

АНАЛІЗ БАЗОВИХ ТЕОРІЙ ЕФЕКТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

ANALYSIS OF THE BASIC THEORIES OF EFFECTIVE PUBLIC DEBT MANAGEMENT

В статті проаналізовано основні теорії ефективності управління державним боргом. В процесі дослідження було виявлено, що державний борг не є однозначним «злом» чи проблемою для економіки. Він може як стимулювати, так і обмежувати економіку активність. Модель Рікардо-Барро має обмежений характер, і як показали наступні дослідження потребує коригування чи використання в конкретних обумовлених ситуаціях. Ефективність управління державним боргом залежить від морально-психологічних характеристик учасників економічних відносин при прийнятті рішення заощаджувати чи споживати; уряд при реалізації монетарної чи бюджетної політики управління боргом буд враховувати власні інтереси чи інтереси своїх виборців; між виникненням державного боргу та його погашенням існує економічний лаг, який може збільшуватися або зменшуватися через липкість цін, зарплати та недосконалого середовища; існує можливість самофінансування державного боргу через розширення податкової бази та інфляції, яка буде зменшувати тягар боргу.

Ключові слова: державний борг, неокейнсіанці, «теорія еквівалентності», «теорія нейтральності», липкі ціни, липкі зарплати, номінальні жорсткості.

Objective. The main purpose of this research article is to analyse the basic theories of effective public debt management. **Methods.** The methodology involves analysing the available scientific and theoretical materials on the emergence and management of public debt. Determination of its impact on the country's economy. In the process of scientific research, classical scientific methods were used, namely induction, deduction, analysis and synthesis in the study of the Ricardo-Borro model and the views of other scholars on public debt. The dialectical, system-structural, terminological, system-functional, historical, normative-dogmatic, and generalisation methods were used to identify the weaknesses and strengths of the "equivalence theory" and "neutrality theory" and the proposals of neo-Keynesians on the application of the self-financing model of public debt. **Results.** The study found that public debt is not a clear "evil" or problem for the economy. It can both stimulate and restrict economic activity. The Ricardo-Borro model is limited in nature and, as subsequent studies have shown, needs to be adjusted or used in specific situations. The effectiveness of public debt management depends on the moral and psychological characteristics of participants in economic relations when deciding to save or consume; the government, when implementing monetary or budgetary debt management policies, will take into account its own interests or the interests of its voters; there is an economic lag between the emergence of public debt and its repayment, which may increase or decrease due to sticky prices, wages and an imperfect environment; there is a possibility of self-financing public debt through the expansion of the tax base and inflation, which will reduce the burden of debt. **Scientific novelty.** The article analyses and systemises the basic theories of effective debt management and summarises the main problems of the Ricardo-Borro model. **Practical significance.** The results of this study can serve as a basis for further research in the field of effective public debt management and the study of economic disciplines.

Keywords: public debt, neo-Keynesians, "equivalence theory", "neutrality theory", sticky prices, sticky wages, nominal rigidities.

УДК 330.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastruct84-3>

Івашків Т.С.¹

к.е.н., доцент,
доцент кафедри управління
та адміністрування,
Університет Короля Данила

Ivashkiv Taras

King Danylo University

Постановка проблеми. В час економічних, політичних та соціальних потрясінь проблема державних запозичень, розумне використання державних коштів та контроль за бюджетним дефіцитом стає життєво важливим для країни, у якій вони з'явилися. Джерела отримання коштів та методи їхнього повернення дуже залежать від того, як буде трактуватися поняття державного боргу і бюджетного дефіциту. Адже в економічній теорії державний борг, розглядають як тягар для економіки; суспільний актив або явище, яке не впливає на прийняття рішень основних економічних агентів. Особливе місце займають джерела погашення державного боргу, які можна поділити на: позички на ринку державного дефіциту; збори і податки, що сплачені бюджету; випуск грошей; приватизація державного майна. Спосіб, пропорції, розмір їхнього застосування може призвести до різних

