

# ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК

## THEORETIC CONCEPTUALIZATION OF STATE LOANS

*У статті досліджується економічна та етично-правова природа державних позик як основної форми державного кредиту. Виокремлено цілі боргової політики держави на сучасному етапі. Висвітлені особливості державних позик, переваги та недоліки боргового фінансування видатків бюджету. Розглянуті наслідки фінансування урядових витрат за рахунок державних позик.*

*This article deals with economic, ethical and legal nature of state loans as a main form of state credit. The aims of debt policy at the current stage are singled out. The features of state loans, advantages and disadvantages of debt financing of budget expenditures are highlighted. The consequences of government expenditures' financing by state loans are considered*

**Ключові слова:** державний кредит, державні позики, державний борг, бюджет, бюджетна політика, боргова політика, ринок позичкових капіталів.

**Keywords:** state credit, state loans, state debt, budget, budget policy, debt policy, loan market.

Джерела фінансування державних потреб вельми різноманітні, та за своїм фіскальним та соціально-економічним значенням з-поміж них виділяються два основні види: податки і позики. Часто податкових доходів не вистачає для фінансування в повному обсязі державних витрат, а доходи від державного майна та господарської діяльності зовсім незначні. Тому з давніх часів держава, особливо в екстраординарних, форсмажорних обставинах (стихійні лиха, війни, кризи і тд.), використовує позики, щоб забезпечити себе додатковими коштами, які не можна зібрати за допомогою податків. Запозичені кошти поступають у розпорядження органів державної влади як додаткові фінансові ресурси. Вони використовуються, як правило, для фінансування державних видатків та інвестицій. Джерелом погашення

державних позик і виплати відсотків по ним виступають кошти бюджету.

У працях багатьох відомих вітчизняних та зарубіжних вчених – економістів досліджуються теоретичні засади державного кредиту і державних позик, зокрема, В. Андрущенко, О. Барановського, Р. Барро, Т. Богдан, Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, В. Корнеєва, Р. Масгрейва, Ф. Нітті, І. Озерова, М. Орлова, К. Райнхарта, К. Рогоффа, Дж. Тобіна, М. Фрідмена, В. Федосова, Л. Штейна та інших. Однак нині, коли проблема скорочення боргового тягаря набула особливого значення як для України, так і для багатьох країн світу, необхідність розробки нової парадигми боргової політики, основою якої є глибоке теоретичне підґрунтя та розуміння боргових фінансів, належить до пріоритетних завдань як теорії, так і практики. У зв'язку з цим дослідження проблема-

**Лілія Бенч**  
к.е.н., доцент  
кафедри фінансів  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет імені  
Вадима  
Гетьмана»

**Lilia Bench**  
PhD, Associate  
Professor,  
SHEI «Kyiv  
National  
Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

ТЕОРІЯ

тики боргових фінансів заслуговує на особливу увагу.

Об'єктивна необхідність використання державних позик як основної форми державного кредиту для задоволення потреб суспільства і держави зумовлена постійним протиріччям між величиною цих потреб та можливостями держави їх задовольнити за рахунок бюджетних доходів. Адже кошти, які надходять від оподаткування, обмежені і, як відмічає французький вчений-економіст П. Годме, «податковий тягар не може перевищити відомі межі без того, щоб не викликати серйозні економічні і політичні наслідки» [1, с.353]. Американський вчений-економіст А. Лаффер довів, що високі ставки податків призводять до значного падіння бюджетних доходів, пригнічуючи підприємницьку ініціативу. Податки викривляють стимули для розвитку інвестиційних процесів, що обмежує рівень виробництва, ринку праці та споживання. Ефект викривлення трансформується у надлишковий податковий тягар. Як стверджують А. Ауербах і Дж. Хайнс, «викликане податками зниження економічної ефективності є ефектом викривлення. Зростання доходів від оподаткування призводить до додаткових втрат податкоплатників і суспільства, які викривляють економічні рішення» [2].

