

УДК 339.98

Н. В. Резнікова,  
д. е. н., доцент, доцент кафедри світового господарства та міжнародних економічних відносин, Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

# БОРГОВІ ВАЖЕЛІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ВЗАЄМОЗАЛЕЖНОСТІ: КАНАЛИ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

N. Reznikova,  
Doctor of Economics, Associate Professor at the Chair of World Economy and International Economic Relations of Institute of International Relations Taras Shevchenko National University of Kyiv

DEBT LEVERS OF MACROECONOMIC INTERDEPENDENCE:  
CHANNELS OF THE IMPACT ON ECONOMIC GROWTH

**У статті проаналізовано вплив зовнішніх запозичень на економічний розвиток країни-реципієнта позичкового капіталу. Розглянуто макроекономічні взаємозв'язки, що виникають у процесі акумулювання й нагромадження боргу. Виявлено потенційні та наявні суперечності у взаємодії боргу і зростання. Виокремлено тригери відносин боргової залежності та ідентифіковано її прояви на сучасному етапі функціонування світової економіки.**

**The impact of external loans on economic development in a recipient country is analyzed. Types of macroeconomic interdependence that occur in the process of accumulating the debt are highlighted. Potential and existing controversies in the correlation between debt and growth are defined. Triggers of debt-based relations and manifestations of debt-based dependence at the current phase of the global economy development are outlined.**

**Ключові слова:** зовнішній борг, боргова залежність, канали взаємозалежності, економічне зростання, інфляція, дефіцит бюджету, валютний курс, інфляція, функціональні фінанси.

**Key words:** external debt, debt dependency, channels of interdependence, economic growth, inflation, budget deficit, exchange rate, inflation, functional finance.

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Ще з часів панування у наукових колах концепції "здорових фінансів", на ідейних засадах якої будувалась боргова політика розвинутих країн, грошова емі-

сія розглядалась найдоцільнішим джерелом фінансування витрат у період депресії. Логіка міркувань полягала в тому, що оскільки ринок характеризується неповною зайнятістю, додаткова емісія не створює для держави додаткового фіскального тягаря подібного тому, що виникає, коли необхідно обслуговувати борг. Позики ж вважались альтернативою грошовій емісії, а не її

субституту. За умов високої інфляції їм покладалося в обов'язок стерилізувати надлишкову ліквідність у банківському секторі. Якщо критерії стабілізації вказували на доцільність скорочення купівельної спроможності приватного сектору, то рекомендувалося продавати державні цінні папери з позитивною доходністю; кошти, виручені від продажу цінних паперів вилучалися Центральним банком з обігу, результатом чого виступала дефляція. Є й такі теоретичні моделі, як, наприклад, гіпотеза Барро-Рікардо, згідно з висновками якої фінансування державних витрат за рахунок боргу і за рахунок податків матимуть однакові наслідки для економіки.

Тут слід акцентувати, що вплив боргу на економіку в рикардіанській та класичній інтерпретації є відмінним. Перші не бачать суттєвих відмінностей в джерелах покриття дефіциту між внутрішніми чи зовнішніми позиками, останні ж переконані, що дефіцит чинить сильний негативний вплив на інвестиції та баланс поточного рахунку. Водночас держава ніколи не розділяла фіскального аскетизму класичної моделі, згідно з якою податки, так звані інструменти ординарних державних фінансів, мають повністю покривати потреби економіки в ресурсах. Недарма, як справедливо наголошує Б. Альохін [1], в фіскальних конвенціях багатьох країн податки фігурують як вид доходів, а позики — як джерело фінансування дефіциту, явища за сутністю своєю екстраординарного. На нашу думку, окреслений вибір між внутрішнім і зовнішнім боргом можливий лише у випадку добре функціонуючого внутрішнього ринку державних цінних паперів. Тягар зовнішнього боргу, що зміщується у майбутнє, супроводжуватиметься відтоком ресурсів до країни-донора капіталу, що висуватиме вимоги до якості фіскального та боргового менеджменту в країні-реципієнті боргових позик та абсолютизуватиме проблему боргової залежності. Враховуючи, що вибір між проведенням грошової емісії, зростанням фіскального навантаження або залученням боргового капіталу актуалізується в часи депресії, нестабільності або кризових проявів, дослідження каналів впливу боргу на економічне зростання є актуальним.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