результатів та оцінок ефективності управління державним боргом. Різні вчені пробували сформулювати теорії ефективності управління державним боргом (дефіцитом) пропонуючи власні методи його зменшення чи контролюваності. І уряди держав, враховуючи їхні рекомендації втілювали ці теорії в життя. Це призводило до успіху в одних країнах і до невдач у інших. Тому аналіз даних теорій і можливості їхнього застосування, є необхідним і важливим в сучасних умовах економіки України, яка перебуває у стані війни з росією.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематикою впливу державного боргу на економіку країни та ефективністю їхнього управління займалося велика кількість вчених та наукових шкіл. Найбільш репрезентативною є класична школа і їхні представники Д. Рікардо та Р. Барро [2], які запропонували базову «теорію еквівалентності» та

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2926-5101>

«теорію нейтральності» державного боргу для економіки. Український вчений В. Козюк [6] детально проаналізував концепцію Рікардо-Барро в умовах перехідної економіки та гіперінфляції. Дж. Стігліц [9] розкрив невідповідність між розмірами боргу та заощадженнями для його покриття. Дж. Бухаман [4] звернув увагу на моральний бік реакції домогосподарств на виникнення і покриття державного боргу. Дж. Кейнс [5] та неокейнсіанці Д. Ромер і Л. Баль [7] показали стимулюючий ефект боргу та непропорційний його вплив на збільшення ВВП, сукупного попиту та зменшення безробіття через «липки» ціни, «липки» зарплати. Г. Ангелетос, Ч. Ліан та К. К. Вольф [1] запропонували теорію самофінансування державного боргу. Ми пропонуємо розгляд ефективності управління державним боргом через аналіз моделі Рікардо-Барро крізь призму різних наукових економічних шкіл.

Постановка завдання. Основною метою дослідження є поглиблення і аналіз теорій ефективного управління державним боргом крізь призму поглядів різних економічних шкіл.

Виклад основного матеріалу дослідження. В економічній науковій парадигмі існує достатня кількість теорій, які прагнуть пояснити сутність виникнення та ефективного управління державним боргом. Одним і перших, хто глибоко аналізував державний борг, з позиції нейтрального впливу боргу на споживання, заощадження та інвестування був Д. Рікардо.

Вчений запропонував «теорію еквівалентності», яка розкриває взаємозв'язок між державним боргом та активністю учасників економічних відносин. Так, Д. Рікардо стверджує, що бюджетні витрати, які перевищують доходи в майбутньому призведе до збільшення податків, і тому учасники економічних відносин починають більше заощаджувати, бо думають, що їм у майбутньому прийде погасити бюджетний дефіцит зростаючими податками. І еквівалентність звучить так, фінансування державних витрат за рахунок поточних податків або майбутніх податків (і поточного дефіциту) матиме еквівалентний вплив на економіку в цілому [6, с. 24].

Отже, платники податків будуть заощаджувати і менше споживати, що повністю знівелює макроекономічні наслідки збільшення державних витрат (зокрема зростання сукупного попиту через збільшення поточного споживання і інвестування). Іншими словами фінансування боргу через отримання позик має такий самий обмежений вплив на ВВП, як і фінансування його через підвищення податків. У випадку фінансування урядом приросту своїх видатків, незабезпечених можливістю економіки покрити майбутніми податковими надходженнями, або майбутній зростаючий фіскальний тиск та розширення виробництва соціальних благ неминуче призведе до державного боргу. Для збереження позиції суспільних послуг держава може не підвищувати фіскального навантаження (може і зменшити),

але повинна випускати більше боргових цінних паперів (щоб покрити витрати бюджету) і продавати їх на ринку. Мета цієї політики – «надлишкові» доходи фірм чи громадян, які виникли через зменшення податків, повинні стимулювати попит та збільшення ВВП. Але це так не відбувається (на думку Д. Рікардо) через те, що ці кошти будуть спрямовані на купівлю державних боргових паперів (створюються заощадження). І тому люди передбачають, що така політика держави спричинить бюджетний дефіцит, який в майбутньому буде покривати за рахунок збільшення податків, і, як наслідок, будуть менше споживати та більше заощаджувати.

