

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

Збірка

ЧИРВА Наталія Володимирівна

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ВЕЛИКОБРИТАНІЇ. 70-90 РОКИ

Спеціальність 08.00.10 – фінанси, грошовий обіг і кредит

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

КИЇВ - 1993

Дисертаційна робота виконана на кафедрі фінансів Київського
державного економічного
університету

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
СУТОРМІНА В.М.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, головний науковий
співробітник Інституту світової економіки
і міжнародних відносин АН України
СТЕПАНЕНКО В.О.

кандидат економічних наук, доцент АРТЕХ Т.М.

Провідна установа – Український інститут міжнародних відносин
при Київському університеті ім. Т.Г.Шевченка,
кафедра міжнародних відносин

Захист дисертації відбудеться " 23 " *вересня* 1993 року
о 14 годині на засіданні спеціалізованої Ради Д.068.28.02
при Київському державному економічному університеті за адресою:
252057, м. Київ, пр. Перемоги, 54/І, ауд. 2І4 .

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці економічного
університету.

Автореферат розіслано " 20 " *серпня* 1993 року

Вчений секретар
спеціалізованої Ради,
Кандидат економічних наук,
доцент

В.М.ОПАРІН



I. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дисертації. Становлення і розвиток ринкових відносин в Україні передбачає глибоке вивчення, узагальнення і використання багатого і різноманітного досвіду розвинутих країн, в яких ринкові відносини пройшли тривалу еволюцію. В багатоплановому спектрі ринкових відносин особливе місце посідають фінансово-кредитні відносини, без яких сучасний ринок взагалі неможливий. Як складова частина багатогранних економічних відносин, вони об'єктивно вбудовуються в складну структуру ринкових відносин та істотно впливають на її розвиток.

Одним з атрибутів державних фінансів виступає державний кредит і, зокрема, державний борг, який є його наслідком і виступає важливим джерелом фінансування державних витрат. Тому дослідження, що пов'язані з основними принципами формування державного боргу і управління ним такої класичної країни ринкової економіки як Великобританія, являють для української економічної науки не лише неоцінене теоретичне, але і, що особливо важливо, велике практичне значення. Саме ця обставина і обумовлює актуальність дослідження.

Об'єктом дослідження є державний борг Великобританії. Вибір Великобританії як країни, на прикладі якої простежується розвиток державного боргу не є випадковим, а пов'язаний з тим, що буржуазна еволюція з притаманними їй ринковими механізмами у цій країні почалась значно раніше, ніж в інших. Цей вибір обумовлюється також можливістю використання досвіду Великобританії для становлення ринкових відносин в Україні. В післявоєнній історії Англії періоди висхідного розвитку чергувалися з далеко не кращими часами, коли економіка зазнавала економічних криз і відбувалося падіння життєвого рівня населення. За цих умов держава проводила певну фінансово-кредитну політику, метою якої було знайти ефективні важелі впливу на ринкові процеси, припинити падіння виробництва, досягти стабілізації економіки.

Методологічною основою дисертаційної роботи є метод теоретико-емпіричного дослідження, який передбачає аналіз і синтез, порівняльні характеристики процесів і явищ та історичну аргументацію. Дослідження проводиться від абстрактного до конкрет-

ного, від загального до часткового. Виходячи з відомого методологічного положення про те, що теоретичний аналіз може мати справу лише з тенденціями, в дисертації робиться спроба на основі тенденцій, що склалися за 50-річний період, визначити імовірні масштаби змін динаміки державного боргу Великобританії, а також напрямки його формування і принципи управління ним.

Мета дослідження полягає у виявленні основних тенденцій та специфічних особливостей розвитку системи державного кредиту і управління державним боргом Великобританії. Дослідження охоплює період в 50 років, починаючи з 1939 року, але особливо повно численні проблеми державного боргу цієї країни висвітлюються за останні 20 років. Воно проводиться крізь призму виявлення позитивного досвіду, який в тій чи іншій мірі може бути використаний при формуванні та розвитку відповідних фінансово-кредитних інститутів і проведенні фінансово-кредитної політики в умовах ринкового реформування економічної системи України.

Відповідно зазначеній меті були визначені завдання дисертаційного дослідження. Основними з них є:

- виявлення на основі офіційної статистики та оригінальних джерел переважаючих тенденцій в розвитку державного боргу Великобританії, його сучасного масштабу і структури;

- аналіз основних принципів формування державного боргу зазначеної країни та управління ним;

- з'ясування ролі Банку Англії, як кредитора держави у формуванні державного боргу;

- дослідження впливу державного боргу на грошовий обіг Великобританії;

- виявлення позитивного досвіду в управлінні державним боргом і в організації єдиної справи цієї країни з точки зору його адаптації до специфічних умов ринкової трансформації економіки України.

У зв'язку з дослідженні дисертант спирався на численні роботи російських і українських вчених, а також вчених Великобританії, США і Канади, що присвячені теоретичним і практичним аспектам економічних і, в першу чергу, фінансово-кредитних відносин. Так, під час роботи над дисертацією були вивчені та

використані праці А. Сміта, Д. Рікардо, Дж. Кейнса, Дж. Бьюкінена, Х. Брігеіна, Х. Розена, Р. Маїсгрейва, М. Фрідмена, А. Лернера. Серед праць вчених Росії та України за зазначеною проблематикою в першу чергу слід назвати роботи А. В. Анікіна, З. В. Агласа, М. Б. Богачевського, Б. Г. Болдирева, Є. Є. Брегеля, Л. О. Дробозіної, Л. М. Красавіної, В. К. Ломакіна, І. Х. Озерова, І. М. Осадчої, М. І. Савлука, Г. П. Солюса, В. О. Степаненка, В. М. Суторміної, В. М. Федоренка, В. М. Федосова, Л. І. Фрея, В. М. Усоскіна, Д. С. Хесіна, Р. М. Ентова.