С. Гупта, Б. Клементс, Р. Бхатчарія, Т.К. Нгуєн і Г. Ічаусте емпірично оцінили вплив зовнішньої заборгованості на темпи економічного зростання в країнах з низьким рівнем доходу, а також проаналізували механізми цього впливу на зростання за допомогою дослідження її ефектів на державні інвестиції [2; 3]. А. Пескаторі, Д. Сандрі і Д. Саймон, намагаючись дати відповідь на питання щодо існування деякого порогового відношення державного боргу до ВВП, після якого середньострокові перспективи економічного росту в країні опиняються перед серйозною загрозою, зробили ряд контроверсійних висновків. По-перше, рівні заборгованості є слабкими індикаторами потенціалу зростання, і, таким чином, стратегії, спрямовані на посилення зростання, повинні враховувати цілий ряд інших чинників. По-друге, той факт, що високий, але з перспективами зниження рівень боргу не має негативного впливу

на зростання, свідчить на користь більш оптимістичної оцінки перспектив для тих країн, які долають проблему великої заборгованості. По-третє, відсутність конкретного боргового порога, вище якого перспективи зростання істотно погіршуються, означає, що країни можуть орієнтуватися на чисті середньострокові ефекти стабілізаційних стратегій, і не опікуватися тим, що короткотерміновий вихід за межі конкретного боргового порога призведе до масштабних і негативних наслідків [4]. В. Шпрингель досліджував роль зовнішнього боргу в генерації економічної кризи, приділяючи особливу увагу залежності економічного розвитку країни від структури зовнішнього боргу, який є відображенням специфічних рис національної економіки і фінансового ринку [5]. М. Римар, І. Дулін [6] розглянули еволюцію поглядів основних економічних шкіл на вплив боргу на економічне зростання, визначили переваги та недоліки запозичень для економіки, а також розкрили шляхи вдосконалення боргової політики. Є. Павловська [7] проаналізувала два протилежних та ключових підходи в теоретичних дослідженнях щодо впливу державного боргу на економічне зростання.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Ми пропонуємо розглянути канали впливу боргу на економічне зростання, акцентуючи увагу на макроекономічних взаємозв'язках, що виникають у процесі акумулювання й нагромадження боргу. Виявлення виникаючих суперечностей у взаємовпливі боргу і зростання із виокремленням тригерів відносин боргової залежності допоможе ідентифікувати прояви останньої на сучасному етапі функціонування світової економіки.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Пояснення того, в який саме спосіб високі рівні акумульованого боргу спричиняють зменшення зростання, лежать у площині феномену "тягаря боргу", який демонструє, що якщо існує деяка можливість того, що в майбутньому розмір боргу перевищуватиме здатність країни виплачувати його, очікувані витрати на обслуговування боргу зменшать потік національних та іноземних інвестицій. В останні двадцять років спостерігається швидкий перехід від фінансування дефіциту державного бюджету в країнах, що розвиваються, центральними банками до фінансування фінансовими ринками — тобто від прямого до непрямого фінансування — поряд з процесами дерегулювання режимів відсоткових ставок. Ця тенденція підтримувалась, серед іншого, тому що вважалося, що ринкова дисципліна у сфері державного запозичення допоможе створенню фіскальної відповідальності та макроекономічної стабільності. Натомість, разом із відмовою від друкування грошей на користь емісії облігацій відбулося швидке нарощення державного боргу в країнах з ринками, що формуються.

Процесу нарощення державного боргу значно сприяла лібералізація капітальних рахунків. У деяких країнах головною метою лібералізації капітальних рахунків було скоріш заповнення фіскального розриву, аніж розриву валютного ринку, адже національним фінансовим ринкам не вистачає глибини, щоб поглинути зростання

державного боргу. Це дозволило резидентам, а саме банкам, вдаватися до міжнародних арбітражних операцій задля здобуття високих прибутків від інвестицій у державний борг, приймаючи на себе одночасно високі валютні ризики. Це також дозволило нерезидентам купувати урядові цінні папери на національних ринках. Більше того, резидентів, які раніше інвестували в реальні активи, такі як золото та нерухоме майно, задля хеджування від інфляції, заохочували надавати позики державному сектору шляхом встановлення зв'язку між державним боргом і валютним курсом. Як наслідок, значна частина боргу, деномінованого в національній валюті, перейшла до рук нерезидентів, боргу, деномінованого в доларах (або пов'язаного з долларом), — до рук резидентів, а сама по собі різниця між зовнішнім та внутрішнім боргом втратила своє значення. Слід додати, що пануюче в термінологічному обороті поняття "добрий борг" означає той борг, що наданий у твердій валюті. Відповідно для країн периферії цей борг автоматично є зовнішнім боргом, вираженим в іноземній валюті.

