та обслуговування боргу на майбутні покоління неможливо. Згідно з інвестиційною гіпотезою (Ф.Модільяні, В.Вікрі, Р.Масгрейв)[27, с.184] факт перекладання тягара боргу на майбутні покоління має місце, а отже – можливий[13].

Дефіцит бюджету, зумовлений об'єктивними чинниками, диктує необхідність урахування спеціальних механізмів, які забезпечують його подолання, що є найважливішою умовою формування ефективної бюджетної політики і свідчить про важливість розробки методологічних положень, спрямованих на ефективне бюджетне управління, оскільки в умовах інфляції зростання державних внутрішніх запозичень є одним з дієвих інструментів стримування інфляції й підтримки макроекономічної стабільності[15, с.17].

Ось чому досягнення збалансованості бюджетів за рахунок підвищення ефективності використання системи державних запозичень нерозривно пов'язані з формуванням ефективного позикового механізму, що підтримує збалансованість бюджетної системи[21].

Т.Г.Бондарук, аналізуючи зарубіжні та вітчизняні джерела, відзначала, що з усіх напрямів дослідження проблеми державного боргу можна виділити два. Перший напрям – це дослідження А. Лернера, який, розглядаючи наслідки державного боргу, виділяв дві його частини – внутрішній і зовнішній борг. На його думку, внутрішній борг не можна розглядати як тягар, перекладений на майбутні покоління, а зовнішній борг тільки тоді стає тягарем, коли залучені кошти йдуть на поточні цілі й не приводять до створення нової вартості і багатства. Зовнішні позики, залучені на фінансування об'єктів промислового чи сільськогосподарського виробництва, тобто витрачені продуктивно, створюють можливість

повернути кошти з процентами та водночас збільшити національне багатство. Цей погляд з окремими корекціями можна застосувати до умов перехідної економіки України.

Другий напрям обґрунтовується кейнсіанським підходом до посилення державного регулювання сукупного попиту і пропозиції, стимулювання споживання в довгостроковому періоді, що спонукає розглядати державний борг у контексті «ефективного попиту» та його стимулювання[4].

Н.Я.Кравчук у своєму дослідженні наводить основні концепції сучасної теорії зовнішньої заборгованості[10]: *фінансову, інвестиційну, регулятивну, марксистську, геофінансову*. При цьому вона зазначає, що в розробку фінансової концепції державної заборгованості значний внесок зробили провідні західні вчені – фахівці в галузі державних фінансів: представники «*нovoї філософії державного боргу*» Г.Моультон і Р.Масгрейв (висунули гіпотезу про оптимальний розподіл боргового тягара між поколіннями за умови еквівалентного нагромадження боргу і зростання інвестицій публічного сектору); представники «*нovoї ортодоксії*» А.Лернер (наголошує, що існує альтернатива вибору не між податками і позиками, а між внутрішнім і зовнішнім боргом) і А.Пігу (вказуючи на обмежені регулятивні можливості ринкової конкуренції, вважає за необхідне доповнити її соціальним егалітаризмом та державним патерналізмом. В основу «*здорових фінансів*» він закладає принцип співіснування податків і позик). Цілковито протилежну позицію висловлюють *неоліберали*. Лауреат Нобелівської премії Дж.Б'юкенен, змістивши акцент аналізу з макроекономічного на мікроекономічний аспект державної заборгованості, аргументує, що в демократичному суспільстві тягар державного боргу слід розглядати в дусі *індивідуалістичної концепції*: вимірювати не на все суспільство, а в розрізі його індивідуального впливу на кожную особистість. Тому боргова розписка кредитора не викликає ніякого тягара, оскільки це добровільні дії; але виплата відсотків і погашення боргу, котрі ставляться в обов'язок індивіда у примусовому порядку шляхом оподаткування, можуть породжувати додатковий тягар, а отже, відбувається його перекладання на майбутні покоління.

Н.Я.Кравчук відзначає, що предметом дискусій у рамках *фінансової концепції* є питання, пов'язані з впливом державного боргу на зростання і стабільність економіки. Однак ця концепція не враховує антиципації валютного виторгу і того тягара, який лягає на платіжні баланси в момент погашення зовнішніх позик.

Інвестиційна концепція пояснює природу зовнішньої заборгованості та виправдовує необхідність зовнішнього фінансування гострою нестачею в більшості країн власних ресурсів для здійснення внутрішніх інвестицій і соціально-економічних перетворень.

Відштовхуючись від цих міркувань, іноземний капітал західні економісти (Г.Джонсон, К.Курихара, Д.Мейер, М.Обстфельд, Дж.Хікс) трактують як необхідний для прискорення процесів національного нагромадження ресурс, що доповнює внутрішні можливості фінансування інвестицій. Інвестиційна концепція базується на *теорії міжнародного руху капіталу*, а її основу формує *ідейно-теоретичне підґрунтя міжчасової торгівлі (intertemporal trade)*. Основний постулат інвестиційної концепції – залучення грошей сьогодні під реальне економічне зростання в майбутньому. Узагальнивши основні положення інвестиційної концепції, можна зробити висновок, що міжнародні потоки позичкового капіталу (у т.ч. у формі міжнародного кредиту) є нормою світової економічної практики, оскільки за недостатнього рівня внутрішніх заощаджень зовнішні позики дозволяють подолати нестачу інвестиційних ресурсів, а соціально-економічний розвиток держави фінансується шляхом залучення іноземних кредитів.

