



Наталія КРАВЧУК

## ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ ДЕРЖАВИ: ЕМПІРИЧНІ ГІПОТЕЗИ ТА КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ

*Зроблено спробу згрупувати і систематизувати основні сучасні концептуальні підходи, що висвітлюють природу феномену зовнішньої заборгованості та полярно трактують її вплив на фінансово-економічне становище держави. Синтезовано такі концепції в сучасній теорії зовнішньої заборгованості, як фінансова, інвестиційна, концепція регулювання платіжного балансу, марксистська (всупереч альтернативним твердженням) і геофінансова.*

*It is made attempt to group and systematize modern basic conceptual approaches which shows the nature of a phenomenon of external debts and polarly explains its influence on a financial and economic condition of the country. It is synthesized such concepts in the modern theory of external debts as financial, investment, the concept of regulation of the balance of payments, marxist (alternative) and geofinancial.*

*Всю свою жизнь я смотрел на долги как на связующее звено, как на связующую нить между небесами и землей, как единственную опору человеческого рода, без которой люди давно бы погибли. Быть может это и есть та великая мировая душа, которая, согласно учению академиков, все на свете оживляет.*

**Ф. Рабле.**

Упродовж століть боргові фінанси, зокрема проблема зовнішньої заборгованості, є однією з найбільш дискусійних тем академічної фінансової думки, потужним політичним і суспільним подразником, неоднозначним і суперечливим питанням не лише національного, а й глобального масштабу. Недавні на суспільно-психологічному й емоційному рівнях сприймання державного боргу варіює від апокаліпсичного образу смертоносної проблеми до чудо-

дійного засобу вирішення всіх проблем, що знайшло своє інтелектуальне відображення в науково-теоретичних уявленнях про природу державного боргу [1, 200].

Чимало науковців зробили свій внесок у дослідження перших проявів зовнішньої заборгованості й прогнозів її розвитку. Це А. Сміт, Д. Рікардо, Д. Міль, К. Дітцель, К. Маркс та ін. Треба віддати належне українським і російським вченим-фінансистам, що започаткували вивчення питань державного кредиту й дослідження

державного боргу. Йдеться про фундаторів фінансової науки М. Алексеєнка, С. Іловайського, М. Орлова, І. Озерова. Розвиток практичної філософії державного боргу та запровадження дефіцитного фінансування у практику державних фінансів пов'язане з іменами таких державних діячів, як Б. Франклін (політичний діяч, один із авторів Декларації незалежності США), королева Марія-Антуанетта (період Великої французької революції), О. Гамільтон (міністр фінансів США у роки президентства Д. Вашингтона), С. Вітте (міністр фінансів Росії за Миколи II), Ф. Рузвельта (президент США, який ліквідував наслідки "великої депресії").

Минуле століття гостро поставило проблему зовнішньої заборгованості у фокус державних фінансів усіх країн світу. Ці проблеми досліджували і вивчали під різним кутом зору сучасні науковці Заходу. Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики зовнішньої заборгованості відіграють праці таких зарубіжних вчених: Р. Барро, Ш. Бланкарта, Дж. Б'юкенена, А. Лернера, Р. Масгрейва, Дж. Стігліца, Г. Моультона, М. Фрідмена, які розглядають державний борг як із позицій його впливу на економічний розвиток, так і з точки зору перекадання тягаря державного боргу на майбутні покоління. Зовнішня заборгованість держави як наслідок залучення іноземних кредитів в умовах дефіцитності внутрішніх заощаджень та доволі високих можливостей прибуткового інвестування вивчали Г. Джонсон, К. К. Курихара, П. Кругман, Д. Мейєр, М. Обстфельд, Дж. Хікс.

Враховуючи альтернативні погляди, що формувалися впродовж усієї історії зовнішньої заборгованості, спробуємо згрупувати та систематизувати основні сучасні концептуальні підходи, що пояснюють природу феномену останньої та полярно трактують її вплив на фінансово-економічне становище держави.

### **ВІД "ЗДОРОВИХ ФІНАНСІВ" А. СМІТА ДО КЕЙНСІАНСЬКОЇ ДОКТРИНИ КОМПЕНСАЦІЙНИХ БОРГОВИХ ФІНАНСІВ**

Існування зовнішньої заборгованості як фінансово-економічного явища зумовило необхідність наукового дослідження його природи. Так, вчені-економісти різних шкіл і представники різних наукових течій намагаються проаналізувати передумови і причини виникнення заборгованості та її наслідки. Фундатори класичної політичної економії А. Сміт, Д. Рікардо, Д. Юм, Дж. С. Міль вперше в історії світової економічної думки почали досліджувати проблему заборгованості та окремі аспекти руху капіталу між країнами. Вважаючи ринкову систему врівноваженою і гармонійною, що саморегулюється шляхом взаємодії попиту і пропозиції та постійного коливання цін, вони дотримувались у фінансах концепції "здорових фінансів" (обов'язковий збіг обсягу бюджетних видатків і доходів), а рух капіталу між країнами пояснювали різницею у нормі прибутку, яка в найбагатших капіталом країнах має тенденцію до зниження. При цьому не було суттєвої різниці у природі суспільного (державного) і приватного боргів, не виникало питання чіткої класифікації боргу на внутрішній і зовнішній, оскільки висловлювалася однозначна позиція недоцільності позикових фінансів, що аргументувалася вагомими доводами: державний борг призводить до відпливу капіталів із країни; бюджетні дефіцити скорочують приватні заощадження; заборгованість спричинює виплату відсотків. Тому для блага людства "необхідно зробити велике зусилля, аби позбутися національного боргу" [10, 165]. В іншому разі, як застерігав А. Сміт, "нагромадження величезних боргів розорить усі великі нації Європи" [11, 651]. Цю ж думку поділяли Д. Юм, а згодом і відомий французький вчений Ж. Б. Сей, який порівнював державний борг із "новою зброєю, страш-

нішою за порох, зброєю, яку держава має використовувати лише у виняткових випадках”.

