

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

НОВІ КОНТУРИ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ: ТРИГЕРИ КРИЗОВИХ ПРОЯВІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ВЗАЄМОЗАЛЕЖНОСТІ

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

NEW CONTOURS OF DEBT-BASED DEPENDENCY: TRIGGERS OF CRISIS MANIFESTATIONS IN THE CONTEXT OF GLOBAL INTERDEPENDENCE

У статті досліджено тригери боргової кризи. На прикладі країн, що розвиваються, виокремлено причини генерування та наслідки загострення боргової кризи. Обґрунтовано борговий характер глобальної економіки. Запропоновано шляхи зменшення боргової залежності країн, що розвиваються.

The triggers of the debt crisis are studied. The factors generating the debt crisis and the consequences of its worsening are shown by case of developing countries. The debt character of the global economy is substantiated. The measures to reduce the debt of developing countries are proposed.

Ключові слова: боргова залежність, боргова криза, борговий тягар, заборгованість країн, що розвиваються, умови торгівлі, економічне зростання.

Key words: debt dependency, debt crisis, debt burden, indebtedness of developing countries, terms of trade, economic growth.

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

Вивчення фундаментальних проблем і особливостей виникнення відносин боргової залежності та їх тригерів дає змогу хронологічно та історично виділити основні етапи у їхньому розвитку, упродовж яких формувалася і об'єктивно розвивалася наукова доктрина фінансової кризи взагалі і боргової зокрема, а остання пройшла свій еволюційний розвиток від виключно національної проблеми країн-боржників до регіональної/локальної (латиноамериканська боргова криза, європейська боргова криза) з поступовою трансформацією у ранг світової (глобальної). Нинішня світова криза є по суті борговою, спровокованою нездатністю позичальників обслуговувати свою заборгованість в умовах, коли

унеможливилось перекредитування і погашення існуючих боргів за допомогою нових запозичень. У результаті настав загальний платіжний колапс, який уряди країн змогли тимчасово ліквідувати шляхом вливання чималих бюджетних коштів у неліквідні ланки кредитно-банківської системи і в найбільш важливі корпорації. Уряди багатьох країн виявилися неспроможними обслуговувати боргові зобов'язання, створивши додатковий попит на кредитні ресурси міжнародних економічних організацій.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Традиційно вважається, що борг (який за різних умов може бути наслідком дефіциту власних ресурсів, проблем з нагромадженням капіталу, дисбалансу заощаджень та інвестицій, дефіциту бюджету, погіршен-

Таблиця 1. Показник валового нагромадження капіталу (% від ВВП)

	1950-1957	1958-1967	1968-1974	1975-1980	1981-1990	1991-1997	1998-2003	2004-2008	2008-2014
Звичайний рівень									
Країни Півночі	23,9%	20,1%	21,6%	24,3%	19,1%	19,6%	18,3%	21,5%	23,3%
Країни Півдня	14,2%	15,7%	18,1%	21,5%	17,0%	19,2%	20,0%	19,8%	19,1%
Країни Латинської Америки	19,1%	17,6%	19,5%	22,6%	17,8%	19,4%	19,4%	20,5%	20,8%
Зважений рівень									
Країни Півночі	21,0%	19,5%	22,2%	25,1%	18,9%	18,2%	18,0%	19,9%	20,9%
Країни Півдня	15,8%	16,8%	17,7%	22,2%	16,9%	18,6%	19,3%	19,1%	18,7%
Країни Латинської Америки	20,7%	19,1%	21,9%	24,9%	18,8%	18,2%	18,1%	19,8%	20,7%

Джерело: укладено автором за даними [8].

ня умов торгівлі) може стимулювати сукупний попит і виробництво в короткостроковому періоді, але витісняє капітал і зменшує виробництво в довгостроковій перспективі [1]. При цьому існує кілька каналів, через які високий рівень заборгованості може негативно впливати на зростання в середньостроковій і довгостроковій перспективі. Високий рівень заборгованості може негативно впливати на накопичення капіталу і економічне зростання через: більш високі довгострокові відсоткові ставки (В. Гейл і П. Орзаг [2]; Е. Балдаччі і М. Кумар [3]); вищий рівень майбутнього оподаткування (Р. Барро [4]; М. Дотсі [5]); інфляцію (Т. Саргент і Н. Уоллес [6], 1981; Дж. Кохрейн [7]); вищий ступінь невизначеності щодо економічних перспектив та імплементації політики. Окрім того, високий рівень заборгованості також може обмежувати можливість впровадження антициклічної фіскальної політики, що призводить до підвищення волатильності і подальшого зниження зростання (П. Агіон і Е. Харубі [8]). М. Кумар і Дж. Ву [9] досліджують на емпіричному рівні питання впливу значного державного боргу на подальше зростання реального ВВП на душу населення як для групи розвинених країн, так і країн, що розвиваються.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Окреслене актуалізує дослідження тригерів боргової кризи, виокремлюючи причини її генерування та наслідки загострення на прикладі країн, що розвиваються, а також оцінку боргової природи глобальної кризи в умовах скорочення глобального сукупного попиту та спровокованих ним проблем дефіцитів бюджету та рахунку капіталів платіжного балансу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Країни з низьким рівнем доходів є більш вразливі до нестабільності платіжних балансів, що виникає внаслідок коливання цін на товарних ринках та доходів від експорту, аніж до циклічних злетів та падінь приватних капітальних потоків, навіть незважаючи на те, що в результаті зростання інтеграції цих країн до міжнародних фінансових ринків, приватні потоки також стали більш важливим для них. Через проциклічний характер міжнародних фінансових ринків їх доступ до короткострокової ліквідності та торговельних кредитів є завжди обмеженим у часи несприятливої динаміки товарних цін та умов торгівлі. Це є основною причиною практики багатосторонніх запозичень, зокрема надання лік-

відності МВФ, аби сприяти ліквідації структурних за природою походження платіжних дисбалансів або корекції тимчасових дисбалансів.

