

Міністерство освіти України
Київський національний економічний університет

Новосад Лілія Ярославівна

УДК: 336.3

Внутрішні позики як фінансовий ресурс державного бюджету

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Київ – 1999

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі фінансів Тернопільської академії народного господарства.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Тернопільської академії народного господарства Андрущенко Володимир Леонідович

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник відділу міжнародних валютно-фінансових відносин Інституту світової економіки і міжнародних відносин Національної Академії наук України Степаненко Володимир Опанасович

кандидат економічних наук, доцент, директор Інституту банкірів банку "Україна" Опарін Валерій Михайлович

Провідна установа: Київський університет імені Тараса Шевченка, кафедра фінансів, грошового обігу і кредиту

Захист дисертації відбудеться "12" березня 1999 р. о 16 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.26.006.02 у Київському національному економічному університеті за адресою: 252057, м. Київ, проспект перемоги, 54/1, ауд. 214.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Київського національного економічного університету.

Автореферат розісланий "11" лютого 1999 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої
ради

кандидат економічних
наук, професор
А.М. Поддєрьогін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ ТА СТУПІНЬ ДОСЛІДЖЕНОСТІ ДИСЕРТАЦІЇ

Актуальність теми. Україна, розбудовуючи свою державність і ринкову економіку, інтегрується у світову економіку та міжнародний фінансовий ринок. Побудова демократичної, соціальної, правової держави, як визначено у Конституції України, вимагає інтенсивного використання всіх наявних фінансових ресурсів, ефективного функціонування системи державних фінансів. Необхідно оптимально задіяти усі можливі джерела фінансування видатків бюджету. Залучення коштів на фінансовому ринку через випуск цінних паперів — вагомий фінансовий ресурс державного бюджету, засіб покриття бюджетного дефіциту. Використання позичкового методу фінансування бюджетних видатків в оптимальних розмірах сприяє зменшенню податкового тягаря.

Залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку зумовили утворення значного внутрішнього державного боргу України. Тому нині особливо гостро постали питання визначення оптимальних розмірів державної заборгованості, вдосконалення структури, механізму управління та обслуговування внутрішнього державного боргу. Це вимагає створення відповідних засад ефективної і науково обгрунтованої фінансової політики оптимізації заборгованості Української держави. З огляду на вищесказане, дослідження питань розвитку ринку внутрішніх державних позик та проблеми внутрішнього державного боргу є важливим та актуальним як з теоретичних, так і особливо з практичних позицій.

Теоретичні основи державного кредиту та державного боргу певною мірою вивчені у фінансовій літературі. Належне місце у розробці цієї проблеми займають роботи українських учених: М.Б.Богачевського, В.М. Опаріна, В.М.Суторміної, В.О.Степаненка, В.М.Федосова та інших. Серед російських вчених варто виділити роботи: Б.Г.Болдирєва, Л.О.Дробозіної, Р.М.Ентова, Л.М.Красавіної, І.М.Осадчої та інш. Серед сучасних західних економістів вагомий внесок в дослідження цієї теми зробили: Дж.Б'юкенен, С.Вайнтрауб, П.Годме, Р.Ейзнер, Дж. Кейнс, А.Лаффер, А.Лернер, Р.Масгрейв, М.Фрідмен, Е.Хансен та інш. У вітчизняній фінансово-економічній літературі недостатньо наукових досліджень, спеціально присвячених проблемам розвитку ринку внутрішніх державних позик та державного боргу в Україні. Важливість та актуальність цих проблем потребують як осмислення теоретичних засад, так і розробки практичних узагальнень та пропозицій. Ці обставини, а також розуміння великого фінансово-економічного і соціально-

політичного значення, які мають наукові дослідження вищеназваних проблем, спонукало автора до роботи над даною темою дисертації.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана як складова частина опрацьованої колективом кафедри фінансів Тернопільської академії народного господарства комплексної науково-дослідної теми “бюджет у системі регулювання економічних і соціальних процесів ” (номер державної реєстрації 0197U003465).

Мета та завдання наукового дослідження. Мета дисертаційного дослідження полягає у комплексному дослідженні функціонування системи внутрішніх державних позик та внутрішнього державного боргу України, науково-теоретичному їх обґрунтуванні та практичному удосконаленні.

Досягнути поставлену мету передбачається шляхом вирішення наступних наукових завдань:

- розкрити сутнісно-теоретичні засади державного кредиту як іманентної складової державних фінансів;
- показати роль держави як позичальника коштів на фінансовому ринку;
- охарактеризувати основні види державних боргових зобов'язань, які існують у вітчизняній практиці;
- проаналізувати стан функціонування ринку державних облігацій в Україні;
- визначити перспективи розвитку вітчизняної системи внутрішніх державних позик;
- розглянути та проаналізувати структуру внутрішнього державного боргу України, механізм його управління та обслуговування;
- обґрунтувати напрямки вдосконалення управління та обслуговування внутрішнього державного боргу України;
- розробити пропозиції щодо визначення оптимального розміру і структури внутрішнього державного боргу України.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають між державою та юридичними і фізичними особами, в процесі функціонування яких створюються альтернативні податкам грошові ресурси бюджету, виникає й функціонує державний борг.