Сягнувши певного рівня, претензії фіску заходять у суперечність з економічними можливостями, стають соціально неприйнятними. Тобто можливості оподаткування в даній країні і на певний момент обмежені. Держава при обмежених грошових ресурсах не в змозі виконувати свої функції, тобто забезпечувати постійно зростаючі потреби усього суспільства і кожного індивідуума зокрема. А видатки держави постійно зростають, що довів ще у 1892 р. німецький економіст Вагнер. Закон збільшення видатків доводить безпідставність обіцянок уряду економити кошти. Стримувати ріст видатків, основна частина яких — трансфертні платежі, неможливо. Фінансування за рахунок позик – альтернатива для фіску. Тому

органи влади залучають вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб за допомогою державних позик для фінансування потреб держави.

У сучасних умовах фінансові ресурси, отримані завдяки державним позикам, стали другим після податків методом фінансування видатків бюджету. Ще у XIX ст. відомий російський вчений-економіст М.Ф. Орлов, оцінюючи особливе значення державних позик, писав: «Єдиним справжнім і невичерпним скарбом мудрих володарів є система позик, що базується на правилах державного кредиту» [3, с.36]. На відміну від «ординарних» фінансових інструментів, державний кредит є унікальною формою мобілізації фінансових ресурсів. Державні позики є практично невичерпним джерелом надходжень до бюджету. Міністр фінансів Франції 40-х років Лафїт казав: «Податок бере кошти там, де їх немає, позики ж беруть капітали там, де вони є» [1, с.25]. Державний кредит як економічна категорія поєднує властивості фінансів взагалі і, власне, кредиту зокрема. Як елемент фінансової системи він обслуговує формування і використання певної частини фінансових ресурсів держави.

Як один із видів кредиту державний кредит має ряд особливостей, чим відрізняється від класичних (ординарних) фінансових інструментів. Ці особливості відображаються в умовах отримання «позичкових фінансів» («debt finance») та «податкових фінансів» («tax finance») - цими поняттями активно оперує сучасна західна фінансова наука. Мобілізуючи кошти у вигляді державних позик, уряд забезпечує фінансування державних видатків. Доцільність використання державного кредиту (в оптимальних межах) для покриття дефіциту бюджету визначається значно меншими негативними наслідками для державних фінансів порівняно із підвищенням ставок податків та монетарними методами балансування бюджету. Але зниження податків, як правило, не супроводжується відповідним розширенням пропозиції позичкового капі-

талу. Це пояснюється індивідуальним ставленням законодавчих органів та бюрократів (термін «бюрократи» у західній фінансовій літературі, зазвичай, відображає державний виконавчий апарат) до джерел фінансування бюджетного дефіциту - за допомогою податків чи позик. Як вказує Б'юкенен, «суспільний вибір... здійснюється переважно не тими особами, які беруть участь у ринкових операціях» [4, с.401].

За рахунок випуску державних позик уряд фінансує виробничі та соціальні програми. Використовуючи залучені кошти як інвестиції, держава сприяє збільшенню національного доходу країни, у тому числі розвитку неприбуткових, але важливих для покращення суспільного добробуту галузей. Використовуючи державний кредит як інструмент регулювання економіки, держава може проводити відповідну фінансову та кредитно-грошову політику. Відомий американський вчений-економіст А.Хансен називав державний кредит «одним із найбільш важливих внутрішніх стабілізаторів економіки» [5, с.172].

Уряд регулює грошовий обіг, збільшуючи або зменшуючи обсяги грошової маси — це досягається, відповідно, купівлею та продажем державних облігацій. Внаслідок цих операцій змінюються і процентні ставки на ринку капіталу. Отже, випуск позик дає змогу державі:

- профінансувати дефіцит державного бюджету;
- забезпечити його касове виконання;
- профінансувати цільові програми;
- погасити розміщені раніше боргові зобов'язання;
- упорядкувати надходження податкових платежів.

