



Ольга КАРАПЕТЯН

ВПЛИВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК: КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ

Систематизовано теоретико-концептуальні підходи традиційної теорії державного боргу. Досліджено позитивний короткостроковий експансійний та негативний довгостроковий рестрикційний вплив державного боргу на економіку.

The analysis of traditional economic theory of national debt is conducted. Positive and negative influence of national debt is explored on an economy, and also factors are definite, that affect the size of national production, that affect the size of national production but national income.

У переважній більшості країн, що знаходяться в процесі переходу до ринкової економіки, початковий період трансформацій характеризується значними макроекономічними диспропорціями, що посилюються істотними темпами інфляції, значними бюджетними дефіцитами і перманентно зростаючою державною заборгованістю. Незважаючи на швидкі темпи зростання державного боргу за ринкової трансформації в Україні (та в інших трансформаційних економіках), його обсяги є незначними згідно світових стандартів оцінки обтяжливості ним країни, а макроекономічна позиція державного боргу вважається відносно врівноваженою. При цьому, борговий фактор є визначальним у процесі структуризації видатків бюджету та збалансування платіжного балансу України.

За підсумками 2003 р. державний борг України становив 14,2 млрд. доларів США, а станом на 31 жовтня 2004 року сума боргу зросла до 15,96 млрд. доларів США. Прогнозна величина державного боргу на кінець 2005 року складатиме 15,6 млрд. доларів США, або 21% до ВВП, тобто в 3 рази менше граничного рівня, передбаченого Бюджетним кодексом [6]. І хоча величина державного боргу знаходиться на безпечному рівні, тенденцію до його збільшення експерти оцінюють негативно.

Зростання розмірів державного боргу тим паче в умовах економічного зростання, а також відсутність можливості зупинити це зростання без пагубного впливу на економіку, змушують скрупульозно аналізувати причини та шукати нові підходи до вирішення даної проблеми.

Проблема державного боргу завжди була і залишається актуальною не лише для країн з перехідною економікою, але і для економічно розвинутих країн. Питання державного боргу досить давно знаходиться в центрі уваги зарубіжних економістів. Значний вклад в розробку проблем державного боргу внесли такі авторитети світової фінансової думки, як Р. Барро, Дж. Б'юкенен, Г. Менкью, Д. Елмендорф, Л. Болл, Ф. Модільяні. Серед наукових праць інших зарубіжних вчених-економістів великий теоретичний і практичний інтерес представляють дослідження Р. Перотті, Дж. Ітона, Р. Фернандеза, С. Грея, Д. Ву, Т. Маклема. Різні аспекти проблеми державного боргу розкриті у роботах сучасних українських та російських вчених. Зокрема, теоретичні підвалини пізнання такого явища як державний борг містяться у доробку В. Андрущенко, В. Федосова. Серед сучасних наукових публікацій, що стосуються вивчення макроекономічного середовища трансформації, в якому розвивається державний борг заслуговують уваги роботи Є. Балацького, А. Вавілова, Ю. Вавілова, Т. Вахненко, О. Заруби, В. Козюка, В. Лисицького, В. Свистунова, Г. Трофімова.

У працях названих вчених досліджені різноманітні аспекти державного боргу і його впливу на економіку. Разом з тим, актуальність даної проблеми свідчить про те, що не всі питання державного боргу вивчені і висвітлені повною мірою. Часто-густо недооцінюються його негативні соціально-економічні наслідки, а відсутність цілісної теорії державного боргу за умов трансформаційної економіки потребує глибинного вивчення макро- та мікроекономічних передумов низької ефективності застосування дефіцитного фінансування при макроекономічному балансуванні.

Досліджуючи концептуальні підходи традиційної теорії державного боргу

спробуємо з'ясувати, яким чином державний борг впливає на економіку в короткостроковій і в довгостроковій перспективі. Акцентуючи увагу спочатку на короткострокових ефектах, припустимо, що держава формує бюджет з дефіцитом, зберігаючи поточний рівень витрат і знижуючи податкові надходження. Ця політика збільшує поточний дохід домашніх господарств і їх добробут. Традиційний підхід передбачає, що збільшення доходів й зростання добробуту населення супроводжується підвищенням рівня споживання і, отже, сукупного попиту на товари і послуги.