Хоча багатьма південними державами у 1970-х роках і було досягнуто значних темпів економічного зростання, втім, хронічний дефіцит платіжного балансу і зростаюча внутрішня і зовнішня заборгованість були реаліями тих часів [10]. Чільне місце серед пояснень щодо поразок у розвитку посідала думка, що це — результат структурної залежності, теорія, яка підкреслила, передусім і насамперед, наслідки вкрай нерівномірної торгівлі та інвестиційних відносин між промисловою Північчю і сировинно орієнтованим Півднем.

Захоплені секторами глобального ринку, страждаючи від світового відносного зниження цін (крім нафти) і короткочасної нестабільності доходів, південні держави були не в змозі генерувати великі і стабільні доходи від експорту, необхідні для фінансування розвитку або навіть для підтримки умов життя середнього класу (табл. 1).

Макроекономічна теорія передбачає, що розумні рівні запозичень країнами, що розвиваються, ймовірно, збільшать економічне зростання як через акумулювання капіталу, так і через зростання продуктивності. Справді, на початкових стадіях розвитку країни мають невеликий запас капіталу і, ймовірно, матимуть інвестиційні можливості з вищими ставками дохідності, ніж у розвинених економіках.

З позицій країн, що розвиваються (особливо країн з низьким рівнем доходів), до причин генерування боргової залежності відносимо:

— нееквівалентні умови торгівлі (у т.ч. через недооцінку валютного курсу). "Ножиці цін" на сировинну і низькотехнологічну продукцію, експортовану з країн, що розвиваються, з одного боку, і на високотехнологічну продукцію, що виробляється ТНК походженням із розвинених країн, — з іншого боку, стають причиною нееквівалентності зовнішньої торгівлі для країн, що розвиваються. Несправедливий розподіл доходів у процесі зовнішньоекономічного обміну веде до встановлення відносин експлуатації та посилення антагонізму між різними групами країн. Нееквівалентність зовнішньої торгівлі перешкоджає накопиченню фінансових ресурсів у країнах, що розвиваються, достатніх для фінансування масштабних інвестицій та соціальних потреб населення, що провокує перманентну залежність національних фінансових систем від залучення іноземних капіталів [11, с. 169];

— погіршення умов торгівлі (країна, яка провела девальвацію національної валюти, для придбання одиниці імпорту вимушена продавати більшу кількість експортноорієнтованих товарів). Р. Пребіш і Г. Зінгер пояснювали феномен погіршення умов торгівлі для країн, що розвиваються, такими факторами: 1) нижчою еластичністю попиту за доходом на сировинні товари, порівняно з еластичністю попиту на готові вироби; 2) розширенням пропозиції сировинних товарів з боку країн, що розвиваються, внаслідок низького рівня зайнятості цих країн; 3) монополізмом розвинених країн на технологічні інновації, який дає їм можливість впливати на темпи оновлення виробництва у країнах, що розвиваються, та визначати доступ цих країн до інформації, необхідний для успішного проведення переговорів;

— технологічні асиметрії як наслідок технологічного відставання та використання неефективних технологій виробництва;

— зменшення використання сировини у виробничому процесі;

— зменшення попиту розвинених країн на продукцію, яка імпортується з країн, що розвиваються;

— зміну співвідношення між цінами на експортовані та імпортовані товари (послуги) як причина втрат доходів, генерованих національною економікою);

— структурні диспропорції в економіці (у т.ч. "ресурсне прокляття");

— диспаритет цін на сировинну і низькотехнологічну продукцію;

— обмежений доступ до короткострокової ліквідності та торговельних кредитів у часи несприятливої динаміки товарних цін та умов торгівлі;

— високу конкуренцію країн, що розвиваються, на сировинних ринках (що зумовлює використання конкурентних девальвацій), в той час, як траєкторія цін на різні види промислової продукції переважно залежить від ступеню конкуренції на відповідних ринках і рівнем інноваційності продукції. Зниження зовнішнього попиту і жорстка міжнародна конкуренція візуалізуються при розгляді індексів питомої вартості експорту як в рамках різних регіонів, так і з позиції товарних груп. Питома вартість експорту в усіх країнах, що розвиваються, набагато нижче пікових докризових значень. Відносно більш успішні результати в Азії пояснюються лівовою часткою дешевих готових виробів в експорті цього регіону. Експортна структура інших країн, що розвиваються, істотно зміщена в бік сировини і біржових товарів. Ці фактори в більшій мірі, як і раніше, зачіпають Африку і Близький Схід, де питома вартість експорту знизилася до рівня, що спостерігався під час "Великої рецесії". Така картина ілюструє хронічну уразливість багатьох бідних країн, і особливо найменш розвинених країн, від кон'юнктури світового ринку;

— коливання (в бік падіння) реальних цін на сільськогосподарську і промислову сировину (коливання реальних цін на сировину є вагомим детермінантом відхилення реальних обмінних курсів від ПКС валют у довгостроковому періоді);

— низьку еластичність попиту за доходом;

— зростання процентних ставок у розвинених країнах, що призвело до зростання відсоткових виплат за боргами країн, що розвиваються.