Інформаційна база. Найважливішим методологічним принципом дослідження був принцип опори на факти, широкого використання статистичного і фактологічного матеріалу. Дослідження проводилось на основі оригінальних джерел – монографій та російських, українських і англійських періодичних видань, урядових документів, статистичних щорічників і щомісячників Великобританії, різних довідників, тощо. Дисертант виходив з того, що глибоке знання реальностей з досліджуваної проблеми рівнозначно знанню самого предмета дослідження.

Первинним матеріалом для дисертаційного дослідження були видання державних статистичних органів Великобританії, оригінальні статистичні збірники міжнародних фінансово-кредитних організацій, що мають статус спеціалізованих установ ООН, а саме: Міжнародного валютного фонду і Міжнародного банку реконструкції та розвитку, а також Організації економічного співробітництва і розвитку. В дисертації використовуються також додатки до журналу "Світова економіка і міжнародні відносини", що видається Інститутом з такою ж назвою Російської Академії наук, бюлетені іноземної комерційної інформації та додатки до них, інші періодичні та інформаційно-довідкові видання.

Наукова новизна. У науковій літературі України немає жодного спеціального дослідження на монографічному чи дисертаційному рівні, присвяченого державному боргу Великобританії – країні, в якій теоретичні розробки проблем державного кредиту взагалі та державного боргу зокрема, навіть за західними зразками, є найбільш глибокими, а практика управління останнім приносить адекватний економічний ефект.

Наукова новизна дисертації полягає в тому, що:

- вперше в науковій економічній літературі України виконано спеціальне дослідження державного боргу Великобританії;

- державний борг Великобританії досліджується комплексно як складова частина загальної економічної політики, у нерозривному зв'язку з грошовою політикою, з Банком Англії;

- вперше в нашій економічній літературі досліджуються питання ощадної справи у Великобританії, як другої за значенням, після держпозик, форми державного кредиту.

Практичне значення та апробація результатів дослідження.

Практичне значення дисертаційної роботи полягає в дослідженні проблем розвитку державного боргу Великобританії, визначенні основних шляхів управління ним і аналізі найбільш імовірних тенденцій його еволюції. Проведене дослідження дало змогу зробити висновок, що державний кредит і державний борг є важливими важелями державного регулювання ринкових відносин цієї країни і в той же час висловити ряд рекомендацій стосовно можливості їх використання в умовах переходу України до ринку.

Основні результати, методологічні та теоретичні положення, що сформульовані в дисертаційній роботі, були використані в учбовому процесі в Київському державному економічному університеті під час читання лекцій та проведення семінарських занять з курсів "Фінанси" та "Фінанси і кредит". Ряд положень дисертації можуть стати складовими елементами нової структури курсу "Фінанси", що розробляється, а також лягти в основу курсу "Державний кредит".

Матеріали даного дослідження, його висновки і узагальнення, великий фактологічний та статистичний матеріал представляють інтерес для наукових співробітників, що досліджують проблеми міжнародних фінансових і валютно-кредитних відносин зарубіжних країн.

Основні висновки та пропозиції, що містяться в дисертаційній роботі, доповідались пошукувачем на таких наукових конференціях: "Теорія і практика перебудови господарського механізму" (Київ, КІНГ, 1990 рік); "Проблеми міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин" (Москва, МФІ, 1990 рік).

Матеріали дисертації були використані при розробці науковцями Київського державного економічного університету бюджетної науково-дослідної теми "Формування фінансових структур в умовах становлення ринкового господарства і економічної незалежності

України".

Структура дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, трьох глав, заключення, списку літературних джерел, додатку.

2. ЗМІСТ РОБОТИ

Коло досліджуваних проблем дисертації окреслено її структурою. Виходячи з мети та завдань дослідження, в дисертації розглядаються три групи проблем.

Перша група проблем пов'язана з розвитком теорії державного кредиту. Передусім досліджуються основні теоретичні положення з даної проблеми, що містяться в працях А.Сміта і Д.Рікардо. Далі розглядається розвиток їх поглядів у "Капіталі" К.Маркса, аналізується теорія "дефіцитного фінансування" Дж.Кейнса та його послідовників, а також відповідні концепції сучасного неокласичного напрямку.

В епоху формування економічної системи, для якої притаманним є панування ринкових відносин, у Великобританії з'явилася наукова школа, що виражала інтереси молодого класу промисловців і торговців. Вона досліджувала економічні підвалини, що необхідні для формування ринку "вільної конкуренції" і "вільного підприємництва". Її найбільш відомими представниками, які започаткували теорію державного кредиту, були А.Сміт і Д.Рікардо. Вони розглядали державні позики як антиципацію податків. В цілому вони негативно ставились до державного кредиту і вважали за необхідне позбавитись від тягара державного боргу шляхом його викупу. Ними започатковано принцип "здорових фінансів", який передбачає щорічне обов'язкове збалансування бюджету, відсутність бюджетних дефіцитів і боргів. Отже, класична школа політекономії в Англії заклала основи теорії державних фінансів, у тому числі державного кредиту.

Марксистська теорія державного кредиту виникла внаслідок розвитку теорії державного кредиту англійської класичної політекономії. Внесок К.Маркса полягав у тому, що він розглядав державний кредит як форму руху позичкового капіталу. Гроші, що держава бере в позику, як відмічав К.Маркс, витрачаються нею на невиробничі цілі. Такий висновок він робить на підставі аналізу історії розвитку державного боргу Великобританії, яка свідчить,

що основною причиною випуску державних позик були воєнні витрати. Як відзначав К.Маркс, кашцлери державної скарбниці ніяк не можуть упоратися з "велитенським чудовиськом, що зветься державним боргом Великобританії". При цьому непродуктивні витрати державних позик призводять до того, що "капітал є спожитим, витраченим державою. Він більше не існує."

