

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**На правах рукопису**

**ЛЬОВОЧКІН Сергій Володимирович**

**ДЕРЖАВНИЙ БОРГ США**

**Спеціальність 08.04.02 - Державні фінанси і податки**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**дисертації на здобуття наукового ступеня**

**кандидата економічних наук**

**КИЇВ - 1997**



00752329 (S)

Дисертація є рукописом

Роботу виконано на кафедрі фінансів Київського національного економічного університету.

Науковий керівник : Заслужений діяч науки України,  
доктор економічних наук,  
професор ФЕДОСОВ В.М.

Офіційні опоненти : доктор економічних наук,  
професор СТЕПАНЕНКО В.О.  
кандидат економічних наук,  
доцент ШАМОВА І.В.

Провідна установа : Науково-дослідний фінансовий інститут при  
Міністерстві фінансів України

Захист дисертації відбудеться "25" квітня 1997 р. о 15<sup>30</sup>  
годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.01.53.03 у Київському  
національному економічному університеті за адресою :

252057, м.Київ, пр.Перемоги, 54/1., *ауд. 514*

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Київського національного економічного університету.

Автореферат розісланий "24" березня 1997 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук,  
доцент

А.М.Поддєрьогін

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ.

Актуальність та ступінь дослідження теми. В умовах ринкової трансформації економіки України змінюється функціональна роль фінансів і головних фінансових інститутів. Це об'єктивно зумовлює пошук шляхів підвищення їх ефективності, переосмислення суті і ролі багатьох фінансових категорій і процесів. Важливою сферою фінансових відносин є державний кредит у його класичній формі, коли держава виступає як боржник, позичальник. Наслідком цього є державний борг, головною причиною його виникнення - дефіцитність державного бюджету. Глибока і всеохоплююча фінансово-економічна криза в Україні загострила проблему бюджетного дефіциту і державного боргу. З усією гостротою постали питання вдосконалення форм, методів і джерел їх покриття, управління державним боргом. В зв'язку з цим актуальним і важливим є створення засад ефективної і науково обгрунтованої фінансової політики, що втілює в собі світовий досвід управління державним боргом. Вона має бути адекватною системі ринкових відносин. З огляду на все це, дослідження питань розвитку державного боргу в США, його місця та ролі в економіці є своєчасним і актуальним як з теоретичних, так і особливо - прагматичних позицій.

Теоретичні основи управління державним боргом певною мірою вивчені в фінансовій літературі. Належне місце в розробці цієї проблеми займають роботи українських вчених: М.Б.Богачевського, А.С.Гальчинського, В.М.Суторміної, В.О.Степаненка, В.М.Федосова, В.М.Федоренка та інші. Серед російських вчених варто виділити роботи: Б.Г.Болдирева, Л.О.Дробозіної, Р.М.Ентова, Л.М.Красавіної, І.М.Осадчої, Ю.М.Осіпова, Г.П.Солюса, В.М.Усоскіна тощо. Серед західних економістів вагомий внесок в дослідження цієї теми зробили: М.Браунріг, С.Вайнтрауб, Х.Джонсон, О.Екстайн, Дж.Кейнс, Р.Колб, А.Лаффер, А.Лернер, Р.Масгрейв, Д.Рікардо, П.Розе, А.Сміт, Д.Фрасер, М.Фридман, У.Хеллер, Дж.Хікс та інші. В той же час, в Україні, на жаль, майже немає досліджень, спеціально присвячених проблемам управління державним боргом, особливостям його формування та розвитку в період переходу до ринкової економіки. Тому вивчення досвіду провідних країн світу з цієї проблематики та його творча обробка з метою створення найбільш прийнятної для конкретних економічних умов моделі управління державним боргом є, безумовно, важливим завданням. Саме актуальність, науково-теоретична і практична важливість проблеми, її недостатня вивченість і обгрунтованість в Україні обумовили вибір теми дисертаційного

дослідження. Виходячи із ступеня наукової проробленості зазначених проблем і реальних потреб практики, визначено мету та основні завдання дослідження.

Мета роботи полягає у вивченні та узагальненні світового досвіду управління державним боргом та виявленні можливостей використання в Україні найбільш раціональних його елементів. У відповідності із поставленою метою визначені конкретні наукові завдання дослідження:

- комплексний аналіз генезису та еволюції державного боргу США, виявлення основних етапів і тенденцій його розвитку;
- розгляд та аналіз структури державного боргу США, механізму його обслуговування;
- вивчення специфічних особливостей заборгованості штатів та місцевих органів влади;
- визначення місця та ролі держави на фінансовому ринку;
- дослідження механізму управління державним боргом, взаємозв'язків між фінансовою і грошовою політикою з цього питання;
- визначення макроекономічних позицій державного боргу;
- обґрунтування напрямків вдосконалення управління державним боргом в Україні, розробка підходів до визначення оптимальності його розміру і структури.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що складаються між державою-боржником та її кредиторами, в результаті яких формується, функціонує і розвивається державний борг.

Об'єктом дослідження є державний борг, його місце та роль в економічному розвитку США за тривалий історичний період: 1800-1996р.р.

Методологічною і теоретичною основою дослідження є розвиток економічної теорії, творче осмислення праць вітчизняних та зарубіжних вчених з питань теорії та практики функціонування державного боргу. В роботі використано діалектичний метод наукового пізнання, на основі якого здійснено аналіз і синтез загальних проблем, поєднання історичного й логічного в еволюції боргу, розкрито глибинні економічні витoki в його русі. В процесі дослідження причинно-наслідкових зв'язків широко застосовувались прийоми групування, статистичних порівнянь, балансової ув'язки, а також графіко-аналітичні методи.

Статистичну і фактологічну основу дослідження складають законодавчі та нормативні акти, що регулюють систему управління державним боргом, матеріали

Міністерства фінансів України, Міністерства статистики України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного агентства України з реконструкції та розвитку. У роботі над дисертацією використовувалися офіційні публікації законодавчих і виконавчих органів, видання фінансових та статистичних установ США і інших країн, МВФ, Світового банку, ОЕСР. Широко використані статистичні щорічники, бюлетені і обзори США, зокрема Федеральної резервної системи, довідкова, монографічна і періодична зарубіжна література. Дисертація виконана як складова частина розроблюваних колективом кафедри фінансів Київського національного економічного університету комплексних науково-дослідних тем “Теорія і практика управління фінансами в умовах ринкової економіки” (номер державної реєстрації 0196У007509) та “Бюджетний механізм в системі ринкових відносин” (номер державної реєстрації ІАО1002606Р).

Наукова новизна дисертації та особистий внесок автора в розробку проблеми.