Ці категоричні заперечення боргу мали значний вплив на діяльність урядів багатьох європейських країн у питаннях щодо визначення обсягів державних запозичень та їхнього використання. Разом із цим світова практика використання державних запозичень демонструвала непоодинокі випадки, коли державні позики сприяли економічному розвитку країн. Це змусило переглянути теоретичні постулати щодо державного кредиту. З'явилися наукові дослідження, в яких державний кредит визначався як важливий інститут нової епохи людського розвитку. Основою “сучасної доктрини” державного кредиту, що є й актуальною й нині, можна вважати працю російського політика і вченого XIX ст. М. Ф. Орлова “О государственном кредите”, де вперше прозвучала думка про те, що “...при чіткому дотриманні правил державний борг не є тягарем, а багатством і для народу, і для уряду”. Цієї ж думки дотримувався німецький вчений К. Дітцель, якому належить відомий афоризм: “Коли б не було державного боргу, то його слід було б вдумати”.

Проблеми державного кредиту та державного боргу досліджували і вітчизняні науковці. Так, М. М. Алексеєнко, професор фінансового права, ректор Харківського університету, в магістерській дисертації “Государственный кредит. Очерк нарастания государственного долга в Англии и Франции” проводив думку, що найдосконаліша держава та, яка має більшу заборгованість. За його образним висловлюванням, якщо порівняти борг із війною, то борг ніби означає чудодійну можливість вести війну ще не вилитими гарматами. Протилежну позицію займав інший український науковець, професор Новоросійського (Одеського) університету С. І. Іловайський. Він зазначав: “Увели-

чение государственных долгов – крайне угрожающий факт: таким путем плательщики податей, т. е. все граждане попадают как бы в кабалу к владельцам государственных облигаций; если же таковыми являются иностранцы, то положение задолжавшей страны ухудшается, так как она становится данником иностранных кредиторов и теряет в значительной степени свою независимость” [4, 7].

Подібні побоювання та аргументи “за” проголошували економісти та державні діячі Заходу. Зокрема, міністр фінансів США (за часів президентства Д. Вашингтона) О. Гамільтон вважав, що “національний борг, якщо він не надмірний, буде для нас національним благодіянням”. Його сучасник Б. Франклін (один із авторів Декларації незалежності США) застерігав: “Хто йде за кредитом, той йде за зневагою”. За суттю подібні уявлення про природу державного кредиту та можливості боргового фінансування поширені й нині, засвідчуючи як консерватизм, так і складність і суперечливість істин фінансової науки та світової практики.

Під впливом розвитку державно-монополістичного капіталізму в 30–60-ті рр. XX ст. в основу фінансової політики було закладено кейнсіанські та неокейнсіанські доктрини. Цілковито протилежна класичній фінансова концепція Дж. Кейнса, заперечуючи саморегулювання економіки, основним інструментом державного регулювання вбачала бюджетну політику. На основі ідеї про ефективний попит була переглянута вся фінансова концепція. Основним інструментом урядового впливу на циклічний розвиток і подолання криз передбачалися державні видатки. Власне, їх формування, структуру і постійне зростання Дж. Кейнс вважав важливим чинником досягнення ефективного попиту. Урядовий попит, забезпечений податками і позиками, мав “оживити” підприємницьку діяльність та зумовити зростання національного доходу і зайнятості. Аналогічно до

державних видатків вчений вписує в динаміку макропоказників і податки, вважаючи, що зміни в податковій політиці суттєво впливають на основні компоненти попиту – індивідуальне та інвестиційне споживання.

Особливої уваги заслуговує запропонована Дж. Кейнсом у теорії державних фінансів гіпотеза про необхідність зростання державних витрат, які б фінансувалися за допомогою позик. Його послідовники назвали це принципом дефіцитного фінансування, а сам підхід – компенсаційними борговими фінансами. На думку Дж. Кейнса, державні інвестиції та поточні витрати можна фінансувати у борг. Урядові інвестиції, акумульовані шляхом позик, дадуть змогу розширити “схильності до інвестування”, а фінансування поточних витрат збільшить схильність до споживання. Власне, шляхом дефіцитного фінансування кейнсіанці “лікували вади капіталізму”. Кейнсіанська доктрина заперечила концепцію “здорових фінансів”, а гіпотеза про обов’язкове збалансування бюджетних видатків і доходів вважалася тоді своєрідним анархізмом. Ринок позичкових капіталів став одним з інструментів досягнення ефективного попиту, а дефіцит державного бюджету перетворився в один із методів державного регулювання. Таким чином, Дж. Кейнс розробив принципово нову теорію фінансів, спрямовану на регулювання економіки.

Кейнсіанська фінансова концепція була реалізована на практиці послідовниками Дж. Кейнса (у США – Р. Харродом, Е. Домаром, А. Оукеном, У. Хеллером; у Великобританії – Дж. Вайсманом; у Франції – Ф. Перру) й у 40-60-ті рр. ХХ ст. вона мала успіх і певні позитивні результати. Практично до 70-х рр. ХХ ст. основою фінансової теорії та практики більшості економічно розвинутих країн Заходу були вихідні положення цієї теорії.