Об'єктом дослідження є система внутрішніх державних позик та державний внутрішній борг України як її наслідок.

Методологічну основу дисертації складають теоретично-концептуальні, емпірично-аналітичні, формально-математичні, позитивні й нормативні методи дослідження, що передбачають: розгляд еволюції теоретичних тлумачень відносин державного кредиту; аналітично-графічну формалізацію фінансових процесів; порівняльно-позитивний аналіз фактів, показників і даних, взятих у динаміці; критично-нормативну оцінку стану державних фінансів України та урядових заходів у сфері державного кредиту. В дисертаційній роботі творчо осмислені теоретичні й емпіричні надбання світової фінансової науки, праці вітчизняних та зарубіжних учених з питань теорії і практики державних позик та державного боргу. Для аналізу функціонування системи внутрішніх державних позик та стану внутрішньої заборгованості України використані матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Національного банку України, Головного управління Державного казначейства України, Міністерства статистики України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Використані статистичні збірники Українсько-Європейського консультативного центру з питань законодавства, Міжнародного валютного фонду, рекомендації міжнародних експертів щодо розвитку ринку державних цінних паперів в Україні, а також довідкова, монографічна і періодична вітчизняна й зарубіжна література.

наукова новизна одержаних результатів дисертації полягає у наступному:

- на основі проведеного узагальнення теоретичних інтерпретацій внутрішньої державної заборгованості аргументовано висновок про реальність боргового тягара (всупереч альтернативним твердженням);
- доведено, що дилема “податки-позики” є об’єктивним взаємодоповнюючим фіскальним феноменом;
- в результаті проведеного аналізу виявлені закономірності та динаміка функціонування ринку державних облігацій, визначено перспективи розвитку, запропоновано рекомендації по вдосконаленню ринку державних цінних паперів в Україні;
- доведено доцільність помірному нарощуванню державного боргу за умови зменшення реальної вартості його обслуговування та відповідності динаміки заборгованості з темпами економічного росту, обґрунтовано необхідність збільшення середньо- та довгострокової частки заборгованості.

Практичне значення одержаних результатів. Матеріали дослідження використовуються в навчальному процесі Волинського державного університету

імені Лесі Українки на економічному факультеті при читанні лекцій та проведенні семінарських занять з курсів “Фінанси”, “Фондовий ринок”. Пропозиції та рекомендації автора щодо розширення видів державних цінних паперів для вітчизняних інвесторів, використання коштів ринку держоблігацій для фінансування інвестиційних проектів, оптимізації структури внутрішньої заборгованості України, вдосконалення системи управління та обслуговування боргу та ряд інших можуть бути використані у процесі розвитку та реформування системи державного кредиту в Україні.

Відповідні пропозиції щодо використання наслідків дослідження надіслані у фінансове управління волинської обласної державної адміністрації і будуть враховуватися у процесі випуску муніципальних цінних паперів.

Апробація і впровадження результатів дисертації. Найважливіші положення і висновки даного дослідження доповідалися на науково-практичних конференціях “Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки” м.Луцьк, 1997 р., “Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки” м.Луцьк, 1998 р.; опубліковані статті в журналі “Фінанси України” “Соціально-економічні передумови і макроекономічні наслідки державної заборгованості”, а також у науковому віснику Волинського державного університету імені Лесі Українки “Економічна, політична і етична природа державного кредиту”.

За матеріалами дослідження опубліковано 4 роботи загальним обсягом 2,2 д.а., із них 3 роботи в наукових фахових виданнях загальним обсягом 1,7 д.а.

Структура та обсяг дисертаційної роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків та додатків.

У вступі автором визначені предмет, об’єкт, мета та основні завдання наукового дослідження, обґрунтовані його теоретичне і практичне значення, актуальність та ступінь дослідженості теми дисертації. У першому розділі розглянута економічна та етично-правова природа державних позик, еволюція теоретичних інтерпретацій фіскальної дилеми і державної заборгованості. Другий розділ висвітлює питання функціонування вітчизняної системи внутрішніх державних позик. У другому розділі проаналізовано місце та значення обігу державних цінних паперів на вітчизняному фінансовому ринку, функціонування системи внутрішніх державних позик в Україні. У третьому розділі досліджено стан внутрішнього державного боргу, визначено орієнтири та складові фінансової

політики оптимізації заборгованості Української держави. Висновки містять основні рекомендації автора, зроблені ним за результатами проведеного дослідження. Повний обсяг дисертації складає 161 сторінку друкованого тексту, включаючи 12 таблиць і 17 рисунки, список використаних літературних джерел, який налічує 161 найменування.

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ І РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У дисертації розглянуто три групи проблем.

Перша група проблем пов'язана із висвітленням сутнісно-теоретичних засад державного кредиту та еволюції теоретичних інтерпретацій державної заборгованості.

Державний кредит є іманентною складовою державних фінансів. Необхідність державного кредиту зумовлена тим, що держава в своїй діяльності здебільшого виходить з меж фіскальних можливостей, забезпечуваних податками. Подолати бар'єр між наявними коштами і додатково необхідною потребою в них дає можливість державний кредит, за допомогою якого грошові кошти, запозичені на ринку позичкових капіталів, задіюються державою, розширюючи тим самим її фінансові ресурси.