Потенційні інвестори, прогнозуючи, що чим більше буде вироблятися, тим більше буде оподатковуватися кредиторами для обслуговування зовнішнього боргу, не бажатимуть зазнавати інвестиційних втрат задля майбутнього зростання виробництва. Цей висновок представлений кривою боргу Лаффера, яка передбачає, що більші боргові шоки пов'язані з нижчою ймовірністю виплати боргу. На висхідній або "позитивній" частині кривої зростання номінальної вартості боргу пов'язане із зростанням в очікуваних виплатах боргу, тоді як зростання боргу зменшує очікувані виплати боргу на нисхідній або "негативній" частині кривої. Очікування списання деякої частини боргу також певним чином не спонукає приватних іноземних інвесторів надавати додаткове фінансування, а тому зменшує накопичення капіталу.

Аналіз загального впливу балансового ефекту, який виникає внаслідок вимушеної заборгованості в іноземній валюті, дозволив встановити, що економіка великої кількості країн, що розвиваються особливо з відкритим рахунком руху капіталу, характеризується більшою волатильністю макроекономічних показників. Згідно з концепцією "первородного гріха", такої країні-боржнику вкрай важко змінити своє фінансове становище. Більше того, жодної кореляції між рівнем такої заборгованості та рівнем розвитку й кредитоспроможності не встановлено; натомість примат розміру економіки є незаперечним.

Існуючі балансові ефекти можна регулювати декількома шляхами, навіть без додаткових витрат. Інвестиційний бум на світових товарних ринках сприяв значному акумулюванню країнами, що розвиваються, масштабних обсягів валютних резервів. Новітньою тенденцією у практиці, адаптованій країнами, що розвиваються, став випуск державних облігацій, деномінованих у місцевій валюті, на міжнародних фінансових ринках. Втім, попри те, що обсяг цих облігацій досі залишається відносно невеликим, а їхня поява була продиктована не стільки зростанням світової економіки, міжнародної ліквідності та гарних умов торгівлі товарами, основною метою для більшості

країн було саме збільшення боргового фінансування в місцевій валюті.

Макроекономічні причинно-наслідкові взаємозв'язки, що виникають внаслідок зменшення зовнішнього боргу, багато в чому залежатимуть від того, яким є валютний курс в країні — плаваючим чи фіксованим.

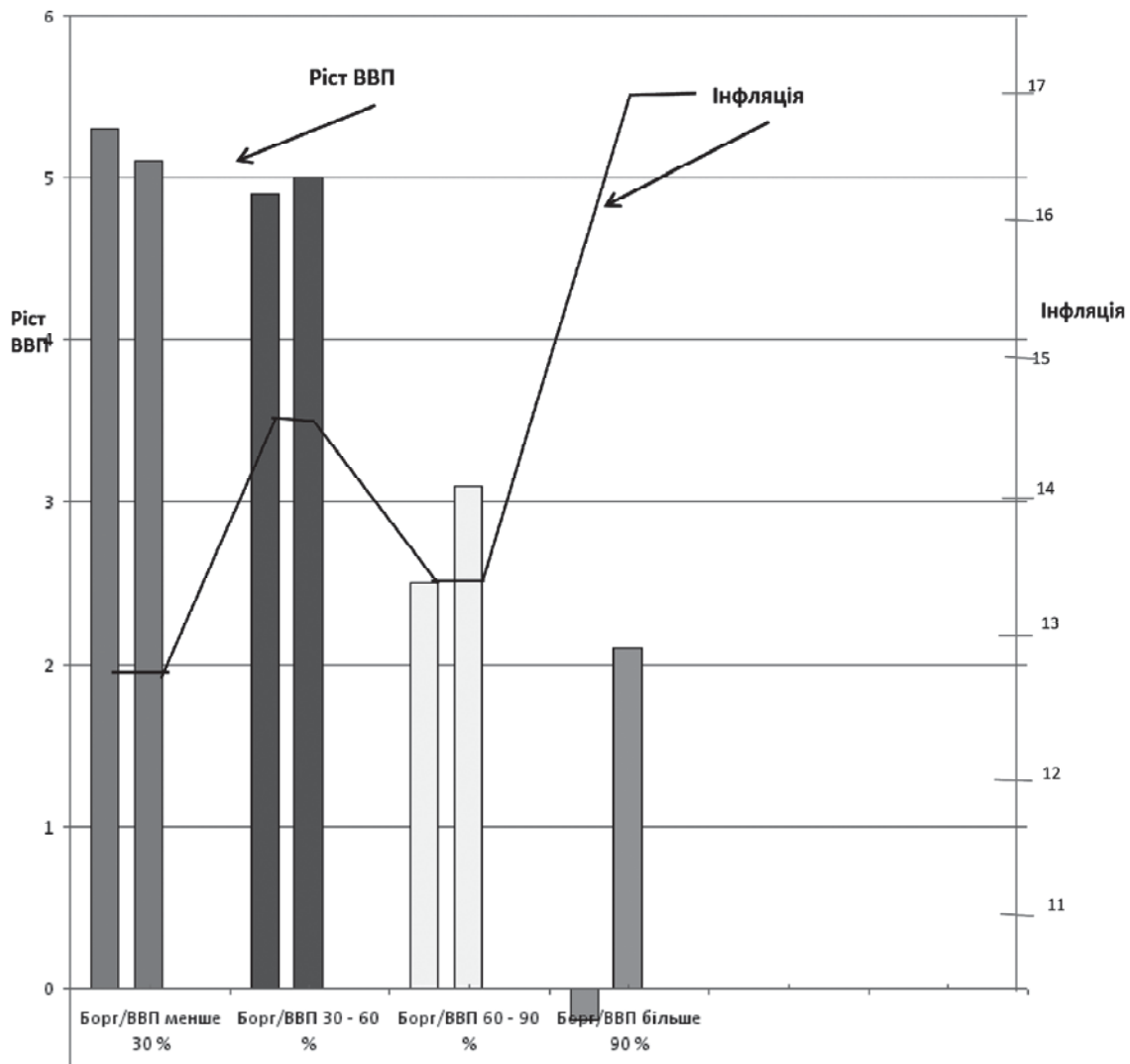
1. Зменшення тягаря зовнішнього боргу з плаваючим курсом призводить до виникнення екзогенного ефекту — в експортних статтях відбувається збільшення ресурсів за рахунок зникнення необхідності здійснювати платежі по обслуговуванню боргу. Як результат, курс зростає, а при незмінній грошовій масі сукупний рівень цін падає, реальна готівка збільшується разом із збільшенням доходів. Ефект посилюється, якщо державі вдається зменшити свою залежність від доходів від сеньйоражу і, як наслідок, зменшити обсяги випуску грошей.