Маркс показує ірраціональний характер обігу цінних паперів, він відмічає, що за своєю суттю облігації державних позик є формою фіктивного капіталу, тобто капіталу, який реально не існує. За його думкою державна облігація є найгіршою формою фіктивного капіталу. Державні облігації утворюють ринок цінних паперів, які є складовою частиною ринку позичкових капіталів.

Економічні теорії англійського економіста Дж.Кейнса появилися в період найбільшого загострення протиріч капіталістичного виробництва, коли відбувався новий виток "ого концентрації і централізації, з"явилися галузі промисловості, які потребували державної підтримки, а отже державного втручання і регулювання. Розвиток кризи 1929-1933 років показав, що саморегулювання економіки пов"язано з колосальними витратами. Стало зрозуміло, що державне втручання в економіку є неминучим. Дж.Кейнс критикував неокласиків, які виходили з обмеженого впливу держави на економіку, що саморегулюється.

До розв"язання проблеми економічної рівноваги Дж.Кейнс підходить з точки зору попиту. Він вводить поняття "ефективного попиту", яке означає рівновагу між виробництвом і споживанням, між доходами і зайнятістю. "Ефективний попит" є макро-економічним показником, який тісно пов"язаний з сукупним суспільним продуктом, і є вираженим у грошовій формі. Таким чином, вихідним моментом економічного аналізу Дж.Кейнса виступає попит, а тому головне завдання держави полягає у сприянні підтримці рівноваги між попитом і пропозицією.

Заклавши підвалини антициклічної теорії фінансів, Дж.Кейнс приходять до висновку, що у разі недостачі податкових надходжень для фінансування державних витрат, уряд може вдаватися до випуску позик. Державний кредит, таким чином, перетворюється на один з методів державного регулювання. У своїй роботі "Загальна теорія зайнятості, проценту та грошей" Дж.Кейнс присвятив цьому питанню кілька рядків і написав з цього приводу: "В багатьох випадках зручно користуватися терміном "витрати, що фінансують"

ся за допомогою позик", ... строго кажучи, останнє слід би розглядати як негативне заощадження, але діяльність державних органів не підлягає впливу тих самих психологічних спонукань, які управляють приватними заощадженнями. Таким чином, "витрати, що фінансуються за допомогою позик" - зручне вираження для загального чистого приросту засоргованості державних і місцевих органів влади незалежно від того, проводяться ці суми по рахунках капітальних вкладень чи виступають у формі поточного бюджетного дефіциту. У першому випадку витрати, що фінансуються за рахунок позик, виявляють свою дію у відповідному розширенні інвестицій, а у другому - в збільшенні схильності до споживання". Саме ці рядки пізніше поклали початок розвитку теорії "дефіцитного фінансування".

Ідея про те, що зростання державного боргу можна розглядати як фактор державного втручання з метою збільшення платоспроможного попиту привела до того, що концепція "здорових фінансів" була піддана критиці. Ринок позичкових капіталів став використовуватися для досягнення "ефективного попиту", покриття дефіциту державного бюджету. Найбільш вразливим положенням в теорії Дж. Кейнса було поєднання "дефіцитного фінансування" та грошової теорії.

Ортодоксальні кейнсіанці розглядають дефіцитність державних бюджетів як засіб регулювання економіки. Так, американський економіст Р.Ліндхольм зауважує, що класичне правило передбачало обов'язкове збалансування бюджету, згідно з новим правилом, бюджет повинен збалансовувати економіку. Мета фіскальної політики, пише інший американський економіст - У.Хеллер, полягає не в тому, щоб збалансувати бюджет, а в тому, щоб збалансувати економіку в цілому. Послідовники Дж.Кейнса піддали критиці класичний принцип "здорових фінансів". Як відзначав У.Хеллер, значна частина людських та матеріальних ресурсів кидається на олтар фальшивої концепції "здорових фінансів".

Один з послідовників Дж.Кейнса - американський економіст А.Лернер розвивав концепцію щодо наслідків внутрішнього і зовнішнього боргу. Він вважає, що якщо уряд позичає гроші у своїх громадян, то таке зобов'язання буде називатися внутрішнім боргом, весь тягар якого згодом ляже на наступні покоління. Члени майбутнього суспільства будуть винні один одному. При погашенні

боргу буде відбуватися перекачування грошових коштів від однієї групи громадян до іншої, а саме від тих громадян, хто не утримував облигації до тих, хто їх утримував. Зовсім інша ситуація, відмічав А.Лернер, складається, коли держава бере позику за кордоном для фінансування своїх поточних витрат. Зовнішній борг, що виникає за цих умов, лягає важким тягарем на наступні покоління, оскільки рівень їх споживання скоротиться на величину, що дорівнює позиці іноземних кредиторів та витратам по її обслуговуванню (сплата процентів).

Неокласичний напрямок, який представляє собі ринкову економіку як автоматично функціонуючу систему, панував в буржуазній економічній науці до 30-х років ХХ сторіччя, тобто до появи кейнсіанства. Побудова неокласиками своєї фінансової доктрини базувалася на класичних принципах "здорових фінансів". Концепції представників цієї школи з 40-х років були витіснені розвитком кейнсіанства. Проте, не дивлячись на це згадана школа постійно розвивалась. Західні економісти відмічають, що з середини 50-х років починає посилюватися вплив неокласицизму. Він постійно завойовує провідні позиції і не лише в теорії, але і в економічній практиці. 70-ті роки - період справжнього "неокласичного відродження". Представники неокласичного напрямку вважали дефіцитність державного бюджету серйозною перешкодою на шляху стабільного розвитку економіки. Зростання бюджетного дефіциту, за їх думкою, призводить до зростання державного боргу і посилення інфляції, що негативно впливає не лише на економічну ситуацію, але і на загальний соціальний розвиток суспільства. В центрі досліджень неокласиків перебуває суб'єктивний фактор, тобто "економічна людина", її інтереси та поведінка при певних економічних умовах. Зокрема вони розглядають як реалізуються його інтереси і як змінюється його економічне становище за умов зростання державного боргу.