Творчо узагальнивши погляди вітчизняних і зарубіжних учених-фінансистів автор пропонує таке визначення державного кредиту:

Державний кредит – це заснована на довір'ї, взаємних інтересах і зобов'язаннях боржників та кредиторів сукупність фінансових угод по наданню державою або державі коштів у тимчасове, платне й відшкодовуване користування, (а також матеріальних цінностей з відстрочкою платежу). За нашим переконанням, дана дефініція адекватно відображає етично-правову й фінансово-економічну природу державного кредиту.

В силу соціально-економічних і суспільно-політичних обставин, які породжують бюджетні дефіцити, держава в системі державного кредиту виступає переважно боржником. Тому в науковому плані тема державного кредиту, крім суто операційних заходів по розміщенню й управлінню позиками, зводиться по суті до

зіставлення з податками як альтернативним джерелом фінансування державних видатків та збалансування бюджету, а також до проблеми державного боргу, особливо його обслуговування. Держава виступає як кредитор, надаючи позики юридичним і фізичним особам. У тих випадках, коли держава бере на себе відповідальність за погашення позики чи виконання інших зобов'язань фізичними та юридичними особами, вона виступає як гарант. У внутрішньоекономічній сфері роль держави як кредитора і гаранта на порядок менша, ніж її роль як боржника.

Функціонування системи державного кредиту призводить до утворення державного боргу. Сума його складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави (як внутрішніх, так і зовнішніх), включаючи видані гарантії за кредитами. Абсолютна величина, динаміка і темпи зміни боргу відображають стан економіки і фінансів країни, ефективність діяльності відповідних державних структур. Стан державного боргу залежить від щорічних операцій у сфері кредитоотримання нових позик, з одного боку, розмірів погашень і виплат процентів, з другого. Державний кредит, поєднуючи властивості фінансів взагалі і власне кредиту зокрема, є унікальною формою мобілізації фінансових ресурсів. Позики дають можливість отримувати кошти на умовах поверненості, терміновості, платності та добровільності. Випуск позик дає змогу уряду покрити дефіцит бюджету та розширити фінансування соціально-економічних програм. Але за певних умов боргове фінансування державних потреб може спричинити і негативні наслідки (витіснення приватних інвестицій, підвищення норми проценту та інші).

Проблеми кредиту та боргу цікавлять фінансову науку з того часу, коли особливо гостро постали питання забезпечення держави необхідними коштами та визначення місця і ролі держави у перерозподільчих процесах. Класики англійської політекономії А.Сміт, Д.Рікардо, Д.Юм, які започаткували принцип “здорових фінансів” та були прихильниками вільного ринку, в цілому негативно ставилися до позичкового фінансування державних потреб, вважали за необхідне позбавитися від тягаря державного боргу шляхом його викупу. Основою теорій державних фінансів до початку ХХ ст. був принцип бездефіцитного бюджету, існування державних боргів засуджувалося. Посилення ролі держави як суспільного інституту, що призвело до розширення її соціально-економічних функцій, вимагало зростання державних витрат. Стало необхідним теоретичне обґрунтування розвитку державного сектора і держкредиту зокрема.

Теорія Дж.Кейнса заперечувала доцільність саморегулювання економіки.

Кейнс запропонував державу на роль інституту поліпшення функціонування господарського механізму. Основний урок кейнсіанства полягає в тому, що фінансова політика за рецептами Кейнса дозволила вирішити проблеми кризових, післякризових, воєнних і післявоєнних труднощів у країнах Заходу в першу чергу за рахунок дефіцитного фінансування при відповідному нарощуванні державної заборгованості. Тобто, - вчення Кейнса носило ситуаційний характер, було пристосоване до статички кризових явищ. Коли ж такий період пройшов, крайня необхідність державного втручання в економіку пройшла, знадобились інші ідеї, котрі б теоретизували динаміку ринкової економіки вже без надмірної державної регламентації.

Теорії неокласиків заперечують втручання держави в економіку, засуджують ріст державних видатків, державної заборгованості. Так, за переконанням М.Фрідмена, державне втручання слід обмежити лише грошовою сферою. Неокласики та їх послідовники (Р.Барро, Дж.Б'юкенен, Р.Масгрейв) теоретизували реалізацію інтересів індивідуумів та суспільства за умов зростання державного боргу. Для ілюстрації теоретичних концепцій західних авторів в дисертаційному дослідженні використаний математично-формалізований інструментарій.

Сучасний стан теорій державного кредиту характеризується своєрідним синтезом і, водночас, протиставленням кейнсіанської та неокласичної концепцій. Консенсусу серед економістів щодо негативної чи позитивної оцінки урядового боргу і бюджетного дефіциту нині немає. Основне протиріччя між прихильниками кейнсіанської та неокласичної теорій - у методах та межах державного втручання в економіку.

Вітчизняна фінансова наука, котра довгий час базувалася на ідеологізованих класових теоріях К.Маркса та В.І.Леніна, до 90-х років ХХ ст. однобоко вивчала проблему державних позик, що стримувало її розвиток. Нині вітчизняна фінансова думка формується як поєднання теорій українських та західних учених. Найбільша увага приділяється нормативно-законодавчому аспекту державного кредиту, дослідження теоретичних питань фактично знаходиться поза увагою вітчизняних економістів. Це суттєво відрізняється від стану західної фінансової науки, яка вивчає не лише природу державних позик, а й наслідки використання боргового фінансування щодо усіх складових економічних процесів на макро- і мікрорівнях, поєднує надбання фінансових, економічних та соціальних вчень.