2. Зменшення тягаря зовнішнього боргу з фіксованим курсом супроводжується збільшенням реально-го доходу, що викликає зростання відносних цін на імпортоорієнтовані товари, при чому сукупний рівень цін або залишається сталим, або підвищується. Валютна ж рівновага вимагає збільшення грошової маси, оскільки реальні доходи та рівень цін зросли. Варто відзначити, що зменшення тягаря внутрішнього боргу не призводить до фінансової нестабільності, якщо воно фінансується ззовні, а не за рахунок емісії грошей.

Тягар боргу може впливати на зростання не тільки через обсяги інвестицій, але також й через менше зростання продуктивності. Багато авторів виступали за ширше пояснення теорії боргового тягаря, шукаючи її обґрунтування в частині зменшення інвестиційних витрат внаслідок необхідності сплати вимог кредиторів. Як наслідок, уряди матимуть стимули для запровадження складних політичних реформ з потенційно високими політичними й економічними втратами, що позначиться на уповільненні зростання продуктивності.

Поняття "боргового навісу" описує ситуацію, коли боргові зобов'язання країни-боржника занадто великі в порівнянні із величиною наявних доходів, які можуть бути використані для погашення боргів, тобто це ситуація, коли країна не може виконувати зобов'язання з обслуговування зовнішнього боргу. Відповідно до теорії боргового навісу, коли країна має занадто високе співвідношення зовнішнього боргу і ВВП, вона зазнає браку коштів, які могли б бути використані для пожвавлення ділової активності та залучення інвестицій, що в подальшому чинить негативний вплив на рівень економічного зростання країни.

Теорія обмеження ліквідності також полягає у подібному обмеженні ліквідних коштів, але ґрунтується на ефекті витіснення приватних інвесторів державними витратами. Ефект проявляється у наступному: зі збільшенням зовнішніх запозичень країни зростають витрати з обслуговування зовнішнього боргу і, відповідно, дефіцит держбюджету; це призводить до того, що країна не в змозі забезпечити обслуговування наступних зовнішніх запозичень, а тому її можливості використан-



**Рис. 1. Зв'язок між боргом, інфляцією та темпами зростання**

Примітки: "Борг" включає в себе внутрішні і зовнішні державні борги 20 країн з розвинутою економікою, у числі яких: Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Ірландія, Італія, Японія, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Іспанія, Швеція, Великобританія і США. Кількість зроблених спостережень для кожної з чотирьох груп боргу: 443 для боргу / ВВП нижче 30%; 442 для боргу / ВВП від 30 до 60%; 199 спостережень для боргу / ВВП від 60 до 90% і 96 для боргу / ВВП вище 90%. Всього 1180 спостережень.  
Джерело: [10; 11; 12].

ня зовнішніх джерел кредитування значно обмежуються і відбувається переорієнтація на ринок внутрішніх запозичень; збільшення внутрішніх запозичень, у свою чергу, призводить до зростання процентних ставок і, як наслідок, зменшення обсягів приватних інвестицій. Вищезазначене загострює проблему боргової залежності країни.