Починаючи з 80-х рр. ХХ ст., значно активізувалися у світовій науці дослід-

ження проявів і тенденцій відомого фінансово-економічного явища зовнішньої заборгованості. Цю проблему нині вивчають сучасні теорії зовнішньої заборгованості, що розвиваються у рамках традиційних (неокласичної та неокейнсіанської) теорій державного кредиту і державного боргу, використовуючи низку положень і теорій міжнародного руху капіталу.

### **ФІНАНСОВА КОНЦЕПЦІЯ ДЕРЖАВНОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ: ПОЛЕМІКА ЩОДО БОРГОВОГО ТЯГАРЯ**

У межах фінансової концепції державної заборгованості формулюються теоретичні уявлення та висувуються наукові гіпотези щодо доцільності чи недоцільності позикових фінансів. У дослідження цієї концепції значний внесок зробили американські економісти Г. Моультон (розробивши так звану теорію “нової філософії державного боргу”, висунув гіпотезу про те, що в ситуації, коли запозичення для покриття бюджетних дефіцитів використовують для кредитної підтримки державних інвестицій, то вони справляють на економіку мультиплікаційний ефект) та Р. Масгрейв (висунув гіпотезу про оптимальний розподіл боргового тягаря між поколіннями за умови еквівалентного нагромадження боргу і зростання інвестицій публічного сектору. Паралельно з цим розширив сферу боргового фінансування і на видатки соціального характеру, аргументуючи тим, що населення країн, особливо тих, що переживають економічні труднощі, потребує насамперед задоволення нагальних соціальних і побутових потреб як умови подальшого розвитку). Сучасний американський науковець Р. Барро у формі теореми нейтральності визначає внутрішні (але не зовнішні!) позики як рівноцінний податкам спосіб залучення коштів без реального перенесення тягаря бюджетних видатків поточного періоду на податкоплатників

майбутнього, а А. Лернер практично вперше провів диференціацію між внутрішнім і зовнішнім боргом, вказуючи на те, що внутрішній державний борг не покладає фінансового тягаря на майбутні покоління, оскільки внутрішній державний борг є суспільним активом, а виплати відсоткових платежів – суто трансферна проблема: одні члени суспільства сплачують податки, інші – отримують цю суму грошей у вигляді відсоткових платежів. Одночасно, на його погляд, шляхом зовнішніх державних позик можна перенести борговий тягар на майбутні покоління, оскільки при залученні зовнішніх кредитів відмова від споживання відбувається за кордоном, у країні-кредиторі, однак у майбутньому виникає тягар для країни-боржника у зв'язку з виплатою суми основного боргу і відсоткових платежів. Отже, згідно з “новою ортодоксією” А. Лернера є альтернатива вибору не між податками і позиками, а між внутрішнім і зовнішнім боргом. Інший представник “нової ортодоксії”, один із найвизначніших теоретиків-неокласиків державних фінансів А. Пігу, вказуючи на обмежені регулюючі можливості ринкової конкуренції, вважає за потрібне доповнити її державним регулюванням. При цьому в ролі ринкових регуляторів він розглядає податки і позики. Вчений в основу “здорових фінансів” закладає принцип співіснування податків і позик, вказуючи на необхідність чіткого розмежування видатків на поточні (соціальні виплати, адміністративні затрати тощо), які мають фінансуватися лише за рахунок податків; разом із цим, застосування позик він виправдовує лише в екстраординарних обставинах. Цілком протилежну позицію висловлюють неоліберали. Заперечуючи втручання держави в економіку, вони засуджують збільшення обсягів державних видатків і державної заборгованості. Основоположник сучасного монетаризму М. Фрідмен доводить, що державне

втручання слід обмежити лише грошовою сферою. Англійський економіст Дж. Б'юкенен змістив акцент аналізу з макроекономічного на мікроекономічний аспект державної заборгованості. Критикуючи концепцію представників “нової ортодоксії” про те, що державний борг не створює реального фінансового тягаря для майбутніх поколінь, та спростувавши гіпотезу про відсутність аналогії між внутрішнім і зовнішнім державним боргом, він аргументує, що тягар державного боргу слід розглядати як індивідуалістичну концепцію. Тобто в демократичному суспільстві тягар державного боргу необхідно вимірювати не на все суспільство, а щодо його індивідуального впливу на кожну особистість. На думку Дж. Б'юкенена, у демократичному суспільстві тягар виникає лише тоді, коли індивіда змушують чинити певні дії (наприклад, сплачувати подати). Щодо сфери державної заборгованості це означає, що боргова розписка кредитора не спричинює ніякого тягаря, оскільки це добровільні дії, а виплата відсотків і погашення боргу індивіда в примусовому порядку шляхом оподаткування можуть зумовити додатковий тягар, отже, відбувається його перекидання на майбутні покоління.

Аналіз найвідоміших теорій та гіпотез державного боргу дає змогу зробити висновок про те, що предметом дискусій у межах фінансової концепції є проблеми, пов'язані з оптимальним розподілом боргового тягаря між поколіннями, принципами співіснування податків і позик, способом фінансування бюджетного дефіциту (позики чи інфляційні податки), впливом державного боргу на зростання і стабільність економіки. Проте ця концепція не враховує антиципацію валютної виручки і того тягаря, який лягає на платіжні баланси в момент погашення зовнішніх позик.

