

## НАЛІЗ ТЕОРІЙ ВПЛИВУ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

*Розглянуто теорії впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. Проаналізовано негативні та позитивні тенденції даних теорій. На підставі визначених теорій обґрунтовано основні теорії впливу зовнішнього боргу на економічне зростання в Україні.*

Проблема зовнішніх запозичень є актуальною сьогодні, адже в кожній державі існує необхідність у залученні додаткових зовнішніх коштів. Зовнішні запозичення формують зовнішній борг країни, який вона повинна обслуговувати і який чинить прямий та опосередкований вплив на елементи економічної системи, зокрема на державний бюджет, грошово-кредитну та валютну систему, рівень інфляції, внутрішні та зовнішні заощадження, іноземні інвестиції та в цілому на економічний розвиток країни. Стан зовнішнього боргу, його структура і динаміка є одним із головних критеріїв оцінки економічної безпеки країни, разом з тим ефективне використання зовнішнього боргу може стати потужним фактором економічного росту.

Наукові дослідження, присвячені висвітленню теоретичних засад проблеми економічних наслідків державного боргу та розкриттю комплексного впливу державних запозичень на економічний розвиток держав почали проводитися давно. Проте серед вітчизняних учених цю проблему тільки починають досліджувати такі автори як Т. Вахненко, О. Іваницька, В. Козюк та інші [1, 17].

У світовій економічній науці увага проблемам економічного зростання приділялась здавна. Ще представники класичної політичної економіки, включаючи А. Сміта, центральною темою своїх досліджень вважали економічну динаміку, "міжчасові" господарські співставлення. Надалі І. Фішер, Дж. М. Кейнс та багато інших продовжували працювати над цими питаннями.

Фінансове забезпечення процесу економічного зростання передбачає використання всіх можливих джерел, ресурсів – як зовнішніх, так і внутрішніх, власних і позичкових. Власне, проблема економічного зростання нас цікавить з фінансової точки зору, а саме – яким чином зовнішній позичковий капітал впливає на економічне зростання. Оскільки державний борг – це об'єктивне економічне явище, зумовлене залученням державою додаткових фінансових ресурсів на умовах кредиту для реалізації функцій і завдань, покладених на неї.

До сьогодні вченими-економістами не сформовано єдиного погляду щодо впливу державного боргу на економічний розвиток. Наслідки фінансування державних видатків позиками стали предметом дебатів ще з часів "Багатства народів" А. Сміта та "Принципів політекономії і оподаткування" Д. Рікардо. А. Сміт та Д. Рікардо вважали, що податкове фінансування даного обсягу державних видатків знижує теперішнє споживання, а позичкове фінансування викликає зменшення заощаджень і приватних інвестицій [1, 82].

До сьогоднішнього дня в економічній думці залишилося дискусійним питання про наявність тягара державного боргу. Класична школа і так званий "новоортодоксальний підхід" вважають, що витрати поточного використання ресурсів, залучених шляхом державних позик, не можуть бути перенесені до майбутніх поколінь, і тому державний борг – не тягар для них. Вони пояснюють це так: ресурси, які одержала держава, завжди оплачуються кредиторами у формі зменшення кількості товарів для споживання, яке не може бути оплачене наступними поколіннями; зобов'язання для майбутніх платників податків щодо сплати відсотків і основної суми боргу, які виникають при здійсненні внутрішнього запозичення, не є тягарем для суспільства, тому, що ці платежі – тільки переноси доходів між майбутніми членами суспільства. Проте це стосується лише внутрішнього боргу, а от зовнішній борг вважається тягарем.

Погляди на державний борг як на явище, що не є тягарем для економіки, були різко розкритиковані такими економістами як Дж. Масгрейв, Ф. Модільяні. Їх мотивація в загальному вигляді є таким чином: тягар державних видатків, що фінансуються податками, переноситься в даний час, оскільки примусово

вилучаються ресурси в теперішніх платників податків. Але видатки фінансуються запозиченнями, чи то зовнішніми, чи то внутрішніми, не накладають тягар на поточне покоління, оскільки ресурси надаються заощаджувачами добровільно в обмін на державні облігації або інші активи; тягар покладається на майбутні покоління, які вимушені платити податки на обслуговування боргу [6, 115].

Згодом вчені доходять висновку, що державний борг має ряд негативних наслідків, які накладають тягар на теперішнє та майбутнє суспільство. Багато вчених зазначають, що наслідком державного запозичення є падіння виробничих інвестицій і майбутніх доходів. Прихильниками такого підходу є Ф. Модільяні та Р. Масгрейв, які вважають, що тягар державного боргу покладається на майбутнє покоління в формі зменшення запасу капіталу і, як наслідок - зниження виробничого потенціалу.

