

УДК 336.72

Степанкова Т. М.

ДЕРЖАВА ВИШУКУЄ ДЖЕРЕЛА ПОКРИТТЯ ВНУТРІШНЬОГО БОРГУ

Наростання державного боргу спричинює виникнення ряду важливих макроекономічних проблем: уповільнення інвестиційного процесу, негативного сальдо платіжного балансу, посилення нерівномірності розподілу доходів, надмірного оподаткування, стримування економічного зростання, трансфертів ресурсів у міжнародному масштабі. Які ж методи макроекономічного регулювання потрібно впровадити у стратегії довгострокового розвитку для того, щоб нівелювати негативні впливи наростання внутрішнього запозичення і зберегти авторитет держави перед власним народом? У статті зроблена спроба знайти відповіді на ці взаємні питання.

Державний борг - це досить розповсюджене явище у світовій економіці. Необхідність використання державою позик обумовлена циклічністю економічного розвитку. На стадії падіння економічної активності податкові надходження скорочуються, і водночас виникає необхідність додаткових державних витрат для стабілізації економіки, підтримки певних верств населення. У таких умовах доцільно використовувати державні позики (у розумних межах) для подолання економічної кризи і недопущення її поглиблення внаслідок скорочення державних витрат. При вступі економіки у стадію підйому податкові надходження зростають, а державні витрати при проведенні економічно обґрунтованої політики мають зменшуватися. Надлишок бюджету, що виникає на цій основі, повинен спрямовуватися на погашення боргів, що виникли під час кризи.

Використання державних позичок доцільне також для фінансування самокупних проектів (державних капітальних вкладень). Реалізація таких проектів сприяє задоволенню суспільних потреб, економічному зростанню і в той же час забезпечує повернення позичкових коштів, залучених на їх фінансування. Самоокупні проекти у вузькому значенні - це інвестиції в державні підприємства, які забезпечують плату чи виручку від реалізації, що достатня для

обслуговування боргу, який виник внаслідок їх фінансування. У широкому значенні самовідтворювальні проекти - це інвестиції, які збільшують майбутні доходи держави і базу оподаткування.

За системою національних рахунків непогашений борг класифікується як:

- а) зовнішній і внутрішній;
- б) у вигляді цінних паперів або позичок, не призначених для обігу;
- в) короткостроковий і довгостроковий.

Державні займи поділяються також на облігаційні та безоблігаційні (позики Уряду в Ощадних банків чи зовнішні міжурядові позики, що оформляються шляхом запису у книгу державного боргу).

Основною складовою внутрішнього державного боргу України є борги по компенсації знецінених заощаджень громадян. Цей борг відповідним Указом Президента України був оформлений через компенсаційні сертифікати державними борговими зобов'язаннями, під які у програмах приватизації виділялися відповідні квоти державного майна.

У Законі України "Про внесення змін до Закону України "Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України" встановлено, що компенсація заощаджень громадян в установах Ощадного банку СРСР, Держстраху СРСР, вклади у державні цінні папери гарантуються

державою у сумі, яка на 1 жовтня 1996 р. становить 131,96 млрд. гривень, в тому числі:

грошові заощадження	-121,90
страхові внески	-7,77
облігації Державної цільової безпроцентної позики 1990 р.	-0,61
облігації Державної внутрішньої вигравної позики 1982 р.	-1,05
державні казначейські зобов'язання СРСР	-0,21
сертифікати Ощадного банку СРСР	-0,42

Оскільки за IV квартал 1996 р. погашення не відбувалося то дана сума є дійсною і на 1 січня 1997 р.

Стаття 6 цього Закону визначає, що компенсація громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень проводиться виключно у грошовій формі за рахунок Державного бюджету України, починаючи з 1997 р.