### ІНВЕСТИЦІЙНА КОНЦЕПЦІЯ: ЗОВНІШНІ ПОЗИКИ ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

В економічній теорії ще в XIX ст. сформувався науковий напрям, що надавав великого значення позичковому фінансуванню у стимулюванні економічного зростання (К. Дітцель, М. Орлов, Дж. С. Міль), заклавши фундамент для розвитку інвестиційної концепції. Вона пояснює природу зовнішньої заборгованості держави як наслідок залучення іноземних кредитів за умов дефіцитності внутрішніх заощаджень і доволі високих потенційних можливостей прибуткового інвестування. Основою цієї концепції є ідейно-теоретичне підґрунття міжчасової торгівлі ("inter temporal trade"). Ця теорія трактує рух міжнародних потоків капіталу у формі позик і кредитів як особливий різновид міжнародної торгівлі. Сучасні американські економісти П. Кругман та М. Обстфельд, розглядаючи міжнародний кредит з точки зору теорії міжчасової торгівлі, відштовхувальну точку-силу знаходять у національній закритій економіці, здійснюючи альтернативний вибір між поточним і майбутнім споживанням. Вони аргументують, що в національній економіці немає раптового споживання всього виробленого продукту (ВНП), тобто його частина має здатність набувати форми інвестицій:

$$I = S = Y - C - G, \quad (1)$$

де  $I$  – інвестиції,  $S$  – заощадження,  $Y$  – ВНП,  $C$  – споживання,  $G$  – державна закупівля.

Чим більше інвестицій буде вкладено в економіку нині, тим більший обсяг виробництва і споживання вона забезпечить у майбутньому. (див. рис.1).

В умовах відкритої економіки кожна із країн має вибір: чи спожити весь отриманий дохід у поточному періоді, чи частину доходу спрямувати на заощадження і цим збільшити обсяги споживання

у майбутньому, чи взяти кредит і спожити в поточному році більше, зменшивши обсяги майбутнього споживання. Зазначений вибір доцільно здійснювати з позицій диференційованих міжчасових виробничих можливостей. Так, країни з низьким рівнем доходу генерують низький рівень національних заощаджень і не мають потенційних можливостей задовольнити свою потребу в прибутковому інвестуванні. Низький рівень внутрішніх заощаджень зумовлює те, що капітал стає відносно дефіцитним чинником, а тому різко зростає і норма доходу (відсоткова ставка). Зазначені вище перспективи сприяють припливу зовнішніх позичкових капіталів у значних обсягах, а країна має змогу отримати інвестиційні ресурси і збільшити поточне споживання, незважаючи на низький рівень внутрішніх заощаджень. З іншого боку, в країнах із надлишком капіталу, де рівень національних заощаджень порівняно високий, найпродуктивніші інвестиційні можливості, як правило, можуть бути вичерпаними за наявності певного надлишку заощаджень. Цей надлишок не використовувався інвестиціями, згідно з "кейнсіанським постулатом фінансової думки" Заходу, негативно впливає на обсяг виробництва, величину доходів і прибутків. Саме він і зумовлює необхідність експорту капіталу з метою більш прибуткового використання. Тому країни з надлишком капіталу надають свої заощадження країнам з його дефіцитом, і виступають щодо останніх у ролі кредиторів.

Сучасні теорії Заходу, класифікуючи країни за ознакою наявності вільних капіталів, поділяють їх на ті, що володіють надлишковою кількістю капіталу й експортують його, та ті, що потребують вільних коштів і тому ввозять капітал з-за кордону. Згідно з таким розподілом, надлишок капіталу чи його нестача є умовним показником ступеня економічної зрілості тієї

чи іншої держави, а сам процес народногосподарського розвитку трактується при цьому лише як процес нагромадження. З огляду на вищезазначене, іноземний капітал дедалі частіше економісти Заходу трактують як необхідний для прискорення процесів національного нагромадження ресурсів, що доповнює внутрішні можливості фінансування інвестицій. Таким чином, специфіка теорії міжчасової торгівлі у випадку із міжнародним кредитом полягає в тому, що кредитор, надаючи позику, зменшує поточне споживання, віддаючи перевагу споживанню в майбутньому. З іншого боку, позичальник, отримуючи кредит, має змогу збільшити поточне споживання за рахунок зменшення споживання в майбутньому, коли він повертатиме кредит з відсотками.

Отже, залучення коштів нині для реального економічного зростання в майбутньому є основним постулатом інвестиційної концепції. Лише за цієї умови держава здатна повернути борги і збільшити національний дохід. Тому головним питанням щодо зовнішнього боргу в цій концепції є доцільність залучення та ефективність використання позичкового капіталу. Якщо держава використовує залучені ресурси на фінансування поточних витрат через неспроможність фінансувати поточне споживання за рахунок внутрішніх джерел, то позичкові ресурси фактично "проїдаються", а подальші покоління будуть змушені погасити борг і відсотки за зовнішніми кредитами за рахунок обмеження своїх майбутніх доходів. Якщо ж позичкові ресурси використовують для фінансування капітальних державних затрат (державне інвестування), то нагромадження зовнішнього боргу не є негативним чинником, оскільки це означатиме здійснення великих інвестиційних проєктів, прибутку від яких дасть змогу покрити заборгованість. Таким чином зростання зовнішнього боргу є благом для економіки в

разі, коли приріст національного доходу, отриманого в результаті економічного зростання, дасть змогу не лише сплатити відсотки, а й збільшити доходи держави і населення. Згідно з цією концепцією, для держави прийнятні лише ті позики, які використовуються на фінансування базових галузей економіки, а саме тих, що працюють на експорт, оскільки вони є джерелом валютної виручки для погашення зовнішнього боргу і локомотивом структурної перебудови національної економіки. Якщо ж позичкові ресурси використовуються для покриття поточних затрат без спроби підвищити спроможність країни генерувати нові надходження в казну, це зумовлює небажане в таких умовах рефінансування за рахунок нових кредитів, що в підсумку лише поглиблює фінансову кризу і змушує державу будувати "фінансову піраміду" з неправильними параметрами.

