

Вважаємо, що основною загрозою, яка в подальшому має бути ліквідована, є недосконала нормативна база, якою регулюється діяльність аграрного сектору України.

Висновки. Узагальнивши основні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору та факторів, що на неї впливають, а також оцінивши її рівень за допомогою методів рейтингової оцінки та SWOT-аналізу, дійшли до висновку, що основними конкурентними перевагами, використання яких сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості аграрної галузі України, є: високі фінансово-економічні результати діяльності; наявність сировинної бази, а також трудових ресурсів задля забезпечення стабільного функціонування та розвитку; наявність великого ринку збуту аграрної продукції; значний інвестиційний та економічний потенціал аграрного сектору областей. Правильне використання та розвиток цих переваг, а також створення нових (перехід на інноваційний шлях розвитку, створення сприятливого інвестиційного іміджу аграрної галузі) дозволить створити сприятливі умови для формування інвестиційної привабливості аграрної сфери і таким чином збільшити обсяги іноземних інвестицій у неї.

УДК 336.27:330.34

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Иванов А.П. Принципы и факторы определения инвестиционного рейтинга предприятий / А.П. Иванов, И.В. Сахарова, Е.Ю. Хрусталев // Консультант директора. – 2009. – № 12. – С. 31–37.
2. Кремень О.І. Основи оцінки інвестиційної привабливості регіону / О.І. Кремень, В.І. Куберка // Науковий вісник ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – 2012. – № 4. – С. 62–66.
3. Макарий Н.П. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Н.П. Макарий // Економіст. – К.: ПП «Колегіум», 2001. – № 10. – С. 52.
4. Машкин В.А. Управление инвестиционной привлекательностью реального сектора экономики региона [Электронный ресурс] / В.А. Машкин. – Режим доступа: <http://bnews.narod.ru/economy/management.htm>.
5. Офіційний сайт Державної служби статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
6. Русак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: справ. пособ. / Н.А. Русак, В.А. Русак. – Минск: Высш. шк., 1997. – 309 с.
7. Стеченко Д.М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика / Д.М. Стеченко. – К.: Вікар, 2002. – 374 с.
8. Товстенюк О.В. Інвестиційна привабливість як об'єкт діагностики / О.В. Товстенюк // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2012. – № 727. – С. 381–386.

Запотічна Р.А.

*аспірант кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів
Львівського національного університету імені Івана Франка*

АНАЛІЗ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ДЕРЖАВ У КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Статтю присвячено аналізу теоретичних аспектів взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та економічного зростання. Розглянуто вплив ефекту боргового тягаря та ефекту витіснення на макроекономічне становище держав. Досліджено основні канали, через які зовнішній борг впливає на економічне зростання.

Ключові слова: зовнішній борг, економічне зростання, ефект боргового тягаря, ефект витіснення, накопичення капіталу.

Запотічна Р.А. АНАЛИЗ ВНЕШНЕЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ГОСУДАРСТВ В КОНТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Статья посвящена анализу теоретических аспектов взаимосвязи внешней задолженности и экономического роста. Рассмотрено влияние эффекта долгового бремени и эффекта вытеснения на макроэкономическое положение государств. Исследованы основные каналы, по которым внешний долг влияет на экономический рост.

Ключевые слова: внешний долг, экономический рост, эффект долгового бремени, эффект вытеснения, накопления капитала.

Zapotichna R.A. THE ANALYSIS OF EXTERNAL INDEBTEDNESS IN THE CONTEXT OF ECONOMIC GROWTH

The article analyzes the theoretical aspects of the relationship between external indebtedness and economic growth. The influence of the debt overhang and crowding-out effect on the macroeconomic performance is reviewed. It also investigates the main channels through which external debt affects economic growth.

Keywords: external indebtedness, economic growth, debt overhang, crowding-out effect, capital accumulation.

Постановка проблеми. Для більшості країн світу зовнішня заборгованість є однією з найважливіших макроекономічних перешкод для досягнення економічного зростання. Хоча прийнято вважати, що зовнішній борг допомагає країнам, які страждають від дефіциту капіталу, досягти прищвидшеного економічного зростання, проте як тільки цей фінансовий розрив стає некерованим, накопичений у минулому зовнішній борг, ймовірно, призведе до подальших зовнішніх запозичень, що, як наслідок, призведе до спаду економіки. У зв'язку з цим проводяться різноманітні дослідження для з'ясування причин виникнення зовнішнього боргу, його наслідків для

економіки, а також здійснюється пошук шляхів для можливого виходу з боргової кризи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У зв'язку із прискореним зростанням обсягів зовнішньої заборгованості більшості країн світу питання впливу зовнішнього боргу на економічне зростання є надзвичайно актуальним. Цій темі присвячено дослідження як вітчизняних, так й іноземних науковців. Серед іноземців науковців виділимо Д. Коена, А. Дешпанде, А. Фосу, Е. Карагола, Д. Рокербі, К. Патілло, Г. Поірсона, Л. Річчі, Ф. Рамон-Баллестера, Ш. Первіна, а серед українських – С.М. Фролова, І.М. Кобушко, О.Д. Зарубу, М.В. Римара. Зважаючи на те, що більшість вищезгада-

них авторів дотримується односторонніх поглядів щодо взаємозв'язку боргу та зростання, досліджуючи лише одну «сторону медалі», доцільно проаналізувати та систематизувати наукові підходи щодо впливу зовнішнього боргу на економічне зростання.

