
Е.В. КОРЕНЕВ

СТАБИЛИЗАЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ РЕШЕНИЯ

На основании монетарной теории Фридмена внедрялись рецепты экономического либерализма 70–90-х гг. Монетарные постулаты положены в основу рекомендаций мировых финансовых институтов (Международного валютного фонда, Всемирного банка, Европейского банка реконструкции и развития) в отношении формирования экономической политики стран, обращающихся к ним за помощью.

Согласно требованиям мировых финансовых институтов политика государства в рамках бюджетирования должна сводиться к следующим мерам: бюджетный дефицит сокращается до минимума путем уменьшения расходов, а его финансирование осуществляется исключительно из неэмиссионных источников. Указанные мероприятия необходимы в целях достижения главной меры монетарной стабилизации — антиинфляционной политики путем сдерживания предложения денег и контроля за доходами. Она исходит из постулата, который не встречается у Фридмена и других известных теоретиков монетаризма, но принимается мировыми финансовыми институтами, а именно, чем ниже инфляция, тем выше темп роста производства, и наоборот. Отсюда вывод: “Политика, которая не ограничивает инфляцию или только сдерживает ее на короткое время, не способствует утверждению стабильности и доверия. Политические деятели должны хорошо осознать роль контроля над бюджетом и политики доходов в процессе стабилизации. Стабилизация не может продолжаться без финансового режима, а без политики доходов — не начаться” [1]. Согласно этому в рамках первого из трех этапов монетарного реформирования постсоциалистических стран — финансовой стабилизации — определяющим фактором успешности проводимых реформ является сокращение бюджетного дефицита.

В работах Р. Дорнбуша отмечается [2], что инфляция — следствие дефицита бюджета: превышение правительственных расходов над доходами покрывается эмиссией дополнительной денежной массы, которая, согласно количественной теории денег, является источником инфляции. Устранение бюджетного дефицита — первоочередная задача антиинфляционной политики. Лишь сбалансированность бюджета на протяжении продолжительного времени способна противостоять финансовой нестабильности.

Дефицит бюджета можно покрывать одним из трех средств — денежной эмиссией, внутренними и внешними заимствованиями:

$$gY = M / P + B / P + B \cdot e / P,$$

где g — показатель дефицита; Y — реальный ВВП; M — денежная база; B — внутренний долг; B — внешний долг; e — обменный курс; P — уровень цен.

С указанных позиций государственный долг рассматривается как эффективный источник покрытия бюджетного дефицита. Однако эта точка зрения не бесспорна. На протяжении двух веков между представителями разных экономических школ ведутся споры о пользе государственного долга, т.е. является ли он бременем для экономики?

Впервые государственный долг с точки зрения оценки его влияния на экономику страны упоминается у А. Смита в “Богатстве народов” и Д. Рикардо “Принципах политэкономии и налогообложения” — основателях классической школы экономики. Наиболее полно влияние государственных заимствований показано у Д. Рикардо и названо: “эквивалентность Рикардо”. “Если 20 млн привлекаются

путем ссуд, то эти 20 млн в действительности изымаются из производственного капитала нации. 1 млн, что поступает в бюджет путем налогообложения для выплаты процентов по ссудам, является только трансфертом от налогоплательщиков до получателей платежей” [3, 272]. Таким образом, в условиях совершенного рынка капиталов, паушальности налогообложения, бесконечного горизонта планирования по сути государственный долг для представителей классической школы ничем не отличается от природы налогообложения — их разница в том, что в условиях заимствования нация (люди) вводят себя в заблуждение относительно экономии вследствие выполнения государством обязательств по выплате процентов.

Сторонники необременительной позиции, господствовавшей до второй мировой войны и в настоящее время поддерживаемой некоторыми влиятельными экономистами (К.Макконнелл, С.Брю и др.), считают, что текущие расходы ресурсов, привлеченные путем заимствований, не могут быть перенесены на будущие поколения [4]. Позиция, в частности А.Лернера, базируется на следующих основных аргументах [5, 6]:

1. Ресурсы, которые получает государство, всегда оплачиваются его кредиторами в форме уменьшения количества товаров для частного потребления, которое не может быть оплачено следующими поколениями. Закрытое общество не может владеть большим количеством товаров и услуг, чем в состоянии их сейчас произвести, т.е. не может увеличить это количество, рассчитываясь путем будущего выпуска. Повысить настоящий объем товаров и услуг с их оплатой в будущем возможно лишь в условиях открытой экономики путем внешних заимствований.