Концепція регулювання платіжного балансу однією з причин зовнішньої заборгованості вбачає хронічну нерівновагу платіжних балансів і обґрунтовує, з одного боку, проблему зовнішньої заборгованості з позицій необхідності залучення позичкового капіталу для вирівнювання негативного сальдо балансу та підтримки відносної стабільності валютного курсу; а з другого – вивчає наслідки для платіжного балансу в момент погашення заборгованості. Приплив іноземного капіталу двояко впливає на платіжний баланс країни-імпортера: спочатку збільшуються надходження, але з настанням строків платежів країни-боржники змушені сплатити суму боргу, а також відсотки і дивіденди. В рамках цієї концепції, починаючи ще з 1980-х, досить активно розвивається теоретичний напрям, присвячений проблемі «*боргового навісу*» (*debt overhang*).

На думку Н.Я.Кравчук, вітчизняна фінансова та економічна наука, у недалекому минулому, довгий час базувалася на марксистській теорії, основні положення якої лягли в основу марксистської концепції міжнародного кредиту та заборгованості. Водночас, як показало проведене дослідження, сучасні вітчизняні вчені взагалі уникають цього вчення. Однак, як вона вважає, така позиція є необґрунтованою і навіть помилковою.

На Заході ж, за оцінкою Н.Я.Кравчук, упродовж останніх років активного розвитку набула сучасна *геофінансова концепція*, що досліджує, за якими законами позикові ресурси розподіляються і перерозподіляються у світовій економіці за інтенсивністю і напрямами; які можливі соціально-економічні та валютно-фінансові наслідки зовнішньої заборгованості; які загрози і небезпеки можуть постати перед державою, що відкриває свою економіку для міжнародних потоків капіталу. Ця концепція базується на *теоріях втечі капіталу* (М.Дулі, Д.Кадінгхтона, Ч.Кіндлебергера, В.Клайна, І.Волтера), *теорії «альтернативності ресурсів»* (універсальний економічний напрям, який вивчає проблеми вибору за умов обмеженості ресурсів, започаткований А.Маршаллом, В.Паретто, П.Самуельсоном) і *теорії моделювання валютно-фінансових криз* (П.Кругман, М.Монтес, Р.Фернандес).

Проте, як наголошує Н.Я.Кравчук, теоретичні розробки західних учених не можна беззастережно використовувати для аналізу ситуації в Україні. Адже вони ґрунтуються на засадах, що не відповідають умовам перехідної економіки.

Жодна з концепцій не дає цілісної картини багатостороннього впливу зовнішньої заборгованості. Таким чином, очевидно стає необхідність комплексного дослідження стимуляційних і руйнівних наслідків зовнішніх запозичень за умов перехідної економіки. При обґрунтуванні наслідків зовнішньої заборгованості ця дослідниця застосовує різні критерії для оцінки реального і потенційного впливу на фінансову безпеку держави. У результаті доведено, що зовнішні державні позики і дефіцитно-боргова політика об'єктивно включені в систему фінансової безпеки держави; обґрунтовано, що наявність зовнішнього боргу, його розміри, методи розміщення і погашення прямо чи опосередковано впливають не лише на всі процеси економічного життя держави, а й мають політичні наслідки; синтезовано філософський дуалізм впливу зовнішньої заборгованості на фінансовий стан держави та обґрунтовано, що вона, за певних обставин, може виступати засобом забезпечення безпеки або, навпаки, фактором посилення загроз і ризиків.

Н. Я. Кравчук зазначає, що *зовнішній борг і зовнішня заборгованість* – це не синонімічний ряд, а економічні категорії, які мають неоднорідну природу. Враховуючи вартісно-економічні властивості в поєднанні з іншими позаекономічними ознаками, вона аргументує, що *борг (debt)* – поняття статичне, фіксований параметр, який визначається грошовою сумою, що взята в позику на строк на певних умовах і

підлягає поверненню. На відміну від боргу, *заборгованість* (*indebtedness*), як динамічне явище, визначає не запаси грошових коштів, а потоки, що мають схильність до постійної зміни у часі. З огляду на це дослідниця наголошує, що *власне заборгованість, а не борг є індикатором фінансової безпеки держави*. Вона наголошує, що зовнішня заборгованість є фінансовим індикатором, який відображає фінансово-економічну динаміку боржника на певному часовому інтервалі, характеризує ступінь фінансової залежності/незалежності всіх секторів національної економіки від зовнішнього світу і формується в результаті нетто-потоків позикового капіталу як кумулятивна величина чистих трансфертів в іноземній валюті[10].