Відповідно до традиційної теорії через рівень заробітної плати і цін, які в короткостроковій перспективі є нееластичними, збільшення сукупного попиту позитивно впливає на використання факторів виробництва. Подібна інтерпретація є виправданням політики зниження податкового тягаря або зростання державних витрат і, отже, дефіциту в період економічного спаду. В довгостроковій перспективі рівень оплати праці і ціни можуть змінюватись, переорієнтовуючись на зростання пропозиції чинників виробництва при збереженні незмінної величини сукупного попиту.

З метою вивчення впливу державного боргу на економіку розглянемо процеси, що відображаються в системі національних рахунків. Бюджетне обмеження приватного сектора економіки виглядає таким чином [2]:

$$Y = C + S + T, \quad (1)$$

де

Y – валовий внутрішній продукт;

C – споживання товарів і послуг в приватному секторі;

S – заощадження в приватному секторі;

T – податкові зобов'язання приватного сектора за вирахуванням державних трансфертів.

Валовий внутрішній продукт також може бути розділений на чотири складові його кінцевого використання:

$$Y = C + I + G + NX, \quad (2)$$

де

I – інвестиції;

G – державні витрати;

NX – чистий експорт товарів і послуг.

В результаті об'єднання рівностей (1) і (2) отримаємо:

$$S + (T - G) = I + NX. \quad (3)$$

Дана рівність показує, що сума приватних і суспільних (державних) заощаджень рівна сумі внутрішніх інвестицій і чистого експорту. При цьому можна допустити, що експорт товарів і послуг (NX) еквівалентний чистим зарубіжним інвестиціям (NFI):

$$S + (T - G) = I + NFI. \quad (4)$$

У лівій частині даної рівності національні заощадження представлені у вигляді суми приватних і суспільних заощаджень, а в правій частині показано їх використання на внутрішні і зарубіжні інвестиції. При виникненні дефіциту бюджету можливі наступні зміни решти показників: 1) дефіцит бюджету може супроводжуватися збільшенням державних капітальних вкладень; 2) приватні заощадження можуть зрости; 3) внутрішні та іноземні інвестиції можуть знизитися.

Послідовно розглянемо ці можливості.

Достатньо складно оцінити наслідки боргового фінансування дефіциту бюджету при використанні залучених, у вигляді кредитів і позик, ресурсів в якості інвестицій в сектор реального виробництва, соціально-економічну інфраструктуру, фундаментальні і прикладні наукові дослідження і розвиток людською капіталу. В цьому випадку в рівності (4)

наявність дефіциту бюджету ($T - G$) супроводжується відповідним збільшенням суспільних інвестицій. При цьому величина заощаджень в приватному секторі залишається незмінною.

В даному випадку, згідно традиційної економічної теорії, в середньо- і довгостроковій перспективі збільшення обсягу інвестицій за рахунок залучених ресурсів здатне прискорити темпи соціально-економічного розвитку країни, підвищити рівень життя і добробуту населення. В цьому проявляється позитивна дія державного боргу на економіку.

При не інвестиційному використанні залучених ресурсів традиційна теорія припускає, що приватні заощадження зростають на меншу суму, ніж знижуються суспільні; при цьому скорочується загальний обсяг національних заощаджень. В даному випадку обсяг внутрішніх і зарубіжних інвестицій також зменшується. З часом це приведе до зменшення обсягів фінансового та виробничого капіталу, що передбачає зниження національного виробництва і національного доходу. В той самий час при скороченні пропозиції капіталу зростає величина його граничного продукту (*marginal product capital*), у свою чергу, підвищуючи рівень процентних ставок в економіці.

Скорочення чистих іноземних інвестицій в перспективі призведе до того, що зовнішні капіталовкладення вітчизняних інвесторів знизяться, частка іноземних інвесторів, на внутрішньому ринку капіталу зростає. В обох випадках зменшується національний дохід.

Отже, негативними довгостроковими наслідками боргового фінансування дефіциту є зниження національних заощаджень, внутрішніх і іноземних інвестицій, уповільнення темпів зростання національного виробництва і рівня життя населення.

Крім цього, згідно положень традиційної економічної теорії державний борг має і інші прояви.

По-перше, державний борг впливає на грошово-кредитну політику. Зниження обсягу національних заощаджень зменшує пропозицію капіталу та призводить до зростання рівня реальних процентних ставок. Стикаючись з вищими процентними ставками, підприємства і домогосподарства знижують обсяги інвестицій в реальний сектор економіки.

В екстремальному випадку, країна з високим державним боргом, що зазнає складнощів, з фінансуванням дефіциту бюджету через здійснення нових запозичень, може зробити спробу збільшити доходи за допомогою грошової емісії. "Монетизація боргу" є поясненням гіперінфляції, з якою, наприклад, зіткнулася Німеччина в 20-х роках минулого століття, а також Росія і Україна в 90-х роках ХХ століття.