Уряд може залучати кошти за рахунок випуску позик на умовах поверненості, тривалості, платності та добровільності. «Позичкові фінанси», на відміну від «податкових фінансів», які є безповоротними примусовими платежами, держава отримує лише на деякий термін. Тому надходження від державних позик не вважаються

постійним доходом держави, а розглядаються як тимчасове джерело фінансування видатків. За допомогою позик держава забезпечує себе фінансовими ресурсами, не використовуючи при цьому юридичного примусу, а лише завдяки зобов'язанням, які приймає на себе перед кредиторами про надання їм деяких переваг (відсотків, премій, вигадів, різних гарантій). Запорукою платоспроможності органів державної влади є право встановлювати і стягувати податки та мита, наявність власності. Могутність держави і майже безмежні можливості її ресурсів завдяки податкам визначили на протязі довгих років стан державних позик як найнадійнішого способу розміщення капіталу. Оскільки уряд залучає кошти на фінансовому ринку, конкуруючи із приватними позичальниками, то державні гарантії повернення коштів часто більше, ніж високий прибуток, приваблюють кредиторів.

Для фінансування державних витрат уряд використовує не лише ресурси фінансового ринку, але і тимчасово вільні кошти населення. З цією метою держава утворює систему державних кас і банків. Фонди, які акумулюються ощадними банками, здебільшого розміщуються у боргові зобов'язання уряду.

Для того, щоб повернути позичені фінансові ресурси, держава може підвищити норми оподаткування, випустити нові позики (рефінансування), або, якщо кошти були вкладені у прибутковий проект, повернути їх за рахунок доходу. Зазвичай, уряд виплачує заборгованість за рахунок податкових надходжень до бюджету. Покажемо взаємозв'язок між державним боргом і майбутніми податками за допомогою формально-аналітичного методу.

Припустимо, що економіка функціонує тільки на протязі двох періодів. Перший період представляє теперішнє, а другий - майбутнє. У першому періоді держава збрала податки  $T_1$ , а об'єм закупок склав  $G_1$ , у другому періоді - відповідно  $T_2$  і  $G_2$ . У зв'язку з тим, що уряд може допустити або бюджетний дефіцит, або надлишок,

податки і витрати в кожній окремий період не обов'язково повинні бути тісно взаємопов'язані.

Проаналізуємо, як податкові надходження на протязі обох періодів співвідносяться із державними закупками цих періодів. Відмітимо, що в перший період бюджетний дефіцит дорівнює державним видаткам за мінусом податків:

$$P = G_1 - T_1, \quad (1.1)$$

де

$P$  - дефіцит.

Уряд фінансує цей дефіцит шляхом продажу відповідної кількості державних облігацій. У другому періоді держава повинна зібрати необхідну для виплати заборгованості (включаючи накопичені відсотки) і для оплати державних закупок у другому періоді суму податків. Виходячи з цього:

$$T_2 = (1 + r) P + G_2, \quad (1.2)$$

де

$r$  - ставка відсотку.

Для того, щоб показати алгебраїчну залежність між податками і об'ємом закупок, об'єднаємо два вище наведених рівняння.

$$T_2 = (1 + r) \times (G_1 - T_1) + G_2. \quad (1.3)$$

Це рівняння показує залежність між об'ємом закупок і податковими надходженнями в кожному із періодів.

Це рівняння називається державним бюджетним обмеженням [6, с.423]. Воно показує, що вартість державних закупок дорівнює теперішній вартості податкових надходжень. Державне бюджетне обмеження показує, як нинішні зміни бюджетно-податкової політики пов'язані із змінами політики у майбутньому. Якщо уряд знижує податки першого періоду без зменшення закупок, то у другому періоді буде борг по державних облігаціях. Наявність цього боргу змушує уряд вибирати між зменшенням закупок і підвищенням податків.

Отже, поточна бюджетна політика не порушує стійкість державних фі-

нансів, доки дотримується бюджетне обмеження. Нарощуючи борг, держава зберігає здатність погасити його поточною вартістю первинного профіциту, який доведеться створити в майбутньому. Недотримання бюджетного обмеження означає, що бюджетна політика повинна бути переглянута так, щоб обмеження дотримувалося. Бюджетне обмеження допускає тривале боргове фінансування і значний борг за умови, що первинний профіцит, необхідний для погашення боргу, є прийнятним результатом бюджетної політики.