Послідовником Д. Рікардо був Роберт Барро, який доповнив «теорію еквівалентності» власною «теорією нейтральності». Він стверджував, що люди, усвідомлюючи небезпеку зменшення власного добробуту через боргову експансію уряду, будуть більше заощаджувати. У випадку продажу державою боргових інструментів на ринку, відбудеться витіснення приватних інвестицій, здійсниться перерозподіл споживання на користь заощаджень на депозитах. Фінансові установи ці кошти перерозподілять між учасниками економічних відносин шляхом кредитування, і, як наслідок, ринок повернеться до рівноваги.

Зменшення споживання, зростання депозитів та фіскальне обмеження спричинять «ефект витіснення» приватних інвестицій, яке не потягне зміну процентних ставок, а отже ефект державного боргу буде нейтральним. Збільшення сукупного попиту не відбудеться і стимулюючий ефект зниження податків буде нейтральним [2, с. 1095].

Р. Барро стверджував, якщо теперішнє покоління усвідомлює, що державний борг їх не торкнеться, а буде віддаватися майбутніми поколіннями. Тому, представники теперішнього покоління будуть більше заощаджувати і передавати ці матеріальні цінності нащадкам у вигляді заповітів (спадщини). Тобто, державний борг перекладений на наступні покоління матиме нейтральний вплив.

Але, як показує практика, автоматичної синхронної раціональної поведінки суб'єктів економічних відносин не існує. Наприклад, Дж. Стігліц стверджує, що більші розміри дефіциту бюджету навряд збільшать пропорційно розміри заощаджень, які передбачені на покриття збільшених майбутніх податків [9, с. 802]. Крім того, Дж. Кейнс роздумуючи в руслі Д. Рікардо вважає, що рівень заощаджень напряму залежить від граничної схильності до споживання, рівня доходу та процентних ставок. І рівень державного боргу має опосередкований вплив на рішення окремих домогосподарств, хоча збільшує сукупний попит [5, с. 16]. Слід зауважити, в умовах монополістичної конкуренції, оплата праці та безробіття є проциклічними. Тому, ВВП зростатиме через збільшення сукупного попиту на який, у свою чергу, впливають внутрішні та зовнішні шоки, що збільшують

або зменшують позитивний або негативний вплив державного боргу.

Дж. Бухаман спростовує нейтральний вплив державного боргу на наступні покоління. Вій вважає, що купівля цінних паперів теперішніми поколіннями має ще й моральний аспект. Він проявляється у тому, що теперішні покупці боргових паперів усвідомлюють те, що сплата ймовірного збільшення податків через виникнення боргу, відтерміновується. Доходи, які йому принесуть боргові цінні папери, будуть сформовані від сплачених податків майбутніх поколінь і він не понесе ніякого податкового тягару [4, с. 358]. Тобто, вчений практично заперечує теорію Р. Барро про свідоме заощадження для майбутніх поколінь.

Підсиленням поглядів Дж. Бухамана, є думка неокейнсіанців про неповороткість державного апарату та наявність масштабної корупції. У зв'язку з тим, що державний апарат є повільно реагує на зміни в економічному середовищі, і реакція може бути свідомо запізненою через інтереси різних партій чи олігархів. Тому економічні механізми моделі Д. Рікардо та Р. Барро в такій ситуації не спрацьовують.

Треба зауважити, що неповороткість державної машини має об'єктивне пояснення. У зв'язку з тим, що ринкове середовище є непостійним, виникають зовнішні шоки, форс мажорні обставини, а вплив держави на зміни сукупного попиту може бути дуже непередбачуваним.