Виконане дослідження є першою роботою в Україні з проблеми державного боргу в США. Його новизна полягає в тому, що:

- виявлені основні етапи і тенденції розвитку державного боргу в США;
- показано і проаналізовано структурні зрушення в державній заборгованості США і особливості механізму її обслуговування;
- досліджено специфіку руху заборгованості штатів та місцевих органів влади;
- визначено місце та роль держави на фінансовому ринку;
- вивчено механізм управління державним боргом, окреслено взаємозв'язки між фіскальною і грошовою політикою з цього питання;
- обгрунтовано і досліджено макроекономічні позиції державного боргу;
- узагальнено, на основі вивчення сучасних західних теорій державного кредиту, теоретичні підходи до проблеми регулювання державного боргу;
- виявлено недоліки в системі управління державним боргом в Україні і обгрунтовано підходи до визначення його оптимального розміру і структури, формування більш ефективного механізму його обслуговування.

Теоретичне значення роботи полягає в тому, що проведене дослідження і головні висновки мають певне значення для подальшого розвитку теорії фінансів. Вони дозволяють конкретизувати уявлення про специфіку розвитку державного боргу в країнах з розвинутою ринковою економікою і особливості управління ним. Результати дослідження певною мірою збагачують відповідні розділи курсів “Фінанси” і “Фінансовий ринок”.

Практичне значення роботи. Основні положення дисертаційного дослідження, крім наукового, мають також практичне значення і можуть бути використані в процесі вдосконалення системи управління державним боргом в Україні. Вони використовуються в Київському національному економічному університеті при викладанні курсів “Фінанси”, “Бюджетний менеджмент” та “Фінансовий ринок”. На основі результатів дослідження надіслані пропозиції щодо вдосконалення управління державним боргом до Національного агентства України з реконструкції та розвитку, які отримали позитивну оцінку.

Апробація роботи та публікації. Результати наукового дослідження обговорювалися на засіданнях кафедри фінансів Київського національного економічного університету. Рекомендації автора з питань управління державним боргом в Україні доповідались на міжнародних конференціях: “Проблеми бюджетного дефіциту і державного боргу в країнах Східної Європи” ( SIFO; 7-9 грудня 1994р., Мюнхен), “Фінансовий ринок: проблеми і перспективи розвитку” (Міжнародний фонд фіскального і економічного розвитку; 3-5 квітня 1996р., Амстердам). Вони знайшли відображення в публікаціях автора: брошурі і статтях загальним обсягом 5,1 др.арк.

Структура дисертаційної роботи складається із вступу, трьох глав, висновків та пропозицій і бібліографічного списку. У вступі обґрунтовується актуальність дисертації, її головна мета і завдання, визначаються предмет і об’єкт дослідження. У першій главі розглядається генезис та еволюція державного боргу США, етапи і тенденції його розвитку. Друга глава присвячена аналізу місця та ролі держави на фінансовому ринку. В третьій главі аналізуються макроекономічні позиції державного боргу і сучасні теорії державного кредиту. Висновки і пропозиції містять у собі рекомендації автора, зроблені ним за результатами дослідження.

## ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ І РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ.

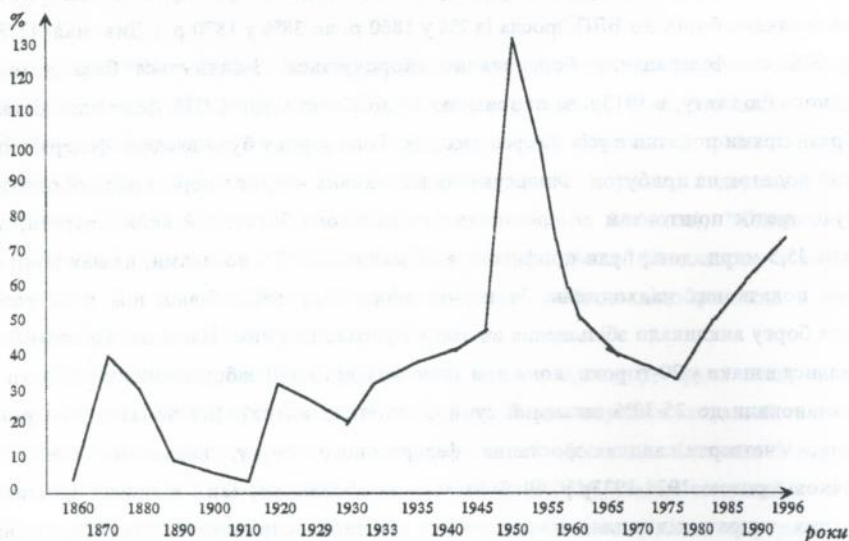
В дисертації розглянуто шість груп проблем.

Першою проблемою, розглянутою в роботі, є з’ясування походження заборгованості федерального уряду США і її розвиток протягом 1800-1996р.р. Як свідчить аналіз даних, борг федерального уряду виник у ході війни за незалежність. Повсталі північноамериканські колонії Великобританії, не маючи централізованої фінансової системи, профінансували війну майже наполовину шляхом випуску паперових грошей, на частину - випуском позик і близько чверті - за рахунок введення надзвичайного податку на

прибуток. Від часів прийняття американської конституції у 1787р. формується фінансова система країни. Конгрес одержав широкі фінансові права, в тому числі право "робити позики за рахунок об'єднаних штатів" (п. 2, розд. 8). Штатам було залишено право випускати позики на фінансування витрат. Таким чином, утворюються і розвиваються борги федерації і штатів. Другим поштовхом до зростання федеральної заборгованості в середині XIX ст. стала громадянська війна між Північчю і Півднем. Борг виріс більш як у 40 разів, знову основними джерелами фінансування воєнних витрат були позики і емісії. Відносна величина боргу до ВВП зростає із 2% у 1860 р. до 38% у 1870 р. ( Див. мал. 1). На початок XX ст. федеральний борг значно скорочується. Зміцнюється база доходів федерального бюджету, в 1913р. за поправкою 16 до Конституції США федерація дістала право брати прями податки з усіх джерел доходів. Того ж року було введено федеральний особистий податок на прибуток. Фінансування військових витрат у період першої світової війни було третім поштовхом до зростання федерального боргу. Військові витрати, що становили 35,5 млрд. дол., були профінансовані майже на 75% позиками, незважаючи на зростання податкових надходжень. За період війни борг виріс більш ніж у 20 разів. Зростання боргу викликало збільшення витрат на управління ним. Наслідки фінансування в борг далися взнаки у 20-ті роки, коли при значному зниженні заборгованості відсотки за боргом становили до 25-30% загальної суми бюджетних витрат. Від початку 30-х років починається четверта хвиля зростання федерального боргу, викликана глибокою економічною кризою 1929-1933р.р. Відбувається як абсолютне, так і відносне зростання федеральних витрат під впливом державної політики, спрямованої на придушення економічної кризи.