Можливість існування державного кредиту полягає у наявності ринку позичкових капіталів - вільних грошових коштів у фізичних і юридичних осіб та здатності розпоряджатися ними. Населення, підприємства та організації кредитують державу за рахунок тимчасово незадіяних грошових коштів (заощаджень, резервних коштів). Однак за певних умов вони свідомо можуть обмежити споживання та фінансування необхідних виробничих та соціальних потреб. Найчастіше причини обмеження поточних потреб — політичні (за примусом держави) або економічні (тимчасова висока доходність вкладень в державні цінні папери). Але все-таки основа державних позик — угоди, засновані на довірі кредиторів до держави. У протилежному випадку втрачається сенс кредитної угоди, і позики перетворюються на спосіб примусового вилучення коштів державою. У таких випадках уряд виражає лише власні фіскальні інтереси.

Залучаючи кошти за допомогою позик, уряд зазвичай керується міркуваннями економічного та фінансового характеру. В окремих випадках передумови випуску позик можуть мати і політичний характер. Так, позики іноді використовуються для того, щоб поєднати інтереси кредиторів держави з певним політичним режимом. Позики як метод фінансування видатків більш популярні, чим податки. І політичні партії, які виступають за зменшення ставок оподаткування за рахунок збільшення «позичкових фі-

нансів», як правило, здобувають прихильність значної кількості виборців.

Таким чином, призначення державного кредиту проявляється в першу чергу в тому, що він є засобом мобілізації в руках держави додаткових і вкрай необхідних фінансових ресурсів. Запозичені кошти за рахунок випуску державних цінних паперів спрямовуються на покриття бюджетного дефіциту, на фінансування економічних і соціальних програм. Це означає, що державний кредит, який є засобом збільшення фінансових можливостей держави, може виступити важливим фактором прискорення соціально-економічного розвитку країни. Така оцінка ролі та значення державного кредиту, яку, зокрема, висловлюють вітчизняні вчені-економісти В. Федосов, В. Андрущенко та інші, й яку розділяє автор статті, має переконливе теоретичне підґрунтя.

Тлумачення економічної та правової природи позик стали основою для розвитку таких базових теорій: класичної теорії, яка протиставляє позики і податки; теорії спорідненості цих двох методів фінансування державних видатків; сучасної теорії, яка синтезує дві названі вище, підкреслюючи оригінальний і складний характер позик. У названих теоріях досліджується призначення та суть державних позик, а також наслідки їх використання. Остання проблема особливо актуальна у зв'язку із проблемою зростання розмірів державної заборгованості у багатьох країнах під час глобальної економічної кризи 2008-2010 років і викликає різні теоретичні тлумачення. Накопичення державного боргу призводить як до позитивних, так і негативних наслідків. Важливим аргументом на користь державних позик є те, що державне запозичення слугує цілям стабілізації економіки за рахунок ефекту мультиплікатора: зростання державних видатків викликає кількакратне зростання сукупних витрат, а отже й обсягу ВВП. Негативні соціально-економічні наслідки державного боргу виражаються, насамперед, у тому, що відволікають бюджетні кошти від потреб господарсько-

го і соціального розвитку на позикові операції. Високий рівень запозичень у поєднанні з високою прибутковістю веде до значних бюджетних витрат на обслуговування державного боргу. За умови надмірного розвитку ринку державних запозичень уряд обмежує інвестиційні можливості в реальному секторі економіки. За таких умов наслідками фінансування урядових витрат за рахунок державних позик можуть бути зменшення виробничих інвестицій, збільшення видатків на обслуговування випущених позик, зростання податків та інше. Зокрема, уряд, залучаючи кошти на фінансовому ринку для своїх потреб, зменшує рівень приватних капіталовкладень. Короткотерміновим ефектом боргового фінансування дефіциту бюджету є зростання процентних ставок та скорочення інвестицій. Рівень виробництва скорочується, відповідно зменшується ВВП. Тягар боргу перекладається на майбутні покоління у вигляді зменшеної величини капіталу. Італійський вчений-економіст Ф. Модільяні, досліджуючи боргове фінансування державних видатків у простій моделі життєвого циклу, довів, що один долар заборгованості витісняє в межах одного долара приватного капіталу (якщо виконується «золоте правило»). А якщо капітальний запас нижче рівня, що визначається «золотим правилом», то зменшення капіталу буде ще більшим, тому що процентні платежі будуть перевищувати випуск нових боргових зобов'язань [7, с.743]. Якщо державні облігації вважають багатством, то люди будуть нагромаджувати зобов'язання уряду, і величина виробничого капіталу буде замінюватися державним боргом. Покажемо витіснення приватного капіталу, використовуючи геометричний аналіз [8, с.406].