По-друге, державний борг викликає так звані "непоправні втрати" від податків (deadweight loss), пов'язані з необхідністю збільшення оподаткування з метою обслуговування боргу. Коли державний борг обслуговується за рахунок надмірно високого рівня оподаткування, це негативно впливає на економічні мотивації платників податків та обсяг національного виробництва. Величина непоправних втрат від податків для економіки в цілому може скласти від 1/5 до 2/3, обсягу додаткових податкових зборів [4].

По-третє, державний борг здатний негативно вплинути на чутливість національної економіки до можливих міжнародних фінансових криз. При фінансуванні дефіциту бюджету і високих процентних ставках збільшується попит на державні цінні папери з боку зовнішніх інвесторів. Можливість дестабілізації фінансової сфери при значній присутності іноземного спекулятивного

капіталу в секторі державних фінансів підтверджується розвитком фінансової кризи в 1997–1998 рр. в Україні.

По-четверте, державний борг може призвести до послаблення політичної і економічної незалежності країни – дебітора, втрати її міжнародного впливу й лідерства. Зокрема, Бенджамін Фрідман підкреслював, що: "світовий вплив історично властивий країнам – кредиторам. Це не випадковість, що Америка сформувалася як провідна світова держава одночасно з переходом від позиції нації – дебітора до стану кредитора, що надає капітали всьому світу" [8].

Підсумовуючи вищевикладене, слід підкреслити, що згідно неокласичної теорії державний борг здатний як позитивно, так і негативно впливати на економіку країни. Збільшення державних інвестицій за рахунок залучених ресурсів може позитивно позначитися на темпах економічного розвитку, генеруючи джерела погашення боргу. При неінвестиційному використанні кредитів і позик негативними наслідками боргового фінансування дефіциту є зниження рівня національних заощаджень і обсягу інвестицій, а також стабільності у сфері державних фінансів. Всі ці чинники в довгостроковій перспективі негативно позначаються на величині національного виробництва і національного доходу а, отже, і на загальному добробуті населення.

Разом з тим, у фінансовій думці Заходу існує інший погляд на цю проблему, так звана теорія еквівалентності Рікардо. Впродовж останніх років теорія еквівалентності Д. Рікардо тісно асоціювалась з іменем Роберта Барро, праці якого надали популярності даному підходу. Розглянемо сутність еквівалентності Д. Рікардо, як основу для формулювання альтернативного теоретичного підходу до проблеми державного боргу.

Припустимо, що держава знижує податки, не плануючи при цьому скорочення державних витрат як у поточному періоді, так і в майбутньому. Згідно традиційної теорії, дана політика стимулюватиме поточне споживання, знизить рівень національних заощаджень і нагромаджень, що згодом обмежить можливості економічного зростання.

Теорія еквівалентності Д. Рікардо доводить, що така політика не впливатиме на рівень споживання, нагромадження основного капіталу і темпи економічного зростання. Поточне зниження рівня оподаткування і дефіциту бюджету при збереженні стабільного рівня державних витрат, потребуватимуть збільшення рівня оподаткування в майбутньому. Теорія Рікардо ґрунтується на тому, що розміщення боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту є не зниженням податкового тягаря, а лише його відстроченням на певний термін. Якщо споживачі діють раціонально, вони усвідомлюють, що загальний податковий тягар залишився без змін, і відповідно, не збільшуватимуть рівень поточного споживання. Натомість, вони збільшуватимуть свої заощадження на всю суму податкового відстрочення для того, щоб вирівняти свій рівень споживання в часі. В результаті, зниження суспільних заощаджень супроводжуватиметься адекватним збільшенням приватних заощаджень. Загальний обсяг державних заощаджень залишиться без змін.

По суті, теорія Рікардо об'єднує дві фундаментальні ідеї: бюджетне обмеження держави і теорію про постійний рівень доходів та витрат споживачів. Бюджетне обмеження зводиться до того, що теперішня вартість податкового тягаря інваріантна до способу і часу його стягування.

Оскільки поточне зниження рівня оподаткування змінює лише тимчасову

структуру податкового тягаря, а не його приведену вартість, то можна стверджувати, що воно не змінює очікуваного доходу споживачів і, відповідно, їх витрат. У цьому й полягає протиріччя теорії Рікардо і традиційної теорії державного боргу.