Слід не забувати про те, що на економічну систему впливають «липкі» ціни, «липка» зарплата та «липка» інформація.

Так, Дж. Сагс стверджує, що державний борг в майбутньому перетвориться на «відкладену інфляцію», як інструмент прихованого оподаткування. Уряди зможуть компенсувати державний борг за допомогою інфляції [8, с. 87]. Б. Гранвілл вважає, що «...спроможність грошової влади підтримувати стабільність національної валюти обмежена розміром бюджетного дефіциту незалежно від того, як він фінансується».

Неокейнсіанці щодо взаємовпливу державного боргу та інфляції розділилися на два табори. Науковці першого табору вважають, що державний борг збільшує інфляцію. Це негативно впливає на економіку і пропонують боротися з інфляцією (для них вона є дуже важливою) за допомогою монетарних заходів. Інші дослідники вважають інфляцію негативним процесом, який буде зменшувати майбутню податкову базу, яка мала б з'явитися через стимулювання економіки державним боргом. Вони пропонують впливати на інфляцію тільки інструментами монетарної політики. Якщо класичні монетаристи пропонують впливати на інфляцію завдяки постійним змінам у пропозиції платіжних засобів недискреційно, то нові кейнсіанські економісти зазначають, що швидкість зміни пропозиції грошей збільшується або зменшується дискреційно. І, в свою чергу, монетарна політика буде піддаватися

автоматичним змінам синхронно із нерівномірними відхиленнями у пропозиції грошей.

Неокейнсіанці, при аналізі ефективного управління державним боргом, врахували вплив негнучкості (жорсткості) зарплати і «липкості» цін, досконалу конкуренцію та слабку міжринкову координацію (модель неавтоматичної рівноваги із природним рівнем безробіття NANRUE).

Використання синхронно макроекономічний і мікроекономічний аналіз дозволило враховувати номінальні шоки при впливі державного боргу на сукупний попит. Вони стверджують, що номінальні шоки мають реальні наслідки, оскільки номінальні ціни змінюються нечасто (стають липкими), адже це може призвести до зменшення попиту на товари всіх фірм, які діють на ринку цих товарів або фірм, що виробляють для них проміжну продукцію [3, с. 15]. Кожен виробник намагатиметься утримувати свою ціну якнайдовше, очікуючи, що конкурент першим її підвищить, аби не втратити своїх клієнтів. Компанії, які постачають проміжну продукцію для кінцевих виробників, діятимуть ще обережніше, адже зростання їхніх цін може змусити клієнтів відмовитися від співпраці через потребу підвищувати ціни на власну кінцеву продукцію. У результаті, підприємства на ринку зазвичай не змінюють свої номінальні ціни в короткостроковому періоді, навіть якщо поточна ринкова ціна суттєво відрізняється від тієї, що забезпечує максимальний прибуток — виникає ефект «липких цін». Тому збільшення державних витрат з метою стимулювання сукупного попиту через емісію боргових зобов'язань втрачає ефективність і через вплив цінової негнучкості.

Ефект, «липких» зарплат з'являється через те, що контракти з працевлаштування здебільшого мають терміни не менше року. В них рівень зарплати не міняється, адже це вказано у контракті. Тому вплив зовнішніх шоків на номінальну зарплату виникає значно пізніше (з'являється економічний лаг). Як результат, між номінальною та реальною оплатою праці виникає жорсткість (може під дією зовнішніх шоків не змінитися) та зміна цін і сукупного попиту теж буде непропорційною [7, с.190]. Отже можна зробити висновок, що зростання заощаджень, для покриття зростання майбутніх податків буде скоригована на ефект «липких» зарплат.