На думку автора, в Україні проблеми держкредиту особливо актуальні і

заслужують на ґрунтовні дослідження. Вивчення теоретичних аспектів не повинно відставати від практичного використання державного кредиту, а, навпаки, випереджати, вказуючи переваги та недоліки боргового методу фінансування видатків. Вітчизняне фінансове знання про державний кредит повинне рухатись шляхом загальносвітових тенденцій фінансової думки, але з урахуванням національних умов і проблем. Сьогодні право на існування мають різні концепції, синтез яких дасть змогу створити таку теорію державного кредиту, котра б відповідала реаліям, давала б адекватну відповідь на виклики сучасного складного фінансового стану України.

Друга група проблем, що розглядаються в роботі, пов'язана із дослідженням функціонування системи внутрішніх державних позик в Україні.

Внутрішні позики як форма державного кредиту характеризується тим, що тимчасово вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб залучаються для фінансування суспільних потреб шляхом випуску і реалізації державних цінних паперів. Залучення коштів державою на ринковій основі в оптимальних розмірах є найбільш прийнятним способом фінансування дефіциту бюджету в умовах трансформації економіки. Ринок державних боргових зобов'язань України функціонує на базі використання таких фінансових інструментів як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації внутрішньої державної ощадної позики (ОВДОП) та казначейські векселі.

Емітовані урядом державні цінні папери протягом досліджуваного періоду (1995-1998 рр.) були високодохідними та, переважно, короткотерміновими зобов'язаннями. Так, у 1996 р. серед розміщених ОВДП частка облігацій з терміном погашення до 1 року складала 91,01%, у 1997 р. - 52,82%, за десять місяців 1998 р. - 74,5%. Аналіз змін доходності облігацій за досліджуваний період показав, що ринкові фактори, як правило, не були визначальними при визначенні доходності. Річна ефективна ставка доходу по держоблігаціях у 1997 р. складала 42,9% - 25,4%, у 1998 р. - 51,1% - 65,7%. Підтримання значної частки високодохідних короткострокових випусків державних облігацій рахуємо негативною тенденцією. За нашим переконанням, частка середньо- та довгострокових державних облігацій у загальному випуску повинна складати не менше 70%, а короткотермінові зобов'язання слід випускати у формі казначейських векселів, що відповідатиме міжнародній практиці.

Розміщуючи високодохідні ОВДП держава визначала ціну фінансових

ресурсів та концентрувала основні фінансові потоки, вилучаючи кошти з реальної економіки. За рахунок ринку державних цінних паперів уряд вирішував проблему бюджетного дефіциту, замінивши емісійне фінансування на боргове, не враховуючи що останнє також може мати негативні наслідки. Дефіцит бюджету за цих позик вимагали нарощення обсягів запозичень, які з середини 1996 р. забезпечувалися за рахунок капіталів нерезидентів. На рисунку 1 подано розміри залучених коштів на ринку ОВДП та виплати основного боргу і відсотків за облігаціями.

За 10 місяців рахунок коштів ринку ОВДП у 1996 р. був профінансований на 43,4%, у 1997 р. - на 69,8%, за 9 місяців 1998 р. - на 36%.

За рахунок залучених коштів на внутрішньому ринку фінансувалися поточні видатки бюджету, що, на нашу думку, було одним із основних недоліків вітчизняної політики запозичень. Необхідність фінансування дефіциту та обслуговування ринку держав 1998 р. співвідношення між сумою залучених коштів на ринку ОВДП і ВВП склало 8,9% а у 1996 р. - 3,86%, у порівнянні з доходами державного бюджету - відповідно 67,4% і 15,6%. За умов спаду ВВП протягом 1995-1998 рр. та обмеженості фінансового потенціалу вітчизняного ринку значне нарощення обсягів ринку державних облігацій, за переконанням автора, було недоцільним та небезпечним.

У другій половині 1998 р. внаслідок інтенсивної емісії високодохідних державних облігацій у 1996-1997 рр. сконцентрувалося більшість виплат по випущених облігаціях. У 1998 р. уряд зіткнувся з серйозними труднощами в фінансуванні бюджетного дефіциту за рахунок ринку ОВДП. За 10 місяців 1998 р. від'ємне сальдо ринку держоблігацій склало 101,3 млн. грн. Практично повний вихід з ринку нерезидентів, частка яких серед покупців державних цінних паперів у 1997 р. складала більше 50%, а на початок вересня 1998 р. лише 13%, не зміг бути компенсований купівлею держоблігацій вітчизняними інвесторами. Протягом 1998 р. Національний банк України викупив 71,3% загального випуску ОВДП, а в четвертому кварталі він був єдиним покупцем облігацій на первинному ринку.

Ринок державних цінних паперів, призначення якого - мобілізація коштів для фінансування державних видатків, став виконувати роль дефіцито-утворюючого фактора. За 9 місяців 1998 р. виплати основної суми боргу та відсотків за ОВДП склали 67% усіх доходів держбюджету, що є досить високим негативним показником.

