

ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ПОТРЕБ

У статті здійснено аналіз теоретичних концепцій щодо боргового фінансування державних потреб та виявлено особливості поглядів представників різних теоретичних шкіл щодо впливу державного боргу на функціонування економіки.

The article analyzes the theoretical concepts of debt financing needs of the state and the features of different theoretical views of schools on the impact of debt on the economy.

Ключові слова: державний борг, зовнішні запозичення, дефіцит бюджету, державні фінанси, фінансова криза.
Key words: public debt, borrowing, budget deficit, public finance, financial crisis.

ВСТУП

Кредитне фінансування невід'ємна частина сучасних державних фінансів і участь держави у валютно-кредитних відносинах є безперечною та зумовлена глобалізаційними та інтеграційними процесами. Фінансування економіки за допомогою запозичень має і позитивні, і негативні наслідки, що залежить від ефективності боргової політики, яку проводить держава. Боргова політика передбачає вивчення та виявлення основних законів та теоретичних концепцій щодо функціонування такої економічної категорії як борг та його впливу на економіку.

Зазначене вище дає змогу обґрунтувати актуальність і доцільність використання загальнонаукових методів дослідження для аналізу теоретичних концепцій та теорій щодо кредитного фінансування державних потреб, а також його основних наслідків для функціонування цілісної економічної системи.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

А. Сміт у своїх працях наголошував, що зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника [16, с. 25—26]. Його висновки ґрунтувалися на тому, що державне споживання не є продуктивним і не створює нових цінностей, а тому залучені державою кошти є витратами для економіки. З цією думкою погоджується А. Лернер та акцентує увагу на теорії, згідно якої під час погашення боргів грошові потоки повертаються до власників, в результаті рівень споживання не зменшується, лише перерозподіляються доходи. Щодо зовнішнього боргу, то, на думку дослідника, він є небезпечним, якщо залучені фонди використовуються на поточні цілі, а не на створення нової вартості та багатства. Зовнішні позики, залучені для фінансування об'єктів промислового чи сільськогосподарського будівництва, тобто витрачені продуктивно, дадуть можливість повернути фонди з процентами, а залишок збільшить вартість і національне багатство [17, с. 87; 15, с. 10].

На противагу А. Лернеру, Р. Барро стверджує, що збільшення запозичень не має впливу на міжчасовий та міжпоколінний розподіл доходу, і взагалі не впливає на економічний розвиток [6, с. 16; 22, с. 58]. Р. Барро є автором теореми нейтральності державного боргу, в якій стверджує, що заміщення урядових боргових зобов'язань поточними податковими надходженнями тільки взаємно полегшує переміщення ресурсів між поколіннями, тому не змінює умов виробництва, рівня процентної ставки та рівня цін.

Після Другої світової війни погляди щодо державного боргу як явища, що не є тягарем для економіки, були розкритиковані Дж. Бьюкененом, Е. Міратом, Р. Масгрейвом та Ф. Модільяні. Згідно теореми Дж. Бьюкенена, політики більш схильні до нарощування державного боргу, ніж до збільшення податків, тому що позики

створюють умови для марнотратства та сприймаються виборцями легше, ніж податки [9]. Проте багато економістів стверджують, що тягар державного боргу полягає саме в додатковому оподаткуванні, яке є необхідним для фінансування відсоткових виплат та обслуговування державного боргу.

На основі цих двох протилежних думок розвиваються концепції внутрішньопоколінного та міжпоколінного тягара, які узагальнюють негативний вплив державного боргу на економіку. Внутрішньопоколінний тягар охоплює наслідки державного боргу, які не впливають на майбутній розвиток, а саме: короткострокові наслідки, зокрема на рівень цін, зайнятість, зовнішньоекономічну рівновагу. Міжпоколінний тягар відображає довгострокові наслідки впливу державного боргу на рівень доходів, споживання, інвестиції, запас капіталу, економічне зростання і розподіл доходу.