Г. Ангелетос, Ч. Ліан та К. К. Вольф запропонували ідею самофінансування державного боргу. Цю теорію вони обґрунтовують у межах неокенсіанської школи. Основна ідея полягає в тому, що дефіцит спричиняє економічний бум, він може сприяти власному фінансуванню двома взаємодоповнюючими каналами: розширюючи податкову базу, що допомагає генерувати додаткові податкові надходження без будь-якого коригування податкових ставок, і провокуючи інфляцію, яка допомагає зменшити реальну вартість номінальних зобов'язань уряду (тобто, ерозію боргу) [1, с. 1351].

Частину самофінансування відбувається природним чином у середовищах з двома ключовими характеристиками: порушенням еквівалентності за Д. Рікардо, коли дефіцит може стимулювати сукупний попит, та номінальною жорсткістю, коли сукупний попит може стимулювати реальну активність, а отже, і інфляцію. За таких умов рівень самофінансування є позитивним і зростає із запізненням фіскального коригування. І чим далі відкладається коригування, тим більшим буде бум, спричинений початковим дефіцитом, і тим самим підвищується ефективність обох каналів самофінансування. В кінці, ми робимо головний висновок: якщо монетарна влада не надто схиляється до фіскального стимулювання, і в міру того, як фіскальне коригування відкладається все більше і більше, підвищення податків, необхідне для повернення боргу до тренду, зникає. Іншими словами, початковий дефіцит фінансує сам себе через поєднання зростання ВВП та інфляції.

Таким чином, викликаний попитом зростання реальної економічної активності дозволяє державі збирати більше податків без підвищення податкових ставок, а паралельне зростання інфляції допомагає зменшити реальний податковий тягар непогашеного державного боргу. Самофінансування, і зокрема самофінансування через розширення податкової бази, є ефективним, коли в економіці існує незадоволений сукупний попит, низка зайнятості і виробництво міцно прив'язане до попиту. І якщо уряд не буде проводити жорстку монетарну політику, тоді самофінансування боргу та заростання ВВП буде більшим ніж при її проведенні.

Ще б хотілося загострити увагу на те, що Г. Ангелетос, Ч. Ліан та К. К. Вольф стверджують, що самофінансований державний не вимагає майбутнього підвищення податків. Це можна досягти і без того, щоб реальна відсоткова ставка за державним боргом була нижчою за реальні темпи зростання економіки, а також, обов'язковості щоб уряд отримував сеньйораж. Вони стверджують, що провал еквівалентності Д. Рікардо та Р. Барро ґрунтується на обмежених горизонтах або обмеженнях ліквідності; рівновага, яку вони пропонують, є умовною і традиційною. Дослідники висловлюють альтернативні припущення щодо фіскальної політики: 1) викривлююче підвищення податків та стимулювання у вигляді державних закупівель; 2) до ефекту багатства середовища, яке дозволяє нагромаджувати капітал та інвестувати.

Якщо податки є викривлюючими, податкові зміни проявляються як шок, що підштовхує витрати. Такі шоки впливають на величину інфляційної реакції, а отже, на розподіл між компонентами самофінансування, пов'язаними з податковою базою та ерозією боргу. Державні видатки у вигляді одноразових трансфертів домогосподарствам, що фінансуються за рахунок дефіциту призводять до швидкого зростання економіки. Крім того будуть зростати

інвестиції. Фірми продовжують розподіляти весь свій прибуток, тепер за вирахуванням інвестиційних витрат у вигляді дивідендів домогосподарствам. Звідси випливає, що, сукупні заощадження фірм (тепер за вирахуванням фізичних інвестицій) дорівнюють нулю, а весь державний борг все ще належить і накопичується домогосподарствами. Фіскальні органи оподатковують трудові доходи домогосподарств та доходи від дивідендів [1, с. 1385].

«Самофінансування» продовжує діяти, тільки тепер у термінах споживання, а не випуск. Інакше кажучи, кейнсіанський хрест тепер застосовується до випуску за вирахуванням інвестицій. Динаміка інвестицій і капіталу впливає на реальні граничні витрати, а отже, і на інфляцію в нульовому періоді.