З позицій країн, що розвиваються (особливо країн з низьким рівнем доходів), до наслідків боргової залежності відносимо:

— зниження рівня доходу на душу населення;

— недостатні рівні накопичення капіталу;

— дефіцит фінансових ресурсів;

— спрямування надходжень від експорту на погашення і обслуговування зовнішнього боргу;

— звуження джерел позичкових капіталів;

— формування заниженого обмінного курсу;

— девальвація валютних курсів країн-позичальниць як інструмент мобілізації ресурсів в іноземній валюті, необхідних для здійснення зовнішньоторгових виплат;

— поширення боргових криз як наслідок поєднання стрімкого падіння цін зі звуженням джерел позичкових капіталів.

Таким чином, структурний за природою походження хронічний дефіцит платіжного дисбалансу (що проявляється негативним сальдо рахунку капіталів платіжного балансу та від'ємним сальдо торгового балансу) актуалізує для уряду країни проблему отримання додаткових джерел надходження капіталу, та абсолютизується на тлі ускладненого доступу країн, що розвиваються, до ринків приватного капіталу і браку короткострокової ліквідності.

Структурні асиметрії між країнами Центру й Периферії визначили й особливості нагромадження капіталу. По-перше, це значна різниця між внутрішньою заробітною платою (у контексті місцевого ринку дешевої робочої сили) і вартістю капіталоємних технологій. По-друге, впровадження капіталоємних технологій супроводжується створенням незначної кількості робочих місць порівняно зі зростанням населення та на тлі обмеженого потенціалу створення нових джерел прибутку. Ці два обмеження впливають на зростання ринку споживчих товарів. По-третє, переведення прибутків за кордон вилучає частину економічного надлишку, створеного у країні. В усіх випадках обмеження стосуються можливостей створення основних галузей, які забезпечуватимуть ринок капітальними товарами. Втім, такі галузі з'явилися б, якби створений у країні надлишок не виводився за кордон (для виплати боргу та обслуговування заборгованості).

Слід виокремити і демографічний чинник, який в умовах зростання народонаселення в країнах, що розвиваються, набуває виразного впливу на: формування ціни оплати праці найманих співробітників (а відтак закладає підвалини дисбалансів споживання й інвестицій); структуру споживання; продуктивність праці. Т. Вахненко [11, с. 387] справедливо наголошує, що дефіцит державного бюджету, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, втеча національного капіталу за кордон, яким часто в працях західних вчених відводиться роль основних чинників накопичення зовнішнього боргу у країнах, що розвиваються, виступають лише факторами заборгованості другого рівня, в основі яких лежать більш фундаментальні економічні процеси. Основними причинами формування зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, є низький рівень соціально-економічного розвитку, незадоволеність базових соціальних та інвестиційних потреб, а також дія глобальних механізмів відтворення економічної відсталості, які

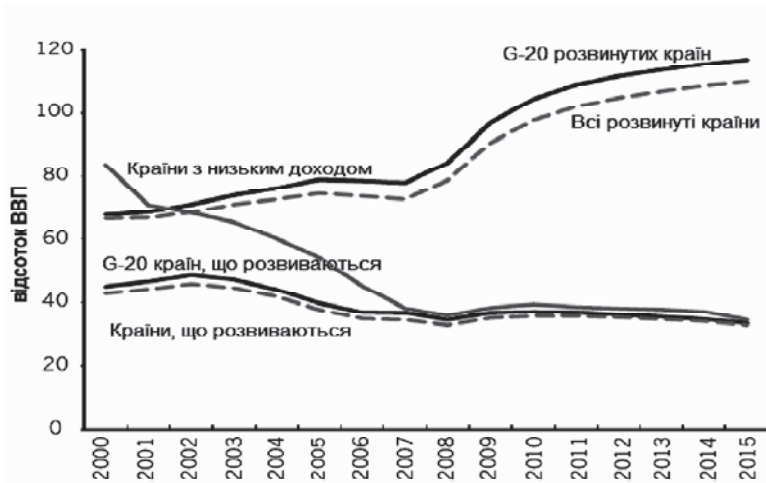


Рис. 1. Загальне державне зростання рівня заборгованості

Джерело: [7].

позбавляють зазначених країн резервів активізації інвестиційного процесу і підвищення життєвого рівня населення.