З таким твердженням, на наш погляд, не можна погодитись, оскільки зовнішня заборгованість, як її тлумачить Н.Я.Кравчук, і то виключно в надмірних розмірах, є радше загрозою, ніж індикатором боргової, а отже, і фінансової безпеки держави. А індикатором останньої і є зовнішній борг (в абсолютному, структурному і відносному вимірах).

Н.В. Зражевська у своєму дослідженні підкреслює, що державний борг був предметом суперечок різних наукових шкіл. Проаналізувавши теоретичні дослідження державного боргу та його вплив на економіку країни, вона виокремлює два основні напрями: 1) Д.Юм, А.Сміт, Д.Рікардо та їхні послідовники ставилися негативно до державних позик; 2) К.Дитцель, Л.Штейн, А. Вангер вважали, що малорозвинена система державного кредиту в тій чи іншій державі свідчить про не досить інтенсивне задоволення державних потреб або про надто важке оподаткування теперішнього покоління в інтересах майбутніх поколінь.

На її думку, сучасні *теорії державного боргу* знаходять своє відображення в окремих економічних і соціально-політологічних концепціях. Зокрема, вона говорить про *неокласичну, сучасну та політологічну школи державного боргу*. Принципова різниця між першими двома підходами полягає в оцінці впливу на економіку податкової і боргової політики держави. При цьому розглядається така економічна дилема: чи можливе довгострокове зростання ВВП держави при зменшенні рівня податкових ставок (проведенні політики податкової стимуляції) і фінансуванні нестачі доходів бюджету держави за рахунок державних запозичень. *Неокласична школа*, представниками якої є Р.Барро, Ф.Модільяні, Л.Котлікоф, дає негативну відповідь на поставлене запитання.

Прихильники *сучасної школи*, представниками якої є П.Даймонд, П.Елворт, Н.Калдор, Л.Пазинеті, допускають позитивну

динаміку ВВП держави в разі проведення такої економічної політики. *Політологічна школа* (В.Гріллі, Д.Маск'єндаро, Г.Табеліні) абстрагується від суто економічної дискусії і намагається пояснити зміни державної заборгованості через вплив політичних чинників.

Н.В.Зражевська наголошує, що зовнішні державні запозичення активно використовуються як інструмент фінансової політики. Зокрема, погашення зовнішньої державної заборгованості може виступати засобом стерилізації наднормативних бюджетних доходів. Залучення чи погашення зовнішнього державного боргу можна використовувати для гармонізації структури платіжного балансу, скорочення дефіциту чи досягнення профіциту платіжного балансу, управління валютним курсом. Операції з формування і погашення зовнішнього боргу являють собою універсальний інструмент впливу на національну економіку.

Цією дослідницею визначено, що зовнішній державний борг є важливою складовою фінансової системи держави, одним з інструментів, через який держава може впливати на фінансову систему та управляти нею. Це доведено на основі встановлення взаємозв'язків державного боргу з окремими ланками та структурними елементами фінансової системи держави[8].

О.Дорждєєв, порівнюючи позиції двох великих англійських класиків, А.Сміта і Д.Рікардо стосовно їхнього дослідження інституту державного боргу, наголошує на наявних у них серйозних розходженнях[7]. Перше з них стосується позиції з приводу відсотків, які держава виплачує за позиками. Твердження, що гроші з правої руки переходять до лівої, А. Сміт вважав апологією, заснованою на софістиці меркантилістичної системи[23, с.662]. Д.Рікардо, навпаки, стверджував, що «одна частина народу платить те, що отримує інша його частина»[20, с.283].

Критикуючи зазначену позицію, А. Сміт висував такі аргументи: значною часткою позички володіють іноземні держави. Це означає, що частина національного доходу у формі відсотків за позикою переміщується в іншу країну; високі відсотки за позиками зумовлюють підвищення податків на дохід від землі і капіталу; передача їх кредиторам держави означає відволікання зі сфери виробництва капіталу, зменшення накопичення капіталу, а інколи і спад економіки.

Для Д. Рікардо другий аргумент не був переконливим. Він уважав, що всі гроші, отримані держателями державних паперів, «мають бути витрачені як капітал», а відтак «національне багатство накопичуватиметься так

само швидко без нього (тобто фонду погашення), як і за його наявності»[1, с.41-45].

Останнє твердження було використано як підставу для виникнення (з легкої руки Дж.Б'юкенена) в економічній теорії «*рікардіанської еквівалентності*», зміст якої полягає в тому, що за даного рівня державних витрат податки і дефіцит бюджету еквівалентно впливають на економіку. На переконання Дж.Б'юкенена, Д.Рікардо «доводив, що для цілком раціонального індивідуума байдуже – чи виплатити екстраординарний разовий податок у 2000 дол., а чи платити щорічний податок у 100 дол. безперервно, передбачаючи наявність 5%-ї ставки»[2, с.347]. Видається, що в цьому разі кращим захистом класика буде виклад його позиції ним самим: «Важко переконати людину, що... постійна сплата 50 фунтів стерлінгів на рік настільки ж обтяжлива, як і одноразовий податок в 1 тис. фунтів стерлінгів ... Аргумент про можливість покласти на потомство сплату відсотків за нашим боргом чи можливість полегшити його частково ми вважаємо необґрунтованим»[20, с.286].