Висновки. Державний борг не є однозначним «злом» чи проблемою для економіки. Він може як стимулювати, так і обмежувати економічну активність. Модель Рікардо–Барро має обмежений характер, і як показали наступні дослідження потребує коригування чи використання в конкретних обумовлених ситуаціях. Адже ефективність управління державним боргом залежить від: 1) морально-психологічних характеристик учасників економічних відносин при прийнятті рішення заощаджувати чи споживати; 2) уряд при реалізації монетарної чи бюджетної політики управління боргом буд враховувати власні інтереси чи інтереси своїх виборців; 3) між виникненням державного боргу та його погашенням існує економічний лаг, який може збільшуватися або зменшуватися через липкість цін, зарплати та недосконалого середовища; 4) існує можливість самофінансування державного боргу через розширення податкової бази та інфляції, яка буде зменшувати тягар боргу.

Результати дослідження можуть бути використані вивченні економічних дисциплін та застосовані при формуванні економічної політики органами виконавчої влади.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Angeletos G.-M., Lian Ch., Wolf C. K. Can deficits finance themselves? *Econometrica*. 2024. Vol. 92. P. 1351–1390.
2. Borro R. Are government bonds net wealth? *Politecal Economy*. 1974. Vol. 82. Pp. 1095–1117.
3. Bill L., Romer D., The New Keynesian Economics and the Output- Inflation Trade-off. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1988. Vol. 1. Pp. 1–82.
4. Buchaman J. The Collected Works of James M. Buchaman. Indianapolis: Liberty Fund. 1999. P. 507.
5. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest, and Money. Springer. 2018. P. 404.
6. Козюк В. Проблема «Барро-Рікардо» з позиції аналізу державного боргу у перехідній економіці. *Вісник Тернопільської академії народного господарства*. 1999. Вип. 6. С. 24–28.

7. Romer D., Ball L. Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money. *Review of Economic Studies*. 1990. Vol. 57. Pp. 183–302.

8. Сагс Дж., Пивоварський О. Економіка перехідного періоду: уроки для України. Київ : Основи, 1996. С. 312.

9. Стігліц Дж. Економіка державного сектору. Київ : Основи, 1998. С. 854.

REFERENCES:

1. Angeletos G.-M., Lian Ch., Wolf C. K. (2024). Can deficits finance themselves? *Econometrica*, Vol. 92, pp. 1351–1390.

2. Borro R. (1974). Are government bonds net wealth? *Politecal Economy*, vol. 82. November – December, pp. 1095–1117.

3. Bill L., Romer D. (1988). The New Keynesian Economics and the Output- Inflation Trade-off. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1, pp. 1–82.

4. Buchaman J. (1999). The Collected Works of James M. Buchaman. Lyberty Fund. Indianapolis. p. 507.

5. Keynes J. M. (2018). The General Theory of Employment, Interest, and Money. Springer. p. 404.

6. Koziuk V. (1999). Problema “Borro-Rikardo” z pozytsii analizu derzhavnoho borhu u perekhidnii ekonomitsi [The Borro-Ricardo Problem from the Point of View of Public Debt Analysis in Transition Economies]. *Visnyk Ternopilskoi akademii narodnoho hospodarstva*. Vol. 6. pp. 24–283. (in Ukrainian)

7. Romer D., Ball L. (1990). Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money. *Review of Economic Studies*, vol. 57, pp. 183–302.

8. Sahs Dzh., Pyvovarskyi O. (1996). Ekonomika perekhidnoho periodu: uroky dla Ukrainy [Transition economy: lessons for Ukraine]. Kyiv: Osnovy, p. 312. (in Ukrainian)

9. Stihlits Dzh. (1998). Ekonomika derzhavnoho sektoru [Public Sector Economics]. Kyiv: Osnovy, p. 854. (in Ukrainian)