Слід наголосити на відмінностях між зовнішнім та внутрішнім боргом, а також його структурою. Так, відношення державного боргу до ВВП може по-різному інтерпретуватись, залежно від:

- того, хто тримає державні облигації (резиденти або нерезиденти країни);
- рівня і перспектив елімінування дефіциту торговельного балансу;
- особливостей рефінансування боргу;
- специфіки функціонування вторинного ринку облигацій, де обертаються цінні папери попередніх ви-

пусків, який відіграє важливу роль в управлінні державним боргом. Як правило, операції на первинному і вторинному ринках державних облигацій здійснюються дилерами, найбільшими серед яких виступають інвестиційні та універсальні банки. Суми, які держава отримала в борг, повинні бути після закінчення терміну повернуті кредиторам. Погашення державних позик, а також виплата відсотків в даний час проводяться за рахунок бюджетних коштів. В умовах різкого зростання державної заборгованості урядам не вдається погашати позики за рахунок поточних доходів. Нерідко вони випускають нові позики, щоб розрахуватися з власниками облигацій попередньої позики;

— місця, що посідає тіньовий банкінг у виникненні нових боргів. Основними механізмами здійснення тіньового банкінгу виступають: трастові рахунки; продукти, пов'язані з послугами з управління приватним капіталом; міжфірмове кредитування; мікрокредитування; неформальне кредитування. Основною характеристикою тіньового банкінгу є непрозорість застосовуваних стандартів і ризик-менеджменту.

— джерел забезпечення бюджетних надходжень.

Поки країни, що розвиваються, використовують запозичені кошти для продуктивного інвестування та не підпадають під ризики макроекономічної нестабільності, адаптуючи політику, що змінює економічні стимули або відчутні несприятливі шоки, зростання підвищується і дає змогу здійснювати вчасні виплати за боргом (рис. 1). Посилення ролі кредитних відносин стало іманентною рисою функціонування як розвинених, так



Державний борг Франції 2,346 млрд \$ США
 Зовнішній борг всіх країн, що розвиваються - 1,766 млрд \$ США
 Державний борг Іспанії - 1,132 млрд \$ США
 Зовнішній борг Латинської Америки - 577 млрд \$ США або Південно-Східної Азії - 570 млрд \$ США
 Зовнішній борг Африки Південніше від Сахари - 200 млрд \$ США

Рис. 2. Схематичне порівняння показників боргу в розвинених країнах і країнах, що розвиваються (в млрд дол. США) у 2012 р.

Примітка: згідно з загальноприйнятою у світі методологією розрахунку макроекономічних показників, зовнішній борг держави включає зовнішній державний борг, зовнішній борг, гарантований державою, зовнішній приватний, не гарантований державою, борг. Тут йдеться мова про зовнішній державний борг для країн, що розвиваються, який виникає у результаті отримання двохсторонніх кредитів від інших урядів, Центральних банків, урядових установ і державних експортно-імпорتنних банків, а також борг, що виникає у результаті отримання кредитів від міжнародних організацій і регіональних банків розвитку. Державний борг — це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення. Державні запозичення здійснюються з метою фінансування дефіциту державного бюджету, через залучення коштів (розміщення боргових інструментів) на внутрішньому або зовнішньому фінансових ринках. Ці кошти залучаються для використання в державному секторі економіки і їх ефективного трансформування у зростання дохідної частини бюджету.

Джерело: [13].

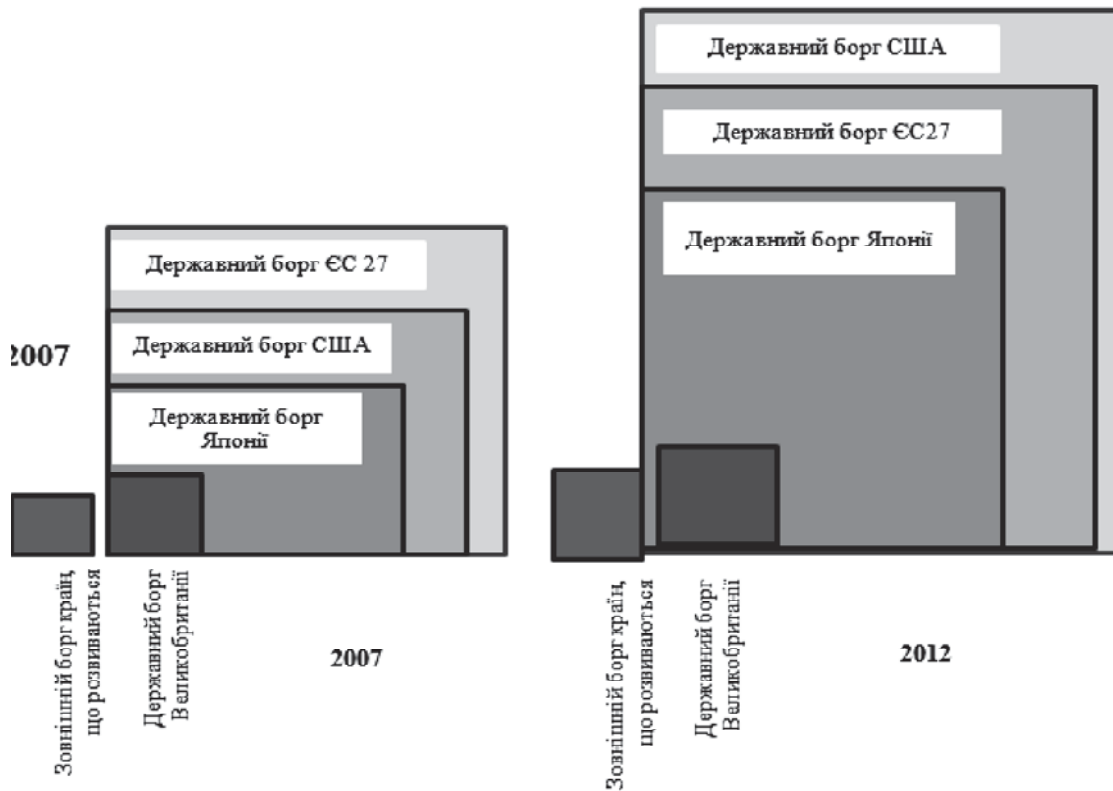


Рис. 3. Компаративний аналіз державного боргу в розвинутих країнах і зовнішнього боргу в країнах, що розвиваються в 2007 р. і 2012 р. (млрд дол. США)