Доходимо висновку, що міжнародні потоки позичкового капіталу (насамперед у формі міжнародного кредиту), що призводять до зростання зовнішньої заборгованості окремих країн, є нормою світової практики, оскільки при недостатньому рівні внутрішніх заощаджень зовнішні позики дають змогу подолати нестачу інвестиційних ресурсів, а соціально-економічний розвиток фінансується шляхом залучення іноземних кредитів.

У більшості теорій Заходу, а нині й у вітчизняній науці поширена думка, що будь-яка країна, яка розвивається і прагне до швидкого збільшення національного доходу, натрапляє на непереборні перешкоди, якщо намагається здійснити програму капіталовкладень, обмежуючись лише мобілізацією національних коштів. Економісти Заходу (С. Кузнец, Г. Хаберлер, Г. Джонсон, Дж. Хікс, Г. Мейєр та ін.) популяризують думку про те, що пришвидшення економічного зростання в країнах, що розвиваються, в сучасних умовах неможливе без урахування можливості

допуску іноземного капіталу (в т. ч. у формі міжнародного державного кредиту). Останній вони характеризують як одне із зовнішніх джерел нагромадження. Теорію залежності розвитку національних господарств від міжнародних потоків капіталів можна довести побудувавши математичні моделі.

Розглянемо один із варіантів таких моделей, які виконав економіст Заходу К. К. Курихара. Для індустріально розвинутих і економічно відсталих країн автор використовує два дещо відмінних підходи. У першому, характеризуючи кількісну залежність між ввозом капіталу і темпами зростання слаборозвинутої економіки, він визначає відносний обсяг потрібних іноземних ресурсів і капіталів для швидкого зростання національного доходу. Друга модель, призначена для економічно розвинутих країн, відображає їх потребу у вивозі капіталу і його вплив на подальше рівномірне зростання. У першому випадку основою моделі для країн, що розвиваються, є така рівність:

$$I + X = S + M + B, \quad (2)$$

де  $I$  – внутрішні інвестиції;  $X$  – експорт товарів;  $S$  – національні заощадження;  $M$  – імпорт товарів;  $B$  – іноземні фінансові ресурси.

Вихідні умови рівноваги між інвестиціями і джерелами їх фінансування у широкому розумінні цього слова трактуються у другому випадку як:

$$I + X + L = S + M, \quad (3)$$

де  $L$  – чисті експортовані фінансові ресурси.

### ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ У КОНТЕКСТІ РІВНОВАГИ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Концепція економічної рівноваги платіжних балансів дає змогу дослідити, з одного боку, проблему зовнішньої заборгованості щодо необхідності залучення позичкового капіталу для вирівнювання

негативного сальдо балансу та підтримки відносної стабільності валютного курсу, а з іншого – вивчити наслідки для платіжного балансу у разі погашення заборгованості.

Формально платіжний баланс зрівноважений, оскільки підсумовуючі показники основних і балансуєчих статей взаємопогашаються. Цю гіпотезу, що базувалася на принципах загальної рівноваги, в 1870-х рр. сформулював швейцарський економіст Вальрас як закон, який пізніше отримав назву “правила Вальраса”. Відповідно до нього, якщо економіка визначена як система збалансованих ринків (товарів, послуг, капіталу тощо), то надлишковий попит на одному із ринків має обов’язково балансуватися надлишком пропозиції на іншому, щоб їх сума дорівнювала нулю. У разі відкритої економіки будь-який дисбаланс у (міжнародній) зовнішній торгівлі товарами повинен компенсуватися, наприклад, рухом капіталу. Тому вартість імпорту країни дорівнює сумі вартості експорту й чистих зарубіжних продажів активів і відсотків на них:

$$IM = X + NA + NR, \quad (4)$$

де  $IM$  – імпорт,  $X$  – експорт,  $NA$  “net assets” – чистий продаж активів (різниця вартості активів, проданих іноземцям і куплених у них),  $NR$  “net interest” – чисті платежі відсотків (різниця вартості відсотків на вкладений капітал, отриманих із-за кордону і виплачених іноземцям). Подамо рівняння (4) у такому вигляді:

$$IM - X - NR = NA. \quad (5)$$

Ліва частина рівняння (5) відображає поточний баланс (баланс товарів і послуг плюс чисті виплати відсотків на капітал, які розглядаються як торгівля капітальними послугами), а права – баланс руху капіталу. Таким чином, відповідно до правила Вальраса, баланс торгівлі товарами і послугами має дорівнювати балансу руху капіталу з протилежним знаком. Якщо ця рівність не справд-



жується, то залишок називають пропусками і помилками.

Правило Вальраса було сформульоване за умов вільної конкуренції наприкінці XIX ст. Проте на початку XX ст. платіжний баланс поступово стає одним із об'єктів державного регулювання, що зумовлено, на наш погляд, такими причинами:

а) для платіжного балансу характерна нерівновага, що виявляється за тривалого і великого дефіциту в одних країнах і надзвичайно активного сальдо – в інших;

б) після відміни золотого стандарту в 30-х рр. XX ст. стихійний механізм вирівнювання платіжного балансу шляхом цінового регулювання є малоефективним;

в) в умовах інтернаціоналізації господарських зв'язків зросло значення платіжного балансу в системі державного регулювання економіки.