В економічній теорії ще в 19 ст. сформувався напрям економічної думки, що надав великого значення позичковому фінансуванню у стимулюванні економічного розвитку. Цей напрям – це вчення Дітцеля і Вагнера про “об’єктивно зумовлені принципи покриття”, розвиток класичною школою поняття компенсаційного бюджету, обґрунтування кейнсіанським напрямом необхідності дефіцитного фінансування з метою стимулювання сукупного попиту.

Дж. Кейнс передбачав можливість зростання економіки через зовнішні позичкові ресурси. Він висунув наступний зв’язок: гроші впливають на позичковий процент, позичковий процент – на інвестиції, інвестиції – на виробництво, виробництво – на прибуток, а прибуток – на ціни. Звідси можна зробити висновок, що кредит здійснює непрямий вплив на економічне зростання, впливаючи за допомогою ціни на складові сукупного попиту [2, 17].

Із концепції Кейнса випливало абстрактне рівняння, яке передбачало рівновелике зростання виробництва як умову динамічної рівноваги. Обов’язкова рівновага заощаджень та інвестицій та обов’язкове повернення отриманого доходу у процес виробництва призводили до збереження незмінного стану. Кейнс акцентував увагу на одному боці інвестиційного процесу – так званому “дохідному ефекті”. Зміст “дохідного ефекту” інвестицій полягає у тому, що зростання інвестицій веде до підвищення доходів, яке збільшує споживчий попит, що, у свою чергу, стимулює збільшення виробництва. Рівняння Кейнса має такий вигляд:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

де  $Y$  – виробництво (ВВП),  
 $C$  – споживання;  
 $I$  – інвестиції;  
 $G$  – державні видатки;  
 $X$  – експорт;  
 $M$  – імпорт [1, 62].

Важливим аргументом на користь позик є те, що державне запозичення під час економічних спадів слугує цілям стабілізації економіки, бо перешкоджає падінню сукупного попиту. Позитивний вплив дефіцитно-фінансових видатків посилюється дією ефекту мультиплікатора: зростання державних видатків викликає кількаразове зростання сукупних витрат, а отже й обсягу ВВП.

Можливість значного нарощування державного боргу з метою стабілізації економіки визнається кейнсіанською школою. При цьому її представники зазначають, що наростання державного боргу не загрозливе, оскільки борг частково може погашатися після подолання кризових явищ. Так, вступ економіки в стадію піднесення супроводжується зростанням податкових надходжень, а державні витрати за проведення економічно обґрунтованої політики мають зменшуватися. Надлишок бюджету, що виникає на цій стадії, має спрямовуватися на погашення боргів, які виникли під час кризи.

Одним із методів стимулювання сукупного попиту під час економічних спадів кейнсіанці вбачають у випуску державних позик із метою фінансування виробничих інвестицій. Вони обґрунтовують це так: кризовий стан економіки характеризується низьким рівнем інвестиційної активності під впливом несприятливого економічного оточення. Тому, як правило, виникає надлишок приватних заощаджень над приватними інвестиціями. Для запобігання таким процесам держава може абсорбувати заощадження, які використані приватними підприємствами, та витратити на інвестиційні цілі. Стимулювальний вплив на розвиток економіки має залучення зовнішніх позик, оскільки в реальних термінах означає надходження додаткових ресурсів, що можуть дати поштовх економічному зростанню.

Іншим механізмом впливу державних позик на економічний розвиток є збільшення зайнятості виробничих факторів. В економіці, яка характеризується неповною зайнятістю виробничих факторів, додаткові державні видатки, фінансовані позиками, дають поштовх внутрішньому виробництву, що в свою чергу, сприяє повнішому завантаженню матеріальних факторів виробництва й підвищенню рівня зайнятості.

## Аналіз теорій впливу ...

Важливо також зазначити, що допускаючи дефіцит бюджету, держава стимулює внутрішнє виробництво через підтримання сукупного попиту. Оскільки дефіцит бюджету є елементом сукупного попиту, тому скорочення дефіциту або балансування бюджету веде до скорочення внутрішнього попиту, що дуже небажано.

Зовнішня заборгованість дає змогу країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід.

У макроекономічному аналізі відоме таке рівня:

$$NDI - A = -dFD, \quad (2)$$

де NDI – національний дохід;

A – сукупні витрати;

-dFD – приріст зовнішньої заборгованості.