Отже, дослідження класиками фінансових інститутів держави, що є лише прообразами сучасних інститутів, дозволяють зробити деякі висновки про їхні підходи до аналізу цих інститутів. По-перше, дефіцити бюджетів вони пов'язували головним чином з воєнними витратами і з витратами на оборону. По-друге, вони досить ясно розуміли, що «податкоспроможність» зумовлюється обсягом національного (чистого) продукту. По-третє, вони обґрунтували роль держави у процесі перерозподілу національного (чистого) доходу і вперше поставили питання про ефективність такої діяльності, хоч і по-різному на нього відповіли. По-четверте, обидва виступали проти накопичування державних боргів, особливо проти «безстрокових» боргів, і розглядали відносини між поколіннями щодо передачі нащадкам обов'язку платити за боргами своїх банків як досить сумнівну честь¹.

І, наостанок, О.Дорждєєв зазначає, що всі порушені класиками англійської політекономії проблеми залишаються предметом дискусій як в економічній теорії, так і сфері практичної економічної політики урядів усіх країн. Незавершеність цих дискусій свідчить про виняткову складність проблем, пов'язаних із системою фінансових інститутів держави[7].

Дж.Б'юкенен стверджував: створення державного боргу не включає в себе ніякого

перекладання на майбутні покоління первинного реального тягаря; аналогія між особистим чи приватним боргом і державним боргом помилкова в усіх суттєвих аспектах; існує чітка і значна відмінність внутрішнього державного боргу від зовнішнього[26, с.4].

Сучасні російські дослідники зазначають також, що аналіз теоретичних підходів до проблеми державного боргу й управління ним, проведений з позицій *монетарної доктрини, фіскальної теорії визначення рівня цін (FTPL), еволюційної теорії і політико-інституціональної теорії*, показав, що для побудови обґрунтованої концепції управління державним боргом, яка може стати основою ефективної боргової політики держави, необхідно всі ці теоретичні підходи поєднати на базі *еволюційної теорії*, яка забезпечує фундаментальні теоретичні координати для можливості розгляду макроекономічної змінної державного боргу в системі інших макроекономічних

змінних, і всієї цієї системи – в контексті її історичного розвитку. Історичний контекст важливий, оскільки дозволяє віднести проблему державного боргу не до абстрактної економічної системи, а до економічної системи початку ХХІ століття. У фундаментальні рамки еволюційної теорії мають бути вбудовані всі решта зазначені підходи. Управління державним боргом не може обійтись без монетарного і фіскального інструментарію, як і без урахування впливу інституційного чинника.

Ці теоретичні підходи зумовлюють розуміння процесу управління державним боргом, який не обмежується сукупністю заходів із випуску, розміщення, обслуговування, погашення і рефінансування державного боргу, а також регулювання ринку державних цінних паперів. Процес управління державним боргом має бути вписаний у контекст макроекономічної політики держави, пов'язаний із поліпшенням ділового середовища, юридичної системи, з інституційним розвитком суспільства, у т.ч. з підвищенням зрілості фінансових ринків, корпоративного сектору, політичних структур. Саме наведена сукупність чинників має лежати в основі оцінки *боргової політики держави*[14].

Економічна теорія стверджує, що зовнішній борг впливає на економічний розвиток як позитивно, так і негативно. *Неокласичні теорії зростання*, виходячи з передумов постійного ефекту від масштабу і зниження граничної продуктивності капіталу, віщують, що зовнішнє фінансування стимулюватиме зростання в менш розвинених (менш забезпечених капіталом) країнах і вестиме до вирівнювання рівня розвитку всіх країн. Однак *ендогенні теорії зростання* показали обмеженість цього підходу,

¹ «Будемо долати наші труднощі в міру їх виникнення й охороняти наше майно від постійного обтяження, тягар якого ми починаємо усвідомлювати по-справжньому лише тоді, коли вже немає надії на вихід» (див.[20, с.289].

довівши необов'язковість виконання вихідних передумов. З іншого боку, зовнішній борг може і, навпаки, уповільнювати економічне зростання. Цей механізм описує, наприклад, *теорія боргового навісу*, розроблена П. Кругманом і Дж. Саксом.

Загроза боргового навісу виникає, коли країна не може повністю розрахуватися за залученими кредитами. Борговий навіс зумовлює те, що платежі за боргами стають позитивною функцією від обсягів виробництва, що, у свою чергу, позбавляє країни стимулів до інвестування, оскільки майбутні доходи від інвестицій спрямовуватимуться на виплату зовнішнього боргу. Крім того, скорочуються витрати на розвиток людського капіталу, економічні реформи і політику макроекономічної стабілізації, що спричиняє зниження рівня продуктивності в економіці.