Більшість вчених вважають падіння виробничих інвестицій, зменшення запасу капіталу і майбутніх доходів основними негативними наслідками державних запозичень. Вперше таку думку висловили Ф. Модільяні та Р. Масгрейв, це вчення одержало назву сукупного інвестиційного підходу (внаслідок зниження податків частина видатків держави фінансується запозиченнями) [6, с. 17]. Отже, тягар державного боргу покладається на майбутнє у формі зменшення запасу капіталу і, як наслідок, зниження виробничого потенціалу. Ідею Ф. Модільяні та Р. Масгрейва підтримали У. Вікрі, Д. Стігліц, А. Кьотц, В. Бьютер, М. Кардберг, А. Кавако-Сільва. Економістами було сформульовано ефект "витіснення" — явище уповільнення інвестиційного процесу, що є наслідком залучення державних позик [16, с. 26—27].

Ефект "витіснення" виникає через перевищення ринкових процентних ставок, яке трапляється при фінансуванні дефіциту бюджету за допомогою випуску державних цінних паперів на відкритому ринку країни. При борговому фінансуванні дефіциту бюджету зростають процентні ставки, коли поєднуються стимулююча фіскальна і антиінфляційна грошово-кредитна політика. Боргове фінансування дефіциту бюджету збільшує попит на гроші, тоді як центральний банк обмежує їх пропозицію. Таке поєднання заходів економічної політики є стимулом швидкого зростання процентних ставок. Кредити стають дорогими та не вигідними для здійснення інвестиційних проектів, інвестиції витісняються зі сфери виробництва [10, с. 12; 14, с. 313—314]. О. Бландпр, В. Бьютер, Р. Дорнбуш стверджують, що застосування державою позик як методу фінансування видатків призводить до зростання реальних відсоткових ставок, які й надалі залишатимуться високими, навіть якщо запозичення знову буде замінено додатковим оподаткуванням. Як наслідок, уповільниться інвестиційний процес, у довгостроковій

перспективі зменшиться фондомісткість виробництва, збільшиться дефіцит поточного рахунку платіжного балансу і зменшаться чисті зовнішні активи країни. О. Базилінська стверджує, що сьогодинішні державні позики — це взяті авансом у населення податки [1]. Якщо борг досягає великих розмірів, то може виникнути стрімке зростання відсотку виплат і величина коштів на обслуговування боргу може стати настільки великою, що перетвориться на основну статтю витрат державного бюджету.

К. Дитцель вказував, що державний кредит підвищує ефективність національного капіталу, державні позики сприяють політичній стабільності, стимулюють заощадження і збільшують виробництво. Таким чином, суспільство тим багатше, чим більшою є частина державних витрат на обслуговування боргу. На думку науковця, це відбувається, оскільки виробниче використання запозичених державою капіталів спричиняє радше збільшення доходу, ніж податкового тягара [16, с. 26].

Деякі дослідники виділяють політичні аспекти зовнішнього боргу. Для прикладу, В. Вітлінський на основі індексу BERI (німецької фірми BERI — Інституту інформації ризику у бізнесі) побудував модель залежності ступеня політичного ризику від рівня зовнішнього боргу та ВВП [11, с. 93]. А. А. Маханець розробив модель взаємозв'язку зовнішнього боргу та політичного ризику [12, с. 67].

Аналізуючи наслідки довгострокового впливу державного боргу, видається доречним підхід Ф. Модільяні, який дійшов висновку, що у довгостроковому періоді тягар державного боргу перекладається на ті покоління, які живуть після часу t_1 у формі зменшення запасу основних фондів [14, с. 317].

А. Кьотц розкриває вплив державного боргу на рівень цін, припускаючи, що в умовах повної зайнятості залучення державних позик призводить до підвищення інфляції. Отже, під час погашення державних позик, що відбувається на стадії економічного піднесення, темпи інфляції також зростають як наслідок підвищення приватного попиту. А. Кьотц також проаналізував вплив державного боргу на стан платіжного балансу і зазначив, що високий рівень державного боргу підвищує внутрішню процентну ставку, що стимулює приплив іноземного капіталу, утворюючи позитивне сальдо платіжного балансу. Проте у момент погашення боргу та виплати процентів спостерігається відплив капіталу і рахунок капіталу стає від'ємним. При зростанні державного боргу приватні інвестиції витісняються державними видатками, зростають неринкові доходи приватних суб'єктів через механізм обслуговування боргу.