2. Обязательства для будущих налогоплательщиков относительно уплаты по основному долгу и процентам в условиях внутреннего заимствования не являются бременем для общества в целом, потому что означают лишь перераспределение доходов между различными домохозяйствами. Потери налогоплательщиков в данном случае компенсируются выгодами получателей платежей.

Точка зрения, согласно которой бременем для общества является только внешний долг, и в настоящее время достаточно распространена.

Рядом исследователей утверждается [5], что перераспределение доходов населения в условиях сдвига фискальной политики государства в сторону заимствований не происходит. Данная позиция, получившая название “долгового нейтралитета”, обосновывается тем, что перераспределения доходов населения в условиях сдвига фискальной политики государства в сторону заимствований нет. Данная точка зрения обосновывается тем, что для домашних хозяйств, которые могут самостоятельно регулировать распределение дохода между поколениями путем наследства и дарения, комбинация долговых и налоговых инструментов в этом плане не имеет никакого смысла. Так, если правительство сегодня снижает налоги, то домашние хозяйства не увеличивают текущее потребление, а сберегают для будущих поколений.

Государственные займы как положительное явление рассматривались представителями кейнсианской школы экономики. Кейнс, анализируя успехи Германии и Великобритании в 30-е гг., утверждал, что экономическое благосостояние и рост занятости в указанных странах вызван государственной политикой расширения расходов, обеспечивая их финансирование за счет государственных займов.

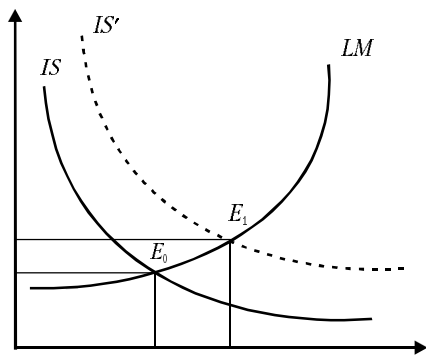


Рис. 1. Модель IS-LM для объяснения эффекта вытеснения по кейнсианскому направлению

Для обоснования эффективности использования заемных инструментов для проведения расширенной бюджетной политики представители кейнсианства используют также общеизвестную модель IS-LM (рис. 1).

Допустим, что государство снижает налоги при сохранении уровня бюджетных расходов, обеспечивая их финансирование в том числе за счет государственных заимствований. Поскольку налогового бремени обуславливает рост доходов фирм и домашних хозяйств, то кривая IS сместится вправо — равновесие устанавливается в точке E_1 .

Анализ нового состояния равновесия в точке E_1 по сравнению с E_0 показывает рост процентной ставки и предложения, определяемого спросом. Рост процентной ставки на заемный капитал обуславливает снижение инвестиционной активности при росте потребительских расходов домашних хозяйств. Таким образом, в связи со снижением уровня налогообложения и привлечения государством заемных средств вытесняются инвестиции потребительскими расходами.

Если при снижении налогообложения предусмотреть налоговые льготы для инвестиций, то в этом случае согласно представлениям кейнсианцев будет обеспечен рост потребления и инвестиций.

Допустим, что дефицит бюджета увеличивается на величину ΔG , тогда величина инвестиции в условиях недопущения инфляции, следуя равенству $\Delta G + \Delta I + \Delta C = 0$, изменяется при неизменности уровня налогообложения ($\Delta C = 0$) на ту же величину $-\Delta I$. Таким образом, государство, расширяя уровень государственных расходов, финансируемых за счет государственных заимствований, вызывает уменьшение частных инвестиций на величину отвлеченных заемных средств.

Теория рациональных ожиданий в границах кейнсианской традиции предполагает, что от того, как будет происходить эффект вытеснения, зависит поведение основных субъектов рынка — от их ожиданий по поводу фискальных изменений, проводимых государством. Последствия внезапного объявления фискальной экспансии будут удручающими, так как между временем объявления и реализации фискальных изменений стимулов для спроса еще не будет, а процентная ставка на заемный капитал уже вырастет (рис. 2).

