

Віктор КОЗЮК

## «ПРОБЛЕМА БАРРО-РІКАРДРО» З ПОЗИЦІЇ АНАЛІЗУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Економічні теорії, обираючи за об'єкт дослідження державний борг, розглядають його переважно з трьох позицій: 1) державний борг – тягар для економіки; 2) державний борг є суспільним активом; 3) державний борг – нейтральний стосовно рішень економічних агентів. Якщо теорії, що визнають реальність негативних або позитивних екстерналій державного боргу, досить легко екстраполювати на сучасний стан економічних трансформацій, що існують у постсоціалістичних країнах, то застосування теорій, постулюючих нейтральність державного боргу або його еквівалентність податкам, для пояснення деяких феноменів перехідної економіки, зокрема України, матиме, на наш погляд, певні особливості.

Позиції, що постулюють нейтральний вплив державного боргу на стан макроекономічних змінних (споживання, нагромадження, інвестиції тощо) ґрунтуються здебільшого на «теоремі еквівалентності» Д. Рікардо та «теоремі нейтральності» Р. Барро. Ці економісти в різний історичний час прийшли до приблизно однакових висновків щодо економічної поведінки adeptів ринку за переходу від податкового до боргового фінансування урядом своїх видатків.

Уперше теоретизував проблему трансформації фінансування видатків за рахунок податків і позик Давид Рікардо ще на початку 1800-х рр. «Теорема еквівалентності» гласить, що «фінансування дефіциту через отримання позик має такий самий обмежений вплив на ВВП, як і фінансування його через підвищення податків».<sup>1</sup> Якщо уряд намагається фінансувати приріст своїх видатків, незабезпечених фіскальним потенціалом економіки, або намагається не підвищувати фіскальний тиск на економіку, водночас розширюючи продукування суспільних благ, то наслідком розриву між надходженнями та видатками виступить державний борг. Уряд, стимулюючи сферу пропозиції, може знизити фіскальні ставки водночас при збереженні видатків на старому рівні, вдаючись до розміщення державного боргу на фінансовому ринку. Маючи за мету стимулювання пропозиції і споживання через зниження податків, на думку Рікардо, уряд не досягне очікуваних результатів, так як економічні агенти спрямують частину доходу, залишилась у них в розпорядженні після послаблення податкового тиску, не на розширення споживання, а на придбання урядових цінних паперів, розміщуючи які, уряд покриватиме дефіцит бюджету. Так як для агентів ринку відмова від поточного споживання і спрямування частини доходу на придбання публічних облігацій – заощадження, то реальних змін у поживленні економічної кон'юнктури не відбудеться. Зростання заощаджень населення на фоні від'ємних заощаджень уряду мотивується тим, що: «люди, за загальною думкою, усвідомлюють, що дефіцити сьогодні потребуватимуть у майбутньому вищих податків для оплати додаткових виплат процентів, що походять зі збільшення державного боргу».<sup>2</sup> У свідомості населення відбувається антиципація податків, спричинена емісією державного боргу. І тому, щоб добробут від запровадження високих фіскальних ставок, які є консеквенцією зростання державного боргу, не знизився, населення зменшує споживання, віддаючи перевагу заощадженням, які розміщують у державних цінних паперах. Тому, на думку Рікардо,

---

<sup>1</sup> Макконелл К. Р., Брю С. Л. Макроекономіка / Пер. з англ. З. Ватаманюк, С. Панчишин. – Львів: Просвіта, 1997. – С. 303.

<sup>2</sup> Там само.

податкове та боргове фінансування урядових видатків – еквівалентне для економічного агента, який усвідомлює, що зростання державного боргу сьогодні означатиме зростання податків завтра.