Для зменшення тиску на видаткову частину державного бюджету та з метою

подовження строку обігу державних облігацій у вересні-жовтні 1998 р. уряд провів конверсію ОВДП з погашенням до 26 серпня 1999 р. Нерезиденти обміняли 99% загального портфелю ОВДП на конверсійні облігації з доходністю в гривнях 45% (хеджованою доларовою доходністю 22%¹⁰) та доларові євробонди з доходністю 20% річних з погашенням у 2000 р. на загальну суму 1070 млн. грн. Банкам-резидентам були запропоновані значно менш вигідні умови конверсії – облігації з погашенням у 2001-2004 рр. та доходністю 40% річних. Під впливом наполягань уряду та відсутності ресурсів у міністерства фінансів на своєчасне обслуговування існуючого боргу вітчизняні інвестори обміняли ОВДП на суму 803 млн. грн. із загального портфеля 1400 млн. грн.

Ми вважаємо, що запобігти критичній ситуації та втраті довіри інвесторів до уряду можна було почавши процес реструктуризації ще весною, вводячи цінні папери з терміном погашення 1,5 - 5 років із хеджованою валютною доходністю. Помилки, допущені при формуванні політики запозичень у 1997-98 рр., призвели до дестабілізації ринку внутрішніх запозичень. Основні причини розвитку негативних тенденцій, на думку автора, полягають у тому, що: політика на ринку цінних паперів була орієнтована на досягнення окремих цілей, неузгоджених із стратегічними завданнями загальноекономічної політики України; розвиток ринку державних запозичень не супроводжувався зменшенням податкового тягара і структурними реформами; залучені кошти використовувалися лише на покриття поточних видатків бюджету і не стимулювали капіталоутворення в країні; нарощення обсягів ринку ОВДП забезпечувалося в основному за рахунок капіталу нерезидентів, які з погіршенням фінансової ситуації в Україні почали виводити капітали з ринку; ринок держоблігацій був найпривабливішим сектором вкладення банківських капіталів, що обмежувало кредитування реальної економіки.

Ми переконані, що ринок державних цінних паперів є вагомим фінансовим ресурсом державного бюджету. Для відновлення повноцінного функціонування цього ринку, в першу чергу, необхідно гарантувати довіру інвесторів. На нашу думку, подальший розвиток системи внутрішніх державних позик повинен передбачати такі умови: обсяги залучень державою коштів на фінансовому ринку необхідно визначати виходячи із реальних можливостей повернення; кошти, запозичені шляхом випуску позик, насамперед, слід використовувати в інвестиційних цілях (не менше 60-70% залучень); доцільно розширити коло боргових інструментів ринку державних позик для активізації процесу залучення

коштів фізичних осіб та дрібних інвесторів; на початковому етапі державні цінні папери доцільно випускати номінованими в доларах або євро; необхідно дотримуватися тенденції зменшення доходності держоблігацій, яка не повинна перевищувати оптимально встановленого рівня, та збільшення строків обігу облігацій ; для підвищення привабливості держоблігацій особливу увагу слід надати забезпеченню ринкових умов функціонування фінансових інструментів держави, підвищення їх ліквідності, розширенню вторинного ринку облігацій уряду.

Отже, незважаючи на теперішній, відносно невдалий етап функціонування системи внутрішніх позик, державні облігації є необхідним фінансовим

інструментом, який при належному використанні дає змогу державі спрямовувати інвестиційні потоки в необхідних напрямках та покривати частину видатків бюджету.

Третя група проблем пов'язана із висвітленням стану внутрішнього державного боргу України, механізму управління ним та фінансової політики оптимізації внутрішньої заборгованості Української держави.

Державний борг виступає наслідком бюджетних дефіцитів і відповідних їм позичкових операцій. Внутрішній державний борг складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи невикладені відсотки та видані гарантії за кредитами. Уряд випускає державні цінні папери для погашення дефіциту бюджету, отже нагромаджена сума позичених урядом коштів для фінансування бюджетних дефіцитів і є державним боргом. На нашу думку, державний борг не можна тлумачити як суму всіх неоплачених державних зобов'язань, у тому числі і по заробітній платі, пенсіям тощо. Останнє суперечить кредитній суті державного боргу.

В силу соціально-економічних та політичних передумов протягом 1995-1998 рр. державний внутрішній борг України суттєво зріс. На рисунку 2 подано фактичний розмір внутрішнього державного боргу у 1995-1998 рр.

Фактичний рівень внутрішнього боргу протягом 1996-1998 рр. не перевищував законодавчо встановленого граничного рівня. Але стрімке зростання обсягів боргових зобов'язань уряду при збереженні високого рівня державних витрат та спаду виробництва неминуче знижували довіру до уряду з боку кредиторів, а отже призводили до зменшення терміну залучення коштів і зростання процентних ставок та вартості обслуговування боргу. У таблиці 1 подано дані щодо

заборгованості за ОВДП, яка на 01.10.98. склала 11,1 млрд. грн., витрати на виплату заборгованості та відсотків за держоблігаціями протягом 9 місяців 1998 р. склали 7,199 млрд. грн. – 10,2% ВВП, що свідчить про надмірне зростання витрат на обслуговування боргу.