Постановка завдання. З огляду на зазначене основне завдання дослідження полягає у тому, що на основі мета-аналізу систематизувати підходи авторів щодо характеру взаємозв'язку зовнішньої заборгованості та економічного зростання, а також визначити найважливіші канали впливу боргу на макроекономічне становище країн.

Виклад основного матеріалу. Під зовнішнім боргом ми розуміємо суму боргових зобов'язань держави, що виникла внаслідок запозичень на зовнішньому ринку та яка має бути сплаченою державою-боржником у вигляді основної суми та/або відсотків будь-коли у майбутньому.

Рівень зовнішньої заборгованості країни – один із визначальних чинників динаміки її подальшого економічного розвитку. Хоча прийнято вважати, що зовнішній борг допомагає країнам, які страждають від дефіциту капіталу, досягти пририву економічного зростання, проте як тільки цей фінансовий розрив стане некерованим, накопичений у минулому зовнішній борг, ймовірно, призведе до подальших зовнішніх запозичень, створюючи замкнуте коло [1, с. 262].

Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання можна пояснити за допомогою двох ефектів: ефекту боргового тягаря та ефекту витіснення.

Великий внесок у дослідження ефекту боргового тягаря зробив П. Кругман. Він розуміє його як «наявність існуючого, одержаного у спадок досить великого боргу, на погашення якого кредитори не можуть з упевненістю очікувати». Визначається як відношення розміру зовнішнього боргу до ВВП. П. Кругман говорить про те, що ефект боргового тягаря існує, коли тягар обслуговування боргу країни є настільки важким, що більшість доходів від поточного виробництва дістається іноземним кредиторам і, отже, створює перешкоду для нових інвестицій. Платежі з обслуговування боргу розглядаються як неявний податок і перешкоджають надходженню інвестицій, та сповільнюють економічне зростання, через що для країн з високою заборгованістю майже неможливо уникнути бідності [2, с. 254]. М. Січула припускає, що якщо є ймовірність того, що в майбутньому зовнішній борг буде більшим, ніж здатність країни обслуговувати борг, то очікувані витрати на обслуговування боргу перешкоджатимуть подальшому надходженню вітчизняних та іноземних інвестицій і, як наслідок, перешкоджатимуть економічному зростанню. Великий тягар з обслуговування боргу підвищує очікувані майбутні податки для приватного сектора і знижує приватні інвестиції. Ресурси, які могли б фінансувати інвестиції, використовуються для обслуговування боргу. Крім того, ефект боргового тягаря може погіршити макроекономічні показники внаслідок зміни якості інвестицій [3, с. 82]. Отже, ефект боргового тягаря – це ситуація, коли накопичений борг перешкоджає приливу інвестицій, особливо приватних, оскільки приватні інвестори очікують, що уряд підвищить податки для погашення накопиченого боргу.

Ефект витіснення – це ситуація, коли доходи від експорту використовуються для погашення накопиченої заборгованості. Вимірюється співвідношенням експорту до платежів з обслуговування боргу. Відповідно до ефекту витіснення, зниження витрат на обслуговування боргу повинно призвести до збільшення інвестицій для будь-якого заданого рівня майбутньої заборго-

ваності. На думку Е. Карагола, якщо велика частина іноземного капіталу використовується для обслуговування зовнішнього боргу, дуже мала частина капіталу буде доступна для інвестицій і зростання. Платежі з обслуговування державного боргу можуть витіснити державні інвестиційні витрати, безпосередньо зменшуючи загальний обсяг інвестицій та додатково зменшуючи приватні витрати. Це й може впливати на інвестиційну привабливість країни [4, с. 75].

В економічній літературі немає єдиної думки щодо впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. Існує три групи теорій. Перша група вказує на позитивний вплив поміркованого рівня зовнішнього боргу на економічне зростання, друга група пов'язує високий рівень заборгованості з низьким рівнем економічного зростання, і третя група поєднує постулати попередніх двох і вказує на те, що взаємозв'язок між зовнішнім боргом та економічним зростанням держави є нелінійним за своєю сутністю.