Також треба підкреслити, що сучасні економічні теорії державного втручання в економіку виходять з пріоритету грошової політики, увага до якої була пов'язана з інфляційними процесами, що посилювались, і утворенням значних державних боргів. Взаємозв'язок між державним боргом і грошовою політикою знайшов найбільше відображення в працях відомого американського економіста, лауреата Нобелівської премії - М.Фрідмена. Одним з найбільш ці-

кавих моментів в його працях була концепція "тільки векселя" і критика "юридичного обмеження процентних ставок". Суть першої полягає у покладенні відповідальності за структуру боргу по строках погашення на Казначейство. Що стосується політики "юридичного обмеження зростання процентних ставок", то за думкою М.Фрідмена, така політика не може бути ефективною, бо порушує процес ціноутворення на грошовому і фінансовому ринках. Якщо одночасно проводиться політика скорочення термінів боргів і регулювання процентних ставок, то ці дії будуть взаємосуперечливими. М.Фрідмен вважає, що продаж Центральним банком цінних паперів комерційним банкам призводить до інфляції, продаж же останніх корпораціям та населенню має ще гірші наслідки, оскільки кожний долар Центрального банку підвищує на декілька доларів депозити юридичних та фізичних осіб.

Відкидаючи позики як засіб фінансування державних витрат, М.Фрідмен пропонує заходи, які покращили б структуру існуючого боргу за строками, виходячи з його ідеї "тільки векселя". З цієї цією метою, за його думкою, необхідно: випускати ринкові державні облігації тільки в двох формах: короткострокових цінних паперів для забезпечення сезонних потреб і помірно довгострокових в обмежених розмірах; продавати ці папери з регулярними інтервалами: щотижнево або щомісячно, що буде сприяти перетворенню боргу в сталий і передбачуваний фактор на ринку; продаж цінних паперів повинен здійснюватися лише на аукціоні без будь-яких обмежень, щодо процентних ставок.

Іншим відомим американський економіст, лауреат Нобелівської премії Дж.Бьєкінен поєднав кейнсіанський принцип "дефіцитного фінансування" з основними науковими положеннями неокласичної школи. Базуючись на теорії "суспільного товару", початок якої був покладений шведськими економістами Е.Ліндалем і К.Векселем і яка в подальшому була розвинута П.Самуельсоном, він створив свою власну концепцію державного кредиту. Дж.Бьєкінен розвиває цікаву думку про відмінності між реально існуючим боргом і так званим псевдоборгом, що пов'язаний з утворенням "прихованих грошей".

Значна частина державного боргу не є наслідком реальної позики, а являє собою так звані "державні штори", які погано приховують процес збільшення грошової маси. Державний борг, що розміщується у банках, є по суті прихованим емісійним доходом,

тобто відбувається монетаризація боргу. Отже, лише та частина державного боргу, яка відображає результати реальних позик у минулому, може бути названа реальним державним боргом.

Якими ж є наслідки створення грошей, які приховуються під виглядом випуску державних позик? Західні економісти у зв'язку з цим проводять відмінності між економікою з високою зайнятістю і економікою з високим рівнем безробіття. При високій зайнятості створення додаткової купівельної спроможності набуває інфляційного характеру, тобто призводить до зростання цін. Наслідки такого процесу ідентичні оподаткуванню, тобто вилученню у власників наявних грошей. Цікаво відмітити відношення до процентних доходів банку. Вони розглядаються Дж. Бьюкініном як субсидії банківській системі, що займається випуском грошей. Отже, у цій моделі тягар виплат процентів не можна розглядати як тягар оплати державних витрат.

В економіці з високим рівнем безробіття ситуація складається інакше. При певних умовах емісія грошей виявляється бажаним процесом. Збільшення грошової маси повинно викликати зростання реальних доходів і рівня зайнятості без інфляції. В таких випадках не можна використовувати ні оподаткування, ні реальні позик. Пряма емісія грошей стає ефективним і альтернативним засобом фінансування державних витрат. Гроші повинні випускатися прямим способом, при необхідності можливо використовувати приховані позик в банківській системі. Номінальні проценти, що сплачуються по боргу, який утворився в цьому процесі, можуть бути тією малою ціною, яку необхідно сплатити з метою одержання значних вигод.

Західні економісти навіть відмічають переваги прямої емісії грошей, які полягають у відсутності процентів за кредит. Кредитні відносини в цьому розумінні відсутні. Випуск грошей не пов'язаний з процентами їх утримувачів, а уряд, що випускає гроші, створює тягар для наступних платників податків.

Американський економіст Р. Майсгрейв в своїх працях торкається питань, що пов'язані з державним боргом і висловлює цілковиті думки щодо перенесення тягара боргу на наступні покоління. За його думкою, при розгляді техніко-економічного обґрунтування випуску нової позик, було б бажано відокремити цю проблему від проблеми витрат, тобто здійснення фінансування витрат. Урахову-

зв'язку з тим, що суспільні послуги за рахунок позик фінансуються державою, населення отримує пільги. Кожне покоління повинно платити за свою власну частину отриманих пільг. Р.Майсгрейв розглядає цей принцип як спосіб розпорядження суспільним капіталом у майбутньому і робить висновок про те, що перекачка тягара державного боргу необхідна як зв'язок між поколіннями.

Друга група проблем пов'язана з дослідженням форм державного кредиту, а саме державних позик та ощадної справи, їх специфіки і особливостей формування у Великобританії. Випуск державних позик, строки і час їх розміщення і погашення тепер визначаються не лише дефіцитом державного бюджету, що мало місце раніше, але і потребами у фінансуванні капітальних вкладень. Державний борг утворюється внаслідок мобілізації фінансових ресурсів шляхом випуску облігацій і являє собою всю суму випущених і несплачених позик з нарахованими процентами на певну дату. В дисертації досліджується державний борг Великобританії як в абсолютних сумах, так і відносно до валового внутрішнього продукту (ВВП).