Довгострокові наслідки державного боргу пов'язані з його впливом на нагромадження капіталу та споживання майбутніх поколінь, тобто на довгострокове економічне зростання. Накопичення боргу та підвищення процентних ставок призводить до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це відбувається внаслідок того, що при зростанні процентних ставок приватні інвестиції скорочуються, а приватні заощадження починають вкладати у державні боргові зобов'язання. Отже, зростання боргу зменшує виробничі потужності, призначені майбутньому поколінню, що уповільнює економічне зростання і призводить до зниження доходів населення.

Дж. Бьюкенен, розглядаючи питання впливу державного боргу на добробут, висловив думку, що погашення боргу зменшує добробут приватних суб'єктів, тому що для погашення боргу з них стягуються податки. В. Бакен, Р. Девіс, Д. Копф стверджують, що існування державного боргу призводить до зменшення споживання поколінням, що кредитує державу, проте після продажу цінних паперів відновлюється рівень споживання [6, с. 23].

М. Карлберг розглядає вплив державного боргу на розподіл та використання ВВП. Використання ВВП означає спрямування виробленої доданої вартості на інвестиції, споживання, чистий експорт, державні позики, натомість, витісняючи приватні інвестиції. Досліджуючи вплив запозичень на споживання в короткос-

тровоковому періоді, М. Карлберг говорить про позитивний вплив, оскільки за короткий термін часу рівень запозичень не впливає на приватні доходи [17, с. 87].

Ще один довгостроковий ефект пов'язаний з накопиченням зовнішнього боргу, підвищенням внутрішніх процентних ставок збільшує зовнішній попит на вітчизняні цінні папери, що стимулює приплив іноземного капіталу, а отже і збільшення зовнішнього боргу. Але обслуговування зовнішнього боргу потребує передачі частини реального доходу в розпорядження інших країн і, таким чином, може спричинити скорочення національного виробництва в майбутньому.

В. Геець дотримується думки, що рівень державного боргу та спосіб його фінансування істотно впливають на загальні кредитні умови країни, розвиток інфляційних процесів, обмінний курс, приплив капіталу, іноземні інвестиції, довіру підприємців і споживачів. Аналітик стверджує, що боргова безпека є невід'ємним елементом фінансової безпеки держави [18, с. 499]. О. Барановський вважає, що борг будь-якого розміру — це тягар для економіки, з ним погоджується А. Гальчинський [9].

С. Бородинець не виправдовує нарощування державного боргу в умовах зменшення зростання ВВП, оскільки обслуговування державного боргу буде здійснюватися за рахунок споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення. Подальше накопичення боргів сприятиме поглибленню заборгованості країни, можливій втраті у майбутньому економічної та політичної незалежності [3, с. 78].

С. Буковинський, А. Гриценко та Т. Унковська зазначають, що зовнішні запозичення на передодні кризи трансформувались банківською системою в бум споживчого кредитування, наслідком якого були: по-перше зростання споживчого імпорту; по-друге стимулювання інфляційних процесів [4, с. 14—15; 8].

Ключовою причиною акумуляції зовнішнього боргу західні вчені називають "синдром надмірного запозичення". У даних моделях науковці допускають, що раціональний економічний агент схильний до залучення надмірних позик, адже прибутки від використання запозичених коштів він отримує одноосібно, а збитки у кризових умовах можуть бути перекадані на інших членів суспільства (при наданні позичальникам фінансової допомоги урядом, здійсненні виплат із державної системи страхування вкладникам неплатоспроможних банків тощо) [5].

Теорії "боргового навісу" вивчають ситуацію, коли виплати з обслуговування зовнішнього боргу перевищують можливість держави їх повертати. Таким чином, надмірна заборгованість буде перешкоджати залученню інвестицій — як внутрішніх, так і іноземних. Причиною цього є побоювання інвесторів втратити частину прибутку, яка направлятиметься на обслуговування боргів [22, с. 258].