Так, в умовах великого обсягу державного боргу, кризи ліквідності внутрішнього фінансового ринку і низького рівня збережень єдиним виходом щодо уникнення дефолту при зберіганні належного рівня видатків влади є приваблення зовнішнього фінансування. Але в таких умовах кредитори можуть висувати ряд додаткових умов щодо зміни економічного курсу та міжнародного політичного позиціонування країни. Це, в свою чергу, загострить економічну залежність країни, адже коли значна частина боргових зобов'язань перебуває в руках нерезидентів, незначна зміна ринкової кон'юнкту-

ри на рівні як країни, так і світової економіки, може призвести до значних коливань курсу валюти і динаміки потоків капіталу [7].

Отже, невпевненість, спричинена високим рівнем боргу, може також свідчити про те, що борг сам по собі обмежує зростання як шляхом акумулювання капіталу, так і через фактор продуктивності. У країнах з низькими доходами, які мають проблеми з обслуговуванням боргу, існує невизначеність щодо частини боргу, що обслуговуватиметься за допомогою власних ресурсів країни. Згідно з дослідженнями щодо інвестування в умовах невизначеності, за умови значної нестабільності, навіть якщо фундаментальні макроекономічні показники країни поліпшуються, інвестори мають сумніви щодо доцільності здійснення широкомасштабних довгострокових проєктів, що також спрацьовує не на користь зростання продуктивності.

Емпірично розглядаючи нелінійний вплив боргу на зростання, Д. Кохен з'ясував, що ймовірність реструктуризації боргу, що прямо пропорційно залежить від зовнішньої заборгованості, істотно зменшує зростання. Він дійшов висновку, що борг стає надмірним, коли сягає 50% від ВВП або 200% від експорту [8]. Водночас, ми звертаємо увагу на тому, що насправді причинний зв'язок "борг-зростання" здійснюється у протилежному напрямі. Як доказ на користь зазначеного, слід зауважити, що саме по собі уповільнення зростання у всьому світі з 1975 року спричинило боргову кризу в країнах з середнім рівнем достатку в 1980-х та у бідних країнах, з високим рівнем боргу — у 1980-х і 1990-х роках.

Серед іншого, зменшення зростання знижує річні доходи від податків і можливість формування профіцитного бюджету, а коефіцієнти боргу підвищуються без відповідних змін. Не ставлячи за мету надати докази оманливості припущень Д. Кохена, а радше віднайти спільний творчий знаменник, ми відзначаємо істотний і негативний вплив боргу на зростання як у бідних країнах з високим рівнем боргу, так і в країнах, що розвиваються. Втім, зменшення боргу може і не мати бажаного впливу на капітал або зростання продуктивності (а тому й на зростання виробництва), якщо мають місце інші макроекономічні і структурні дисбаланси або політичні обмеження.

К. Рейнхарт і К. Рогофф [9], емпірично досліджуючи економічне зростання та темпи інфляції при різних рівнях державного та зовнішнього боргу, дійшли наступних висновків:

1. Зв'язок між державним боргом та реальним зростанням ВВП незначний при рівні відношення боргу до ВВП нижчому за 90%; коли це відношення більше за 90%, медіанне значення щорічного зростання знижується на 1%, а середнє зростання сповільнюється більшою мірою, причому така залежність існує як у розвинутих країнах, так і в країнах з ринками, що формуються.

2. У країнах з ринками, що формуються, показник рівня відношення боргу до ВВП, при якому починається зниження темпів зростання, зазвичай нижчий, ніж у розвинутих країнах, бо борг практично повністю деномінований в іноземній валюті. Коли зовнішній борг сягає рівня 60% від ВВП, річне зростання знижується приблизно на 2%. При вищих рівнях боргу (близько 90%) щорічне зростання сповільнюється у 2 рази.

3. У групі розвинутих країн не спостерігається прямого зв'язку між інфляцією та державним боргом (зростання інфляції спостерігалось лише у США), проте у випадку країн, що розвиваються, ситуація інша — при зростанні державного боргу темпи інфляції значно прискорювалися.

Вплив інфляції на розмір державних зобов'язань не є однозначним, а тому виділяється три напрями впливу:

1. Ефект Олівера-Танзі. Між інфляцією та дефіцитом бюджету існує позитивний зв'язок, тобто дефіцит бюджету збільшується по мірі зростання цін. Це відбувається, тому що момент нарахування та сплати податків не збігається, а отже, фактичні надходження в

державну казну знецінюються, тому збільшується дефіцит бюджету і відповідно фактична величина боргу зростає.

2. Концепція "інфляційного податку". Між інфляцією та дефіцитом бюджету існує негативний зв'язок, тобто зі зростанням цін відбувається зниження позичкового відсотку по заборгованості, і відповідно інфляція полегшує виплату державного боргу. За таких умов кредитори понесуть збитки, бо вартість державних зобов'язань знижується.