Емпіричні дослідження в основному підтримують *ідею двоїстого впливу зовнішнього боргу*. Одні дослідники роблять висновок, що між зовнішнім боргом і зростанням існує нелінійна залежність. Їх розрахунки показують, що невеликий розмір зовнішнього боргу зумовлює прискорення зростання економіки, але після певного рівня його вплив стає протилежним. Однак є і праці, які емпірично доводять, що між економічним зростанням і зовнішнім боргом існує обернено пропорційний (лінійний) взаємозв'язок. Частково це пов'язано з вибірками країн, на основі яких проводяться дослідження.

Емпіричні праці не дають чіткої відповіді на запитання, за якого рівня зовнішнього боргу він починає стримувати економічне зростання, оскільки його оцінки різняться навіть у рамках однієї праці. Однак у середньому граничний рівень допустимого зовнішнього боргу за більшістю досліджень становить 50% до ВВП. Ще однією точкою є рівень у 30% до ВВП, за якого граничний ефект від нарощування боргу стає від'ємним.

Інші дослідники намагаються визначити канали, через які зовнішній борг впливає на зростання. Вони роблять висновок, що зовнішній борг впливає на економічне зростання через зниження продуктивності в економіці (що оцінюється як загальнофакторна продуктивність), а не скорочення потоку інвестицій. Водночас є й думка, що залежність між зовнішнім боргом і зростанням насправді йде у протилежному напрямі – економічне зростання зумовлює рівень зовнішнього боргу[19, с.8-10].

Отже управління державним боргом слід будувати з урахуванням обов'язкового дотримання *боргової безпеки держави*. А окремі

фахівці[6] вводять у науковий лексикон стосовно зовнішніх державних запозичень поняття *кредитної (боргової) безпеки країни*.

На наш погляд, у тлумаченні сутності боргової безпеки можна виокремити *рівневий, елементний* (як складова системи вищого рівня), *функціональний* (здатність дотримання певного рівня заборгованості), *управлінський* (забезпечення безпеки системи управління боргом) та *змішаний* (що поєднує вищезазначені) підходи.

Так, за *рівневим підходом*, під *борговою безпекою* розуміють певний рівень заборгованості (як перед внутрішніми, так і перед зовнішніми кредиторами), перевищення якого змушуватиме країну-позичальника знову залучати нові кредити для покриття попередніх зобов'язань[5]. Такий підхід, на наш погляд, є спрощеним, оскільки, по-перше, покриття вже існуючої заборгованості не обов'язково має здійснюватись за рахунок нових запозичень. По-друге, в зазначеному визначенні наголос зроблено лише на певному рівні заборгованості без урахування напрямів використання запозичень, умов їх обслуговування й погашення.

Як прихильниця рівневого підходу Г.В.Савцова вважає, що слід привертати увагу до *економічно безпечного рівня державного боргу* (обсяг зобов'язань, за якого розмір щорічних виплат в рахунок погашення боргу в планованому періоді не повинен перевищувати різницю між обсягом доходів бюджету і обсягом поточних витрат за цей період (*«профіль позикової спроможності»*)[21]. Втім, з таким визначенням також не можна погодитись повною мірою, оскільки погашення державного боргу може відбуватись не лише за рахунок бюджетних видатків.

Висловлюється думка, що під *борговою безпекою держави* варто розуміти певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому можливість країни здійснювати виплати і погашення основної суми і відсотків (відповідно до зафіксованого у кредитному контракті графіка платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу[24, с.40]. Однак, на наш погляд, в цьому визначенні некоректною є дефініція «певний рівень відносної незалежності держави». Незрозуміло, по-перше, про яку незалежність йдеться, а, по-друге, що означає така її характеристика, як «відносна».

За Т.П.Богдан, боргова безпека – це досягнення такого рівня державного й

зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни»[3, с.9]. В даному визначенні дослідниця поєднала державний і зовнішній сукупний борг, що певною мірою є некоректним, оскільки внутрішній сукупний борг країни, крім заборгованості секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання, включає також і борг банківського сектору й інших секторів національної економіки.

О.Новосьолова пропонує трактувати боргову безпеку держави як певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни[16].

Л.С.Омельченко і І.В.Суміна у вузькому розумінні боргову безпеку держави визначають як оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових[17]. Однак, на наше переконання, хоча співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, сумарна величина боргу й вартість обслуговування його складових є одними з найважливіших індикаторів боргової безпеки, але лише цими параметрами боргова безпека не обмежується.

Прихильники *елементного* підходу, розглядаючи її як складову економічної безпеки, зазначають, що здійснюючи оцінку рівня боргових зобов'язань в державі з точки зору методології варто чітко розмежовувати два поняття: платоспроможність у широкому розумінні (загальна платоспроможність) та платоспроможність у вузькому розумінні (стан ліквідності). Якісною характеристикою боргової безпеки держави є визначення боргового ярма та рівня платоспроможності[25, с.374-375].