На рис.1 показано кошти і пропозицію на капітал як функцію реальної ставки відсотка, або доходу на капітал. Рівновага капіталу досягається у точці A1 за реальної ставки R1. Наслідки зростання боргу покажемо на графіку б). На ньому показано збільшення боргу на X одиниць як пе-

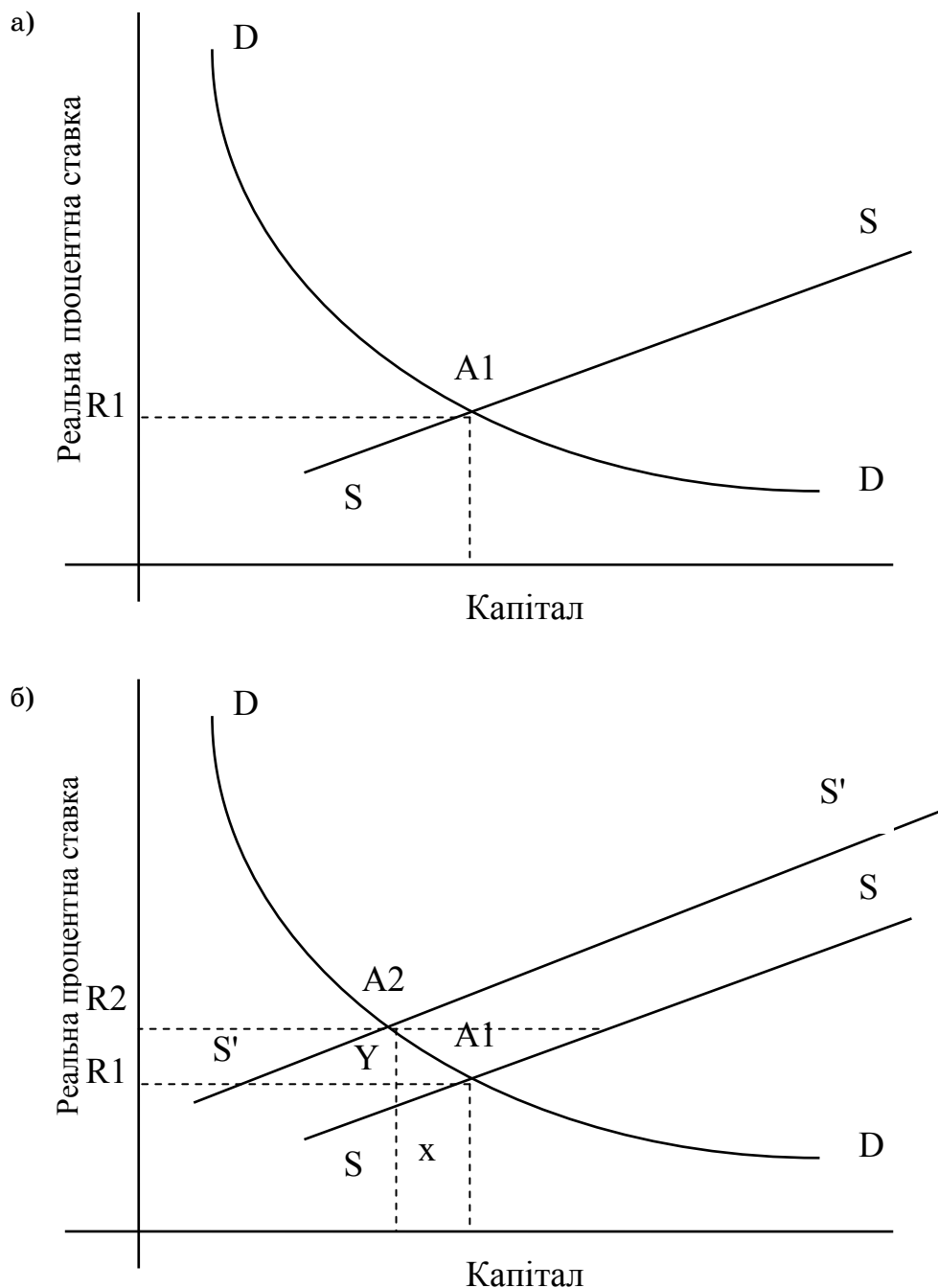


Рис. 1. Державний борг витісняє приватний капітал.

реміщення кривої пропозиції капіталу (SS). Крива пропозиції капіталу домогосподарствами переміщується ліворуч на  $X$  одиниць у положення SISI. Точка рівноваги  $A1$  переміщується в точку рівноваги  $A2$  за підвищення реальної ставки із  $R1$  у  $R2$ . Оскільки ставка відсотка є вищою, фірми не зацікавлені у збільшенні капіталу, і основний капітал зменшується. У довгостроковому періоді  $X$  одиниць державного боргу витісняють умовно  $Y$  одиниць суспільного капіталу.

а) борг відсутній.

б) з державним боргом.

У довгостроковому періоді боргове фінансування може бути більш інфляційним, ніж монетарне. Як тільки темпи зростання суми державного боргу (на яку нараховуються відсотки) починають випереджати темпи економічного зростання країни, збільшується частка видатків по виплаті відсотків у загальних видатках бюджету або частка видатків бюджету у ВВП. Незабаром річна сума видатків по виплаті відсотків може перевищити річний дефіцит бюджету, і тоді уряд, якщо він не здатний погасити відсотки шляхом одержання нової позики

або збільшення податків чи випуску в обіг додаткової маси грошей, стає банкрутом. Тому співвідношення боргу до ВВП та вартість його обслуговування є основними показниками для побудови політики заборгованості.