і країн, що розвиваються. Так, за період з 2007 р. по 2014 р. сукупний борг в світовій економіці зріс на 57 трлн дол. США (з 142 трлн дол. США, що відповідало 269% світового ВВП, до 199 трлн дол. США, що відповідало 286% світового ВВП), у тому числі, державний борг країн збільшився з 33 трлн дол. США до 58 трлн дол. США [12]. Після глобальної економічної кризи небезпідставними здавалися очікування зниження рівня заборгованості в світовій економіці.

Світова економіка за своєю суттю є борговою (див. рис. 2 і 3, табл. 1).

Однак борг продовжує зростати в різних групах країн як в абсолютних показниках, так і у відносних, що сприяє збереженню ризиків, а також обмежує можливість економічного зростання. Безумовно, зростання обсягу боргу є фактором ризику для світової економіки. Значне боргове навантаження ускладнює відновлення економічного зростання, збільшує ймовірність нових криз і обмежує можливість протистояти їм. Зміни в боргових показниках у світовій економіці носять різноспрямований характер.

Так, з 25 трлн дол. США, на які збільшився державний борг з 2007 р. по 2014 р. у цілому по світовій економіці, 19 трлн дол. США припадають на розвинені країни і лише 6 трлн дол. США — на країни, що розвиваються [14, с. 5].

Після фінансової кризи 2008 року іноземні інвестори сформували надмірний попит на американські цінні папери, розглядаючи їх як дієвий захист від загального обвалу ринків. Обсяг зобов'язань на руках іноземців збільшився за цей період удвічі (досягши позначки майже у 6 трлн дол. США). Цей період охарактеризувався рекордно низькими ставками по облігаціях, що навіть

відставали від показників інфляції в США. Проте вкладення коштів у державні бонди виступало частиною інвестиційної стратегії, спрямованої на очікування підвищення котирувань. Зарубіжні країни також збільшили свої інвестиції в державні облігації США. Лідерами за цим показником стали колишня країна Периферії, що поповнила ряди країн-Центру — Японія, а також Китай, що перебуває в статусі країни-напівпериферії світової економіки.

Втім, уже у вересні 2015 року найбільші власники американських казначейських облігацій (US Treasuries) вирішили позбутися значного обсягу цих паперів на своїх балансах. Так, згідно з даними американського Казначейства, Китай продав 12,5 млрд дол. США американського боргу, Японія — 19,9 млрд доларів, Карибські офшори — 7,2 млрд дол. США, ОПЕК — 1,9 млрд дол. США, Бразилія — 3,7 млрд дол. США (45,2 млрд дол. США). Продавали папери також Великобританія (на 8,9 млрд дол. США) і Індія (на 2,1 млрд дол. США). Всього, за даними на січень 2016 року, країни володіють US Treasuries на \$ 6,126 трлн дол. США. На січень 2016 року найбільшим кредитором США виступає Китай. На його рахунок казначейські облігації США (US Treasuries) на суму близько \$ 1,264 трлн дол. США. На другому місці знаходиться Японія, якій належать \$ 1,145 трлн дол. США US Treasuries. У 2007 році кандидат в президенти США Х. Клінтон назвала той факт, що більша частина державного боргу США сконцентрована в руках інших країн, джерелом великої вразливості і залежності.

Справді, з формальної точки зору, все економічне зростання ВВП США після 1990 р. забезпечується не ростом продуктивності, а ростом сукупного боргу краї-

Таблиця 2. Кількісна оцінка державного боргу розвинутих країн і зовнішнього державного боргу країн, що розвиваються (млрд дол. США)

	2007	2012
Державний борг ЄС 27	9 368	14 089
Державний борг США	8 054	15 239
Державний борг Японії	6 482	10 792
Державний борг Великої Британії	1 326	2 590
Зовнішній державний борг країн, що розвиваються	1 272	1 766

Джерело: [13].

ни. Попит на внутрішньому ринку забезпечувався в основному за рахунок позикових коштів — кредитів, як активно брали і домогосподарства, і корпоративний сектор, і держава. Але, як справедливо зазначає А. Пороховський [15], якщо борг окремої корпорації або домогосподарства не може безкінечно зростати, то державний борг і його динаміка мають свою специфіку. Потужність США визначається не лише розміром національної економіки та її високою конкурентоспроможністю на всіх напрямках сучасного прогресу — інформаційному, технологічному, управлінському. Дається в знаки той факт, що долар США виступає провідною світовою валютою, а американські фінансові ринки далеко випереджають аналогічні ринки інших країн та регіонів. За цих умов облігації федерального казначейства, емітовані для забезпечення державного боргу, вважаються надійним засобом збереження фінансових ресурсів не лише у США, але й у всьому ринку. Зростаюча взаємозалежність країн в умовах глобалізації допомагає США вирішити свої проблеми, в тому числі пов'язані з державним боргом, який перевищив річний ВВП країни.