Н.Кравчук зазначає, що боргова безпека держави трактується як елемент національних інтересів, який доцільно розглядати з позицій комплексного підходу, як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави. Водночас, враховуючи альтернативні погляди на цю проблему, вона під борговою безпекою держави пропонує розуміти певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень

відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків, підтримуючи належний рівень платоспро-можності та кредитного рейтингу. Тобто, виконання умов боргової безпеки спрямовується на задоволення економічних потреб держави у фінансових ресурсах із врахуванням того, що перевищення цього критичного рівня може призвести до незворотних процесів щодо можливостей повернення боргів, їхнього обслуговування, до так званої боргової кризи або кризи ліквідності, чи одновекторної фінансової, економічної і навіть політичної залежності від кредиторів[11, с.74-75].

І.О.Селіверстова, О.Ю.Лашенко, С.І.Шапошнікова розглядають боргову безпеку держави як складову частину фінансової безпеки держави, яка є певним рівнем державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості із урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального відношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу»[22].

Як представник *функціонального* підходу до визначення її сутності, М.В.Кубай вважає, що боргова безпека як важливий чинник соціально-економічного розвитку держави виступає свого роду індикатором і критерієм ефективності провадження виваженої боргової політики держави. З позицій об'єктивної реальності боргова безпека виражається у здатності дотримання такого рівня заборгованості, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах та дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни, і при цьому не ставить під загрозу можливість виконання державою своїх функцій та зобов'язань щодо погашення та обслуговування боргів. Відтак, забезпечення боргової безпеки слід розглядати серед ключових завдань при реалізації стратегічних пріоритетів боргової політики країни. Завдання ж боргової безпеки обумовлюються вагомістю боргу в гарантуванні економічного суверенітету держави, забезпеченні її макроекономічної стабільності та реалізації соціально-економічної стратегії. Таким чином, гарантування боргової безпеки є однією з

передумов досягнення стратегічних, соціально-економічних пріоритетів боргової стабільності і вимагає детального вивчення [12, с.38].

Представник *управлінського* підходу до визначення сутності боргової безпеки держави С.Б.Пахомов наголошує на необхідності забезпечення *безпеки системи управління боргом* [18].

На думку автора, *боргова безпека держави – це рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому і валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного і соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів і загроз й не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту*¹.

Отже, на наш погляд, можна з впевненістю говорити про *полівекторність* поняття «боргова безпека держави» та безпосередній взаємозв'язок і взаємозумовленість цього різновиду фінансової безпеки з *безпекою грошового обігу, бюджетною, валютною, інфляційною й інвестиційною безпекою*.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Таким чином, з'ясування теоретичних засад формування інституту боргових відносин і боргового ринку, підходів до дослідження формування державного боргу й визначення сутності боргової безпеки та чинників, що впливають на ці явища і процеси, свідчать про неоднозначність і багатоаспектність поглядів різних дослідників. Втім, всі вони містять ті чи інші характеристики боргової безпеки держави, що зумовлює необхідність подальших ґрунтовних досліджень у цій сфері, виявлення «точок її перетину» з безпекою грошового обігу, бюджетною, валютною, інфляційною й інвестиційною безпекою держави.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алехин Б. И. Государственный долг – М.: Юнити-Дана, 2004. – 302 с.
2. Аткинсон Э.Б., Стиглиц Д.Э. Лекции по экономической теории государственного сектора. – М.: Аспект-Пресс, 1995. – 832 с.
3. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. П. Богдан // Вісник національного банку України. – 2012. – №4. – С. 8–15.
4. Бондарук Т. Г. Державний борг України: механізм управління та обслуговування: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / Т.Г. Бондарук. – К., 2001. – 15 с.
5. Василенко Д. Боргова безпека України – сучасний стан і напрямки покращення / Д.Василенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://naub.oa.edu.ua/2014/borhova-bezpeka-ukrajiny-suchasnyj-stan-i-napryamky-pokraschennya/>
6. Давыденко Е. Концептуальные основы внешнего заимствования Республики Беларусь / Е.Давыденко // Белорусский журнал международного права и международных отношений. – 1998. – № 3. – С. 109–113.
7. Дорждеев А. Финансовые институты государства в зеркале классической политической экономии / А.Дорждеев // Вестник Института экономики РАН. – 2009. – № 3. – С. 212–223.
8. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / Н.В.Зражевська. – К., 2005. – 20 с.
9. Козюк В. В. Державний борг України у перехідній економіці: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.01.01 – економічна теорія / В.В. Козюк. – Львів, 2000. – 14 с.
10. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість держави та її вплив на фінансову безпеку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / Н.Я.Кравчук. – К., 2002. – 17 с.
11. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору / Н.Кравчук // Наука молода. – 2005. – № 3. – С.74-82.
12. Кубай М.В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки / М.В.Кубай // Вісник Львівської комерційної академії. – 2014. – Вип.46. – С.38-43.
13. Лісовенко В. В. Державний зовнішній борг України: оптимізація формування та управління: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / В.В. Лісовенко. – К., 2001. – 17 с.