Роберт Барро, продовжуючи аналіз впливу державного боргу на поведінку суб'єктів ринку (т. зв. homo economicus), застосовуючи методологічний апарат рикардіанського підходу, стверджував, що економічні агенти обов'язково відреагують на зростання державного боргу підвищенням заощаджень. Тобто, зниження норм оподаткування, стимулюючи емісію боргу, кореспондуватиме зі зростанням норми нагромадження, мотиваційним підґрунтям якого є усвідомлення небезпеки втрати добробуту в майбутньому, оскільки боргова експансія антиципіюватиме посилення податкового тиску. І якщо розміщення на фінансових ринках публічної заборгованості витіснятиме приватні інвестиції через зростання норми проценту, зменшення фондів для інвестицій тощо, реструктуризуючи попит на користь суспільного споживання, то приріст заощаджень, (зокрема депозитів) поповнить фонди фінансових інститутів, які кредитують інвестиції, через що ринок знову повернеться до стану рівноваги. Утримання від споживання і приріст депозитів за фіскальної рестрикції екстерналізують «ефект витіснення» приватних інвестицій, у результаті процентні ставки та інші макроекономічні змінні не виявлять схильність до зміни, отже державний борг справить нейтральний вплив на економічну поведінку суб'єктів ринку, індиферентність до споживання яких не позначиться на розширенні сукупного попиту при одночасному зниженні податків як стимулюючих заходів. У «теоремі нейтральності» Р. Барро за державним боргом визнають властивість детермінувати збільшення податкового тиску в майбутньому. Навіть, якщо майбутній тягар зростання податків доведеться нести не тому поколінню, за якого уряд вдався до дефіциту, а майбутньому, теперішнє покоління утримається від споживання, збільшуючи суми заповітів, із-за чого нейтральність державного боргу виявить тенденцію об'єктивації себе як явища навіть за міжпоколінної міграції платіжних зобов'язань.<sup>3</sup>

Багато економістів не схильні вважати поведінку економічних агентів на стільки раціональною, щоб за умов зниження фіскальних ставок, передбачаючих зростання державного боргу в майбутньому, заощадження зростали пропорційно споживанню, яке могло би мати місце через фіскальну ристрикцію, кореспондуючи з обсягами урядового фіскального дисбалансу. Зокрема Дж. Стігліц зазначає: «... якщо хтось вважає, що більші розміри дефіциту збільшують заощадження (оскільки особи відкладають гроші, передбачаючи збільшення податків, яким покриватиметься зрослий дефіцит), заощадження навряд чи виростуть на кожен долар зростання дефіциту».<sup>4</sup>

Взаємна детермінація державного боргу та податків, що позначається на їх еквівалентності при фінансуванні суспільних благ чи стимулюванні сукупного попиту для економічних агентів, екстраполюючись на особливості транзитних систем, де макроекономічні змінні нерідко тяжіють до емірджетності, а тенденції внутрішньої стабілізації економіки, як правило, перебувають лише у стані формування, проявляє себе через інфляційну форму оподаткування. Тобто, для того, щоб теоретизувати «проблему Барро-Рікардо», виходячи з особливостей перехідної економіки, необхідно внести деякі пояснення у методику визнання за інфляцією фіскальних властивостей. Думки про те, що інфляція є податком дотримувався Кейнс: «За допомогою... інфляції уряди можуть конфіскувати... значну частину добробуту»<sup>5</sup>. З цим погоджується і Дж. Сакс: «... інфляційна грошова політика призводить до запровадження

<sup>3</sup> Barro R. Are government bonds net wealth? "Political Economy", November-December. – 1974. 82. pp. 1095–1117.

<sup>4</sup> Стігліц Дж. Е. Економіка державного сектора / Пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський. – К.: Основи, 1998. – С. 802.

<sup>5</sup> Цит. за Сакс Дж., Пивоварський О. Економіка перехідного періоду: Уроки для України / Пер. з англ. О. Пивоварський. – К.: Основи. – 1996. – С. 87.

прихованих податків»,<sup>6</sup> також і Г. Гезліт: «... інфляція є лише формою оподаткування».<sup>7</sup> Крім того, що інфляція виконує фіскальну роль, а саме зменшує добробут, вона ще й виконує перерозподільчу роль. Отже за формулою інфляція близька до податків, крім того запровадження інфляційного та, власне, податкового оподаткування досить часто залежить від політико-економічних рішень інститутів влади, а також інфляція – один з методів управління державним боргом, зміст якого полягає в тому, що вона є податком на кредиторів держави.

Трансформаційні зрушення, під час яких країни зіткнулись зі значними бюджетними дефіцитами на тлі відсутності потужних інститутів фінансового ринку, через що вибір моделі погашення фіскального дисбалансу не був здійснений одразу. Бюджетно-видаткова експансія та монетарна політика розширення, що проводилась із метою стимулювання сукупного попиту, не вплинули на погашення кон'юнктури, що пов'язано з тим, що транзитна економіка, перебуваючи у глибокій структурній кризі, реагувала на стимулюючі, у кейнсіанському розумінні, заходи гіперінфляційним вибухом.