Відносно ВВП федеральні витрати зросли з 9,8% у 1929р. до 19,7% у 1934р. Зростання частки ВВП, яку використовувала держава, пояснюється не лише активною фінансовою політикою, а й глибоким падінням виробництва. В період кризи 1929-1933р.р. вартісний обсяг ВВП скоротився майже в 2 рази, а борг відносно нього зріс в 1933р. до 36%. Слід відзначити, що від часу кризи починається хронічна дефіцитність федерального бюджету США і щорічний нерівномірний приріст федерального боргу в абсолютних сумах. Фінансування військових витрат другої світової війни викликало п'яту хвилю зростання боргу. Загальна сума федеральних витрат у 1941-1945р.р. становила 323 млрд. дол., з них військові статті - 87% витрат. Їхне фінансування на 43% було забезпечене

## Федеральный долг США в % до ВВП\*



\* Графік складений за даними : Statistical Abstract of the United States за 1940, 1947, 1955, 1965, 1970, 1991, 1993 р.р.  
Federal Reserve Bulletin : 1995, Dec. p. A30, A51; 1997 Jan. p. A48, A27.

податками і на 57% — позиками. Нарощування економічного потенціалу і практична ліквідація безробіття підготували базу для небувалого для США розвитку податкової системи.

Зростання доходів населення дало змогу розширити число платників податків (тільки з особистого податку на прибуток кількість поданих декларацій зросла з 14,5 млн. у 1940р. до 42,6 млн. у 1945р.) і значно підвищити податкові ставки. Як відзначають американські дослідники, досвід управління фінансами під час другої світової війни був унікальним. В основу було покладено мету регулювання грошової маси в обігу, а не тільки зростання державних доходів. Введення податку на надприбуток було спрямоване на стримування інвестиційної політики, для уникнення економічного буму й інфляції, розвиток особистого податку на прибуток - на стримування споживання. Податкова політика перетворилася на невід'ємну частину економічної політики. Незважаючи на зростання податків, федеральний бюджет був гостро дефіцитним, через це борг за роки війни зріс у 6 разів, а його відносна величина щодо ВВП - до 122,7%. Держава за допомогою рестрикції комерційного кредиту, контролю над цінами, експортом та імпортом і шляхом введення часткового раціонування споживання, намагалась стримувати зростання цін і знецінення долара. Проте інфляції стримати не вдалося. Звичайно, гіперінфляції не сталося, але індекс купівельної сили долара (вирахованої на основі споживчих цін) скоротився в 1946р. до 71,7 % (при 100 % у 1935-1939 р.р.).

У післявоєнний період темпи приросту боргу в абсолютних сумах знижуються з 27,5% в 1946р. до 1,7-6,8% у 50-60-х р.р. Відносний показник боргу впав до 57,6% у 1960р. і 34,5% у 1975р. В період “холодної” війни економіка США витримувала тягар зростаючих військових витрат. Ще сильнішого удару, ніж зростання військових витрат, завдали федеральним фінансам економічні кризи 1973-1975р.р., 1981-1983р.р., і початку 90-х р.р. У 1975р. приріст боргу становив 12%, у 1976р. - 16,1%. В той же час борг щодо ВВП істотно не зростав. Економічна криза 1981-1983р.р. викликала ще більшу дефіцитність бюджету, що обчислювалася значним числом у млрд. дол., приріст боргу в 1982 р. становив 14,3%, в 1983р. - 20,6% (тобто близько підходив до темпів приросту у воєнні роки). З 1982р. починається шоста хвиля зростання відносної величини боргу до ВВП - з 33,5% (найменша цифра за весь післявоєнний період) до 68,6% в 1996р.

Висновки, що ґрунтуються на дослідженні руху федерального боргу за великий історичний період, зводяться до наступного: по-перше, рухомим фактором зростання боргу стали війни (“гарячі” й “холодні”) та економічні кризи; по-друге, сучасний стан

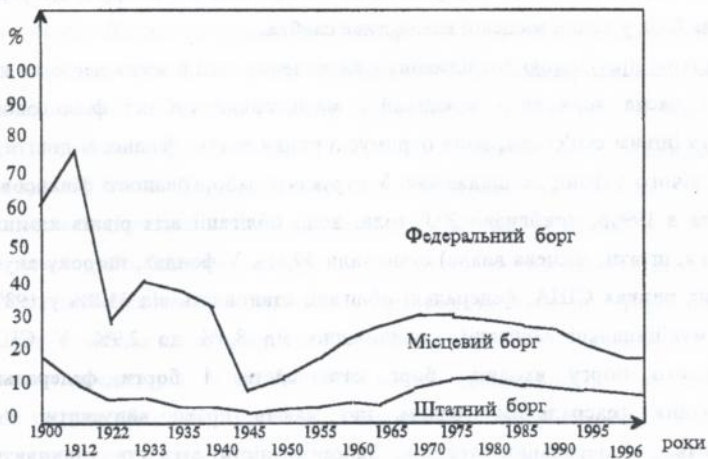
федеральної заборгованості США розвивається під впливом економічних криз. Відносна величина боргу до ВВП наближається до цифри 71,3% - розміру, якого вона досягає в середині 50-х р.р. - періоду військового протистояння двох світових систем і найбільшої питомої ваги військових витрат у федеральному бюджеті.

Другою проблемою дослідження є вивчення розвитку так званої "муніципальної заборгованості", під якою в американській економічній літературі розуміються борги штатів і місцевої влади. У США вони розвиваються автономно від федерального боргу. Загальний борг США - величина розрахункова. Він складається із суми боргів адміністрацій усіх рівнів: федерації, штатів та місцевої влади. Структура загальної державної заборгованості протягом 1900-1996р.р. змінювалася. У ній з'являється тенденція зростання частки боргу федерації (Див. мал. 2), що пояснюється, по-перше, централізацією найбільших державних витрат і доходів у бюджеті федерації, по-друге, - меншою (у порівнянні з федеральною) дефіцитністю бюджетів штатів і місцевої влади. Основними питаннями, що мають практичний інтерес для України, є такі. Перше - яким чином центральні органи влади повинні забезпечити управління і контроль над емісією цінних паперів місцевих органів влади? Друге - які цінні папери слід випускати на місцях?

У США в 1975р. було засноване Управління з розробки правил щодо операцій із муніципальними цінними паперами. На нього були покладені завдання регулювання ринку муніципальних облігацій, реєстрації всіх дилерів і брокерів по цих облігаціях, заснування системи кваліфікаційних іспитів для професіоналів.