Поняття "національний борг", що є прийнятим в англійській фінансовій літературі, включає в себе лише заборгованість центрального уряду, проте в роботі поряд з національним боргом, досліджується і вся заборгованість державних органів і установ, яка складається з таких елементів: борг центрального уряду; заборгованість місцевих органів влади; заборгованість державних корпорацій; інші борги. Співвідношення цих частин боргу відображає особливості економічного розвитку Великобританії на певних етапах і є результатом дії таких факторів, як, по-перше, посилення тенденцій кредитування місцевих органів влади і державних корпорацій центральним урядом, і, по-друге, скорочення темпів зростання боргу місцевих органів влади і державних корпорацій при збільшенні випуску державних позик, що необхідні для фінансування власних потреб центрального уряду. Таким чином, у наявності тенденція до централізації фінансових ресурсів, що притаманна сучасному суспільству і виявляється у сфері державного кредиту.

Основною частиною загальнодержавної заборгованості є борг центрального уряду в національній та іноземній валюті. В дисертації розраховано показник, який представляє суму трьох складо-

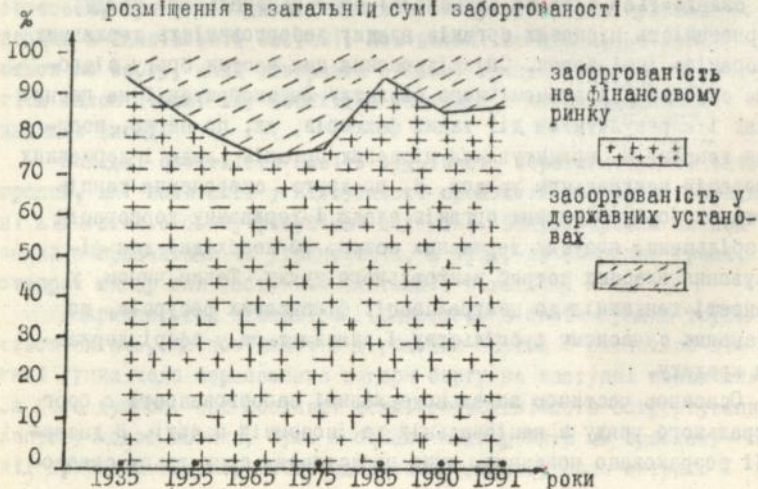
вих елементів державної заборгованості у Великобританії. Цей показник, за думкою автора, може бути використаний при визначенні питомої ваги державної заборгованості, що розміщена у недержавному секторі. Він найбільш повно показує участь адміністрації Великобританії всіх рівнів на фінансовому ринку. Статистика свідчить, що основна сума заборгованості розміщена саме в недержавному секторі (понад 80%).

За строками сплачування національні позики у Великобританії поділяються на короткострокові, середньострокові, довгострокові. Якщо розглянути всю суму заборгованості, то переважає середньострокова (46% в 1991 р.). Тенденція до збільшення питомої ваги середньострокової заборгованості почала діяти з 1985 року. Що стосується короткострокової і довгострокової заборгованості, то тут, навпаки тенденція до зниження їх питомої ваги в загальній заборгованості, яка складала в 1991 році відповідно 28,5% і 25,5%.

Державні позики розміщуються у Великобританії головним чином на фінансовому ринку, а також у державних установах (див. мал.1). В дисертації досліджується заборгованість, що розміщена на фінансовому ринку (див. мал.2).

Малюнок 1

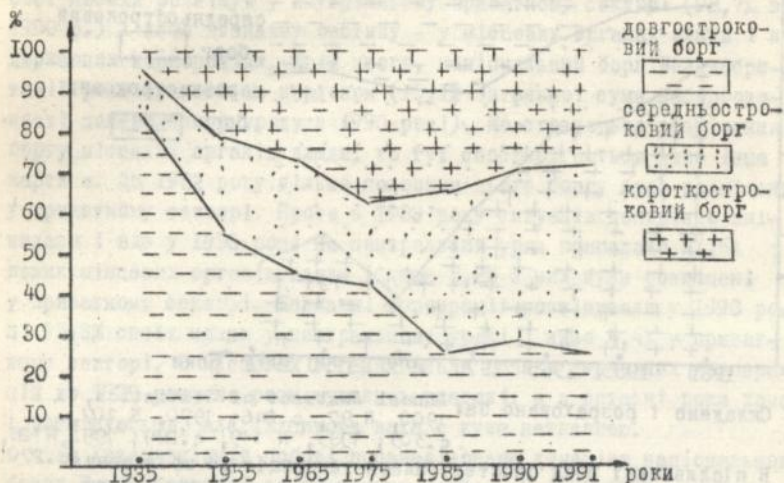
Динаміка структури національного боргу за місцем розміщення в загальній сумі заборгованості



Складено і розраховано за: Annual Abstract of Statistics,
1960, N 97, с.246; 1970, N 107, с.303;
1983, N 119, с.289; 1992, N 123, с.270.