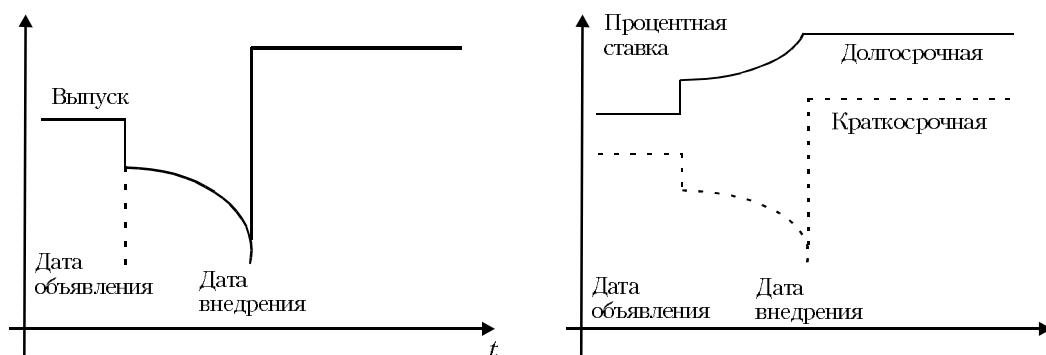


Рис. 2. Изменение ориентиров фискальной политики как фактора колебания процентной ставки

Взгляды на государственный долг как на явление необременительное для экономики, раскритикованы после второй мировой войны рядом исследователей [7, 8]. Они сводятся к следующему:

1. Бремя государственных расходов, которые финансируются налогами, — явление реальное, поскольку у налогоплательщиков принудительно изымаются ресурсы. Но расходы, финансируемые за счет заимствований, не сказываются на текущем поколении, поскольку ресурсы предоставляются кредиторами добровольно в обмен на государственные облигации или активы — для кредиторов меняется только форма сбережений;

2. Бремя государственного долга накладывается на будущие поколения, которые вынуждены платить налоги для его обслуживания. Эти налоги означают не только перераспределение доходов населения, а бремя для всего общества, поскольку при отсутствии расходов на обслуживание долга налоги для этого как бы не изымались.

Впоследствии развиваются концепции внутрипоколенного и межпоколенного бремени. Внутрипоколенное бремя охватывает последствия государственного долга, не влияющие на будущее развитие — краткосрочные последствия заимствований в виде изменения уровня цен, занятости и внешнеэкономического равновесия. К межпоколенному бремени относят отрицательные явления государственного долга, имеющие долгосрочный характер для уровня доходов, потребления, инвестиций, запаса капитала и экономического роста.

Представители совокупного инвестиционного подхода акцентируют внимание на зависимости государственного долга от уровня производственных инвестиций. Ф. Модильяни и Р. Масгрейв [9, 10] сформулировали следующую концепцию: B — сумма займов, т.е. доход частных субъектов увеличится на точно такую же величину B . Она, по их мнению, должна направляться на увеличение потребления C на $\Delta C = c \cdot B$, где c — предельная склонность к потреблению. При увеличении частных доходов закономерно возрастает собственность S : $\Delta S = (1 - c)B$. Исходя из того, что инвестиции в государственные займы финансируются за счет частной собственности ($S = B + I$, где I — инвестиции), привлечение займов государством влияет на прирост инвестиций таким образом: $\Delta I = \Delta S - B = (1 - c)B - B = c \cdot B$. Следовательно, инвестиции уменьшаются на величину, соответствующую предельной склонности к потреблению, умноженную на сумму заимствования.

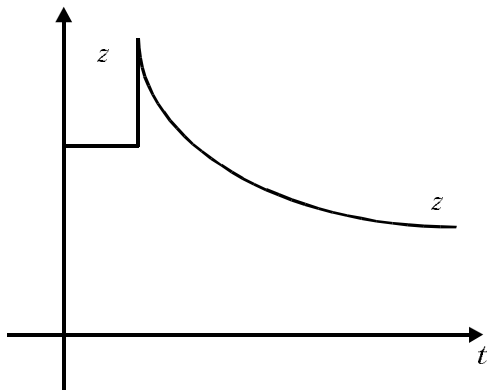


Рис. 3. Рост государственного заимствования и изменение уровня потребления на душу населения во времени

Влияние государственных займов на уровень потребления изучено известным экономистом М. Карлбергом [11]. Допустим, что государство поднимает долю заимствования в национальном доходе, что в краткосрочном периоде не влияет на доход, а потребление на душу населения даже повышается. Однако в долгосрочном периоде доход снижается и, как следствие, потребление на душу населения падает. Графически это выглядит следующим образом (рис. 3). На рисунке z — сумма частного и государственного потребления на душу населения.