О. Барановський виділяє таке поняття, як "боргова бульбашка", яка виникає при вкладенні кредитних коштів у спекулятивні операції. На думку науковця, кожен долар на шляху до об'єкта інвестування обростає ще двома кредитними доларами. Така конструкція може зберігати рівновагу лише в умовах дуже швидкого зростання (коли ваш долар і два кредитних перетворюються в три ваших і два кредитних) [2, с. 50].

А. Соколовський, розробляючи моделі прогнозування зміни державного боргу залежно від основних параметрів фінансової та монетарної політики, акцентував увагу на рівні монетизації боргу, адже стійке залучення зовнішніх запозичень для обслуговування боргу призведе до регулярної його монетизації та створення передумов для виникнення інфляції [20, с. 9].

Б. Мізюк та В. Шевчук аналізують вплив зовнішнього державного боргу на економічні показники за допомогою балансу заощаджень-інвестицій. Науковці стверджують, що короточасний експансійний вплив зовнішніх запозичень може істотно відрізнитися від довгострокового рестрикційного [13, с. 83].

Позитивним моментом існування такого явища, як державні запозичення, науковці називають їх позитивний вплив на рівень зайнятості. За неповної зайнятості виробничих факторів держава здійснює додаткові видатки, які фінансуються за рахунок запозичень, що дає змогу збільшити обсяги виробництва та підвищити рівень зайнятості населення.

Ще одним "плюсом" боргового фінансування дефіциту бюджету, на думку О. Голубцової, є можливість гарантованого залучення коштів в необхідних обсягах. Недоліками залишаються строковість позик, поверненість та платність користування кредитами [7, с. 18].

Проте, значне зростання державного боргу може призвести до того, що держава через потребу фінансування обслуговування та погашення боргу буде не в змозі у достатніх обсягах профінансувати видатки на оборону, соціальні видатки тощо. Існує вірогідність виникнення реальної загрози відмови платити за власними зобов'язаннями, що викличе негативні та непередбачувані наслідки не лише для держави, але і для світової економіки в цілому (прикладом може слугувати криза в країнах Південно-Східної Азії).

Проблема державного, зокрема зовнішнього, боргу торкається не лише економіки, але і політики. Перебуваючи під впливом країн-кредиторів, держава обмежує свободу та незалежність своєї економічної політики, перебуваючи під постійним тиском. Часто країни-кредитори нав'язують вибір не лише зовнішньої стратегії розвитку, а й диктують заходи внутрішньої політики. В. Грілі, Д. Мачандаро, Г. Табелліні стверджують, що на рівень державної заборгованості має вплив форма політичного устрою держави, а також тривалість роботи уряду в незмінному складі. Держави з президентською формою правління мають менший обсяг заборгованості порівняно з парламентськими. Найбільшу заборгованість мають держави з коаліційним урядом, причому чим більша кількість партій представлена в парламенті й уряді, тим швидшими темпами зростає державний борг [10, с. 12].

Фінансування дефіциту бюджету за допомогою залучення додаткових іноземних ресурсів у сучасних умовах є досить проблематичним, особливо з огляду на погіршення кон'юнктури міжнародного ринку капіталів і зниженні довіри внутрішніх та зовнішніх інвесторів до уряду країн-боржників. Зрозумілою є також ситуація, коли за відсутності бюджетних коштів для виплати та обслуговування боргу використовують валютні резерви, що може призвести до відпливу капіталу з країни та спекулятивної атаки на національну валюту.

ВИСНОВКИ

У підсумку зазначимо, що немає єдиної думки вчених, щодо наслідків та ризиків боргового фінансування державних потреб. Проте дослідження вчених мали значний вплив на діяльність урядів багатьох європейських країн у питаннях щодо визначення обсягів державних запозичень і їхнього використання. Водночас досвід розвитку світової економіки підтвердив, що розміри державних запозичень не завжди призводять до банкрутства держави або до її зuboжіння. Отже, проаналізувавши теорії боргового фінансування економіки, дослідження вітчизняних та зарубіжних економістів, ми можемо зробити висновок про існування позитивних і негативних аспектів залучення фінансових активів за кордоном, про неоднозначний вплив зовнішнього фінансування на економічне зростання та такі важливі показники як безробіття, зовнішня торгівля, інфляція, монетарні показники, політична ситуація та інші показники, що характеризують загальноекономічну ситуацію. Поряд з аналізом теоретичних засад зовнішньої заборгованості необхідним є ґрунтовний аналіз допустимих меж боргу, ризиків та загроз для функціонування економіки.