Втім, американські державні облігації продовжують користуватися підвищеним попитом, чому сприяє прийняте рішення про чергове підвищення "стелі" державного боргу США. План бюджету на найближчі 2 роки, підписаний на початку листопада 2015 року, дозволяє Уряду США збільшити обсяг позик, який на травень 2016 року становив \$ 18,06 трлн дол. США. До весни 2017 роки державний борг може підвищуватися "по мірі необхідності", що передбачає, що зобов'язання США будуть виконуватися, незважаючи на подальше зростання запозичень. Казначейські папери США завжди були найнадійнішим фінансовим інструментом. Високий рівень довіри зберігається, про що свідчить зростаючий обсяг випуску облігацій і постійний інтерес з боку багатьох кредиторів (за останній місяць загальний обсяг вкладень з боку іноземних власників виріс на 3 млрд доларів, до 6101,7 млрд дол. США).

Таким чином, необхідно враховувати, що проблеми з суверенними зобов'язаннями можуть мати серйозний негативний вплив на банківський і страховий сектори і, тим самим, генерувати системні наслідки. Системні ризики посилюються на тлі побоювань з приводу платоспроможності емітентів суверенних облігацій внаслідок підвищення кредитних і ринкових (валютних) ризиків, а також комплексних зв'язків між банками і суверенними країнами, які призводять до поширення фінансових проблем, "ефекту доміно". Аналіз динаміки зміни розміру

державного боргу в провідних країнах показує, що розмір державного боргу більшості розвинутих країн має тенденцію до зростання як в абсолютному вираженні, так і по відношенню до ВВП (див. табл. 2). У США для того, щоб уникнути технічного дефолту, влада регулярно піднімає граничний обсяг запозичень.

Доходи бюджетів значного числа розвинених країн, в першу чергу європейських, продовжують залишатися вразливими з огляду на проблеми посткризового оновлення світової економіки, що супроводжується згоранням попиту як з боку домогосподарств, так й інвестиційного попиту з боку корпоративного сектору. Водночас несприятлива економічна активність, загострена супутніми ризиками демографічної ситуації, на тлі високих показників безробіття актуалізують прийняття заходів бюджетної і фіскальної консолідації. Так, розмір необхідної фіскальної консолідації в шести розвинених країнах (Іспанії, Японії, Португалії, Франції, Італії, Великобританії) становить понад 2% ВВП, що за сучасного стану кон'юнктури на світових ринках виглядає нездійсненним, адже різке скорочення витрат і заходи, спрямовані на істотне збільшення доходів бюджету, можуть стримувати потенціал для подальшого економічного зростання.

Така ж проблема стоїть і перед Китаєм, що репрезентує собою країну-напівпериферію, що активно втілює стратегію переходу від країни периферії до країни центру. Найбільшим викликом для Китаю постає необхідність врегулювання боргових проблем без допущення значного уповільнення темпів економічного зростання, що в подальшому спровокує додатковий тиск на державні фінанси. Країні загрожує період повільного зростання, обмеженої продуктивності праці, стагнації доходів населення, що описується в термінах "пастки середнього доходу". Спроби стимулювати економіку, вкладаючи все більше коштів в збиткові компанії, незатребувану ринком інфраструктуру і обслуговування боргу, можуть позбавити економіку високо-ефективних інвестицій і призвести до тривалого застою.

Уповільнення економічного зростання та інші проблеми в економіці Китаю тягнуть за собою негативні наслідки для всієї світової економіки. Важливим аспектом міжнародного руху позичкового капіталу є те, що сировинні країни, що зіштовхуються в даний час з проблемою зниження цін на товари свого експорту і відчувають проблеми з дефіцитом бюджетів, можуть вплинути на стан боргового ринку. Прояви неозалежності знаходимо ще в тому факті, що в обвалі світових ринків у 2015—2016 рр. провідні світові економічні експерти по черзі звинувачують Федеральну резервну систему США або Центральний Банк Китаю. Китайська влада, покладаючи провину на ФРС США, аргументує свою позицію тим, що підвищення ставки ФРС приведе до зростання вартості запозичень, підвищення курсу долара і, як наслідок, до перетоку інвесторів на американські ринки і відповідного відтоку капіталу з ринків, що розвиваються і ослаблення їхніх національних валют. Активи, номіновані в доларах, будуть значно привабливіше інших, тому американський ринок отримає серйозний приплив капіталів і одночасно концентрацію цих капіталів на фінансовому ринку, адже для ре-

ального сектора дорогий долар невідгидний. США потребують нове джерело капіталу як ніхто інший, адже без додаткового припливу ліквідності ФРС не зможе забезпечити потрібні темпи економічного відновлення в країні.