У цілому, виходячи із закріпленого законом зобов'язання держави по компенсації заощаджень громадян та іншої заборгованості держави, що за міжнародними стандартами має включатися до внутрішнього державного боргу, розмір внутрішнього державного боргу України складає 172.6% ВВП. Така ситуація є надзвичайно небезпечною для слабкої економіки.

Вжиття заходів з відновлення та охорони заощаджень громадян необхідне з політичних, економічних і соціальних мотивів. З економічної і політичної точки зору ці заходи необхідні для відновлення довіри населення до державних економічних структур, до економічної і фінансової політики, що проводиться державою. Саме від цього значною мірою залежить ефективність заходів державної політики: стабільність національної грошової одиниці, вклади населення в банківській системі, купівля державних цінних паперів.

Відновлення заощаджень – це повернення людям їх трудових вкладів, це відновлення відносин між вкладниками і державною ощадною системою, це крок до правової держави.

Цінність Закону України “Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян” – в тому, що нарешті після 5 років інфляції, яка більше ніж в 30 тис. разів знецінила вклади громадян в установах Ощадного банку, Держстраху та державні цінні папери, держава визнала свої зобов'язання щодо їх відновлення.

Але проблема компенсації заощаджень громадян пов'язана з рядом важливих питань.

1. Які макроекономічні наслідки матиме відновлення вкладів населення в умовах, що характеризуються існуванням значного бюджетного дефіциту, тривалого спаду виробництва, доволі високої інфляції?

2. Якою повинна бути методика оцінки збитку від знецінення заощаджень?

3. Чи виправданим є застосування принципу рівності вкладників, незалежно від строку вкладу, віку і соціального стану вкладника?

4. Який допустимий часовий діапазон, протягом якого повинна бути завершена вся процедура відновлення заощаджень?

Основна проблема – це визначення величини збитку вкладників, а отже, і величини видатків держави по їх відшкодуванню. Необхідно визначити: в якій мірі вклади внаслідок інфляції втратили свою купівельну спроможність. Відновлення втраченої купівельної спроможності вимагає надання власнику знецінених заощаджень такої кількості грошей, яка необхідна для збереження базової норми придбання товарів і послуг.

Стаття 2 Закону України “Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян” проголошує: “Держава зобов'язується забезпечити збереження та відновлення реальної вартості заощаджень громадян і гарантує їх компенсацію у встановленому порядку”. Однак стаття 3 встановлює, що заощадження громадян відновлюються у співвідношенні 1 крб. заощаджень на 1,05 гривні станом на 1 жовтня 1996 р.

Наступна проблема: тривалість у часі здійснення компенсації. Очевидно, здійснити відновлення заощаджень протягом короткого

проміжку часу неможливо без підриву економіки. Адже навіть гарантована державою сума в 1,6 раза перевищує величину валового внутрішнього продукту за 1996 р. Тому процес відновлення заощаджень має бути розтягнутим у часі. З іншого боку, необхідно, аби даний проміжок часу не перевищував тривалість життя вкладників. Це питання не розглянуте в Законі України "Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян". Стаття 6 лише вказує, що компенсація громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень проводиться виключно у грошовій формі за рахунок Державного бюджету України починаючи з 1997 р.

Ще один важливий момент: компенсація втрат від знецінення заощаджень повинна проводитися з урахуванням демографічного фактору. Насамперед, необхідно було б розрахуватися із заборгованістю перед вкладниками, чий вік перевищує, наприклад, 70 років. Стаття 7 Закону відмічає, що заощадження повертаються поетапно, залежно від віку вкладника, суми вкладу та інших обставин у межах коштів, передбачених для цього Державним бюджетом України на поточний рік.

Проте ця стаття не враховує досить важливої обставини: часових особливостей формування вкладів. Сума вкладів населення в Ощадбанку складалася таким чином, що більша частина їх припадає на період після 1988 р. Очевидно, що джерелом заощаджень останніх років була більш висока оплата праці, що зумовлена інфляційними процесами в економіці. При застосуванні рівного підходу при відновленні заощаджень більша частина видатків держави буде пов'язана із заощадженнями останніх років. Однак це означало б соціальну несправедливість щодо старших поколінь. Тому доцільно було б застосувати різний коефіцієнт компенсації для заощаджень, які були вкладені в різні роки.