Величина боргу (тобто частка державного боргу у ВВП) і вартість його обслуговування (співвідношення реальної¹² вартості обслуговування боргу і темпів економічного росту), є основними показниками результатів управління динамікою державної заборгованості. Протягом досліджуваного періоду спостерігалася негативна тенденція надмірного зростання цих показників (див. табл. 1), що призвело до збільшення неефективних бюджетних витрат та свідчило про неможливість нарощення боргу за даних умов.

Внаслідок вимушених обставин, а також допущених помилок у політиці запозичень сформувалася нераціональна структура внутрішнього боргу України. Основна частина внутрішньої заборгованості була короткотерміною, що перешкоджало використанню традиційних методів оптимізації управління та обслуговування боргу. Тим паче, у 1996-1997 рр. значна частка внутрішньої заборгованості була оформлена неринковими позиками, що також обмежувало результативність політики управління держборгом.

Конверсія боргу уряду перед кредиторами дозволила перенести його погашення із 1998-1999 рр. на 2000-2004 рр. Проведена реструктуризація боргу засвідчила неможливість держави виконувати свої зобов'язання та дещо підірвала довіру кредиторів. Причинами цього були кон'юнктурні обставини та деякі недоліки в управлінні та обслуговуванні держборгом, які умовно можна поділити на дві категорії: проблеми стратегічного управління та проблеми безпосереднього обслуговування боргу. Ми розділяємо думку тих спеціалістів, хто вважає що до першочергових проблем стратегічного управління відносяться: певна невідповідність управління державним внутрішнім боргом цілям загальноекономічної політики України, що полягає у необґрунтованому зростанні внутрішньої короткотермінової заборгованості та видатків на обслуговування боргу; за рахунок залучених коштів фінансувалися неефективні поточні видатки бюджету, що зумовило створення ситуації рефінансування “фінансової піраміди” на ринку державних зобов'язань; розвиток спекулятивних тенденцій на ринку ОВДП за рахунок збільшення частки короткотермінової заборгованості. До проблем безпосереднього обслуговування боргу слід віднести: непрозорість і закритість

ринку; незбалансованість графіків проведення аукціонів і виплат; встановлення цін на аукціонах без врахування реального попиту та пропозиції.

З огляду на вищеперераховані негативні моменти і світову практику управління та обслуговування державним внутрішнім боргом не виникає сумніву, що вітчизняна система потребує вдосконалення та оптимізації. На перший план висувається завдання розробити фінансову політику оптимізації заборгованості Української держави, основні напрямки та складові якої визначені в дисертації.

Автор вважає, що основними орієнтирами фінансової політики в сфері держкредиту повинні бути: встановлення оптимальних розмірів державного боргу; ефективне використання залучених коштів на цілі економічного розвитку країни; максимізація частки довготермінової заборгованості; мінімізація вартості обслуговування державного боргу. Слід враховувати, що борги держави виправдані лише у випадках, якщо здійснювані за їх рахунок витрати сприяють збільшенню майбутніх бюджетних доходів або скороченню майбутніх витрат. До таких витрат відносяться інвестиції та витрати на проведення структурних реформ.

Рациональна стратегія “подовження” термінів погашення повинна базуватися на принципі цілеспрямованого формування довгострокової кривої доходності. Зменшенню вартості обслуговування внутрішнього боргу сприятиме розміщення зовнішніх позик на ринковій основі. При нарощуванні державного боргу усі зусилля слід спрямовувати на зменшення реальної вартості його обслуговування та випередження темпів економічного росту над динамікою заборгованості. Управління держборгом повинно бути спрямоване на нейтралізацію негативних наслідків зростання заборгованості.

В процесі реалізації фінансової політики оптимізації внутрішньої заборгованості України, необхідно враховувати, що без вирішення проблеми відродження економіки, належного поповнення доходної частини бюджету неможливо досягнути бажаних результатів. Лише при комплексному впровадженні реформ в усіх сферах економіки фінансовий ринок відреагує позитивно і державний борг стане не тягарем для країни, а активом нації, який сприятиме добробуту усього суспільства.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

На основі проведеного дисертаційного дослідження ми прийшли до таких

теоретичних узагальнень.

1. Побудова незалежної, правової, демократичної держави та соціально-орієнтованої ринкової економіки в Україні повинна передбачати розвиток державних фінансів, іманентною складовою яких є державний кредит. Функціонування системи державного кредиту - невід'ємна ознака державних фінансів в умовах ринкової економіки і демократії.

2. Наявність бюджетного дефіциту об'єктивно перетворює державу в системі державного кредиту переважно в боржника¹⁴. Оскільки держава може залучати кошти шляхом випуску позик на умовах добровільності, платності та поверненості, особливого значення набуває підтримання довіри потенційних інвесторів до держави і політики уряду. В перспективі це сприятиме зменшенню вартості обслуговування ринку державних цінних паперів України, що є одним із основних завдань фінансової політики.

3. Використання коштів, запозичених державою на внутрішньому ринку, для розвитку виробничої інфраструктури та капітальних інвестицій сприятиме збільшенню виробничого потенціалу економіки. А це, в свою чергу, дозволить збільшити в майбутньому витрати на соціальні програми, фінансовані з бюджету. Ефективно функціонуючий ринок внутрішніх запозичень повинен стати альтернативою підвищення ставок податків та полегшити тягар оподаткування.