Перша група теорій представлена ранніми посткейнсіанськими та некласичними моделями. Про позитивний вплив боргу на зростання говорять також Амоатенг, Амоако-Аду, Скларек і Рамон-Баллестер. Ранні посткейнсіанські моделі зростання, такі як модель Харрода-Домара та некласичні моделі зростання, такі як модель Соллоу-Свона, наголошують на важливості заощаджень та інвестицій для подальшого економічного зростання. У традиційних некласичних моделях зростання припущення про мобільність капіталу або здатність країни позичати або давати позики підвищує проміжне зростання. Це можна пояснити тим, що країни на ранніх стадіях розвитку мають невеликі запаси капіталу і, ймовірно, мають інвестиційні можливості з рівнем прибутковості вищими, ніж у країнах із розвинутою економікою, тобто у країнах з дефіцитом капіталу гранична продуктивність капіталу перевищує світову відсоткову ставку на капітал. Поки вони використовують позичені кошти для продуктивних інвестицій і не страждають від макроекономічної нестабільності або економічних шоків, зростання прискориться, що сприятиме своєчасному погашенню боргу [5].

Теорії другої групи ґрунтуються на уже згаданому ефекті боргового тягаря. Наприклад, О. Бауерфрунд знаходить докази негативного впливу зовнішнього боргу на приплив інвестицій, що, у свою чергу, сповільнює економічне зростання. Він також зазначає, що слабка внутрішня та зовнішня економічна політика є однією з основних причин виникнення ефекту боргового тягаря [4, с. 70]. На основі теорії боргового тягаря Дж. Сакс запроваджує концепцію боргової кривої Лаффера. Ця крива відображає ситуацію, коли високій рівень заборгованості призводить до зниження інвестиційної ефективності та продуктивності. Серед інших факторів, які призводять до втрати ефективності, він зазначив великий борговий податок, який може бути накладений на майбутні доходи до поточних інвестицій, який перешкоджатиме бюджетним коригуванням та інвестиціям, і сприятиме поточному споживанню [6]. До цієї групи теорій належать концепції Гейгера, Саввідеса, Афксентіу, Каннінгхемма, Рокербі, Фосу, Дешпанде, Карагола та інших.

Теорії третьої групи свідчать про нелінійний характер впливу зовнішнього боргу на економічне зростання. Яскравим прикладом цієї групи є теоретична модель, розроблена Кальво. Його модель поєднує три окремі області заборгованості: у першій – економічне зростання є зростаючою функцією від боргу, друга область – проміжна, у ній економіка може демонструвати як висхідну, так і низхідну траєкторію, і третя область –

це спадна функція від боргу. Кальво демонструє, що в області невизначеності високий рівень початкового боргу асоціюється з високим рівнем податкового тягара з метою обслуговування боргу, і, як наслідок, це призведе до нижчої норми прибутку від інвестицій. Водночас високий рівень економічного зростання знижує рівень податків, які необхідні для обслуговування боргу. У тому випадку, якщо критичне значення боргу перевищено, економіка перебуває в області низького зростання. Якщо рівень економічного зростання нижчий від самого боргу, податковий тягар стане високим, а рівень накопичення капіталу – низьким, що й призведе до ще більшого економічного спаду. Проте якщо економіка перебуває в області невизначеності, відносно помірне скорочення боргу може сприяти збалансованому зростанню [7]. Окрім Кальво, аргументи на підтвердження нелінійного характеру впливу зовнішнього боргу на економічне зростання наводять Доган, Білгілі, Касіді, Саїд, Патілло, Поірсон та Річчі.

Впродовж останніх років більшість науковців намагається знайти відповідь на запитання, чи впливають, і якщо так, то яким чином, особливості країни, зокрема ефективність економічної політики та інституційного середовища, на взаємозв'язок зовнішнього боргу й економічного зростання. Корделла, Річчі та Руїз-Аранз знаходять свідчення того, що граничний ефект зовнішнього боргу для країн, що не належать до групи бідних країн з високим рівнем заборгованості, стає негативним, коли номінальна вартість боргу перевищує 20% від ВВП. Країни з ефективною політикою мають вищі порогові значення боргового тягара, а країни з неефективною політикою – нижчі. Імбс і Рансер роблять висновок про те, що граничний ефект зовнішнього боргу стає негативним, коли номінальна вартість боргу до ВВП сягає 60%, проте порогові значення є вищими для країн зі сприятливим інституційним середовищем. А Пресбітеро знаходить свідчення нелінійного зв'язку між чистою приведеною вартістю зовнішнього боргу та зростанням за порогового значення у 30% від ВВП, але лише для країн з неефективною політикою. У країнах з ефективною політикою вплив боргу на економічне зростання є лінійним та негативним [5, с. 6].