Ми розділяємо точку зору тих вчених-економістів, які вважають, що державний борг викликає негативні наслідки лише при перевищенні певних, визначених емпірично, розмірів (наприклад, згідно Маастріхтським критеріям членства в ЄС державний борг не має перевищувати 60% ВВП, а для країн, що розвиваються, за міжнародними стандартами допустима межа співвідношення боргів до ВВП - 30-35%), та коли темпи зростання заборгованості на протязі значного терміну випереджають темпи зростання ВВП [9, с.222].

Сьогодні провідні вчені-економісти світу шукають нові рецепти забезпечення фінансової стабільності та інструменти для відновлення економічного зростання. Поширенню кризових явищ сприяли асиметрія інформації на ринку та недостатній рівень взаємодії економічних агентів. Криза та відсутність дієвих інструментів і механізмів стимулювання економічного зростання дають зрозуміти, що на сьогоднішній день фінансовій науці та практиці необхідні прикладні напрацювання, а не лише макроекономічні теорії. У 2012 році Нобелівську премію з економіки отримали вчені Е.Рот і Л.Шеплі за теорію стабільного розподілу і практичне застосування ринкових моделей. Дослідження цих науковців стосуються саме прикладного застосування економічних теорій – як побудувати конкретні ринки, щоб вони ефективно функціонували. Для визначення напрямів удосконалення фіскальної та боргової політики необхідно розглядати їх у контексті єдиної системи макроекономічного регулювання, при цьому посилити прагматичну складову забезпечення фіскальної стійкості держав.