Основні принципи регулювання платіжних балансів були сформульовані ще в кейнсіанській теорії. Так, Дж. Кейнс вважав, що рух капіталу в будь-якій формі виникає через нерівновагу платіжних балансів різних країн. Він наголошував, що вивіз капіталу із країни здійснюється тоді, коли експорт товарів і послуг перевищує їх імпорт. Поділ країн на такі, що ввозять і вивозять капітал, кореспондує за такого підходу із класифікацією цих же держав за обсягами їх експорту та імпорту. Традиційно надлишок вільних капіталів поєднують із надлишком товарів, а це призводить до перевищення експорту товарів над імпортом, і навпаки. Таким чином, ввіз чи вивіз капіталу разом із торговим балансом країни утворюють своєрідне співвідношення із національними платежами та валютними надходженнями. За логікою цих міркувань, вивіз капіталу є органічною функцією національного господарства, і він настільки ж необхідний, як і вивіз товарів, що переповнюють внутрішній ринок. У такій ситуації виникає потреба у державному втручанні шляхом вивозу капіталу.

За умови, якщо платежі перевищують надходження за поточними статтями, виникає проблема погашення дефіциту за рахунок балансуєчих статей, які характеризують джерела і методи врегулювання сальдо платіжного балансу. Традиційно для фінансування дефіциту платіжного балансу за поточними операціями використовують іноземні позики і ввіз капіталу. Йдеться про тимчасові методи балансування платіжного балансу, оскільки приплив іноземного капіталу справляє подвійний вплив на платіжний баланс країни-імпортера: спочатку збільшуються надходження, але з настанням термінів платежів країни-боржники змушені сплатити суму боргу, а також відсотки і дивіденди.

Тривала нерівновага платіжного балансу посилює диспропорції в економіці країни. Тому для покриття дефіциту платіжного балансу МВФ надає резервні кредити, обсяг яких незначний і які розподіляються нерівномірно по країнах у межах 25% від їхніх квот. Кредити понад цю резервну позицію обумовлені жорсткими вимогами проведення стабілізаційних програм МВФ. Окрім цього, використовуються двосторонні урядові кредити, короткотермінові взаємні кредити центральних банків у національних валютах за угодами "своп". Активне залучення іноземних кредитів для балансування платіжного балансу активізує рух капіталу та призводить до збільшення зовнішньої заборгованості. Внаслідок перевищення допустимої норми заборгованості перед країною постає проблема економічного, а пізніше й політичного характеру. Оскільки ринки обмежують кредити таким країнам, покриття дефіцитів їхніх платіжних балансів можливе лише за рахунок умовних кредитів, зокрема кредитів МВФ, що передбачають стабілізаційні програми, а також втручання кредиторів і міжнародних організацій в економіку і політику країн-позичальниць. Тому з метою зменшення

ризикую подібної залежності країни-боржники, в т. ч. і промислово розвинуті, переорієнтовують її економічну політику, щоби зменшити зовнішній борг.

### **МАРКСИСТСЬКА КОНЦЕПЦІЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ: БУТИ ЧИ НЕ БУТИ?**

Вітчизняна фінансова та економічна наука тривалий період базувалася на марксистській теорії, головні положення якої є основою **марксистської концепції** міжнародного кредиту та заборгованості. К. Маркс, наголошуючи на ролі внутрішнього державного боргу, який “наділяє непродуктивні гроші продуктивною силою і перетворює їх таким чином у капітал”, зазначав, що “одночасно із державними боргами виникла система міжнародного кредиту, яка часто є одним із прихованих джерел первісного нагромадження для того чи іншого народу” [5, 753].

Разом із цим, К. Маркс пояснював вивіз капіталу його надлишком у країні. При цьому “надлишок”, як і класики економіки, він розумів як капітал, використання якого в країні призвело б до зниження норми прибутку. Саме цей надлишок, на його думку, і зумовлює необхідність експорту капіталу в пошуках прибутковішого використання. “...занепада Венеція позичала великі грошові суми в Голландії. Такі самі відносини виникають між Голландією та Англією. Вже на початку XVIII ст. голландські мануфактури були перевершені англійськими... Через це в період 1701–1776 рр. одним із головних заходів голландців стає видача в позику величезних капіталів, а саме для своєї могутньої конкурентки Англії” [5, 753]. Такі відносини виникли пізніше між Англією, що втратила значення “всесвітнього промисловця”, і США. Надлишок капіталу в Англії, конкуренція з боку інших країн, зокрема США, понизили прибутковість англійських підприємств і створили для держави умови “всесвітнього кредитора,

лендлорда і власника, що стягує з усього світу доходи у вигляді відсотків на капітал, ренти і прибутку” [7, 234].

Тривалий період марксистське вчення трактувалося лише з класових позицій. Воно мало багато прихильників, які у всьому вбачали лише соціально-класові протиріччя. Проте сучасні економічні процеси різних країн потребують іншого підходу щодо цього питання. На наш погляд, слід внести певні корективи щодо трактування цієї теорії, не заперечуючи її, а по-новому вивчаючи, як висвітлив автор. Проте, сьогодні науковці взагалі уникають цього вчення. На думку російського економіста А. Бельчука, така позиція є необґрунтованою і навіть помилковою, оскільки “експлуатація і соціально-класові протиріччя, а саме в міжнародних відносинах, не зникли і навряд чи коли-небудь зникнуть”. Відстоюючи це твердження, вчений визначає відносини між кредиторами і боржниками у світогосподарській системі як “відносини домінування багатих і сильних над менш багатими і сильними та зовсім небагатими і слабкими” [2, 121]. Такої точки зору дотримуються також сучасні вітчизняні вчені Ю. Пахомов, Д. Лук'яненко, Б. Губський, які, досліджуючи конкурентні переваги національних економік у глобальному середовищі, вважають, що “малорозвинута країна з переходом до ситуації відкритості свідомо втрачає шанс на виживання. Її економічний простір неминуче стає спустошеним і зайнятим іноземним, значно потужнішим капіталом” [8, 103].