Створення дефіцитів урядом країни з перехідною економікою за умов небажання демонтувати ірраціональний видатково-бюджетний механізм, що був сформований у статичний період, призводило до фінансування дефіциту не через створення реального боргу, а через інфляційну за формою фіскальну за природою монетизацію державного боргу. Якщо уряд обмежував податковий тиск при одночасному створенні номінального боргу, тобто беручи позики у центрального банку, то сукупний попит зазнав еквівалентного податкам регресивного впливу інфляції. Не дивлячись на те, що створення номінального боргу, як правило, мінімізує «ефект витіснення» приватних інвестицій, інвестиційна сфера все ж перебуватиме у колапсичному стані з причини фіскально-інфляційної експансії та знецінення заощаджень, а не за рахунок позичкової експансії на ринок капіталу, яка опосередковується розміщенням державного боргу на фінансовому ринку. У країнах із перехідною економікою, де уряди вдалися до високого рівня монетизації дефіциту бюджету, рівень еквівалентності між дефіцитом сьогодні та інфляційними податками завтра буде вищий ніж там, де проводилась зважена політика обмеження бюджетного дефіциту. Так, якщо в Росії протягом 1992 р. обсяг грошей в обігу зріс на 712%, то найвищий рівень інфляції спостерігався на рівні 2318% за бюджетного дефіциту на рівні 16,1% ВВП, у той час в Україні грошова маса в обігу зросла на 1556%, а інфляція 1993 р. становила 10155% на фоні бюджетного дефіциту 1992 р. у 13,8% ВВП. Така відмінність у тягарі інфляційного оподаткування в Росії та Україні пов'язана з тим, що протягом 1992 р. Центробанк Росії, збільшуючи кредити на 40% ВВП, тільки 21% з них спрямував на фінансування дефіциту. У той же час, як в Україні при збільшенні Національним банком протягом 1993 р. кредитів на 14,6% ВВП, 47% з них було спрямовано на покриття бюджетного дефіциту.<sup>8</sup>

Класичні уявлення про те, що емісія реального боргу, тобто позики на фінансовому ринку, – дефляційний засіб фінансування дефіциту, або заміна інфляційно-податкового тягаря на борговий, за екстраполяції на досвід перехідної економіки виявляється дещо релятивним. Якщо теоретично в еквівалентності державного боргу податкам за Рікардо, інфляцію вважати різновидом оподаткування, то гіпотетично трансформація інфляційних податків у емісію реального боргу може призвести до майбутньої трансформації державного боргу в інфляційне оподаткування. Тобто для економічних агентів еквівалентність між державним боргом та інфляцією – реальна в силу того, що державний борг, по суті, є відкладеною інфляцією у тій мірі,

<sup>6</sup> Там само. – С. 87.

<sup>7</sup> Гезліт Г. Економіка в одній лекції / Пер. з англ. – Львів: Сейбр-Світло, 1995. – С. 28.

<sup>8</sup> Дані за: Сакс Дж., Пивоварський О. Економіка перехідного періоду: Уроки для України / Пер. з англ. О. Пивоварський. – К.: Основи, 1996. – С. 76, 97; Сакс Дж. Рыночная экономика и Россия: Пер. с англ. / ВВСМРМ. – М.: Экономика, 1994. – С. 71, 92.

в якій би вона мала би місце за умов монетизації бюджетного дефіциту. Досвід фінансових криз у Росії та Україні (у Східній Азії та Латинській Америці) підтверджують думку про те, що в транзитних системах спрацьовує механізм еквівалентності між державним боргом та інфляційною формою оподаткування. Загальна схема об'єктивації згаданої еквівалентності полягає в наступному: антиінфляційні заходи уряду переорієнтовують монетарний шлях фінансування дефіциту на борговий; накопичені державою борги тиснуть на процентну ставку, яка зростає, через що уряду не вдається підтримувати піраміду державного боргу; фінансово-боргова криза вивільняє прихований інфляційний потенціал економіки, до якого особливо мають схильність транзитні системи. Зокрема Б. Гранвілл вважає, що «... спроможність грошової влади підтримувати стабільність національної валюти обмежена розміром бюджетного дефіциту незалежно від того, як він фінансується».<sup>9</sup>

Нейтральність державного боргу за Барро, на нашу думку, від еквівалентності боргу за Рікардо навряд чи матиме місце з огляду на те, що споживання у постгіперінфляційний період ще тільки виходить зі стану пригніченості, тому гіпотетичне зниження фіскальних ставок із кореспондуючим з ним зростанням державного боргу не вплине на різке зростання обсягів заощаджень. Зростання державного боргу при майже незмінній нормі заощаджень у постгіперінфляційний період не буде економічно нейтральним, як вважав Барро. Тому «ефект витіснення» приватних інвестицій матиме місце і в перехідній економіці.