3. Ефект Патінкіна. Між інфляцією та дефіцитом бюджету існує негативний зв'язок. Цей ефект має місце в країнах з нестабільною економікою, де прийнята прогресивна ставка оподаткування. Тобто в період інфляції, коли збільшуються номінальні доходи населення, більш високі доходні групи населення обкладаються вищими податковими ставками. А це, у свою чергу, призводить до того, що при незмінних видатках уряду, збільшуються надходження до держави, що полегшує виплату боргу.

Дослідження взаємозв'язку між боргом та темпами зростання є особливо актуальним у посткризові періоди, адже державний борг стрімко зростає саме у цей час. Аналіз чотирнадцяти найбільш гострих фінансових криз у період після Другої світової війни дозволяє стверджувати, що за трирічний період після кризи державний борг зростає в середньому на 86%. Так, рівень зовнішнього боргу у розвинених країнах, починаючи з 2010 р., в середньому становить 200% від ВВП, і особливо високим цей показник є у європейських країнах. Зростання дефіциту бюджету та значні обсяги рефінансування банківської системи можуть допомогти економіці вийти із рецесії, проте довгострокові макроекономічні наслідки для країни в умовах старіння населення та зростання соціальних витрат є непередбачуваними. Зв'язок між боргом, інфляцією та темпами зростання показано на рисунку, де розглядаються групи країн з різним рівнем боргу (рис. 1).

Хоча зв'язок між боргом та інфляцією у розвинутих країнах практично не спостерігається, для країн, що розвиваються, прослідковуємо наступне співвідношення: при зростанні рівня боргу від 30% до 90% інфляція зростала з 7% до майже 16%. Таким чином, найчастіше темпи зростання сповільнюються із досягненням боргом рівня 90% від ВВП (60% для країн, що розвиваються). Виокремлення показника у 90% пов'язане із т.зв. "терпимим рівнем заборгованості" — рівнем, за якого держава може позиціонувати себе як надійного позичальника на ринку. Зростання цього значення може призвести до загострення економічних проблем у країні.

Втім, М. Римар справедливо зазначає, що для країн, що розвиваються, безпечний обсяг боргу є на значно нижчому рівні, ніж для розвинених, що зумовлено впливом таких чинників: відсутністю стабільного доступу до зовнішнього фінансування, яке б давало змогу хоча б частково рефінансувати нагромаджені борги; невисоким рівнем доходів держави і нестабільністю податкових надходжень до бюджету; високою вартістю залучення позичкових коштів, що навіть за помірної заборгованості істотно посилює тягар обслуговування боргу.

Слід акцентувати ще й на тому, що прийняття умов стабілізаційних програм МВФ як одна із можливостей вгамування кредитних потреб держави, що опинилась відрізаною від ринків приватного капіталу внаслідок макроекономічної дестабілізації (що може проявлятися у вигляді класичної кризи платіжного балансу, банківської кризи, боргової кризи, кризи "близнюка"), суперечить принципам "функціональних фінансів", що виступають альтернативою правилам "здорових фінансів", які являють собою класичні правила бюджетної політики, які має сповідувати держава у випадку, коли вона виступає позичальником. Концепція функціональних фінансів виходить з наявних пріоритетів держави у кожному періоді. Вважається, що головним завданням уряду є стабілізація економіки, а не балансування бюджету. Якщо існує довіра до уряду, то можна знайти засоби для погашення боргу. Потрібно лише визначити граничний рівень дефіциту і державного боргу, за яким ці явища стають небезпечними для держави.

Нині концепція функціональних фінансів є основною теоретичною базою для розробки фіскальної політики у багатьох країнах. Коли державний бюджет зводиться з дефіцитом, казначейство отримує гроші для оплати своїх зобов'язань або шляхом додаткової грошово-кредитної емісії, або бере позику, випускаючи облігації. Емісія додаткової кількості грошей для фінансування бюджетного дефіциту в кінцевому результаті призведе до інфляції, що викликає занепокоєння суспільства. Позики — менш інфляційний шлях, але використовувати їх можна лише за наявності у кредиторів тимчасово вільних коштів, їх довіри до уряду, зацікавленості в отриманні високих процентів по облігаціях державної позики і високих гарантій повернення боргу. Потенційними покупцями облігацій казначейства є: іноземні державні інституції або приватний сектор; вітчизняні домогосподарства і фірми; національна приватна система комерційних банків; Центральний Банк країни.