4. Діяльність держави як позичальника грошових коштів впливає на різні сторони економічного життя, перед усім, на нагромадження капіталу. Тому управління внутрішнім державним боргом України повинно бути спрямоване на обмеження і нейтралізацію негативних наслідків діяльності держави на фінансовому ринку та зростання заборгованості.

5. У структурі внутрішньої заборгованості пріоритет повинен належати середньо- та довгостроковим зобов'язанням. Адже чим довший термін погашення боргу, тим ефективніше можна ним управляти, тим рівномірніше можна розподілити тягар боргу в часі та між різними групами інвесторів.

На основі проведеного дисертаційного дослідження можна запропонувати ряд практичних рекомендацій.

1. розвиток ринку державних цінних паперів повинен супроводжуватися структурними економічними реформами, зменшенням податкового тягара та збільшенням інвестицій.

2. Орієнтиром при формуванні політики заборгованості має бути "золоте

правило державних фінансів”, - тобто величина бюджетного дефіциту повинна дорівнювати сумі державних інвестицій. Опираючись на світовий досвід, доцільно затверджувати поточний бездефіцитний бюджет і бюджет розвитку, дефіцит якого слід фінансувати за рахунок випуску державних цінних паперів.

3. Розвиток ринку державних запозичень повинен забезпечуватися нарощенням вітчизняного фінансового капіталу. Необхідно створити належні умови для залучення коштів вітчизняних інвесторів, також доцільно відмінити оподаткування доходів по держоблігаціях, отриманих на первинному та вторинному ринках.

4. Залучені державою кошти за рахунок випуску облігацій повинні використовуватися для фінансування реальних інвестицій. Ми вважаємо, що на даному етапі 60-70% усіх залучених фінансових ресурсів необхідно спрямовувати на фінансування конкретних інвестиційних програм. За рахунок коштів, залучених на ринку державних цінних паперів, слід фінансувати галузі, розвиток яких сприятиме швидкому збільшенню виробничого потенціалу економіки України.

5. Особливу увагу слід звернути на залучення коштів фізичних осіб на ринок державних цінних паперів шляхом випуску облігацій внутрішньої державної ощадної позики (ОВДОП) із різними термінами погашення (від 1 до 5-10 років) та, на початковому етапі, гарантованою доходністю 8-10% річних у доларах або євро.

6. Випуск кожного виду державних цінних паперів має передбачати конкретну мету. Так, на покриття поточних видатків бюджету та забезпечення його касового виконання слід використовувати кошти від продажу казначейських зобов'язань, які потрібно випускати із термінами погашення до 1 року (3, 6 і 12 місяців). А потреби бюджету розвитку слід забезпечувати за рахунок продажу ОВДП із термінами погашення більше 1 року. Ми вважаємо, що доходи від продажу середньострокових та довгострокових держоблігацій, які випускаються для фінансування конкретних інвестиційних проектів, слід повністю звільнити від оподаткування.

7. Необхідно забезпечити ринкові умови функціонування державних облігацій підвищувати їх ліквідність, розширювати вторинний ринок фінансових інструментів держави.

8. Управління державним внутрішнім боргом повинно бути спрямоване на збільшення середнього терміну погашення заборгованості та скорочення витрат на обслуговування боргу. Для цього необхідно збільшувати у загальному випуску

ОВДП частку державних боргових зобов'язань із терміном погашення від 1,5 до 5 років, дотримуючись політики планомірного зменшення ставок доходності. Це дасть змогу рефінансувати заборгованість держави, використовуючи різні методи управління та обслуговування боргу.

9. Потрібно широко висвітлювати інформацію щодо стану та перспектив розвитку внутрішньої заборгованості України, напрямів використання залучених коштів. Це сприятиме зміцненню довіри інвесторів до фінансової політики держави, що є однією із головних ¹⁶засад успішного функціонування системи державних позик.

Реалізація запропонованих заходів, за нашим сподіванням, сприятиме ефективному функціонуванню ринку внутрішніх державних позик як вагомого фінансового ресурсу, послугує розбудові державних фінансів та покращенню фінансового стану України.

Основні положення дисертаційної роботи знайшли своє відображення в таких публікаціях:

Новосад Л.Я. Соціально-економічні передумови і макроекономічні наслідки державної заборгованості//Фінанси України.-1998.-№6.-С.37-42.-0,5 д.а.

Новосад Л. Економічна, політична і етична природа державного кредиту//Науковий вісник Волинського державного університету ім.Лесі Українки. Економічні науки.-1997.-№8.-С.59-63.-0,7 д.а.

Новосад Л.Я. Механізм управління та проблеми обслуговування внутрішнього державного боргу//Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки України: Збірник наукових праць Волинського державного університету ім.Лесі Українки.-Луцьк, 1998.-С.52-58.-0,5 д.а.

Бенч (Новосад) Л.Я. Теоретичні аспекти фіскальної дилеми “податки-позики”//Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки: Збірник наукових праць Волинського державного університету ім.Лесі Українки.-Луцьк, 1997.-С.62-70.-0,5 д.а.

АНОТАЦІЯ

Новосад Л.Я. Внутрішні позики як фінансовий ресурс державного бюджету. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит.- Київський національний економічний університет, Київ, 1998.