Управління прийняло ряд постанов, пов'язаних з вимогами Конгресу про розширення впливу на ринок муніципальних облігацій. Згідно ними, емітенти були зобов'язані давати публічну інформацію про нові випуски цінних паперів і розширити звітність про фінансову діяльність штатів і місцевої влади. Доходи, отримані інвесторами по муніципальних цінних паперах, не підлягали обкладанню особистим федеральним податком на прибуток. Законом 1986р. було чітко визначено коло громадських робіт, що фінансуються шляхом розміщення неоподатковуваних облігацій. Всі інші види облігацій були підведені під федеральне оподаткування. Цим законом федеральний уряд розширив свою податкову базу на місцях. Отже, на прикладі законодавства США можна пересвідчитися в необхідності встановлення ефективного контролю над емісією місцевих облігацій.

Зміна структури загальної державної  
заборгованості в США\* (%)



\* Графік складений за даними : Statistical Abstract of the United States за 1940, 1947, 1955, 1965, 1970, 1991, 1993 р.р.  
Federal Reserve Bulletin: 1997 Jan., A27.

Не менш важливою є проблема якості облігацій, що випускаються. У США штати і місцева влада випускають два основних види цінних паперів: звичайні і дохідні бони. До 70-х р.р. випускалися переважно звичайні бони. Поступово в емісіях зростає частка дохідних бонів, тобто бонів, які погашуються разом із виплатою відсотків із сум, одержаних у ході виконання об'єктів, що будуються. Це сталося внаслідок масового опору платників податків проти високих ставок місцевого майнового податку, який забезпечує погашення звичайних бонів. Дохідні бони не потребують підвищення податків, тому вони перетворюються в популярний засіб фінансування економічної і соціальної інфраструктури. Враховуючи досвід США, можна зробити висновок про необхідність випуску в Україні на місцевому рівні цього виду облігацій, беручи до уваги, що власна фінансова база у нашої місцевої влади дуже слабка.

Третьою проблемою дослідження є визначення ролі й місця держави на фінансовому ринку. Сучасна держава - важливий і масштабний суб'єкт фінансового ринку. На противагу іншим суб'єктам, вона отримує з ринку значні фінансові кошти, практично не вносячи нічого у фонд заощадження. У структурі заборгованості фінансового ринку, що становила в 1996р. приблизно 20,0 трлн. дол., облігації всіх рівнів адміністрацій США (федерація, штати, місцева влада) становили 39,4%. У фондах, щороку акумульованих на кредитних ринках США, федеральні облігації становлять від 31,8% у 1987р. до 26,0% у 1996р., муніципальні облігації - відповідно від 8,4% до 2,9%. У США до складу федерального боргу входять: борг казначейства і борги федеральних агентств, фінансованих федеральним урядом, що мають право випускати цінні папери і фінансуються федеральним урядом. Заборгованість агентств становить 10-12% від загальної федеральної заборгованості. Основна сума боргу (60-65%) являє собою ринковий борг, облігації якого вільно обертаються на фінансовому ринку. Котирування цінних паперів уряду публікується щоденно в "Уолл Стріт Джорнал" та інших виданнях США. У складі ринкового боргу 25% припадає на короткострокові казначейські векселі, у заборгованості по казначейських нотах зростає короткострокова їх частина (від 1 до 3 років). У такий спосіб порушується "золоте правило державних фінансів": максимальне збільшення позик на тривалі строки при скороченні питомої ваги короткострокових запозичень.

Коло кредиторів держави вельми широке. Його можна поділити на три основних сегменти: небанківські інвестори, банки, казначейські та інші федеральні фонди й агентства. Упродовж тривалого періоду 1940-1996р.р. намітилася тенденція зростання

питомої ваги облігацій, придбаних небанківськими інвесторами: в 90-х р.р. їхня частка становить приблизно 60%. Частка банків значно знижується - до 13-14%, частка казначейських і федеральних фондів та агентств, що зосереджують у себе перинкові випуски, коливається від 9% до 27%. Склад небанківських інвесторів різноманітний. До них належать фінансові інститути, місцеві та штатні казначейства, фізичні особи, а також іноземні кредитори. Фінансові інститути виступають посередниками на фінансовому ринку. Державні облігації посідають важливе місце в їхніх активах. Так, в активах ощадних і кредитних асоціацій п'ята частина являє собою інвестиції в цінні папери, з них до 80% - у державні облігації. Кредитні, взаємні фонди, страхові компанії є також значними кредиторами держави.

Фізичні особи (бюджети домашніх господарств - за термінологією американської статистики) є як прямими інвесторами в державні цінні папери, так і непрямыми через вищезазначені фінансові інститути. У США випускаються також ощадні бони - облігації неринкового характеру, що розміщуються серед фізичних осіб. Звернемо увагу на особливості цих облігацій. По-перше, вони низькономінальні (від 500 до 10000 дол.). По-друге, їхня купівля полегшена тим, що вони продаються за ціною від 50% до 100% номіналу готівкою, або безготівковим розрахунком під час одержання заробітної плати. По-третє, полегшений їх продаж. Інвестор може продати облігацію фінансовий установі або банку через 6 місяців після придбання у будь-який час. Це дає можливість розширити коло державних кредиторів. У 1996р. 6,7% всього федерального боргу припадало на ощадні бони та інші облігації, придбані фізичними особами. Статистика США реєструє фінансові активи домашніх господарств. Якщо взяти їх за 100%, то в середньому за 1980-1996р.р. на інвестиції в державні облігації припадало 4,4%, в муніципальні облігації - 3,1%. Фактичні ж вкладення значно вищі. Основна сума активів домашніх господарств була вкладена в цінні папери фінансових інститутів: 28% - у пенсійні фонди, 8,2% - у взаємні фонди і страхові компанії і, таким чином, опосередкована у державні облігації.

Значення банків у придбанні державних облігацій визначається не тільки кількісною характеристикою. Федеральні резервні банки (ФРБ) зосереджують у себе значні суми короткострокових облігацій. З усієї суми федерального боргу терміном до 1 року на ФРБ припадає від 18% до 22%. У комерційних банках США значна частка інвестиційних операцій здійснюється з цінними паперами держави, переважно з короткостроковими. Це становище пояснюється тим, що банки є касирами казначейства, вони беруть участь у первинному розміщенні казначейських векселів. ФРБ проводять операції на відкритому

ринку шляхом купівлі-продажу державних облігацій з метою регулювання грошового обігу. Головним органом ФРС, який здійснює грошову політику в США, є Федеральний комітет із відкритого ринку (ФКВР). Загальне керівництво операціями на відкритому ринку проводить Федеральний резервний банк м. Нью-Йорка (округ № 2) за вказівками ФКВР. Ці операції проводяться по всій ФРС, тому купівля та продаж здійснюються з єдиного "рахунку системи операцій на відкритому ринку".