Зростання заборгованості, приводячи до збільшення державних облігацій, може обернутися зниженням їхньої вартості і підвищенням відсотків, в результаті чого збільшаться і витрати запозичення для всіх економічних суб'єктів, постраждає ринок житла та інші сектори, чутливі до змін процентних ставок, притому що вони вже в повній мірі відчули на собі вплив кризи. Збільшення державного боргу може також посилити очікування підвищення податків та інфляції, підриваючи тим самим упевненість ділових кіл і споживачів. Крім того, збільшення рівня заборгованості і процентних ставок часом перетворюються в посилюючі один одного тенденції. Дослідження показують, що в міру зростання заборгованості посилюється і її вплив на процентні ставки. В результаті, витрати США на обслуговування заборгованості з 2009 по 2019 рр. повинні підвищитися в три рази — з 1,2% ВВП до 3,4%.

Рівень заборгованості — не єдиний фактор, що визначає динаміку процентних ставок. Важливу роль відіграють також характер монетарної політики, передбачувані загрози курсу валюти, інфляційні очікування і ступінь готовності до ризикованих операцій. По мірі поживлення економіки, коли інвестори почнуть скуповувати вже не державні облігації, а менш надійні цінні папери, процентні ставки за держоблігаціями почнуть підвищуватися. За останніми найбільш поширеним прогнозами в 2010 р. відсотки за держоблігаціями великих промислово розвинених країн з десятирічним строком погашення повинні збільшитися на 20—70 базисних пунктів. Втім, на динаміку процентних ставок по державним облігаціям, що також пов'язано з розміром заборгованості, впливає впевненість інвесторів в системі управління державою, в тому числі, в послідовності і якості управління країною, незалежності центрального банку та в більш широкому сенсі — у здатності країни користуватись і вразі потреби відстоювати свій економічний суверенітет.

Досвід історії демонструє: ступінь впевненості в якості державного управління вирішальним чином впливає на реакцію інвесторів на зростання державного боргу. Після закінчення Другої світової війни обсяг заборгованості США сягав 120% ВВП, а Великобританії — 250% ВВП. Однак за показниками якості державного управління, обидві країни, що входять до G20, посідають високі сходинки, що дає інвесторам впевненість про те, що зростання їхнього державного боргу не набуде неконтрольованого характеру. Японія, яка також має високий рейтинг державного управління, щонайменше десять років перебувала у ситуації, коли показники її заборгованості перевищували показники інших держав, але при цьому цей стан справ не відбивався на процентних ставках по її облігаціям.

ВИСНОВКИ

Для зменшення боргової залежності країн, що розвиваються, в умовах переважання понижувального тренду на ринках сировинних товарів, спровокованого ско-

роченням попиту з боку групи швидкозростаючих країн, що розвиваються та економічної активності в розвинутих країнах (за останні роки частка ВВП, що інвестована в категорію, яка включає заводи та обладнання, упала і в США (з 8,4% ВВП в 2000 р. до 6,8% в 2014 р.), і в Європі (з 7,5% до 5,7% за той же період) слід реалізувати комплекс як короткострокових, так і середньо- і довгострокових заходів.

Країни, що розвиваються, мають комплексно підійти до вирішення проблеми нееквівалентності їхньої зовнішньої торгівлі, а саме: переглянути структуру товарного експорту та імпорту (можливості й доцільність впровадження імпортозаміщувальної стратегії); збільшити виробництво товарів з високою доданою вартістю; активно включитись в ланцюги створення доданої вартості, що виступають феноменом ХХІ століття та є чи не єдиною можливістю виходу на високотехнологічні зовнішні ринки (так, якщо раніше конкуренція відбувалась між державами, останній тренд спрямовує її в бік саме компаній (між ТНК, між БНК); використовувати інструменти науково-технічної і промислової політики для подолання структурних дисбалансів; змістити акцент з експорту в розвинені країни на торгівлю по лінії "Південь — Південь"; вжити комплекс монетарних стимуляторів поживлення внутрішнього ринку; регулювати приплив портфельних інвестицій, віддаючи перевагу прямим закордонним інвестиціям, які вирізняються більшою стабільністю; дотримуватись оптимальної структури боргу, визначивши частку боргу з фіксованою відсотковою ставкою, структуру погашення боргових зобов'язань по роках, усереднений термін погашення боргу, вартість ризику.

Література:

1. Elmendorf D.W. Government Debt [Electronic resource] / D.W. Elmendorf, N.G. Mankiw // NBER Working paper. — 1998. — No. 6470. — Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w6470.pdf>
2. Gale W. The Economic Effects of Long-term Fiscal Discipline / W. Gale, P. Orsza // Urban-Brookings Tax Policy Center Discussion Paper. — 2003. — No. 8. — 59 p.
3. Baldacci E. Fiscal Deficits, Public Debt and Sovereign Bond Yields / E. Baldacci, M. Kumar // IMF Working Paper. — 2010. — No. 184. — 28 p.
4. Barro R. On the Determinants of the Public Debt / R. Barro // Journal of Political Economy. — 1979. — Vol. 87 (5). — P. 940—971.
5. Dotsey M. Some Unpleasant Supply Side Arithmetic / M. Dotsey // Journal of Monetary Economics. — 1994. — Vol. 33 (3). — P. 507—524.
6. Sargent T. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic [Electronic resource] / T. Sargent, N. Wallace // Federal Reserve Bank of Minneapolis. — 1981. — Mode of access: <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR531.pdf>
7. Cochrane J. Understanding Policy in the Great Recession: Some Unpleasant Fiscal Arithmetic / J. Cochrane. — Chicago: University of Chicago Press, 2010. — 51 p.
8. Aghion P. Cyclical Macro Policy and Industry Growth: The Effect of Counter-cyclical Fiscal Policy [Elec-

tronic resource] / P. Aghion, E. Kharroubi. — 2007. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2008/strureform/pdf/cyclical.pdf>