Інший підхід до обґрунтування теоретичних положень Рікардо був запропонований Р. Барро [7]. Якщо для власників державних боргових зобов'язань останні є фінансовими активами, то для платників податків вони є додатковими податковими зобов'язаннями. Державні облігації збільшують добробут їх власників і зменшують його у платників податків загалом. В результаті цього, без врахування перерозподілу національного доходу споживачі не змінюють рівня свого поточного споживання.

Згодом, Р. Барро на основі створеної теоретичної моделі детально обґрунтував можливість нейтральності державного боргу. З того часу полеміка довкола питання справедливості Рікардіанської еквівалентності набула особливої актуальності в наукових дискусіях. Хоча більшість економістів погоджуються з тим, що еквівалентність Рікардо недостатньо достовірно описує поведінку споживачів, проте сама ідея про нейтральність державного боргу має величезне значення з наступних причин. По-перше, прихильники теорії еквівалентності, включаючи Р. Барро, стверджують, що Рікардіанська еквівалентність при певних обставинах може мати місце в реальній економіці, і підтверджують це емпіричними даними. По-друге, теорія Рікардо створює основу для подальшого вивчення впливу державного боргу на економіку. Можна навести як приклад те, що економісти вивчають класичну модель ринкової рівноваги з наявністю досконалого і конкурентного ринку, хоча очевидно, що в реальній економіці ринки не є досконалими.

Таким чином, теорія Рікардо – Барро заслуговує право на існування, оскільки вона забезпечує відправну точку для подальших теоретичних і емпіричних досліджень соціально-економічних наслідків державного боргу. Разом з тим більшість економістів, що займаються проблемами суспільного сектора економіки і державного боргу, налаштовані скептично відносно припущення Рікардо про іррелевантність боргу.

Одне з пояснень невірогідності Рікардіанської еквівалентності полягає в “недосконалості” ринку капіталу. Для індивідів, які віддають перевагу теперішньому споживанню, а також для тих, хто очікує підвищення рівня доходності в майбутньому, оптимальним рішенням може бути вибір рівня поточного споживання, що перевищує поточні доходи. Досягти цього можна за рахунок запозичень. Проте існують певні обмеження для запозичень на цілі поточного споживання. У цьому випадку, оптимальна стратегія для цих індивідів полягає в споживанні всієї величини поточного доходу. При наявності даного обмеження на запозичення теорія Рікардо втрачає економічне значення. Зниження податків за рахунок збільшення державного боргу є свого роду кредитом споживачам з обмеженими можливостями запозичення. Останні відреагують збільшенням поточного споживання, навіть припускаючи необхідність підвищення оподаткування в майбутньому. Цей доказ підтверджується незначною кількістю нагромаджень у значної частини домогосподарств порівняно з обсягом державного боргу в багатьох країнах. Наприклад, останніми роками державний борг США складає не менше половини величини національного доходу. Якщо б принцип Рікардіанської еквівалентності мав місце в реальній економіці, то середнє домогосподарство мало б у

своєму розпорядженні заощадження, що відповідають половині його річного доходу. У результаті державний борг сприяв би збільшенню поточного споживання багатьма домогосподарствами, яке не було б можливим за інших обставин.

У сучасній науці існує гіпотеза про те, що не варто погашати державний борг повністю, важливо постійно підтримувати його певний граничний рівень, не вдаючись до збільшення оподаткування. Припустимо, що держава знижує податки на величину D , збільшуючи борг на цю суму, і підтримує його на даному рівні. Для обслуговування цього боргу необхідні додаткові податкові надходження в сумі $r \times D$, де r – це реальна ставка відсотка по боргу.

Припустимо, що в майбутньому держава не підвищує податковий тягар, а рефінансує платежі з погашення і обслуговування боргу, випускаючи нові зобов'язання. Якщо держава дотримуватиметься “схеми Понці”¹, борг зростатиме із швидкістю r . При цьому важливим моментом є темп зростання реальної економіки g . Якщо r перевищує g , тоді темпи зростання державного боргу будуть вищими за темпи зростання економіки. Рано чи пізно держава буде вимушена вдатися до “дефолту” або різкого збільшення оподаткування. Якщо ж r менше ніж g , рівень боргу відносно обсягу національного виробництва знижуватиметься; в цьому випадку не буде перешкод для його постійного рефінансування.

Разом з тим, в довгостроковій перспективі величина реальної процентної ставки, як правило, перевищує темпи економічного зростання. Причини цього наступні. Якщо б величина ставки відсотка була нижчою за темпи економічного

¹ Ця політика називається “схемою Понці”, на ім'я Чарльза Понці – американського магната 20-х років ХХ ст., засновника фінансової “піраміди”.