Основне призначення ФКВР полягає в прийнятті рішень про збільшення або зменшення кількості грошей, що знаходяться в обігу, шляхом купівлі чи продажу державних цінних паперів. На підставі вивчення руху найважливіших економічних показників складаються прогнози на 1 рік і на 1 місяць наперед про стан кредитної активності, співвідношень між рухом відсоткових ставок і передбачуваним рухом грошових агрегатів. У 1978р. було прийнято закон про повну зайнятість і збалансоване зростання (закон Хемфрі-Хоукінса), згідно з яким ФРС розробляє й публікує контрольні цифри приросту грошових агрегатів  $M_1, M_2, M_3$ , а також межі коливань приросту загальної суми внутрішнього нефінансового боргу. В економічній літературі така політика має назву таргетирування, тобто встановлення певних цілей. Отже, регулювання грошового обігу пов'язане з регулюванням державного боргу.

Технічно схема операцій на відкритому ринку надто проста. Якщо ФКВР треба збільшити грошову масу в обігу відповідно до встановлених відсотків приросту, то ФРБ м. Нью-Йорка буде дано завдання купити державні облігації на певну суму. Цими діями у фінансовий ринок вливаються нові гроші. Загальна сума грошей в обігу зростає, створюються фінансові фонди, необхідні для економічного розвитку. У подальшому це спричиняє підвищення попиту, зростання цін на акції та облігації. Ціна фінансових активів зростає. Якщо ФКВР треба знизити обсяг грошової маси, то ФРБ м. Нью-Йорка буде дано завдання продати державні облігації і в такий спосіб вилучити гроші з обігу на певну суму. Цими діями з фінансового ринку вилучаються грошові фонди, що призводить до скорочення кредитування господарства, ділова активність знижується, ціна на акції та облігації падає. В американській літературі політику відкритого ринку, яку проводить ФКВР, часто критикують. Як відзначають дослідники, попит на гроші передбачити не можна, політика таргетирування не може бути ефективною\*.

\* Record of Policy Actions of the FOMC// Federal Reserve Bulletin. Oct.-1996.-P.762.

Управління грошовою масою в обігу - складна проблема. За багато років спостережень і досліджень американські економісти дійшли висновку, що фактично центральні банки можуть встановити лише частковий контроль над грошовим обігом. На цій тезі американських (те ж саме стверджують англійські, французькі та інші дослідники) економістів слід особливо наголосити. Розробляючи грошову політику в Україні в умовах ринкової економіки, треба обов'язково враховувати й бути готовими до того, що грошова маса буде тільки частково керованою сферою. Портфелі ФРБ складаються переважно з державних короткострокових облігацій (головним чином казначейських векселів), тому випуск грошей в обіг забезпечується, фактично, державним боргом. Операції на відкритому ринку проводяться у вигляді укладання угод трьох видів: 1) аутрайт (звичайна форвардна); 2) метчед - збалансована угода (дві протилежні операції, що збігаються в сумі й термінах, тобто продаж цінних паперів із зобов'язаннями купити інші); 3) РЕПО (продаж із зворотною купівлею).

Короткострокові облігації федерального уряду - дуже важливий інструмент грошового ринку. Історично вони відігравали провідну роль на грошовому ринку США, становлячи від 56% до 60% його обігу. З появою нових інструментів грошового ринку, як депозитні сертифікати, що вільно обертаються, інші комерційні папери, питома вага казначейських короткострокових облігацій (і передусім казначейських векселів) знижується до 30-32% наприкінці 80-х - початку 90-х років. Проте, якщо взяти до уваги операції РЕПО з державними облігаціями, то питома вага держави на грошовому ринку становитиме від 47% до 50%. Векселі, що випускається на строк 3, 6 місяців і на 1 рік номіналом 10000, 100000 і 1000000 дол., відіграють особливу роль у проведенні фінансової та грошової політики. Міністерство фінансів використовує їх під час управління виконанням бюджету для покриття касового дефіциту, ФРС - для управління грошовим обігом. В американській економічній літературі відзначаються особливості ринку казначейських векселів США. По-перше, це міжнародний ринок. Його учасниками є не лише банки і фінансові інститути США, а й центральні і комерційні банки, фінансові інститути інших країн. По-друге, він є засобом регулювання ліквідності. По-третє, він головний інструмент під час проведення операцій ФРС на відкритому ринку.

Отже, на підставі дослідження місця й ролі державних облігацій на фінансовому ринку, можна зробити такі висновки. По-перше, держава - найбільший суб'єкт ринку. По-друге, у США створено розгорнуту інфраструктуру фінансового ринку у вигляді різноманітних банківських і небанківських інститутів, фінансових, ощадних і страхових

фондів, асоціацій, спілок тощо. Від 10% до 25% їхніх активів вкладено в державні облигації. По-третє, фізичні особи (бюджети домашніх господарств) є як прямими, так і непрямыми кредиторами держави. По-четверте, ФРС здійснює на відкритому ринку операції з цінними паперами держави з метою управління грошовим обігом.

Четвертою проблемою дослідження, що тісно пов'язана з третьою, є управління державним боргом. Управління державним боргом являє собою складну систему операцій, яка визначається фінансовою та кредитно-грошовою політикою і відповідає спільним економічним інтересам державних інститутів на конкретному етапі її розвитку. У США управління боргом здійснює міністерство фінансів через спеціальне управління - Бюро з державного боргу. Федеральні резервні банки виступають як фінансовий агент та депозитарій міністерства фінансів і виконують його доручення, за операціями, пов'язаними з обслуговуванням боргу. Особливу роль відіграє ФРБ м. Нью-Йорка, який бере участь у розміщенні 70-90% нових випусків цінних паперів, тобто можна сказати, що первинний ринок державних цінних паперів зосереджено в окрузі № 2. Крім того, в ФРБ м. Нью-Йорка функціонує департамент цінних паперів, який здійснює операції Федерального комітету з відкритого ринку. На нього покладено також обов'язок систематично інформувати ФРС і міністерство фінансів про тенденції розвитку фінансового ринку країни та його важливої складової - грошового ринку. Ця інформація використовується ФРС для управління боргом і грошовим обігом. Бюро з державного боргу в казначействі США тісно співробітничает з департаментом цінних паперів ФРБ м. Нью-Йорка. Взаємні консультації стосуються перш за все технічних деталей продажу державних облигацій, строків і сум нових випусків.

Слід звернути увагу на те, що питання, пов'язані з управлінням державним боргом, розглядаються ФРС перш за все з точки зору її власного становища на фінансовому ринку. Як теоретики, так і практики ФРС відзначають, що управління майже п'ятитрильйонним боргом, який до того ж постійно зростає, - складне завдання. Функції та обов'язки між ФРС і міністерством фінансів чітко розподілені, ними щороку розміщуються на багато мільярдів нові випуски облигацій, які завжди мають попит. Як стверджують офіційні особи і ФРС, "система працює добре". Найважливішою проблемою, навіть у тому разі, що "все йде добре", є розміщення нових випусків.