Відповідно до цих принципів критерії оцінки державної політики мають відображати лише її функціональні аспекти. Три ключових принципи "функціональних фінансів":

1. Збирати податки і витратити їх необхідно так, щоб виробництво зростало в умовах повної зайнятості і не супроводжувалось інфляцією, а не з метою "підвищення доходів" чи "ліквідації дефіциту". Застосування цього принципу долає побоювання того, що боргове фінансування та зростання пропозиції грошей посилять інфляцію.

2. Брати і повертати позики лише для того, щоб змінити співвідношення грошової маси та державних цінних паперів в обігу, а не з метою "залучення коштів" чи "погашення боргу". Застосування цього принципу долає побоювання того, що держава витіснить приватних позичальників з кредитного ринку.

3. Друкувати і вилучати з обігу гроші, щоб досягати взаємодоповнюваності першого і другого принципів.

Якщо керуватися принципами "функціональних фінансів", то в довгостроковому періоді автоматично спрацює тенденція до бюджетного збалансування. Го-

ловне — не фінансувати витрати податками, податки можна використовувати лише для скорочення витрат в часи високої інфляції. Принципи "функціональних фінансів" позиціонують державну політику та управління боргом в якості шляхів досягнення економічного процвітання і тому не передбачають аргументів жодної конкретної ув'язки між витратами і доходами та/або бажаного розміру боргу в абсолютному і відносному вимірах.

## ВИСНОВОК

При аналізі боргу і зростання виявлено ряд суперечностей.

1. Зростання податків для виплати державного боргу може призвести до скорочення виробництва.

2. Скорочення державних видатків може мати негативний ефект для споживання, адже прогнозовано скоротиться попит.

3. Щодо інфляції, то зростання її темпів може знизити реальну вартість обслуговування короткострокового боргу, проте за довгостроковими зобов'язаннями державі доведеться виплачувати борг за вищими відсотковими ставками.

4. Джерела внутрішніх запозичень мають бути достатніми, проте в країнах, що знаходяться у фазі економічного спаду та трансформують свою економіку, сукупні доходи і заощадження скорочуються швидкими темпами.

5. Політика внутрішніх запозичень може обернутися посиленням тенденції до зростання боргу темпами швидшими, ніж зростання національного доходу.

6. Важливим є також питання причин зростання боргу. Так, вважається, що зростання рівня боргу у воєнний час не є негативним явищем, оскільки динамічне економічне зростання у післявоєнний період дозволяє покрити минулі державні витрати і повернути рівень заборгованості до "нормального" рівня.

7. Значне зростання рівня боргу у мирний час може вказувати на значні дисбаланси у структурі економіки і призвести до більш тривалого економічного застою.

Нами було розглянуто канали впливу боргу на економічне зростання, до яких нами було віднесено: канал валютного курсу, канал процентної ставки, канал державних витрат, канал фіскальних надходжень/витрат, канал потоків капіталу. На нинішньому етапі розвитку світової економіки тригерами відносин боргової залежності можуть виступати: глобальна експортна криза (під якою ми маємо на увазі зменшення надходжень до бюджетів країн внаслідок скорочення експорту в результаті глобальної рецесії, що характеризується падінням економічної активності, дохідності від капіталу та показників продуктивності); зменшення цін на сировинні товари (що призводить до зростання дефіциту торгового балансу, скорочення валютних надходжень, бюджетного дефіциту, фіскального розриву, згорання інвестиційних програм і т.д.); зменшення доходів країн-експортерів; загострення бюджетних дефіцитів; зростання фіскальних розривів; витіснення приватних інвестицій державними витратами; економічні й політичні витрати від імплементації реформ/або стабілізаційних програм.