Малюнок 2

Структура національного боргу за строками погашення,
що розміщений на фінансовому ринку

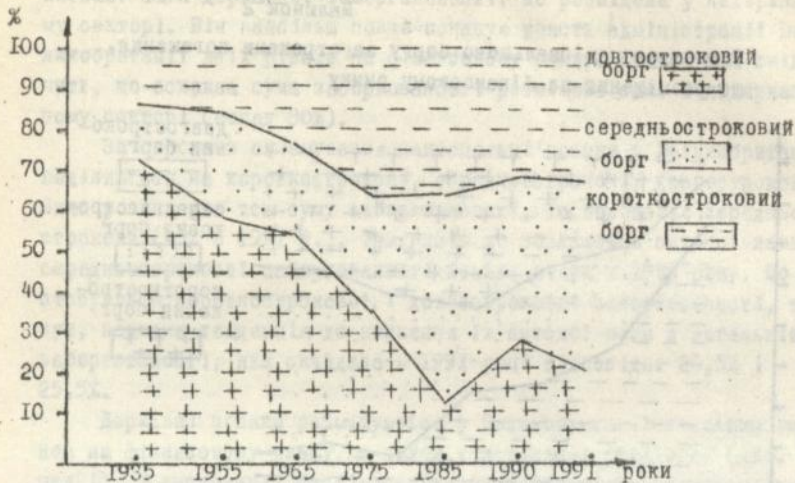


Складено і розраховано за: Annual Abstract of Statistics,
1960, N 97, с.246; 1970, N 107, с.303;
1983, N 119, с.289; 1992, N 123, с.270.

Отже, за останні 10 років відносно стабілізувалася частка короткострокової заборгованості, середньострокова заборгованість характеризується тенденцією до зростання, щодо довгострокової заборгованості, то її питома вага скоротилася майже в 3,5 рази в порівнянні з довоєнним періодом.

В державних установах знаходиться відносно незначна частина заборгованості (в 1991 р. 12,6%). Структура цього боргу за строками сплати зазнала значних змін (див. мал.3).

Структура національного боргу за строками погашення,
що розміщений в державних установах



Складено і розраховано за: Annual Abstract of Statistics, 1960, N 97, с.246; 1970, N 107, с.303; 1985, N 119, с.289; 1992, N123, с.270.

В післявоєнні роки спостерігалася тенденція до збільшення середньострокової заборгованості, пік якої досяг 51,7% в 1985 році, хоча в останні роки він дещо знизився (47% у 1991 р.). Спостерігається також різке скорочення довгострокового боргу порівняно з довоєнним періодом (з 72% у 1935 р. до 20,8% у 1991р.). Що стосується короткострокового боргу, то порівняно з 1935 роком, його частка зросла з 13,1% до 54,2% у 1980 році і в останні роки є відносно стабільною.

Головним покупцем цінних паперів Британського уряду є Банк Англії. В активах емісійного управління Банку Англії частка урядових цінних паперів досить значна і знаходиться останні роки практично на одному рівні (1990-1991 рр. близько 83%).

Урядові цінні папери обертаються також на Лондонській фондовій біржі. Проте там має місце тенденція до зниження їх питомої ваги. Так, якщо у 1939 році урядові цінні папери складали 35,6% від загальної суми усіх проданих цінних паперів, а в 1952

році навіть 54,6%, то в останні роки їх частка на згаданій біржі катастрофічно скоротилася і складала у 1991 році лише 5,5%, що пов'язано з розширенням інвестиції у приватному секторі і отже із збільшенням випуску їх акцій і облігацій.

Всі рівні державної адміністрації мають можливість випускати державні позики. Центральний уряд Великобританії майже всі свої позики розміщує у внутрішньому приватному секторі (98,7% в 1990 р.) і лише незначну частину - у місцевих органах влади і в державних корпораціях. Крім цього, національний борг Великобританії розміщується за кордоном (15,1% загальної суми заборгованості центрального уряду в 1990 році). Що стосується розміщення боргу місцевих органів влади, то тут спостерігається дещо інша картина. До 1982 року більше половини цього боргу було розміщено у приватному секторі. Проте з 1983 року ситуація докорінно змінилася і вже у 1990 році на центральний уряд припадало 91,6% позик місцевих органів влади і лише 8,2% з них були розміщені у приватному секторі. Державні корпорації розміщували у 1990 році 95,3% своїх позик у центральному уряді і лише 4,4% у приватному секторі. В місцевих органах влади позики державних корпорацій до 1979 року не розміщувались взагалі, а в останні роки хоча і розміщуються, але їх питома вага є дуже незначною.

В дисертаційній роботі проаналізована динаміка національного боргу Великобританії за 50-річний період. У 1938-1939 рр. цей борг був настільки значим, що майже в 1,5 рази перевищував ВВП. У 1965 році цього відношення до ВВП досягло 98,8%, після чого почало поступово скорочуватись до 78,2% в 1970 році і до 35% у 1990 році.

Основною причиною скорочення відношення національний боргу/ВВП стала стабілізація економіки, що створила можливість для збільшення податкових надходжень і для відносного скорочення запозичення на фондовому ринку. На це скорочення впливало також інфляційне зростання ВВП в той час як існуючий борг був зафіксований в грошовому виразі у відповідності з цінами того періоду, коли випускалися позики.

Для фінансування державних витрат уряд використовує не лише ресурси фінансового ринку, але і тимчасово вільні кошти населення. З цієї метою держава утворила систему ощадних кас. В англійській літературі поширеною є думка, згідно з якою вихідною рушійною силою розвитку національних заощаджень є не фінан-

сування державних витрат, а скоріше комбінація таких причин: турбота про бідних; незадоволеність засобами допомоги бідним; обґрунтована впевненість у моральній силі економічного управління і самозабезпечення. Проте на практиці соціальні питання в кінцевому рахунку були підпорядковані фінансовим. Фонди, що акумулювалися ощадними банками, потім розміщувались у боргові зобов'язання уряду.

Ощадна справа у Великобританії має тривалу історію. Організація національних заощаджень почалась у 1810 році після заснування банку Рутвел в Шотландії. В наші дні ощадний банк випускає три форми облігацій: доходні з індексованим доходом і депозитні, які прийшли на зміну ощадним облігаціям і маркам. Проценти, що одержуються за ощадними облігаціями усіх видів, податками не обкладаються. Особливість цінних паперів, що випускаються Національним ощадним банком, полягає у тому, що вони гарантовані державною скарбницею. Проте, якщо говорити про питому вагу державного боргу за національними заощадженнями у загальній сумі державної заборгованості, то треба відмітити, що вона не є дуже високою і у 1990 році складала 4,1%.