Очевидно, одновременно происходят два процесса — быстрый и медленный. Увеличение государственных займов почти мгновенно ведет к снижению налогов, повышающих доход и частное потребление. Со временем рост государственного заимствования вытесняет частные инвестиции. Запас основных фондов страны уменьшается, и потому доход на душу населения падает ниже начального уровня.

Для исследования влияния государственных займов на уровень налогообложения М. Карлберг вводит переменную t — ставку налога других, помимо заимствований, источников доходов государства (рис. 4). Из рисунка видно, что ставка налога достигает минимума при критической доле заимствования b' . Если $b = 0$, тогда ставка налогообложения равняется доле государственных расходов в национальном доходе — $t = g$. Если $b = b'$, тогда $t < g$.

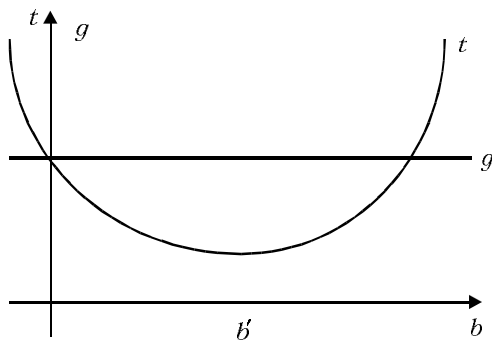


Рис. 4. Доля государственного заимствования в национальном доходе и ставка налога:
 b — доля государственного заимствования;
 g — доля расходов государства в национальном доходе

Допускается, что правительство увеличивает долю государственного заимствования. Если при начальных условиях $b < b'$, то $\Delta t / \Delta b < 0$, если $b > b'$, то $\Delta t / \Delta b > 0$. Из этого следует, что практика заимствований при его низкой доле b снижает уровень налогообложения, при высокой — повышает, т.е. тут одновременно действуют две противоположные силы.

При данных государственных расходах рост заимствования, с одной стороны, вызывает снижение налогов, а с другой — увеличивает долг, выплачиваемые государством проценты, следовательно, уровень налогообложения.

Однако Э. Домар доказывает [12, 8/8], что проблем роста налогового бремени для обслуживания государственного долга не существует, если производство в стране растет более высокими темпами, чем реальная процентная ставка по государственным обязательствам.

Основой теории бремени государственного долга является так называемый процентный эффект процента, смысл которого в том, что на уплату начисленных процентов привлекаются дополнительные займы, которые также носят платный характер, т.е. начисляются проценты. При этом общепризнанно то понимание ситуации, что привлекаемые заемные ресурсы в первую очередь направляются на рефинансирование обязательств предыдущих периодов. Исходя из этого каждый последующий год заимствований на рынке государственных облигаций с экономической точки зрения означает, что стоимость заемных ресурсов не погашается за счет собственных средств (налоговых поступлений), а покрывается через механизм рефинансирования за счет новых заимствований.

Поскольку заимствования, как показывает мировая практика, носят постоянный характер, то можно говорить об определенной математической закономерности формирования долговой пирамиды. Экспоненциальный рост долга обуславливает развитие дефицитности бюджета в рамках требуемого рефинансирования платежей по погашению долга и формирования новой задолженности для покрытия дефицита, в том числе расходы по обслуживанию процентного бремени. Таким образом, в данном случае государственный долг кормится за свой счет.

Чтобы представить силу экспоненциального роста долга за счет его процентного роста, допустим, первоначальный капитал составляет 1 дол. США, за который в первом же году уплачивается 8 % и ежегодно начисляются проценты, и достигнет следующего результата: 50 лет спустя — 47 дол. США, 100 лет спустя — 2200 дол. США, 200 лет спустя — 4 838 950 дол. США, 300 лет спустя — 10 644 533 819 дол. США. Эти результаты делают очевидной силу экспоненциального процентного роста процента. Процентное бремя в начале периода начисления процентов долгое время относительно незначительно. Только много лет спустя процентное увеличение процента формирует его “силу”; оно развивается всегда резко вверх.