Література:

1. Базілієвська О. Я. Макроекономіка / О. Я. Базілієвська: [навч. посіб.]. — К.: Центр навч. літератури, 2005.

— 442 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://library.if.ua>.

2. Барановський О. Економіка "мильних бульбашок" / О. Барановський // Економіка і прогнозування. — 2008. — № 4. — С. 45—68.

3. Бородин С. Я. Міжнародні фінанси / С. Я. Бородин: підручник. — К.: Знання-Прес, 2002. — 311 с.

4. Буковинський С. А., Гриценко А. А., Унковська Т. Є. Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макроекономічні наслідки та ризики для економіки / С. А. Буковинський, А. А. Гриценко, Т. Є. Унковська // Фінансова політика й економічне регулювання. — 2007. — № 10. — С. 3—18.

5. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності / Т. Вахненко // Дзеркало тижня. — № 6 (685). — 2008 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.dt.ua/2000/2040/62033.

6. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко // НАН України, Інститут економ. прогнозування — К.: Альтерпрес, 2000. — 152 с.

7. Голубцова О. А. Реформування сфери державних фінансів країн Центральної та Східної Європи / О. А. Голубцова // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 4. — С. 14—20.

8. Жаліло Я., Белінська Я. Українська економіка: внутрішні суперечності на фоні світової фінансової кризи / Я. Жаліло, Я. Белінська [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua>.

9. Мазур І., Майстришин В., Гальчинський А. Про державний борг / І. Мазур, В. Майстришин, А. Гальчинський [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.niss.gov.ua.

10. Марченко С. М. Індикатори боргової безпеки України / С. М. Марченко // Фінанси України. — 2003. — № 12. — С. 9—15.

11. Марченко С. Політичні ризики та державний борг / С. Марченко // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 8 (38). — С. 91—98.

12. Маханець А. Зовнішній борг і політичний ризик / А. Маханець // Фінанси України. — 2002. — № 2. — С. 64—69.

13. Мізюк Б. М., Шевчук В. О. Зовнішні запозичення: вплив на економічну політику / Б. М. Мізюк, В. О. Шевчук // Фінанси України. — 1998. — № 9. — С. 82—90.

14. Мікроекономіка і макроекономіка: [підруч. для студентів екон. спец. закл. освіти]: у 2 ч. / С. Будаговська, О. Кілієвич, І. Луніна та ін.; [за ред. С. Будаговської]. — К.: Основи, 2007. — 518 с.

15. Міщенко В., Жупанин В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків / В. Міщенко, В. Жупанин // Вісник НБУ. — 2008. — № 7. — С. 8—12.

16. Омельчук С. Теоретичні підвалини кредитного фінансування державних потреб / С. Омельчук // Економіст. — 2007. — № 4. — С. 25—29.

17. Пасічник Ю. В. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу / Ю. В. Пасічник // Фінанси України. — 2006. — № 4. — С. 83—91.

18. Перехідна економіка: Підручник / В. М. Геєць, Є. Г. Панченко, Е. М. Лібанова та ін., [за ред. В. М. Геєця]. — К.: Вища шк., 2003. — 591 с.

19. Скрипниченко М. І. Секторальні та міжкраїнні моделі економічного розвитку. — К.: Фенікс, 2004. — 256 с.

20. Юрій С. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С. Юрій // Журнал Європейської економіки. — 2007. — № 1 (Том 6). — С. 6—27.

21. Barro R. J. Human Capital and Growth in Cross-Country Regressions // Harvard University Press. — October. — 1998. — P. 58.

22. Krugman P. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang // Journal of Development Economics. — 1988. — Vol. 29. — 253—268.

Стаття надійшла до редакції 03.02.2011 р.