За таких умов завдяки зовнішньому запозиченню виникає можливість прискорення темпів зростання національного доходу за рахунок можливих додаткових інвестицій:

$$S - I = -dFD, \quad (3)$$

де S – внутрішні заощадження;

I – інвестиції.

Якщо можливості збільшення внутрішніх заощаджень за перехідної економіки обмежені мінімально необхідним рівнем споживання, то саме зовнішнє фінансування стає важливим джерелом інвестування в економіку.

У платіжному балансі ці процеси виражаються таким співвідношенням:

$$CA = -dFD + dR, \quad (4)$$

де CA – сальдо поточного рахунку;

dR – накопичення чистих міжнародних резервів [4, 16].

Отже, від'ємне сальдо поточного рахунку може фінансуватися або нарощуванням зовнішнього боргу, або зменшенням міжнародних резервів.

Наведену вище рівність можна подати у такому вигляді:

$$DR = CA + dFD \quad (5)$$

Джерелом приросту міжнародних резервів є або позитивне сальдо поточного рахунку, або приріст зовнішньої заборгованості [7, 86].

Теоретики економічного зростання – неокейсіанці прагнуть динамізувати статичну модель Кейнса та обґрунтувати умови стійкої рівноваги з використанням не тільки “дохідного ефекту” Кейнса, а й “виробничого ефекту”, тобто повної зайнятості виробничих потужностей і робочої сили. Важливим нововведенням неокейсіанської теорії є включення “виробничого ефекту” у модель зростання і врахування умов, необхідних для забезпечення безперервного зростання економіки [5, 37].

Неокейсіанська та неокласична теорія розглядають можливість впливу кредиту на процес відтворення через його ціну – процентну ставку та взаємозв'язок з поняттям “гроші”, але їх думки з цього приводу розходяться.

Неокласичний підхід ґрунтується на тлумаченні грошей як нейтрального фактора в системі відтворення. Їм відводиться роль “цінової вуалі”, яка в кінцевому випадку фактично не впливає на реальний процес економічного зростання [3, 20].

З середини 19-го століття по мірі зростання ролі кредиту і банків у розвитку виробництва, заміни дійсних грошей кредитними засобами обігу, домінуючою стала капіталотворча теорія. Засновник капіталотворчої теорії кредиту – шотландський економіст і фінансист Дж. Ло ототожнював кредит і гроші як купівельну спроможність, виходячи з функції грошей як засобу платежу та прирівнював кредит до безпосереднього капіталу.

У рамках цієї теорії вважалося, що розширення кредиту означає нагромадження капіталу. Саме представники капіталотворчої теорії підкреслили важливу роль кредиту в процесі забезпечення економічного зростання. Прихильником експансіоністського напрямку капіталотворчої теорії був Й. Шумпетер, а також А. Ган, Дж. Кейнс та інші. Важливою особливістю цього напрямку є його спрямованість на досягнення постійного економічного зростання. Тому в роботах Шумпетера простежується поєднання розгляду проблем розвитку та зростання економіки із теорією кредиту [5, 66].

Також цікавою є позиція щодо цієї проблеми одного із відомих американських економістів А.Лернера, який розглядає концепцію “функціональних фінансів”, у якій значну увагу приділяє державному боргу. Як відомо, англійська класична політекономія розглядала державний борг як тягар, що накладається на майбутнє покоління, підриває його накопичення. Ця теза міцно закріпилася серед економістів, що

займаються проблемою державних фінансів і фінансової політики. Кейнсіанська теорія, навпаки, намагалася довести, що питання перекладення частини боргу неоднозначне.

Лернер, розглядаючи наслідки державного боргу, виділяє дві його частини – внутрішній і зовнішній борг. На його думку, внутрішній борг не можна розглядати як тягар, накладений на майбутнє покоління. Особи різних вікових груп позичають одна одній певні кошти. Під час погашення боргів грошові потоки повертаються до власників. У результаті рівень споживання не зменшується, відбувається лише перерозподіл доходів. Щодо зовнішнього боргу, то, на думку А. Лернера, важливо те, з якою метою робилися позики: для фінансування поточних чи капітальних видатків держави. Якщо позики використовуються для фінансування поточних видатків, то майбутні покоління змушені будуть погашати борг і проценти зовнішнім кредиторам зі своїх майбутніх доходів. Якщо ж позики використовуються для фінансування капітальних державних витрат, то проблема полягатиме в тому, як продуктивно використовуватимуться отримані кошти. Приріст національного доходу, одержаного в результаті економічного злету, дасть можливість не тільки сплатити проценти, а й збільшити доходи держави і населення [5, 90].