Необхідно зазначити, що у США існує широка економічна база для розміщення цінних паперів. З суто організаційного боку, є розгалужена система фінансових посередників і є інвестори, що мають фонди для вкладень у державні цінні папери. У

США посередниками при розміщенні нових займів є дилери з державних облігацій. Центр урядового ринку - це 37 дилерів, 10 з них - спеціалізовані департаменти найбільших комерційних банків, решта - великі небанківські дилери, які також спеціалізуються на державних облігаціях і розташовуються у Нью-Йорку. Первинні дилери мають право купувати облігації прямо у казначейства. Обсяг ринку облігацій величезний. Його щоденний обіг перевищує обіг на будь-якому з провідних світових ринків цінних паперів. Операції дилерів зростають із року в рік, відбиваючи загальне зростання боргу. За 20 років - з 1961 до 1981р.р. щоденний обіг дилерів зріс більш як у 17 разів; за 15 років - з 1981 до 1996р.р. - приблизно у 10,5 разів (з 28,7 млрд. дол. до 301,7 млрд. дол.). Дилери здійснюють операції з негайною оплатою (понад 80% обігу), ф'ючерсні та форвардні угоди, а також угоди з опціонами.

У 1971р. було введено аукціонну форму первинного розміщення облігацій купонних серій замість раніше застосовуваної підписки. Аукціон має переваги в тому, що створює свосвідний механізм, який допускає конкуренцію між інвесторами до певного рівня з тим, щоб уникнути ризику для дилерів у розміщенні нових випусків. Аукціони приваблюють безліч кредиторів як великих, так і дрібних, у них беруть участь майже 20 тисяч інвесторів. Важливу роль на аукціоні відіграють первинні дилери. Вони визначають ціну попиту (biddings) на підставі руху цін ринку. Значна сума нових випусків придбається 75-85-ма учасниками аукціону на конкурентній основі, тобто в конкурентних торгах беруть участь найбільші інвестори. Саме вони визначають ціну (тобто відсоткову ставку) на облігації певної серії. Абсолютна більшість покупців фактично участі в торгах не бере. Вони придбають облігації на неконкурентній основі за середньозваженою ціною, що визначається за конкурентними заявками. ФРБ перевіряє точність, правильність і законність аукціонів і подає його результати на затвердження до казначейства.

Облік операцій із ринковими державними облігаціями здійснює ФРБ, ведеться система комп'ютеризованих рахунків: 1) у комерційних банках (Commercial Book-Entry); 2) аналогічна - для фізичних осіб і недепозитних інститутів (Treasury Direct). Державні цінні папери у фізичному розумінні замінюються системою комп'ютерних рахунків. Міністерство фінансів передбачає повністю перейти до 2000 року на систему комп'ютерних рахунків. Оперативна узгодженість в управлінні боргом між ФРС і міністерством фінансів спирається на узгодженість цілей грошово-фінансової політики. Метою грошово-кредитної політики є управління резервами (тобто сумами невестованими, що дорівнюють певній частці депозитів) і грошовим обігом, метою казначейства - управління державним

боргом. ФРС кує державні облігації з розрахунку один до одного для підтримання грошового обігу на заданому рівні, і в менших пропорціях вона підтримує зростання депозитів певної структури. Згідно з Актом 1980р. про контроль над грошовим обігом сума депозитів із нормою обов'язкових резервів може щороку змінюватися, виходячи з поточних завдань. Структура грошового обігу, тобто співвідношення між готівкою і банківськими депозитами, між депозитами, для яких встановлюються вищі і нижчі резервні норми (або без резервних вимог), постійно змінюється. Казначейство, зі свого боку, намагається забезпечити певну структуру боргу за термінами погашення і рівнем відсоткових ставок.

Таким чином, можна зробити висновок: питання управління державним боргом розглядаються ФРС як з точки зору її власного становища на фінансовому ринку, так і з точки зору необхідності регулювання портфелем цінних паперів. З боку ж казначейства, управління боргом це засіб підвищення ефективності грошової політики.

П'ятою досліджуваною проблемою є визначення макроекономічних позицій державного боргу і проведення міжнародних порівнянь. Відносний показник борг/ВВП, з одного боку, розкриває його залежність від ВВП, тобто можливість його управління ним, "надійність" погашення і виплат відсотків, з другого боку, показує вплив на загальний економічний розвиток, стан фінансів, кредиту й грошового обігу. Міжнародні порівняння в розвитку державного боргу за 1980-1996р.р. по країнах ОЕСР дають змогу зробити наступні висновки. По-перше, спостерігається чітка тенденція зростання показника борг/продукт. По-друге, найшвидшими темпами він зростає в малих країнах, а також у країнах Західної Європи в цілому. По-третє, порівняно повільніше зростає показник у країнах провідної "сімки". По-четверте, у США спостерігається найнижчий показник. Отже, тенденція підвищення значення державних позик, відбиває нерівномірність економічного розвитку, хронічну бюджетну дефіцитність і напруженість у грошовій політиці. Тенденція зростання коефіцієнту борг/продукт підтверджується рухом показника дефіцит/продукт. Він нерівномірно зростає, більшою мірою в малих країнах (3,7-5,8%) і країнах Західної Європи в цілому (3,2-4,7%), і значно меншою мірою в країнах "сімки" (1,8-4,9%) і в США (2,3-3,6%). Ціна державного боргу, тобто процентні платежі відносно загальної суми бюджетних витрат, протягом 1980-1996р.р. зростала з 4,9% у 1980р. до 13,5% у 1996р. по країнах "сімки", у США, з 3,7% у 1980р. до 15,3% в 1996р.

Важливим питанням є з'ясування місця державного боргу в ринковій заборгованості всіх секторів економіки США. За період 1960-1996р.р. заборгованість зросла у 22 рази і

перевищує ВВП у 2,5 рази. Структура ринкової заборгованості змінювалася під впливом економічного розвитку. В 1960р. частка урядового боргу становила майже 40%, саме в цей час активізується теорія "витіснення" приватного боргу державним. Проте в подальшому ця частка скорочується до 28,1% в 1970р., мінімальний показник спостерігався в 1980р. - 22%. У 80-90-ті роки відбувається зростання частки урядового боргу. В 1996р. вона становила майже 40 %, тобто, знову було досягнуто рівня 1960р. Зростання частки держави відбувається при розширенні позикових операцій усіх недержавних секторів - корпорацій і фінансових інститутів. Зміна структури зобов'язань відбила глибинні економічні процеси. По-перше, відбувається підвищення економічної ролі фінансових інститутів, що виконують посередницьку діяльність. По-друге, кризи 70-х і 80-х р.р. спричинили зростання заборгованості корпорацій.