Теоретично та емпірично проаналізувати особливості функціонування системи запозичень у перехідній економіці, особливо в таких країнах як Україна, Молдова, Росія можна стверджувати, що потенційними чинниками інфляційного вулкану як наслідку переобтяжливості фінансового ринку державними цінними паперами є такі явища: а) інфляційне оподаткування початку трансформації, що опосередковується монетизацією дефіциту, знецінює заощадження населення та багатьох adeptів ринку, в результаті політика управління державним боргом, що базована на моделі «демократизації боргу» об'єктивно не можлива; б) за високих темпів інфляції у достабілізаційний період в економічних агентів формується модель поведінки, за якої надається перевага оперуванню короткотерміновими фінансовими інструментами; в) фінансові ринки як і фінансові інститути в трансформаційному періоді перебувають лише у формі становлення, тому серед інституціональних власників державного боргу утримувати першість будуть банки, що не може не вплинути на зацікавленість останніх кредитувати виробничий сектор; г) у постгіперінфляційний період процентні ставки не мають тенденцію до зниження рівня, що перевищує інфляцію на зіставлену величину з країнами розвинутого ринку, що пов'язано з феноменом постгіперінфляційної дизоорієнтації фінансового посередництва та значними інфляційними очікуваннями, що виникають при хиткості курсу реформ; д) високі процентні ставки за відсутності автаркії на ринку публічних запозичень приваблюють спекулятивний капітал нерезидентів, вихід яких з ринку супроводжується кризою попиту на первинному ринку державних облігацій, через що уряд позбавляється можливості рефінансувати внутрішній борг; е) зовнішньоторгова лібералізація позначається на дефіцитності поточного рахунка платіжного балансу, що, або призводить до втрати центральним банком чистих міжнародних активів, або до девальвації (якщо дефіцит не покривається профіцитом на рахунку руху капіталів, що не завжди має місце). І в тому і в іншому випадках для економічних агентів, які розглядають тверду валюту як надійний актив, це означатиме зростання інфляції у перспективі.

Отже, експансія публічного сектора на ринок капіталів у трансформаційній економіці при переході від інфляційно-податкового фінансування видатків незабезпечених фіскальними ресурсами до боргового фінансування не є економічно нейтральним за Барро. Більше того «ефект витіснення», проявляючись у зростанні реальних процентних ставок, або у відсутності

<sup>9</sup> Гранвілл Б. Проблеми стабілізації денежного обращения в России // Вопросы экономики. — 1999. — № 1. — С. 13.

падіння реальних процентних ставок до прийнятних з точки зору оцінки інфляції рівнів (що є більш властиво перехідній економіці) позначається як на кризі внутрішнього інвестування, так і на спроможності уряду в майбутньому розміщувати державний борг на ринку, не кажучи вже про його обслуговування. Видатки уряду, зокрема і ті, що фінансують у борг, консервуючи структурні зміни та загострюючи кризу інвестицій у реновацію відтворення, створюють інфляційний фон через трансмісію високих процентних ставок на видаткові тенденції економіки та через технологічно обумовлене зростання інфляції витрат. Державний борг, будучи, як зазначає Морозов В. «відкладеною інфляцією»<sup>10</sup> (по суті податком), сформований у середовищі об'єктивації вищеописаних особливостей функціонування позичкових фінансів у постстабілізаційний період є джерелом інфляційних вивержень у транзитній економіці. (Зокрема в Україні та в Росії після боргової кризи річний вимір інфляції 1998 р. становив відповідно 20% та 84%). А тому для економічних агентів спрацьовує еквівалентність за Рікардо між державним боргом та інфляційно-податковим фінансуванням потреб уряду. Незважаючи на схожість методологічних прийомів, застосованих Рікардо і Барро для аналізу проблеми переходу від податкового до боргового фінансування бюджетних видатків, державний борг у перехідній економіці, зокрема України, не є нейтральним, що в цілому говорить про тісну кореляцію між високим споживанням суспільного сектору, яке здійснюють у борг, та ескалацією напруженості у сфері інвестування.