Отже, можна виділити дві основні концепції щодо впливу державного боргу. Перша – А. Лернера – про зовнішній борг і його ефективність. Зростання зовнішнього боргу тільки тоді стає тягарем, коли залучені фонди йдуть на поточні цілі й не призводять до створення нової вартості й багатства. Зовнішні позики, залучені на фінансування об'єктів промислового чи сільськогосподарського будівництва, тобто витрачені продуктивно, дадуть можливість повернути фонди з процентами, а залишок збільшить вартість і національне багатство.

Друга – концепція (кейнсіанська теорія), яку розвиває багато економістів, полягає в тому, що державний борг є громадським активом, складеним із фінансових активів усіх суб'єктів ринку, тобто веде до підвищення попиту і ціни інших активів. Це становище може особливо загостритися під час зниження нових емісій корпорацій. Через це зайві заощадження мають бути залучені в інвестиції державних цінних паперів.

Повна відмова від державного запозичення, як внутрішнього, так і зовнішнього, неможлива, оскільки необхідно забезпечувати обслуговування й погашення вже накопиченого державного боргу, підтримувати платіжний баланс, зберігати й накопичувати валютні резерви, які є джерелом фінансування економічного зростання.

Таким чином, зростання державного боргу є дуже важливою проблемою і сьогодення, оскільки, мабуть, не існує жодної країни, яка б не мала боргу. Головним фактором, що змушує уряд будь-якої країни вдаватися до позик, є дефіцит бюджету. МВФ надає позики за умови об'ґрунтування країною-позичальником необхідності дефіциту платіжного балансу і неможливості своєчасної виплати основної суми та відсотків за борговими зобов'язаннями. Застосування конфіскаційного механізму виконання бюджету, за яким уряд витрачає лише таку суму грошей, яку збирає як доходи бюджету, певною мірою стримує збільшення боргу, але негативно позначається на вирішенні соціальних проблем. Збільшення внутрішнього боргу стимулює зростання зовнішніх запозичень. За останні 10 років середній світовий індекс заощадження збільшився з 23 до 27%, що сприяє зростанню інвестицій у виробництво, збільшенню експорту, полегшенню боргового тягара. Водночас у перехідних економіках спостерігається брак заощаджень і внутрішнього інвестування, що провокує розкручування спіралі утворення нових боргів.

Країни, що мають великий державний борг, але розвиваються стабільними темпами, досягають позитивного сальдо торговельного балансу.

Можна зробити такі висновки щодо впливу зовнішнього боргу на економічне зростання:

- борг може виступати фактором і джерелом економічного зростання;
- борг сприяє впровадженню у життя нововведень і цим самим зумовлює якісні зміни економічної системи;
- борг мобілізує реальний капітал і знаходить йому більш ефективне застосування;
- борг може виявитись тягарем від невідповідного його застосування.

Зовнішній борг може виступати позитивним фактором для економічного зростання, якщо додаткові ресурси використовувати ефективно: вкладати у виробництво, розвиток науки, технологій, що у майбутньому принесе економічне зростання.

Проте, якщо зовнішній борг використовувати для погашення попередньої заборгованості, то це призведе до накопичення зовнішнього боргу без відповідного зростання економіки держави.

Нагромадження державного боргу у різних формах із стабілізаційною метою виступить реальною альтернативою інфляційному оподаткуванню.

Підсумовуючи, слід зазначити, що неможливо однозначно оцінити відображення ролі боргу як фактору економічного зростання в економічній теорії. Розглянувши різні теорії щодо впливу зовнішнього боргу на економічне зростання, можна зробити висновок, що вирішення проблем економічного зростання для отримання найкращого результату з метою впровадження його в реальне економічне життя потрібно ефективно використовувати залучені кошти, розвивати пріоритетні галузі економіки, опиратися на наукові дослідження, вкладати у виробництво.

### **Література**

1. Рожко О. Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання // *Фінанси України*. – 2003. – № 1. – С. 82–85.
2. Іваненко Ю. Державний борг України в цифрах і не тільки // *Вісник НБУ*. – 2003. – № 12. – С. 34–36.
3. Вахненко Т. П. Перспективні напрямки політики державних запозичень в Україні // *Економіка і прогнозування*. – 2005. – № 1. – С. 65–71.
4. Дмитренко О. Життя в борг. Історія державного боргу України // *Контракти*. – 2003. – № 6. – С. 36.
5. Базилінська О. Я., *Макроекономіка: Навч. посіб.* - К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 329 с.
6. Вахненко Т. П. *Державний борг України та його економічні наслідки*. – К.: Альтерпрес, 2000. – 152 с.