Позитивним в даному Законі є те, що, як стверджує стаття 6, компенсація проводиться виключно у грошовій формі. Подальше використання компенсаційних

сертифікатів завдало б шкоди як населенню, так і підприємствам, оскільки компенсаційний сертифікат неминуче повторив би гірку долю приватизаційного сертифікату, а підприємства мали б акціонерів і одержувачів дивідендів, але не мали б коштів для виробничого розвитку.

Стаття 4 Закону визначає, що заощадження громадян відносяться на державний внутрішній борг. Це було логічним і закономірним: якщо в законодавчому порядку держава фіксує свої зобов'язання по відновленню заощаджень, які громадяни зберігали в державних установах, то дані зобов'язання мають відноситися на внутрішній державний борг України. Проте збільшення внутрішнього державного боргу України на 132 млрд. грн. значно підірвало б рейтинг України у світових фінансових колах і зробило б неможливим отримання міжнародних кредитів. Тому Закон України "Про внесення змін до Закону України "Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян" усуває твердження про віднесення заощаджень на державний борг. Прийняття законодавчих норм по відновленню заощаджень громадян і по виключенню їх із внутрішнього державного боргу має суперечливий характер. Держава має або турбуватися про фінансову стабільність і свій імідж на міжнародній арені (і тоді не брати на себе зобов'язання по компенсації заощаджень), або повернути людям їх трудові вклади і тоді відкрито визнати свій величезний внутрішній борг.

З точки зору компетентного управління економікою неприпустимим є твердження статті 6 Закону України "Про внесення змін до Закону України "Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України" про те, що Кабінет Міністрів України може залучати для проведення компенсаційних виплат кошти з Офіційного валютного резерву Національного банку України. Адже цільове призначення валютних резервів: фінансування дефіциту платіжного балансу та покриття розриву в надходженнях і витратах по фінансуванню зовнішнього боргу. Заслуговує на увагу і той факт, що в

загальному обсязі валютного резерву НБУ понад 3/4 частини становлять позики Міжнародного валютного фонду. Навіть заради світлої мети держава не повинна підривати інструментарій валютного і грошового регулювання економіки.

Таким чином, зобов'язання держави, визнані Законом, можуть врегулюватися з мінімальними втратами для економічного розвитку за рахунок зваженої бюджетної політики.

У світовій економічній теорії використовується кілька моделей для аналізу впливу бюджетної політики, що викликає зростання державного боргу, на стан економіки в цілому.

Проаналізуємо довгостроковий ефект дій, що призводять до збільшення державного боргу. Для цього розглянемо модель розподілу національного доходу, що представлена в Менк'ю.

Запишемо рівність національних рахунків як : $Y - C - G = I$. Вираз $Y - C - G$ – це результат, що залишається після задоволення попиту споживачів і держави. Він має назву “національні заощадження”. Тобто рівність національних рахунків стверджує, що заощадження дорівнюють інвестиціям.

Для відокремлення приватних і державних заощаджень поділимо національні заощадження на 2 частини:

$$(Y - T - C) + (T - G) = I$$

$Y - T - C$ – це дохід, що залишається в розпорядженні, мінус споживання, мінус податки, тобто приватні заощадження. $T - G$ – це доходи держави мінус її витрати, тобто державні заощадження (якщо видатки держави перевищують її доходи, виникає бюджетний дефіцит, і суспільні заощадження негативні).

Оскільки функція споживання залежить від доходу, що залишається в розпорядженні, і податків, а функція інвестицій – від ставки проценту, то рівність національних рахунків можна представити :

$$Y - C(Y - T) - G = I$$

Ліва частина рівняння вказує, що національні заощадження залежать від

доходу Y і параметрів фіскальної політики G і T . Права частина показує, що інвестиції залежать від ставки проценту.