¹ Визначення, взяте за основу наведеного, вперше було дано автором цієї статті ще в 1999 р. в монографії «Фінансова безпека», тобто за 4 роки до набрання чинності Законом України «Про основи національної безпеки України». Крім того, часто згадуване визначення (1999 р.), як норма закону, взагалі в ньому відсутнє.

14. Логин И. В. Особенности современных методов управления государственным внешним долгом: автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.14 – мировая экономика, экономические науки / И.В. Логин. – М., 2010. – 24 с.
15. Мартынянов А.В. Возможности использования достижений новой ортодоксальной теории в современной долговой стратегии / А.В.Мартынянов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2008. – №4. – С.17-24.
16. Новосолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави / О.Новосолова // Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки». – 2014. – Випуск 35. Частина 1. – С.123-128.
17. Омельченко Л.С. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л.С.Омельченко, І.В.Суміна // Національний університет державної податкової служби України: Зб. наук. праць. – 2012. – № 1. – С. 309–320.
18. Пахомов С. Б. Совершенствование системы управления долгом субъекта Российской Федерации в условиях финансовой глобализации и интеграции: автореф. дис. ... д-ра экон. наук: спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / С.Б. Пахомов. – М., 2010. – 47 с.
19. Приватизация или внешний долг? Варианты финансирования внешнеторгового дефицита Беларуси / Ракова Е., Шиманович Г. – СПб.: Невский простор, 2007. – 87 с.
20. Рикардо Д. Опыт о системе фундированных займов // Соч. – М.: Госполитиздат, 1955. – Т. 2. – 393 с.
21. Савцова А.В. Механизм заимствований субъектов РФ: теория и практика формирования и повышения его эффективности: автореф. дис. ... д-ра экон. наук: спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / А.В.Савцова. – М., 2010. – 44 с.
22. Селіверстова І. О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави/ І.О.Селіверстова, О.Ю.Лашенко, С.І.Шапошнікова // Проблеми системного підходу в економіці. – 2010. – №3. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.
23. Смит А. Исследования о природе и принципах богатства народов. – М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1962. – 686 с.
24. Фінансова безпека в умовах глобалізації: Конспект лекцій. – Тернопіль: ТНЕУ, 2005. – 196 с.
25. Хаванов А.В. Критерії та показники економічної безпеки в умовах державної заборгованості на їх вплив на економіку України / А.В.Хаванов // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2012. – № 1 (5), Том 2. – С.374-382.
26. Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt. – Homewood: Richard Irwin, 111, 1958. – 169 p.
27. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice. – New York: McGraw-Hill, 1973. – 762 p.
28. Pigou A. C. A Study in Public Finance. – London, 1951. – P.19–80.
29. Ricardo D. Pamphlets and Papers, 1815–1823. – Cambridge: Cambridge University Press, 1951. – Vol. IV. – P. 149–200.

REFERENCES

1. Alekhin B.I. Gosudarstvennyi dolg – М.: Yuniti-Dana, 2004. – 302 p.
2. Atkinson E.B., Stiglitz D.E. Leksii po ekonomicheskoy teorii gosudarstvennogo sektora. – М.: Aspekt-Press, 1995. – 832 p.
3. Bogdan T.P. Borgova bezpeka ta yiyi rol u garantuvanni finansovoi stabilnosti / T. P. Bogdan // Visnyk natsionalnogo banku Ukrainy. – 2012. – №4. – p. 8–15.
4. Bondaruk T. G. Derzhavnyi borg Ukrainy: mehanizm upravlinnya ta obslugovuvannya: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization 08.04.01 – finance, money turnover and credit / T.G. Bondaruk. – К., 2001. – 15 p.
5. Vasilenko D. Borgova bezpeka Ukrainy – suchasnyi stan i napryamky pokrashchennya / D. Vasilenko [Electronic resource]. – Available at: <http://naub.oa.edu.ua/2014/borhova-bezpeka-ukrajiny-suchasnyj-stan-i-napryamky-pokraschennya/>
6. Davidenko E. Kontseptualnye osnovy vneshnego zaimstvovaniya Respubliki Belarus / E. Davidenko // Belorusskiy zhurnal mezhdunarodnogi prava I mezhdunarodnyh otnosheniy. – 1998. – № 3. – p. 109–113.
7. Dorzhdeev A. Finansovye instituty gosudarstva v zerkale klassicheskoy politicheskoy ekonomii / A. Dorzhdeev // Vestnik Instituta ekonomiki RAS – 2009. – № 3. – p. 212–223.
8. Zrazhevskaya N.V. Zovnishniy derzhavnyi borg u finansoviy systemi Ukrainy: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization. 08.04.01 – finance, monetary turnover and credit / N.V. Zrazhevskaya. – К., 2005. – 20 p.
9. Kozyuk V.V. Derzhavnyi borg Ukrainy u perehidniy ekonomici: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization. 08.01.01 – economic theory / V.V. Kozyuk. – Lviv, 2000. – 14 p.
10. Kravchuk N. Y. Zovnishnya zaborgovanist derzhavy ta ii vplyv na finansovu bezpeku Ukrainy: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization. 08.04.01 – finance, money turnover and credit / N.Y. Kravchuk. – К., 2002. – 17 p.
11. Kravchuk N. Kolizii borgovoyi bezpeky derzhavy: Ukraina v systemi svitovyh indyikatoriv globalnogo ekonomichnogo prostoru / N. Kravchuk // Nauka moloda. – 2005. – № 3. – p.74-82.
12. Kubai M.V. Kontseptualni zasady doslidzhennya borgovoi bezpeky / M.V. Kubai // Visnyk Lvivskoi komerciynoi akademii. – 2014. – issue.46. – p.38-43.
13. Lisovenko V.V. Derzhavnyi zovnishniy borg Ukrainy: optymizatsiya formuvannya ta upravlinnya: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization. 08.04.01 – finance, money turnover and credit / V.V. Lisovenko. – К., 2001. – 17 p.