Англійські економісти вважають, що уряду слід би піти на будь-які зміни в юридичній та фінансовій сферах, які б полегшили розвиток діяльності Національного ощадного банку. Але з другого боку, відмічається, що в сучасних умовах уряд прагне розвивати ринкові механізми. У цьому відношенні жорстка детермінована державною діяльність Національного ощадного банку цьому суперечить. Одним з шляхів активізації його діяльності могло б бути, за думкою англійських вчених, залучення державних каналів заощаджень для фінансування капітальних вкладень. Це сприяло б діловій активності всередині країни і таким чином Управління з національних заощаджень перетворилося би у більш важливий елемент Британської фінансової системи.

Третя група проблем, що розглядається у дисертації, пов'язана з управлінням державним боргом та його взаємозв'язком з грошовою політикою.

Управління державним боргом у Великобританії є центральним ланкою управління грошовою системою і в той же час важливою складовою фінансової політики Казначейства, що пов'язано з такими причинами:

- по-перше, управління ринком "золотообрізних" цінних паперів (так у Великобританії називається облигація, що випускається Казначейством), здійснюється шляхом варіювання банківськими ставками. Майже всі ставки з державних позик час від часу фіксуються в залежності від поточних надходжень цих паперів на фінансовий ринок. У свою чергу структура державних цінних паперів здійснює сильний вплив на структуру первинних процентних ставок. Тому уряд проводить політику процентних ставок шляхом випуску на ринок казначейських цінних паперів;

- по-друге, управління ринком "золотообрізних" цінних паперів, а також ціни та обсяг купівлі-продажу в офіційних операціях істотно впливають на кредитну політику і ліквідність банків та інших кредитних установ, створюючи умови, що покращують або погіршують отримання банківських позик. Проте кредитна політика не є довгостроковою домінантою у сфері управління боргом. Її мета скоріше полягає в забезпеченні протягом максимально можливого періоду часу зручного способу фінансування казначейства, що виключає необхідність використання в надмірних обсягах короткострокових позик.

Необхідність забезпечувати сплату боргу в певні строки, із року в рік є відправною точкою при визначенні мети управління боргом. Уряд вишукує нові фонди кожний рік, що створює додаткові проблеми при погашенні боргу у майбутньому. Виникає потреба рефінансування боргу, строк якого наступив, поряд з необхідністю випускати позики для фінансування нових капітальних вкладень. Отже, головною метою управління боргом, є підтримання ринкових умов, за яких тепер і у майбутньому у внутрішніх та іноземних покупців державної облигації буде максимальне бажання фінансувати Британський уряд.

Банк Англії виступає як касир Казначейства, він управляє надходженнями державних доходів і витрат, покриває дефіцит бюджету шляхом випуску і розміщення позик. Крім того, він є банкіром комерційних банків, які утримують у нього свої резерви і рахунки для здійснення платежів уряду від імені своїх клієнтів, а також для взаємних платежів.

Взаємовідносини між Банком Англії і комерційними банками підтримують ряд установ, які відомі під назвою Лондонського грошового ринку. Він складається в основному з установ, що торгують цінними паперами з дисконтом і включає до себе ряд облікових маклерських

агенств, управліннь грошової торгівлі та комерційні банки.

З метою запобігання краху в 70-ті роки Банк Англії організував операції, що були спрямовані на підтримку деяких другорядних банків, які пережили період великомасштабних вилучень вкладів внаслідок збитків при управлінні власністю. Ці збитки призвели до краху довіри і втрати впевненості, а також до загроз набігу клієнтури на ці банки. Банк Англії проводив відповідну політику, розробив схему підтримки з метов надання допомоги тим банкам, які вважалися по суті надійно платоспроможними, бо обсяг їх вкладів перевищував заборгованість, хоча деяка частина їх була неліквідна. В подібних ситуаціях ця функція в певній мірі суперечила ролі Центрального банку в контролюванні грошових надходжень.

В англійській літературі висловлюється думка, що бажаний результат досягається частіше, якщо Банк Англії в своїх операціях на відкритому ринку займає активну позицію. Постійна присутність Банку Англії на ринку цінних паперів і проведення операцій за цінами, що віддзеркалюють політику Казначейства, забезпечує можливість державного впливу на ціни навіть у ті дні, коли пропозиція відповідає попиту. Така участь в щоденному обороті на відкритому ринку дозволяє банку безперервно переслідувати власні цілі, а також забезпечувати гнучкість на випадок необхідності зміни політики цін.

Механізм грошового ринку забезпечує достатнє поглинання казначейських векселів, а банківські методи управління цим ринком згладжують повсякденні нерівномірності. Головна мета ринку казначейських цінних паперів - стимулювання максимально можливого числа покупців і збільшення їх покупок, тобто захоплення ринку довгострокових цінних паперів. В кінцевому рахунку успіх, як відмічають англійські економісти, залежить від впевненості покупців в надійності ринку, що в свою чергу залежить від їх досвіду операцій на цьому ринку. Час від часу підвищується значення і роль інших цілей управління боргом. Так, незмінно важливим є обмеження зростання вартості урядового боргу.

Урядова політика управління боргом тісно пов'язана з грошовою політикою і являє собою узгоджені дії Банку Англії та Міністерства фінансів, які спрямовані на визначення розміру грошової маси, регулювання її структури, управління рівнем і структурою процентних ставок, що в невеликій мірі пов'язано із зміною розміру

і покращенням структури державного боргу. На Банк Англії покладається найважливіші завдання по регулюванню грошового обігу і державного боргу.