Статистичне дослідження взаємозв'язків боргу з макропоказниками засвідчує тісноту цього зв'язку. Коефіцієнт сукупної детермінації показує, що 98,49% (при розмірі виборки 35 у 1960-1996рр.) зростання боргу визначається такими факторами, як дефіцит, ціни, ВВП та агрегат грошового обігу  $M_1$ . Коефіцієнти детермінації ґрунтуються на двох ознаках: борг- $M_1$  засвідчує, що 97,42% у зростанні боргу пояснюються зростанням грошового обігу; борг-ціна - 87,3%; борг-дефіцит - 82,05% і борг-ВВП показує найменшу залежність - 70,7%. Отже, можна зробити висновок, що державний борг міцно вкоренився у макроекономічних показниках. Як відзначають американські економісти, державний борг є суспільним фінансовим активом.

Шостою проблемою дослідження є аналіз сучасних теорій державного боргу. Фінансова наука досліджує проблеми державного кредиту і боргу відтоді, як борги почали зростати швидкими темпами і треба було розв'язувати практичні завдання щодо їх розміщення, погашення й виплати відсотків кредиторам. Погляди економістів різних шкіл на питання державного боргу завжди визначалися їхньою загальною економічною концепцією, яка, в свою чергу, виходила з конкретних історичних умов. Англійська класична політекономія давала надто негативну оцінку державному кредиту, виходячи з гасла "невтручання" держави в економічне життя і доктрини "здорових фінансів". У ХХ ст. концепція державного боргу ускладнюється й диференціюється внаслідок двох причин. По-перше, розвиваються соціальні й економічні функції держави. Державні фінанси все більше починають відбивати економічні відносини, пов'язані з виробництвом і розподілом особливого виду послуг. Ця сфера (освіта, соціальні послуги тощо), що розрахована на суспільне споживання, фінансується повністю, або частково з державного бюджету, що

веде до зростання державних витрат. По-друге, розширюється спектр кредитних відносин, в які залучається широке коло суб'єктів виробництва та обміну, розвивається фінансовий ринок. До цієї сфери залучається держава. Державні зобов'язання стають предметами купівлі-продажу на фінансовому ринку, надійними й високоліквідними. Все це підводить до думки про необхідність подальшого розвитку державного кредиту.

Теорія Дж. Кейнса обґрунтувала не лише неминучість, а й необхідність фінансування державних витрат за допомогою позик для стимулювання попиту, що падає в роки кризи. Він розглядав державний борг як "негативні заощадження". Принципова новизна цієї концепції полягала в тому, що держава шляхом розробки політики в галузі боргу здійснює втручання у відтворювальний процес. Теорія "бюджет балансує економіку" приходить на зміну теорії "обов'язкового балансування бюджету". Ідеї Дж. Кейнса широко розвиваються його численними послідовниками. Теорія "дефіцитного фінансування" у 50-60-ті р.р. по суті стає державною теорією, напрямком урядової фінансової політики в багатьох країнах світу.

Питання державного боргу завжди викликали палкі дискусії. Під час зростання державного боргу неминуче постає питання про можливе державне банкрутство, а також про перекладення тягаря боргу на майбутнє покоління. У цьому плані викликає інтерес концепція А. Лернера. При розгляді суті, ролі й наслідків державного боргу він ділить борг на внутрішній і зовнішній. На його думку, внутрішній борг не може бути тягарем для майбутніх поколінь. Суб'єкти різних вікових груп позичають один одному певні суми, при погашенні боргу грошові потоки від однієї групи суб'єктів переміщуються до іншої - тих, хто тримає облігації. Що стосується зовнішнього боргу то тут ситуація змінюється докорінним чином. Основним питанням тут є мета позики: куди будуть спрямовані одержані кошти - на поточні витрати чи на капітальні вкладення? Фінансування поточних витрат призведе до того, що наступні покоління понесуть їхній тягар і зазнають відповідних втрат. Грошові потоки з країни боржника перемістяться до країни кредитора. Якщо ж грошові ресурси буде спрямовано на фінансування капітальних витрат, то проблема полягатиме в тому, наскільки продуктивно використовуватимуться одержані позики. Це питання має значення для практичної діяльності державних органів в Україні. Якщо зовнішні позики ведуть до зростання виробництва, зайнятості і доходів, то погашення боргів не завдасть збитків. Грошові потоки лише частково (в оплату боргів), перемістяться за кордон, і чим ефективнішим буде використання зовнішніх позик, тим більша частина грошових ресурсів залишиться в країні боржника і примножить її

національне багатство. В цілому надання зовнішніх позик Україні, звідкіля б це не відбувалося, необхідно розглядати не з точки зору “кабали”, а з точки зору цілей прикладання й ефективності використання зовнішніх джерел фінансування.

Дискусійною проблемою є участь держави в операціях на фінансовому ринку. Р. Солоу, Р. Масгрейв, О. Екстайн, Н. Розе та інш. пишуть про “ефект витіснення” - державні облигації витісняють ціни папери суб’єктів виробництва на фінансовому ринку. Вторгнення держави на ринок капіталів розглядається як одна з причин підвищення ціни капіталу і зростання фінансових витрат у підприємств. У 70-ті р.р. державне регулювання, досягло свого максимуму, за яким почав проявлятися його негативний вплив на виробництво та обмін. Розвиток ринкових відносин у міжнародній сфері вимагав переорієнтувати й обмежити державне втручання. У середині 70-х р.р. остаточно формується наукова школа “економіки пропозиції” (Г. Стайн, А. Бернс, У. Фелнер, М. Уейденбаум). Заохочення пропозиції, яке визначає економічне зростання, досягається шляхом зниження податків, державних витрат, бюджетного дефіциту. Повертається класичний принцип “здорових фінансів”. На перший план в регулюванні економіки висувається грошова політика. В основі процвітання нації лежить повноцінна валюта. М. Фрідман розвиває концепцію “гроші мають значення”, згідно з якою регулювання економіки має відбуватися шляхом грошової політики. Він виводить “чотирьохпроцентне правило” щорічного приросту грошової маси в обігу. На думку М. Фрідмана, причиною інфляції у США є державна фіскальна політика, спрямована на зростання бюджетних витрат, що покриваються позиками. Звідси вимога “менше держави”, тобто дефіцитності та боргів. Сучасний розвиток теорії державного кредиту характеризується протистоянням кейнсіанської і неокласичної теорій та, повною мірою, їхнім взаємодоповненням. На практиці це положення виявляється в поєднанні фіскальної і грошової політики, яку детально розглянуто в дисертаційній роботі.

## ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.

На підставі дослідження державного боргу в США можна зробити загальні висновки, що стосуються прагматичних аспектів цієї важливої проблеми.

1. Державний борг іманентний ринковій економіці, тому в перехідний до ринку період в Україні поступово зростатиме державна заборгованість. Її зростання в подальшому призведе до значного збільшення бюджетних витрат по управлінню

державним боргом. Необхідно законодавчо встановити верхню межу ("стелю") зовнішнього державного боргу України, враховуючи економічні потреби країни і реальні фінансові можливості повернення боргів.