14. Login I. V. Osobennosti sovremennykh metodov upravleniya gosudarstvennym vneshnim dolgom: dissertation abstract ... candidate of economic sciences: specialization. 08.00.14 – world economy, economic sciences / I.V. Login. – M., 2010. – 24 p.
15. Martiyanov A.V. Vozmozhnosti ispolzovaniya dostizheniy novoy ortodoksalnoy teorii v sovremennoy dolgovooy strategii / A.V.Martiyanov // Finansovaya analitika: problemy i resheniya. – 2008. – №4. – p.17-24.
16. Novoselova O. Borgova bezpeka yak vyznachalnyi factor makroekonomichnoyi stabilnosti derzhavy / O. Novoselova // Collection of scientific works CHDTU. Seria «Economic sciences». – 2014. – Issue 35. Part 1. – p.123-128.
17. Omelchenko L.S. Borgova bezpeka Ukrainy ta analiz ii suchasnogo stanu / L.S. Omelchenko, I.V. Sumina // National University of state tax administration of Ukraine: Collection of scientific works. – 2012. – № 1. – p. 309–320.
18. Pahomov S.B. Sovershenstvovaniye systemy upravleniya dolgom sub'yekta Rosiyskoy Federacii v usloviyah finansovoy globalizacii i integracii: dissertation abstract ... doctor of economic sciences: specialization. 08.00.10 – finance, money turnover and credit / S.B. Pahomov. – M., 2010. – 47 p.
19. Privatizatsiya ili vneshniy dolg? Varianty finansirovaniya vneshnetorgovogo deficita Belarusi / Rakova E., Shimanovich G. – Saint Peterburg: Nevskiy prostor, 2007. – 87 p.
20. Rikardo D. Opyt o sisteme fundirovannykh займов // – M.: Gospolitizdat, 1955. – T. 2. – 393 p.
21. Savtsova A.V. Mehanizm zaimstvovaniya sub'yektov Rosiyskoy Federacii: teoriya i praktika formirovaniya i povysheniya ego effektivnosti: dissertation abstract ... doctor of economic sciences: specialization.. 08.00.10 – finance, money turnover and credit / A.V. Savtsova. – M., 2010. – 44 p.
22. Selivestova I. O. Borgova bezpeka yak element finansovoyi bezpeky derzhavy / I.O.Seliverstova, O.Y. Lashchenko, S.I. Shaposhnikova // Problemy sistemnogo pidhodu v ekonomici. – 2010. – №3. – Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.
23. Smit A. Issledovaniya o prirode i principah bogatstva narodov. – M.: Izdatelstvo socialno-ekonomicheskoy literatury, 1962. – 686 p.
24. Finansova bezpeka v umovah globalizacii: Summary of lectures. – Ternopil: TNTEU, 2005. – 196 p.
25. Havanov A.V. Kriterii ta pokaznyky ekonomichnoi bezpeky v umovah derzhavnoi zaborgovanosti ta ih vplyv na ekonomiku Ukrainy / A.V.Havanov // Buletен Mizhnarodnogo Nobelivskogo ekonomichnogo forumu. – 2012. – № 1 (5), V 2. – p.374-382.
26. Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt. – Homewood: Richard Irwin, 111, 1958. – 169 p.
27. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice. – New York: McGraw-Hill, 1973. – 762 p.
28. Pigou A. C. A Study in Public Finance. – London, 1951. – P.19–80.
29. Ricardo D. Pamphlets and Papers, 1815–1823. – Cambridge: Cambridge University Press, 1951. – Vol. IV. – P. 149–200.

Одержано 15.03.2016 р.