## Література:

1. Алехин Б.И. Государственный долг: учеб. пособие / Б.И. Алехин. — М.: "ЮНИТИ-ДАНА", 2007. — 302 с.
2. Clements B. External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries [Electronic resource] / B. Clements, R. Bhattacharya, T.Q. Nguyen. — Mode of access: <http://www.mafhoum.com/press6/176E15.pdf>
3. Clements B. Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy / B. Clements, S. Gupta, G. Inchauste. — Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004. — 528 p.
4. Пескатори А. Волшебного порога нет [Электронный ресурс] / А. Пескатори, Д. Сандри, Дж. Саймон / Финансы и развитие. — 2014. — Режим доступа: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2014/06/pdf/pescatori.pdf>
5. Шпрингель В.К. Проблема внешнего долга и экономическое развитие стран Латинской Америки в 80-ые годы / В.К. Шпрингель // Экономический журнал ВШЭ. — 1999. — № 3. — С. 186—210.
6. Рymar М.В. Ретроспективний аналіз теорій впливу державного боргу на економічний розвиток / М.В. Рymar, І.С. Дулин, О.П. Макар // Науковий вісник НЛТУ України. — 2013. — Вип. 23.2. — С. 201—208.
7. Павловська Є.О. Теоретичні аспекти впливу державного боргу на економічне зростання / Є.О. Павловська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. — 2013. — Вип. 37. — С. 335—343.
8. Cohen D. Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies / D. Cohen // Centre for Economic Policy Research Discussion Paper. — 1997. — №. 1753. — P. 1—17.
9. Reinhart C.M. Growth in a Time of Debt [Electronic resource] / C.M. Reinhart, K.S. Rogoff. — Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w15639>
10. Official website International Monetary Fund [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/index.htm>
11. Official website World Bank Group [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.worldbank.org/>
12. Official website OECD [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.compareyourcountry.org>
13. Резнікова Н.В. Глобальна економічна взаємозалежність: сучасна парадигма та детермінанти модифікації: монографія / Н.В. Резнікова. — К.: Вид-во ТОВ "ВІСТКА", 2013. — 456 с.
14. Резнікова Н.В. Роль монетарної політики в досягненні економічної стабільності: асиметрії трансмісійного механізму / Н.В. Резнікова, О.А. Іващенко / Економіка та держава. — 2016. — № 3. — С. 7—12. — Режим доступу: <http://194.44.12.92:8080/jspui/handle/123456789/1248>
15. Резнікова Н.В. МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО В СФЕРІ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ: ПРОБЛЕМА ЗБЕРЕЖЕННЯ СУВЕРЕНІТЕТУ ТА АНАЛІЗ ПОТЕНЦІЙНИХ ВИГОД [Електронний ресурс] / Н.В. Резнікова // Актуальні проблеми міжнародних відносин. — Вип. 113 (Ч. II). — 2013. — С. 149—159. — Режим доступу: [http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as\\_sdt=0,5](http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as_sdt=0,5)

## References:

1. Alehin, B.I. (2007), Gosudarstvennyj dolg [Public debt], JuNITI-DANA, Moskva, Rosija.
2. Clements, B. Bhattacharya, R. and Nguyen, T.Q. (2003), "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries", available at: <http://www.mafhoum.com/press6/176E15.pdf> (Accessed 5 May 2016).
3. Clements, B. Gupta, S. and Inchauste, G. (2004), Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy, International Monetary Fund, Washington, D.C., USA.
4. Peskatori, A. Sandri, D. and Sajmon, Dzh. (2014), "There is no magic threshold", Finansy i razvitie, [Online], available at: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2014/06/pdf/pescatori.pdf> (Accessed 4 May 2016).
5. Shpringel', V.K. (1999), "The problem of external debt and economic development in Latin America in the 80s", Jekonomicheskij zhurnal VshJe, vol. 3, pp. 186—210.
6. Rymar, M.V. Dulyan, I.S. and Makar, O.P. (2013), "A retrospective analysis of theories of the impact of public debt on economic development", Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy, vol. 23.2, pp. 201—208.
7. Pavlovs'ka, Ye.O. (2013), "Theoretical aspects of the impact of public debt on economic growth", Problemy i perspektyvy rozvytku bankivs'koi systemy Ukrainy, vol. 37, pp. 335—343.
8. Cohen, D. (1997), "Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies", Centre for Economic Policy Research Discussion Paper, no. 1753, pp. 1—17.
9. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (2010), "Growth in a Time of Debt", available at: <http://www.nber.org/papers/w15639> (Accessed 5 May 2016).
10. The official site of International Monetary Fund (2016), available at: <http://www.imf.org/external/index.htm> (Accessed 5 May 2016).
11. The official site of World Bank Group (2016), available at: <http://www.worldbank.org/> (Accessed 7 May 2016).
12. The official site of OECD (2016), available at: <http://www.compareyourcountry.org> (Accessed 7 May 2016).
13. Reznikova, N.V. (2013), Hlobal'na ekonomichna vzaïmozalezhnist': suchasna paradyhma ta determinanty modyfikatsii [Global economic interdependence: the modern paradigm and determinants modification], Vyd-vo TOV "VISTKA", Kyiv, Ukraine.
14. Reznikova, N.V. and Ivaschenko, O.A. (2016), "The role of monetary policy in achieving economic stability, asymmetric transmission mechanism", Ekonomika ta derzhava, vol. 3, pp. 7—12, available at: <http://194.44.12.92:8080/jspui/handle/123456789/1248> (Accessed 10 May 2016).
15. Reznikova, N.V. (2013), "International cooperation in sphere of economic policy: the problem of sovereignty and analysis of potential benefits", Aktual'ni problemy mizhnarodnykh vidnosyn, vol. 113, no. II, pp. 149—159, available at: [http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as\\_sdt=0,5](http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as_sdt=0,5) (Accessed 10 May 2016).

Стаття надійшла до редакції 06.05.2016 р.