Фіскальна політика впливає на сукупний попит, виробництво товарів і послуг, а також на національні заощадження і через них – на рівноважну ставку проценту та інвестиції.

Розглянемо ефект збільшення державних витрат на DG . Воно викличе підвищення попиту на товари і послуги на DG . Але, оскільки загальний випуск фіксований факторами виробництва, збільшення державних витрат повинне спричинити падіння деяких інших складових попиту. Оскільки дохід, що залишається в розпорядженні після оподаткування ($Y - T$) – незмінний, споживання C – також незмінне, зростання державних витрат повинне супроводжуватися падінням інвестицій.

Розглянемо вплив на заощадження S , тобто на обсяг позичкових коштів, що наявні для інвесторів.

Національні $S =$ приватні $S +$ державні S

Оскільки збільшення державних витрат не супроводжується підвищенням податків, то державні заощадження зменшуються і, таким чином, падають національні заощадження.

Тепер розглянемо зменшення податків на DT . Це негайно вплине на дохід, що залишається в розпорядженні і, таким чином, підвищить споживання. Дохід зростає на DT , а споживання на $-DT \cdot MPC$. Оскільки заощадження $= Y - C - G$, вони впадуть на ту ж величину, на яку збільшиться споживання. Падіння заощаджень зменшує пропозицію позичкових фондів, що веде до підвищення r і скорочення інвестицій. Тобто, зниження податків також витісняє інвестиції.

Отже, зміни фіскальної політики, які призводять до збільшення державного боргу, впливають на підвищення ставки проценту і скорочення інвестицій. А зменшення інвестицій, як відомо, призводить до падіння економічного добробуту.

У той же час борг повинен обслуговуватися державою. Якщо не використовувати приріст державних зобов'язань, то ці періодичні виплати повинні здійснюватися

повністю за рахунок податкових надходжень. Для погашення державного боргу, що виник у період часу 1, у період 2 необхідно буде зібрати податків на суму $(1 + r)(G_1 - T_1)$ більше, ніж це потрібно для фінансування державних витрат.

Але додаткове оподаткування підриває стимули до праці, інновацій, розгортання підприємницької діяльності. Тобто, існування значного державного боргу може підірвати економічне зростання. Крім того, надмірне оподаткування призводить до зростання тіньової економіки. Оцінки експертів, що проводилися на основі різних методів (опитування, споживання електроенергії, застосування системи національних рахунків: виробництво, використання і розподіл ВВП, аналіз попиту на готівку), свідчать, що тіньова економіка в Україні складає від 50 до 100% офіційного ВВП. При цьому виникає "замкнене коло". Держава, внаслідок існування тіньової економіки, недоотримує значні суми податкових надходжень. Для пом'якшення ситуації держава йде на підвищення податків і зростання державного боргу (що знову ж таки вимагає підвищення податків у наступні періоди). Такі кроки призводять до того, що ще більше суб'єктів підприємницької діяльності "ідуть у тінь".

Тобто, при низькій частці заощаджень податкове фінансування діє краще, ніж боргове. Навпаки, при високій частці заощаджень доцільно використовувати боргове фінансування.

В Україні рівень заощадження - досить низький внаслідок мізерної оплати праці та існування величезної заборгованості по її виплаті. Крім того, дане обґрунтування стосувалося нормально функціонуючої економіки, де заощадження через фінансові ринки виливаються в інвестиції. У нас цього майже не відбувається. Тому, враховуючи наведене теоретичне обґрунтування, Україні доцільно обмежити свої видатки податковими надходженнями.

Наведені обґрунтування стосувалися статичного стану. Доцільно також дослідити дані явища в динаміці, тобто, як державний борг впливає на економічні процеси на короткому проміжку часу, і які зміни відбуваються у довгостроковій перспективі.