2. Необхідно розробити і відпрацювати модель "залучення-погашення" зовнішніх кредитів. Її вихідними критеріями мають бути показники ефективного використання коштів. Питання про подальше залучення зовнішніх фінансових ресурсів (тобто про зростання боргу) треба обов'язково вирішувати з позицій їх ефективного використання на цілі економічного розвитку країни, очікуваної прибутковості здійснених за їх рахунок вкладень, можливості за рахунок майбутніх прибутків погашати борги. В зв'язку з цим виникає необхідність створення на рівні держави спеціалізованого фонду "погашень зовнішнього боргу". Отже, бажання отримувати зовнішнє фінансування повинно поєднуватися з реальними розрахунками щодо: по-перше, забезпечення його погашення; по-друге, ефективного використання залучених ресурсів; по-третє, отримання такого прибутку від використання кредитів, який дасть змогу не тільки своєчасно погашати борги, але й частину його залишати в країні боржника і спрямувати на цілі економічного та соціального розвитку. Фінансуванні поточних витрат, наприклад, заборгованості по заробітній платі за рахунок зовнішніх кредитів неприпустимо. Країна, яка живе в борг, "проїдаючи" залучені кошти йде по шляху в нікуди.

3. В міру становлення фінансового ринку будуть створюватися все ширші можливості для активізації купівлі (продажу) державних зобов'язань. Формування і розбудова інфраструктури фінансового ринку (інвестиційні, ощадні, кредитні, пенсійні, довірчі фонди, асоціації, тощо) можуть бути полегшені внаслідок розширення можливостей вкладання залучених коштів у державні зобов'язання. З'явиться об'єктивна необхідність в широкому розвитку операцій на відкритому ринку. Виходячи з цього було б доцільним емітування короткострокових державних зобов'язань на паперових носіях, що на наш погляд, дозволило б в перспективі широко залучати на відкритий ринок заощадження громадян.

4. Одним з перспективних напрямків залучення фінансових ресурсів і вирішення в значній мірі проблеми обслуговування державного боргу, є розбудова гнучкого та ефективно функціонуючого ринку державних зобов'язань, який в майбутньому повинен стати міжнародним за своїм змістом. На наш погляд, це один з реальних шляхів

отримання додаткових ресурсів за привабливішою ціною. Розширення вторинного ринку державних зобов'язань, підвищення їх ліквідності створює передумови для вигіднішого залучення державою фінансових ресурсів і, таким чином, зменшення бюджетних витрат по обслуговуванню боргу. Це дозволило б Національному банку України розширити спектр активних операцій на відкритому ринку, поширити коло кредиторів і збільшити обсяг залучених фінансових ресурсів. В процесі управління державним боргом треба дотримуватися "золотого правила державних фінансів": в загальному обсязі державних зобов'язань пріоритет повинен належати довгостроковим зобов'язанням. Отже, політика Національного банку України і Міністерства фінансів України повинна бути спрямована на збільшення довгострокових зобов'язань при скороченні питомої ваги короткострокових запозичень.

5. Вимагають вирішення питання, що стосуються муніципальних позик. Необхідним є відпрацювання механізму залучення грошових надходжень до місцевих бюджетів шляхом проведення муніципальних позик, їх використання, відповідальності емітентів. Створення вторинного ринку муніципальних позик: по-перше, дозволило б залучити до місцевих бюджетів додаткові кошти; по-друге, позитивно вплинуло б на розвиток фінансового ринку в цілому.

6. Для підвищення ефективності управління державним боргом необхідно забезпечити посилення координації дій Національного банку України і Міністерства фінансів України. Грошово-кредитна і фіскальна політика повинні створюватися і впроваджуватися синхронно і координовано, насамперед, в сферах управління грошовим обігом, державним боргом і бюджетним дефіцитом.

7. Незмінним атрибутом розвитку демократичного суспільства в Україні повинна стати доступність інформації стосовно всіх аспектів економіки держави і в першу чергу - широкої інформації щодо державної заборгованості і бюджетного дефіциту. Принцип гласності і постійного оприлюднення таких даних повинний стати невід'ємною складовою інформаційного ринку України.

Основні положення дисертації відображено в таких публікаціях:

1. Львовчик С.В. Теоретичне обґрунтування державного боргу // Фінанси України. - 1997. - № 1 - 0,7 д.а.
2. Львовчик С.В. Сучасні теоретичні проблеми державного боргу Сполучених Штатів Америки // Экономический журнал "ЭКЮ", - 1996. - № 3 - 0,4 д.а.

3. Львовчкін С.В. Государство на финансовом рынке//,-К.: Изд-во "ЛОГОС", 1997. - 3,2 д.а.
4. Львовчкін С.В. Проблеми державного боргу (на прикладі США)//  
Фінанси України. - 1997. - № 4. - 0,8 д.а.

### АННОТАЦІЯ

Львовчкін С.В. Государственный долг США.

Диссертация является рукописью.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.02. - Государственные финансы и налоги, Киевский национальный экономический университет, Киев, 1997.

В диссертации исследованы генезис, эволюция и структура государственного долга США, основные этапы и тенденции его развития. Проанализированы место и роль государства на финансовом рынке, структура государственных долговых обязательств, особенности муниципальной задолженности. Определены макроэкономические показатели государственного долга. Раскрыты формы и методы управления государственным долгом. Изучены современные теории государственного кредита. Обоснованы основные направления совершенствования механизма управления государственным долгом в Украине.

Ключові слова: державний борг, фінансовий ринок, казначейські векселі та облігації, державні облігації, фінансові активи і пасиви, муніципальна заборгованість.

### ABSTRACT

Lyovochkin S.V. State Debt of the USA.

The thesis is a manuscript.

The thesis seeking for the scientific degree of a Candidate of Economic Sciences, speciality 08.04.02 "State Finance and Taxes", Kyiv National University of Economic, Kyiv, 1997.

In the dissertation the genesis, evolution and the structure of the USA state debt have been analysed as well as its main stages and trends of development. The place and the role of the state in the financial market have been emphasized, the structure of the state debt securities and

the features of municipal debt have been clarified. The macroeconomic indicators of the state debt have been defined. All forms and methods of state debt management have been highlighted. All up-to-date theories of the state debt have been thoroughly discussed. The main aspects of improvement of the mechanism for foreign debt management in Ukraine have been grounded.

Key words: state debt, financial market, treasury bills and bonds, state bonds, financial assets and liabilities, municipality debts.

Підписано до друку 20.03.97 р. Формат паперу 60x84 1/16  
Друк офсетний ротопринтний. Папір білий. Др.арк.1 Зам. *108* Тираж *100*

---

Київ, вул.Чигоріна 57, Поліграфічне підприємство "Есперанса"



AB-300

435612

AB 37.328