Послідовники К. Маркса, не заперечуючи “марксистського постулату” про надлишок капіталу, сформулювали ще кілька умов його експортування: зростаюча інтернаціоналізація виробництва, постійно зростаюча конкуренція монополій; підвищення темпів розвитку, що зумовило зростання зарубіжного попиту на капітал з боку як країн, що розвиваються, так і економічно розвинутих держав.

**ГЕОФІНАНСОВА КОНЦЕПЦІЯ  
І ПРОБЛЕМА “БОРГОВОГО НАВІСУ”  
 (“DEBT OVERHANG”)**

На сучасному етапі вітчизняна та наука Заходу прагнуть реально оцінити роль зовнішніх запозичень і зовнішнього боргу в соціально-економічному розвитку окремих країн, акцентуючи увагу не лише на питаннях доцільності чи недоцільності залучення зовнішніх позик та проблемах збалансування державного бюджету чи поточного платіжного балансу, а комплексно досліджуючи циклічний процес управління зовнішнім боргом на рівні держави через показник ефективності залучення, ефективності використання та ефективності погашення; оцінюючи зовнішній борг з позицій суверенного ризику, а також ранжируючи альтернативні варіанти між виплатою боргу та оголошенням дефолту з позицій максимального можливого досягнення економічних інтересів як боржників, так і кредиторів та вибору найоптимальнішого із можливих варіантів. Саме у цьому напрямку упродовж останніх років активно розвивається сучасна “геофінансова” концепція, яка робить спробу відповісти на низку запитань: який механізм керує міжнародними фінансово-кредитними потоками за інтенсивністю і напрямками, за якими законами позичкові ресурси розподіляються і перерозподіляються у світовій економіці, які можливі соціально-економічні та валютно-фінансові наслідки зовнішньої заборгованості та 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. Кадінгтон, Ч. П. Кіндлебергер, В. Клайн, І. Уолтер) і теорії “альтернативності ресурсів” (сучасний універсальний економічний напрям, що вивчає проблеми вибору за умов обмеженості ресурсів, започаткований А. Маршаллом, В. Паретто, П. Самуельсоном).

З точки зору теорії обмеженості (альтернативності) ресурсів, фінансові ресурси є “сировиною”, наявність котрої у кожний момент суворо обмежена. Обмеженість ресурсів потрібно розуміти не лише у фізичному плані (хоча і це має велике значення), а як неможливість задоволення потреб усіх членів суспільства одночасно і в повному обсязі. Найраціональніший варіант співвідношення і використання виробничих ресурсів в економіці називають економічним оптимумом. Дослідження економічного оптимуму проводив швейцарський економіст В. Паретто. Основний висновок дослідження полягає в тому, що ніхто не може поліпшити свого становища, не погіршуючи становища іншого. У контексті світового ринку позичкових капіталів оптимум Паретто можна трактувати таким чином: жодна держава не може поліпшити свого фінансового становища, не погіршуючи фінансового становища іншої. Саме тому основою використання обмежених фінансових ресурсів є боротьба за їх джерела, а паралельно з цим існує проблема економічного (в цьому разі “геофінансового”) вибору. З економічної точки зору, правильний економічний вибір дає змогу найповніше задовольнити постійно зростаючі потреби (потреби у фінансових ресурсах), а хибний – призведе до значних втрат ресурсів і зниження рівня задоволення потреб. Таким чином, кожна держава змушена шукати нові методи інтерпретації та нові форми впливу на грошово-фінансову сферу, здатні забезпечити могутність, необхідну для реалізації державних інтересів. Дослідження, що базуються на цих гіпотезах, є “геофінансовими” [6]. Економічний вибір спрямований не лише на пошук національних внутрішніх джерел фінансових ресурсів, а й на посилення здатності країни використовувати міжнародні фінансові ресурси, тобто метою є отримання доступу до фінансових ресурсів, причому такого, який

був би простим, диверсифікованим та економічним. З іншого боку, геофінансова концепція вивчає питання забезпечення найбільшої віддачі (доданої вартості) від фінансових ресурсів, або, інакше кажучи, постає питання ефективності управління різними фінансовими ресурсами. Крім цього, в концепції акцентується увага на питаннях ролі міжнародних потоків капіталів, що залучаються і вилучаються із країни, і досліджуються проблеми їх міграції за інвестиційними й спекулятивними ознаками, та як різні форми спекуляції можуть впливати на грошову стабільність, відсоткові ставки, платіжний баланс тощо.