В дисертації досліджуються внутрішні позики як фінансовий ресурс державного бюджету. На основі дослідження сутнісно-теоретичних засад державного кредиту доведено, що державний кредит є іманентною складовою державних фінансів. Проведений практичний аналіз функціонування системи внутрішніх державних позик та стану внутрішнього державного боргу України, визначені основні напрями фінансової політики оптимізації заборгованості.

Ключові слова: державний кредит, фінансовий ресурс, внутрішні державні позики, бюджетний дефіцит, державний ¹⁷борг.

Аннотация

Новосад Л.Я. Внутренние займы как финансовый ресурс государственного бюджета. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 - финансы, денежное обращение и кредит. - Киевский национальный экономический университет, Киев, 1998.

В диссертации исследуются внутренние займы как финансовый ресурс государственного бюджета. Построение демократического, социального, правового государства, как определено в Конституции Украины, требует интенсивного использования всех имеющихся финансовых ресурсов, эффективного функционирования системы государственных финансов. Необходимо оптимально задействовать все возможные источники финансирования расходов бюджета. Привлечение средств на финансовом рынке с помощью выпуска ценных бумаг – значительный финансовый ресурс государственного бюджета, способ покрытия бюджетного дефицита.

Государственный кредит является иманентной составляющей государственных финансов в рыночной экономике. Необходимость государственного кредита обусловлена тем, что государство в своей деятельности

прежде всего исходит из фискальных соображений, которые ограничены уровнем налогообложения. Преодолеть барьер между имеющимися средствами и дополнительной необходимой потребностью в них возможно за счет государственного кредита, с помощью которого денежные средства, заимствованные на рынке ссудных капиталов, используются государством, расширяя его финансовые ресурсы. В работе рассматривается эволюция теоретических интерпретаций проблемы государственного долга и кредита; современное состояние теорий госкредита.

В диссертационном исследовании проведен практический анализ функционирования системы внутренних государственных займов. Эмитированные правительством ценные бумаги на протяжении исследуемого периода являлись высокодоходными и краткосрочными обязательствами. Государство определяло цену финансовых ресурсов и концентрировало основные финансовые потоки, размещая высокодоходные облигации и тем самым изымая денежные средства из реальной экономики. За счет рынка государственных ценных бумаг правительство решало проблему финансирования бюджетного дефицита, изменив эмиссионное кредитование на долговое, не учитывая негативные последствия.

Рынок государственных ценных бумаг начал исполнять роль дефицитообразующего фактора. С целью уменьшения давления на расходную часть государственного бюджета была проведена конверсия государственных облигаций. Для восстановления полноценного функционирования рынка государственных ценных бумаг необходимо предпринять комплекс оптимизационных мер, в частности, ограничить доходность, увеличить сроки обращения ценных бумаг, использовать заемные средства в инвестиционных целях.

В работе рассмотрены вопросы состояния внутреннего государственного долга, механизм управления государственным долгом и финансовая политика оптимизации внутренней задолженности Украины. Государственный долг Украины существенно увеличился на протяжении 1995-1998 годов вследствие социально-экономических и политических предпосылок, что при сохранении высокого уровня государственных расходов и сокращении производства неизбежно уменьшало доверие кредиторов к правительству и увеличивало стоимость обслуживания долга. Величина долга и стоимость его обслуживания является основными показателями результатов управления динамикой государственной задолженности. На протяжении исследуемого периода наблюдалась негативная тенденция увеличения

этих показателей при сохранении незначительного срока погашения задолженности, что свидетельствовало о невозможности наращивания долга в данных условиях.

Вследствие допущенных просчетов в управлении госдолгом сформировалась нерациональная структура внутреннего долга Украины. Основная часть внутренней задолженности была краткосрочной, что и претятствовало использованию традиционных методов управления долгом. В работе рассматриваются проблемы стратегического управления и непосредственно обслуживания госдолга. Анализируя недостатки управления госдолгом, не вызывает сомнений необходимость разработки финансовой политики оптимизации задолженности Украины, основные ориентиры и составляющие которой определены в диссертационном исследовании.

Ключевые слова: государственный кредит, финансовый ресурс, внутренние государственные займы, бюджетный дефицит, государственный долг.

Annotation

Novosad L.Ya. Internal borrowing as financial resources of the government budget. - Manuscript.

The thesis seeking for the scientific degree of a Candidate of Economic Sciences, speciality 08.04.01 "Finance, Currency Circulation and Credit".-Kyiv National University of Economics, Kyiv, 1998.

In the thesis the internal borrowing as financial resources of the government budget are investigated. On the basis of research of essential theoretical points of the government credit it is proved, that the government credit is an immanent part of public finances. The practical analysis of functioning of internal government borrowing and the condition of the internal government debt of Ukraine is carried out, the basic directions financial politics of optimization²⁰ indebtedness are determined.

Key words: government credit, financial resources, internal government borrowing, budget deficiency, government debt.

Підп. до друку 01.02.99. Формат 60х84 1/16
Умовн. друк. арк. 1. Тираж 100 прим. Замовлення №24
Ред.-вид. відділ Волинського держуніверситету
ім. Лесі Українки
263000, Волинська обл., м.Луцьк пр. Волі,13.