9. Kumar M. Public Debt and Growth [Electronic resource] / M. Kumar, J. Woo // IMF Working Paper. — 2010. — No 10174. — Mode of access: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>

10. Weisskopf T.E. Capitalism, Underdevelopment, and the Future of the Poor Countries / T.E. Weisskopf / Review of Radical Political Economics. — 1972. — Vol. 4. — P. 1—35.

11. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. — К.: Фенікс, 2006. — 536 с.

12. Official website National Debt Clocks. org [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.nationaldebtclocks.org/>

13. World Debt Figures 2015 [Electronic resource] / E. Toussaint, D. Munevar, P. Gottiniaux, A. Sanabria. — Mode of access: <http://www.eurodad.org/files/pdf/5524f2b32b06a.pdf>

14. Debt and (not much) deleveraging. February 2015 [Electronic resource] // Mckinsey & company. — Mode of access: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging

15. Долговая проблема как феномен XXI века: монография / Под ред. А.А. Пороховского. — М.: МАКС Пресс М, 2014. — 288 с.

16. Резнікова Н.В. Глобальна економічна взаємозалежність: сучасна парадигма та детермінанти модифікації: монографія / Н.В. Резнікова. — К.: Вид-во ТОВ "ВІСТКА", 2013. — 456 с.

17. 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>

18. Резнікова Н.В. МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО В СФЕРІ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ: ПРОБЛЕМА ЗБЕРЕЖЕННЯ СУВЕРЕНІТЕТУ ТА АНАЛІЗ ПОТЕНЦІЙНИХ ВИГОД / 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

References:

1. Elmendorf, D. W. and Mankiw, N. G. (1998), "Government Debt", NBER Working paper, [Online], no. 6470, available at: <http://www.nber.org/papers/w6470.pdf> (Accessed 12 May 2016).

2. Gale, W. and Orsza, P. (2003), "The Economic Effects of Long-term Fiscal Discipline", Urban-Brookings Tax Policy Center Discussion Paper, no. 8, 59 p.

3. Baldacci, E. and Kumar, M. (2010), "Fiscal Deficits, Public Debt and Sovereign Bond Yields", IMF Working Paper, no. 184, 28 p.

4. Barro, R. (1979), "On the Determinants of the Public Debt", Journal of Political Economy, vol. 87 (5), pp. 940—971.

5. Dotsey, M. (1994), "Some Unpleasant Supply Side Arithmetic", Journal of Monetary Economics, vol. 33 (3), pp. 507—524.

6. Sargent, T. and Wallace, N. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic" Federal Reserve Bank of Minneapolis, [Online], available at: <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR531.pdf> (Accessed 10 May 2016).

7. Cochrane, J. (2010), Understanding Policy in the Great Recession: Some Unpleasant Fiscal Arithmetic, University of Chicago Press, Chicago, USA.

8. Aghion, P. and Kharroubi, E. (2007), "Cyclical Macro Policy and Industry Growth: The Effect of Counter-cyclical Fiscal Policy", available at: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2008/strureform/pdf/cyclical.pdf> (Accessed 14 May 2016).

9. Kumar, M. and Woo, J. (2010), "Public Debt and Growth", IMF Working Paper, [Online], no 10174, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>

10. Weisskopf, T.E. (1972), "Capitalism, Underdevelopment, and the Future of the Poor Countries", Review of Radical Political Economics, vol. 4, pp. 1—35.

11. Vakhnenko, T.P. (2006), Zovnishni borhovi zobov'iazannia u systemi svitovykh finansovo-ekonomichnykh vidnosyn [External debt obligations in the system of world financial-economic relations], Feniks, Kyiv, Ukraine.

12. The official site of National Debt Clocks. Org (2016), available at: <http://www.nationaldebtclocks.org/> (Accessed 12 May 2016).

13. Toussaint, E. Munevar, D. Gottiniaux, P. and Sanabria, A. (2015), World Debt Figures 2015, available at: <http://www.eurodad.org/files/pdf/5524f2b32b06a.pdf> (Accessed 8 May 2016).

14. The official site of Mckinsey & company (2015), "Debt and (not much) deleveraging. February 2015", available at: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging (Accessed 11 May 2016).

15. Porohovskij, A.A. (2014), Dolgovaja problema kak fenomen XXI veka [The debt problem as a phenomenon of the XXI century], MAKS Press M, Moskva, Rosija.

16. Reznikova, N.V. (2013), Hlobal'na ekonomichna vzaiemozalezhnist': suchasna paradyhma ta determinanty modyfikatsii [Global economic interdependence: the modern paradigm and determinants modification], Vyd-vo TOV "VISTKA", Kyiv, Ukraine.

17. 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).

18. 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 (Accessed 10 May 2016).

Стаття надійшла до редакції 06.05.2016 р.