зростання, то підприємства та домашні господарства могли б здійснювати заощадження, і згодом, понести витрати з обслуговування боргу за рахунок зростання рівня своїх доходів, отримуючи при цьому величину чистого прибутку.

Проблема теорії Рікардо полягає в неможливості оцінити економічно раціональну поведінку споживачів. Більшість людей не здатна адекватно оцінити результат тієї або іншої державної фінансової політики, тим більше в довгостроковій перспективі. Відтак, достовірність теорії Рікардо потребує емпіричних доказів. Західні вчені-економісти у своїх дослідженнях доводять той факт, що зазвичай люди не вирівнюють споживання в часі. Наприклад, Дж. Кемпбелл і Г. Менкью на основі значного фактичного матеріалу показали, що рівень споживання домогосподарств в значній мірі пов'язаний з величиною поточного доходу.

У країнах, що розвиваються, а також країнах з перехідною економікою, у тому числі в Україні, емпіричні гіпотези еквівалентності Рікардо не спрацьовують. Наведені дані про рівень дефіциту зведеного бюджету України і валового заощадження (див. табл. 1) переконують, що нарощування державного боргу не супроводжується адекватним збільшенням рівня заощаджень приватного сектору. Дані таблиці, свідчать про те, що

у 2002 р. в економіці України спостерігалось зниження рівня валових заощаджень порівняно з 2001 р. – це обумовлено погіршенням рівня життя населення.

Крім того, рівень життя і добробут громадян України на початку соціально-економічних реформ був відносно невисоким порівняно з розвинутими західними країнами. У зв'язку з цим, вітчизняні домогосподарства не мають економічної можливості для збільшення рівня заощаджень.

Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що в економічній літературі відсутні однозначні докази, що підтверджують або заперечують теорію еквівалентності Д. Рікардо. Проте, в цілому, більшість вчених схиляється до думки, що недосконале вирівнювання споживання домогосподарствами ставить під сумнів доцільність практичного застосування Рікардіанської еквівалентності. При цьому, з впевненістю можна стверджувати про зниження рівня національних заощаджень і в результаті збільшення державного боргу.

Аналіз традиційної теорії державного боргу дозволяє зробити висновок про можливість позитивного впливу державного боргу на економіку, що носить короткостроковий експансійний характер і проявляється в тому, що збільшення обсягу інвестицій за рахунок залучення додаткового капіталу може прискорити

Таблиця 1

Валове нагромадження та валове заощадження в Україні у 2000–2003 рр.¹

	роки			
	2000	2001	2002	2003
Дефіцит зведеного бюджету, в % до ВВП	-0,6*	0,3	-0,7*	0,2
Інвестиції в основний капітал, в % до ВВП	13,8	15,9	16,4	19,3
в т. ч. за рахунок ресурсів бюджету	0,71	0,85	0,82	1,35
Валове нагромадження, в % до ВВП	19,65	19,69	19,17	19,78
Валове заощадження, в % до ВВП	24,6	29,0	27,7	–

¹ Примітка: розраховано автором на основі даних Державного комітету статистики України.

* Профіцит

темпи соціально-економічного розвитку країни, підвищити рівень життя. Разом з тим, при не інвестиційному характері використання залученого капіталу, негативними довгостроковими наслідками боргового фінансування дефіциту вважається скорочення національних заощаджень, внутрішніх та іноземних інвестицій, зниження рівня національного виробництва і добробуту населення.

Література

1. Андрущенко В. Л. *Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів)*. – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.
2. Бьюкенен Дж. *Политическая экономия государства благосостояния* // МЭиМО. – 1996. – № 5. – С. 46–52.
3. *Економічна теорія: Макро- та мікроекономіка: Навч. посібник / За ред. З. Г. Ватаманюка та С. М. Панчишина*. – 2-ге вид. доп. – Львів: Інтереко, 1998. – 708 с.
4. Илларионов А. *Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором* // *Вопросы Экономики*. – 2001. – № 4.
5. Козюк В. В. *Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України*. – Тернопіль: Карм-бланш, 2002. – 238 с.
6. Майстришин В. *Долги должны работать на благо страны* // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2004. – № 23.
7. Barro R. J. *Inequality and Growth in a Panel of Countries*. 1999. – www.harvard.edu.
8. Fridman B. M. *Day of Reckoning*, New York: Random House, 1988. – P. 13.