Так, починаючи з 80-х рр. ХХ ст., активно розвивається теоретичний напрямок, спрямований на дослідження проблем “боргового навісу” – “*debt overhang*” [3, 81], які полягають у тому, що обсяг взятих державою зобов’язань зумовлює недовіру кредиторів щодо здатності країни-боржника виплатити їх у повному обсязі. Проблема “боргового навісу” загострюється, якщо очікуваний чистий потік базових трансфертів (переказ ресурсів від кредитора до боржника) менший, аніж сукупний борг країни. Чистий приплив (відплив) капіталу дорівнює валовому припливу капіталу у формі нових кредитів мінус амортизація (виплата основної суми боргу). Звідси сальдо позичкових операцій або базовий трансферт можна визначити як різницю між чистим припливом капіталу і сумою відсотків на весь зовнішній борг, а також мінус чистого відпливу капіталу із країни-боржника в інших формах. Цей переказ ресурсів (або базовий трансферт) можна подати таким чином [83, 150]:

$$RT = L - S - O, \quad (6)$$

де  $L$  – обсяг нових кредитів, отриманих країною-боржником (ураховуючи пролонгацію кредитів, щодо яких наступив термін погашення);  $S$  – розмір виплат кредиторам щодо обслуговування зовнішнього боргу

(погашення основної частини кредиту і відсотків);  $O$  – чистий відплив капіталу із країни-боржника (включаючи, наприклад, втечу капіталу резидентів даної країни за кордон).

Якщо  $RT$  – позитивна величина, то обсяг нових кредитів перевищує його виплати іноземним резидентам, тобто в платіжному балансі буде відображатися приплив ресурсів із-за кордону. Якщо ж  $RT$  негативне, то це означає, що знову отримані кредити не покривають обслуговування боргу і відплив капіталу із країни-боржника. В цьому разі відбувається чистий відплив ресурсів від боржників до кредиторів. Країна не прийме рішення про відмову від повернення боргу доти, поки чистий приплив ресурсів від кредиторів позитивний, вона завжди виконуватиме зобов’язання щодо обслуговування боргу, якщо вона буде отримувати ці ресурси від нових кредиторів. Однак якщо величина  $RT$  від’ємна, то з’являється бажання відмовитися від виконання боргових зобов’язань, що зростає зі зменшенням обсягу нового кредитування або збільшення розміру виплат щодо обслуговування боргу.

У цьому разі виникає проблема суверенного ризику як для кредитора, так і для боржника, пов’язана з вибором оптимального варіанта між виплатою боргу та оголошенням дефолту (тобто спостерігається ситуація зіткнення економічних інтересів кредиторів і боржників: перші намагаються отримати якнайбільше, а другі – віддати якнайменше). При цьому виникає певний конфлікт між індивідуальними та спільними інтересами кредиторів, що може перешкодити отриманню позичальником нових кредитів. Колективний інтерес зводиться до того, що кредитори прагнуть отримати платежі за раніше видані кредити, тому дефолт боржника не в їхніх інтересах. Проте кожен кредитор зацікавлений передати тягар збиткового кредитування іншим креди-

торам, відмовившись від надання додаткових позик. Часто така ситуація може спровокувати кризу ліквідності навіть тоді, коли це не вигідно жодному з учасників. У цьому разі, щоб не втратити все, кредитори надають перевагу частковому списанню боргу, його реструктуризації, а не наданню додаткових позик.

Для боржника також є певний суверенний ризик. Мотивом, що змушує країни-боржники обслуговувати і погашати власні борги, може бути загроза політичної конфронтації, економічної небезпеки, підпорядкування боржника жорстким економічним програмам і політиці міжнародних фінансових організацій, усунення від міжнародного ринку капіталу, ембарго на постачання товарів, призупинення міжнародної допомоги тощо. Тому важливе значення при залученні зовнішніх позик та нагромадженні зовнішньої заборгованості має не лише комерційний аспект отримання доходу для повернення кредиту та економічна ефективність, а й політичний аспект – недопущення утиску національного суверенітету й усунення загроз фінансово-економічній безпеці країни. Обидва цих аспекти діалектично взаємопов'язані.

На основі вищеподаного можна стверджувати, що на сучасному етапі право на існування мають різні концепції, синтез яких дасть змогу створити теорію зовнішньої заборгованості, котра б розвивалася відповідно до загальносвітових тенденцій і була адаптована до тих процесів і реалій, які характерні для кожної окремої національної економіки. Таким чином, за умов ринкових і демократичних трансформацій, які нині відбуваються в Україні, на нашу думку, потрібно комплексно дослідити стимулюючий і руйнівний вплив на державні фінанси зовнішніх запозичень.

### Література

1. Андрущенко В. Л. *Фінансова думка Заходу в XX столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів)*. – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.
2. Бельчук А. *Важный элемент хозяйственной глобализации // Мировая экономика и международные отношения*. – 2000. – № 3. – С. 121–127.
3. Вавилов А., Ковалишин Е. *Проблемы реструктуризации внешнего долга России: теория и практика // Вопросы экономики*. – 1999. – № 5. – С. 78–93.
4. Иловайский С. И. *Определение, содержание и значение науки финансового права*. – Одесса, 1889.
5. Маркс К. *Капитал: У 3-х т. Т. 1*. – К., 1954. – С. 753.
6. Обухов Н. Л. *Глобализация и возникновение новых направлений в экономической науке: геоэкономики и геофинансов // Финансы*. – 1999. – № 12. – С. 55–58.
7. Озеров И. Х. *Основы финансовой науки*. – Вып. 2-й. *Бюджет*. – *Формы взимания*. – *Местные финансы*. – *Государственный кредит*. – Изд. 4-е, доп. – М., 1914. – 364 с.
8. Пахомов Ю. М. та ін. *Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Ю. М. Пахомов, Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський*. – К.: Україна, 1997. – 237 с.
9. Рабле Ф. *Гаргантюа и Пантагрюэль*. – М.: Правда, 1981. – С. 214.
10. Рикардо Д. *Сочинения. Т. 4. Парламентские речи: Пер. с англ.* – М.: Соцэкгиз, 1958. – 165 с.
11. Смит А. *Исследование о природе и причинах богатства народов*. – М.: Соцэкгиз, 1962. – Кн. 5. – 683 с.