Міністерство фінансів регулює щоденний продаж казначейських векселів з урахуванням розмірів наступних урядових витрат та надходжень і досить точно визначає суми їх нових випусків. При цьому можливі щоденні відмінності, особливо у випадках виплати великих сум протягом одного дня. Так, наприклад, продаж казначейських векселів зростає при видачі субсидій фермерам, яка має місце двічі на місяць. У випадку, коли чисті урядові витрати перевищують надходження від продажу казначейських векселів на минулих торгах, Казначейство фінансує свої витрати шляхом запозичення у Банку Англії, який у свою чергу одержує ці кошти за рахунок продажу векселів на грошовому ринку. І, навпаки, перевищення доходів Казначейства над витратами, може супроводжуватися купівлею векселів Банком Англії.

Банк Англії знаходиться у постійному контакті з іншими банками і обліковими домами за допомогою здійснення так званих "згладжувачих" операцій. Цей контакт між грошовим ринком і Банком Англії дозволяє останньому постійно контролювати процентну ставку грошового ринку без зміни власної ставки. Операції "згладжування" створюють можливість наближення ставок грошового ринку до ставок Банку Англії.

Міністерство фінансів і Банк Англії проводять політику консолідування державного боргу. Зворотнім процесом консолідування є розконсолідування, яке здійснюється у випадках, коли Банк Англії одночасно продає векселі обліковим будинкам і купує облігації в небанківських інститутах, що призводить до підвищення банківських депозитів і вкладень у ліквідні активи в однаковому розмірі. Головною метою урядової політики при консолідуванні є контроль над рівнем вкладів і підвищення процентних ставок по довгостроковим цінним паперах. Продаж облігацій небанківським установам буде знижувати їх депозити. Цей процес може відбуватися під впливом підвищення процентних ставок.

Вплив ставки Банку Англії на банківські вклади в наш час в значній мірі залежить від ліквідних активів, які банки намагаються підтримувати на певному рівні. Треба враховувати, що значна частина банківських активів грошового ринку складається із казначейських векселів. Тому підвищення банківської ставки не впливає на

ціну кредиту для Казначейства і на бажання останнього позичати. Вплив ставки Банку Англії як граничної ставки базується на її більш високому рівні порівняно із ставками грошового ринку. Її вплив на граничні ставки знижується, якщо рівень ставок грошового ринку нижчий, але достатньо близький до рівня ставки Банку Англії.

Банк Англії може допустити зростання рівня ліквідних активів за умов збільшення банками своїх інвестицій. При цьому він виходить з того, що розширення позик і збільшення банківських портфелів інвестицій збільшує вклади, які створені банківськими позиками, а тому є інфляційними, але використовуються безпосередньо для покриття витрат в той час, як вклади, що створені придбанням цінних паперів банками, більш схожі на непрацюючий залишок.

На основі дослідження, що здійснено, дисертант прийшов до таких висновків:

1) Формування і розвиток ринкової економіки пов'язані з розвитком державних фінансів і, зокрема, з державним боргом.

2) Держава як суб'єкт ринкових відносин є великим позичальником грошових коштів як на грошовому, так і на фінансовому ринках.

3) Діяльність держави як позичальника грошових коштів впливає на різні сторони економічного життя, перед усім, на нагромадження капіталу, оскільки частина заощаджень вилучається державою.

4) Державний борг завжди спричиняє вплив на грошовий обіг.

Виходячи з цього, можна зробити висновок про те, що в Україні необхідно створювати і розвивати систему державних позик. Вони повинні бути непримусовими, тобто добровільними і залучати кредиторів. Необхідно, щоб держава залучала фонди юридичних і фізичних осіб, а не лише використовувала банківські кошти.

Обіг цінних паперів створює основу для визначення ціни акцій і облігацій, що будуть випускатися акціонерними товариствами. В західній літературі державні цінні папери розглядаються як безризикові активи.

Проведене дослідження дає змогу зробити такі пропозиції:

1. Касовий дефіцит бюджету в Україні можна було б фінансувати шляхом випуску казначейських векселів, основний портфель яких знаходився б у Національному банку. Міністерство фінансів у свою чергу повинно сплачувати казначейські векселі відповідно

зі строками, що сприяло б активізації грошового ринку.

2. Доцільно поступово вводити ринкові облигації, що обертуться на фондовому ринку. Для залучення кредиторів необхідно враховувати вплив інфляції і встановлювати деякі пільги, що пов'язані з приватизацією і високими процентами.

3. Удосконалення системи ощадної справи. Запропонувати Ощадному банку України випускати цінні папери – так звані національні ощадні сертифікати, гарантуючи при цьому фіксований процент прогномом п'яти років з обов'язковою індексацією.

4. Введення додаткових сертифікатів, тобто випуск таких цінних паперів, які приймалися б податковою інспекцією в рахунок сплати податків. Економічний зміст цього заходу полягатиме в антиципації податків, тобто держава буде одержувати їх раніше.

Наукові публікації.

Основні положення дисертації надруковані у таких роботах:

1. Антиинфляционные методы и практика // Теория и практика перестройки хозяйственного механизма. Материалы республиканской научно-практической конференции. – Киев, 1990 – 0,1 п.л.

2. Антиинфляционная политика Великобритании на современном этапе. // Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Материалы всесоюзной научно-практической конференции. – М.: МФИ, 1991 – 0,2 п.л.

3. Формування банківської системи, утворення Національного банку України // Міжвідомчий науковий збірник "Проблеми формування ринкової економіки". Вип.2. – Київ, 1992. – 0,4 др.арк.

Підп. до друку 16.08.93.

Формат 60×84^{1/4} см.

Папір друк. № 3. Спосіб друку офсетний. Умовн. друк. арк. 4,15

Умовн. фарбо-відб. 1,2 . Обл.-вид. арк. 1,2

Тираж 100 . Зам. № 5729 . Безплатно.

Фірма «ВІПОЛ»

252151, Київ, вул. Волинська, 60.

AB 27.806