Фіскальній політиці надається пріоритетна роль у забезпеченні економічного зростання у посткризовому

періоді, що є темою багатьох сучасних досліджень. Лауреат Нобелівської премії Р. Солоу стверджує, що «орієнтація на традиційну грошово-кредитну політику, від якої все ж не потрібно відмовлятися, вичерпала свої можливості, і сьогодні необхідно переходити навіть до прямої податково-бюджетної політики або новаторським ідеям використання грошей і кредитів». Цю ж думку підтримують лауреати Нобелівської премії М. Спенс, Дж. Стігліц та інші вчені. Дж. Стігліц підкреслює, що «до кризи в деяких країнах існувала думка, що податково-бюджетна політика є менш дієвою, ніж грошово-кредитна. А тепер ми повернулися до ситуації, в якій фіскально-бюджетна політика дійсно має значення» [10]. Учені К. Дебрун та Р. Капур також наголошують на ефективності фіскально-бюджетної політики: «...фіскальна політика є однозначним ефективним засобом надійної стабілізації економіки, якщо її проводити у той самий спосіб, як діють автоматичні стабілізатори (своєчасно, передбачувано та симетрично)» [11, р.56]. Тобто проблема зростаючих державних боргів актуалізувала питання пріоритетності та ефективності фіскальної політики як у науковій думці, так і на практиці.

Узагальнюючи сказане, слід відмітити, що державні позики є особливою формою фінансування державних видатків, поєднуючи властивості фінансів та кредиту. Позики дають можливість отримувати кошти на умовах поверненості, терміновості, платності та добровільності. Випуск позик дає змогу уряду покрити дефіцит бюджету та забезпечити фінансування соціально-економічних програм. Але фінансування державних потреб за допомогою державного кредиту може мати і негативні наслідки за певних умов, які слід враховувати при розробці боргової політики.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Годме П.М. Финансовое право: Пер. с франц. / П.М. Годме - М.: Прогресс, 1978.-430 с.

2. Auerbach A., Hines J. Taxation and Economic Efficiency / A. Auerbach, J. Hines // National Bureau of economic Research Working Paper. – 2001. – № 8181 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w/8181>.

3. Орлов М.Ф. О государственном кредите / М.Ф. Орлов. — М., 1833. — 293с.

4. Бьюкенен Д.М. Сочинения: Пер. с англ. / Д.М. Бьюкенен. Т.1.-М.: Таурис Альфа, 1997.-XIV, 560 с.

5. Богачевский М. Б. Государственный кредит в капиталистических странах / М.Б. Богачевский. — Л.: Финансы, 1969. — 192 с.

6. Макконел К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика / К.Р. Макконел, С.Л. Брю. В 2-х т.: Пер. с англ., т. 1.-М., 2007. - 699 с.

7. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National / F. Modigliani // Economic Journal – 1961. - №71. – P. 730-755.

8. Фишер С., Дорнбуш Р. Макроэкономика: Пер. з англ. – К.: Основи, 1996. – 809 с.

9. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Л. Андрущенко – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.

10. Andersen K. Rethinking Economics in Changed World / K. Andersen / Finance and Development . – IMF. – June. – 2011 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org>

11. Debrun X., Kapoor R. Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere / X. Debrun, R. Kapoor - IMF Working Paper WP/10/11/ - Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010. – 105 p.

## REFERENCES

1. Godme, P. (1978), Financial laws, Progress, Moscow, Russia.

2. Auerbach A. and Hines J. (2001), Taxation and Economic Efficiency, National Bureau of economic Research Working Paper, № 8181.

3. Orlov, M., (1833), On state loan, Moscow, Russia.

4. Bjukenen, D. (1997), Works, Taurus Alfa, Moscow, Russia.

5. Bogachevskiy, M. (1969), State credit in the capitalist countries, Finansi, Leningrad, Russia.

6. Makkonel, K. and Bru, S. (2007), Economics: Principles, Problems and Policies, Moscow, Russia.

7. Modigliani F. (1961), Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National, №71, pp. 730-755.

8. Fisher, S. And Dornbush, P. (1996), Macroeconomics, Osnovi, Kyiv, Ukraine.

9. Andruschenko, V. (2000), Financial idea of the West in the twentieth century (theoretical conceptualization and scientific problems of public finances), Kameniar, Lviv, Ukraine.

10. Andersen, K. (2011), Rethinking Economics in Changed World, IMF.

11. Debrun, X. and Kapoor, R. (2010) Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere, International Monetary Fund.