В этой связи в литературе особое внимание уделяется первичному профициту (дефициту) бюджета как источнику покрытия процентных платежей. Обращаясь к предложенной [13, 5–8; 14, 11–13] упрощенной модели (1. Объем номинального (реального) ВВП Y_t растет с постоянным годовым темпом $p\%$. 2. Дефицит государственного бюджета (включая платежи по долгу) H_t составляет ежегодно $q\%$ от ВВП), можно отметить следующие закономерности:

Пусть номинальная ставка процента по государственному долгу — $i\%$. Тогда процентные платежи в году t составляют $iD_{t-1}/100$ денежных единиц. Первичный бюджетный дефицит $H_t^{(1)}$ будет равен:

$$H_t^{(1)} = H_t - iD_{t-1}/100 = Y_t q/100 - iD_{t-1}/100,$$

где D_t — государственный долг, соответствующий сумме бюджетных дефицитов в t , D_0 — начальная величина государственного долга.

Из этого уравнения вытекает, что первичный бюджетный дефицит в соотношении с ВВП составляет:

$$h_t^{(1)} = H_t^{(1)}/Y_t^{(1)} = q/100 - iD_{t-1}/Y_t + 100.$$

Таким образом, если соотношение D_{t-1}/Y_t возрастает, то величина $h_t^{(1)}$ снижается и становится негативной. В случае, если соотношение

$$D_{t-1}/Y_t = D_{t-1}/Y_{t-1}(1 + p/100)$$

достигает стабильного уровня при $p > 0$ в модели q/p , то и первичный дефицит в соотношении с ВВП $h_t^{(1)}$ выходит на стабильный уровень. Очевидно, что если

ставка процента достаточно высокая, то этот уровень может выражаться отрицательной величиной.

Это означает первичный профицит, или позитивное первичное сальдо бюджета i при $(i/p) > 1$, т.е. при $i > p$. Можно утверждать, что поддержка общих бюджетных дефицитов, которые приводят в долгосрочном периоде к необходимости стабильных первичных профицитов, экономически нецелесообразно, так как через определенное время возможные дополнительные государственные расходы за счет дефицита будут перекрываться со временем расходами на обслуживание государственного долга. Следовательно, более приемлема стратегия сбалансированного бюджета, потому что она не предопределяет необходимости таких значительных долгосрочных выплат по государственному долгу.

Таким образом, достижение стабильного уровня государственного долга к ВВП дает возможность поддерживать данный уровень бюджетного дефицита, но не гарантирует его. В том случае, когда имеется неинфляционное финансирование дефицита, государство для привлечения дополнительных средств вынуждено устанавливать более высокую ставку реального процента. Поэтому расходы из обслуживания государственного долга могут стать в какой-то момент неприемлемо высокими.

Как показывает практика, в течение среднесрочного и долгосрочного периода рост ВВП не позволяет преломить тенденцию процентного увеличения процента, поскольку в долгосрочном периоде (исходя из усредненных данных) уровень процентов по кредитам всегда выше относительно темпов роста ВВП. Поэтому в динамике он отстает от уровня самовозрастания государственного долга.

Исходя из того, что уровень государственных расходов планируется без учета фактора заимствований, новая задолженность — явление постоянное для самофинансирования долга и считается основой формирования долговой ловушки по принципу *circulus vitiosus* (порочный круг, который в своей предпосылке уже порочен).

Литература

1. Сакс Дж. Рыночная экономика и Россия. М., 1994.
2. Дорнбуш Р. Уроки высокой инфляции. Экономическая реформа. Киев, 1995. Т. 1.
3. Рикардо Д. Опыт о системе фундированных государственных займов. М., 1955. Т. 2.
4. Макконнелл К., Брю С. Экономикс. М., 1992. Т. 1.
5. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки. Киев, 2000.
6. Хайхадаева О.Д. Внутренний государственный долг России и роль государственных ценных бумаг в его формировании. СПб., 1995.
7. Buchanan J. Public Principles of Public Debt. Irwin: Homewood IL, 1958.
8. Meade J. Is National Debt a Burden? // Oxford Economic Paper. 1958. № 10.
9. Masgrave R. The Theory of Public Finance: a Study in Public Economy. London, 1959.
10. Modigliani F. Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt // Economic Journal. 1961. № 71.
11. Carlberg M. Public Debt, Taxation and Government Expenditures in a Growing Economy. Berlin, 1988.
12. Domar E. The Burden of Public Debt and the National Income // American Economic Review. 1944. № 34.
13. Замков О.О. Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост // Вестн. Моск. гос. ун-та. Экономика. Сер. 6. 1997. № 2.
14. Заруба О.Д. Моделивання взаємосв'язку дефіциту бюджету та економічної динаміки // Фінанси України. 1997. №12.

(Продолжение в следующем номере)