Через які канали зовнішній борг впливає на економічне зростання – це важливе питання. Останні наукові публікації вказують на те, що цей вплив здійснюється через всі основні джерела зростання, а саме: зростання капіталу, нагромадження людського капіталу та зростання загальної продуктивності факторів виробництва.

Щодо нагромадження капіталу, слід зосередитись на двох аргументах. По-перше, відповідно до концепції боргового тягара, якщо зовнішній борг зростає – інвестори знижують свої очікування від прибутків у зв'язку з прогнозами підвищення податків, необхідних для погашення боргу. Таким чином знижується рівень нових вітчизняних і зарубіжних інвестицій, що й уповільнює накопичення капіталу. По-друге, у країнах з великою заборгованістю, інвестори утримуються від інвестицій, враховуючи невизначеність того, яка частина боргу буде насправді обслуговуватися за рахунок власних коштів країни. Обидва аргументи припускають, що нелінійний характер впливу боргу на економічне зростання насамперед відбудеться через зниження нагромадження капіталу.

Високий рівень боргу може також стримувати економічне зростання у зв'язку зі зниженням загальної продуктивності факторів виробництва. Наприклад, уряди можуть бути неготові здійснювати складні та дорогі реформи, якщо вважатимуть, що майбутні вигоди з погляду більш високого рівня виробництва

нараховуватимуться частково іноземним кредиторам. До того ж несприятливе політичне середовище може вплинути на ефективність інвестицій і продуктивність. Крім того, невизначеність та нестабільність, пов'язані з надмірною заборгованістю, можуть зменшувати стимули для вдосконалення технології або ефективного використання ресурсів. Наприклад, як і в інших середовищах з високим рівнем невизначеності, інвестиції можуть бути використані нерационально у сферах зі швидкою віддачею, а не у сферах з довгостроковою перспективою, з підвищеним рівнем ризику незворотних інвестицій, які б могли сприяти довгостроковому зростанню продуктивності факторів виробництва. Нерационально розподілені ресурси і менш ефективні інвестиційні проекти можуть призвести до уповільнення зростання продуктивності.

Зауважимо, що високий рівень заборгованості серйозно обмежує можливості країн з низьким рівнем доходу надавати соціальні послуги, такі як освіта. Рішення про вкладання коштів у людський капітал є також інвестиційним рішенням, яке може бути прийнятим у зв'язку з очікуванням високих граничних податків. Це означає, що високий рівень заборгованості може сповільнити економічне зростання через сповільнення накопичення людського капіталу. Цей ефект складно виявити, оскільки він впливатиме на людський капітал зі значним лагом [8, с. 4].

Висновки та перспективи подальших розвідок. У сучасній економічній літературі немає єдиної думки щодо характеру та особливостей впливу зовнішньої заборгованості на економічне зростання. Одні науковці вважають, що цей вплив за своєю суттю є лінійним, а інші – нелінійним. Багато наукових праць підтверджує гіпотезу про те, що особливості впливу боргу на зростання визначаються макроекономічними особливостями країни-дебітора.

На сьогодні бракує досліджень, присвячених впливу діяльності транснаціональних банків на зовнішню заборгованість країн. Це питання потребує ґрунтовного дослідження, адже кредити транснаціональних банків є важливим зовнішнім джерелом фінансування державного бюджету, а безвідповідальна політика уряду у сфері державного запозичення може призвести до кризи зовнішньої заборгованості, що неминуче матиме негативні наслідки на економічне зростання держави.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Workie Tirneh, M., 2004. An Empirical Investigation into the Determinants of External Indebtedness. Prague economic papers, 3, pp. 261-277.
2. Krugman, P., 1988. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. Journal of Development Economics, 29, pp. 253-268.
3. Sichula, M., 2012. Debt Overhang and Economic Growth in HIPC Countries: The Case of Southern African Development Community (SADC). International Journal of Economics and Finance, 4(10), pp. 82-92.
4. Karagöl, E.A., 2002. Critical Review of External Debt and Economic Growth Relationship: a Lesson for Indebtedness Countries. Central Bank Review, 1, pp. 69-78.
5. Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L., 2011. External Debt and Growth. Review of economics and institutions, 2(3), pp. 1-30.
6. Demchuk, O. Nonlinear Impact of External Debt on Economic Growth: the Case of Post-Soviet Countries. [pdf] Available at: <<http://www.kse.org.ua/uploads/file/library/2003/Demchuk.pdf>>
7. Calvo, G., Izquierdo, A. On the Empirics of Sudden Stops: the Relevance of Balance-Sheet Effects. [pdf] Available at: <<http://www.frbsf.org/economic-research/files/Calvo.pdf>>
8. Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L., 2015. What are the Channels through which External Debt Affects Growth. IMF Working Paper, 4, pp. 1-34.