Нехай держава збільшує частку запозичення. У короткостроковому періоді це не впливає на доход, споживання на душу населення навіть покращується. Але в довгостроковому періоді це знижує доход. Як наслідок, споживання на душу населення падає. Очевидно, що одночасно відбуваються два процеси: швидкий і повільний. Майже миттєво збільшення державних позик веде до зниження податків, які підвищують доход, що є в розпорядженні, і приватне споживання. На протязі часу зростання державного запозичення витісняє приватні інвестиції. Запас капітальних благ країни зменшується, і тому доход на душу населення падає. Рис. 1 очно демонструє процес пристосування споживання на протязі проміжку часу t .

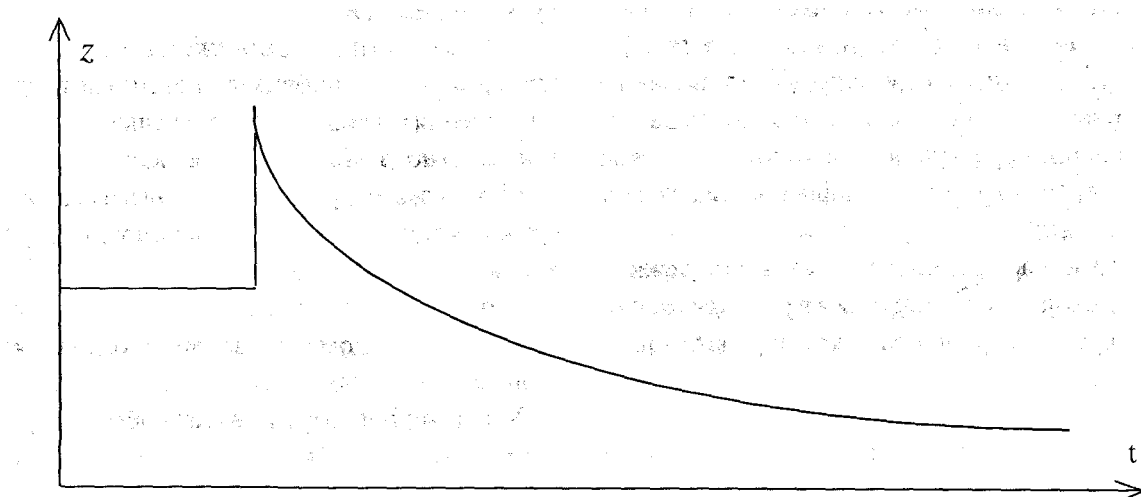


Рис. 1. Зростання державного запозичення і зміна споживання на душу населення у часі.

Нехай Уряд підвищує частку державного запозичення в національному доході. Миттєво споживання на душу населення зростає. Через деякий час споживання починає падати. В кінці кінців споживання на душу населення встановлюється на рівні, що значно нижчий від первісного.

Розглянемо другий випадок динамічних змін, що стосуються ставки позичкового проценту і ставки заробітної плати.

Нехай держава збільшує частку державного запозичення. У короткостроковому періоді це не впливатиме на валові ціни факторів виробництва (праці і капіталу). В довгостроковому ж періоді валова ставка процента зростає і валова ставка заробітної плати падає. Чиста ставка

процента (за винятком оподаткування) піднімається до меншого ступеня, тоді як чиста ставка заробітної плати зменшується більше.

Рис.2 ілюструє часовий шлях процентної ставки. Валова ставка процента весь час зростає. Чиста ставка процента спочатку робить стрибок, після чого поступово досягає більш високого рівня.

Рис. 3 демонструє реакцію ставки заробітної плати на зростання державного запозичення. Валова ставка заробітної плати весь час зменшується, наближаючись до деякої асимптоти. Чиста ставка заробітної плати спочатку різко зростає, потім вона починає зменшуватися, поступово падаючи нижче первинного рівня.

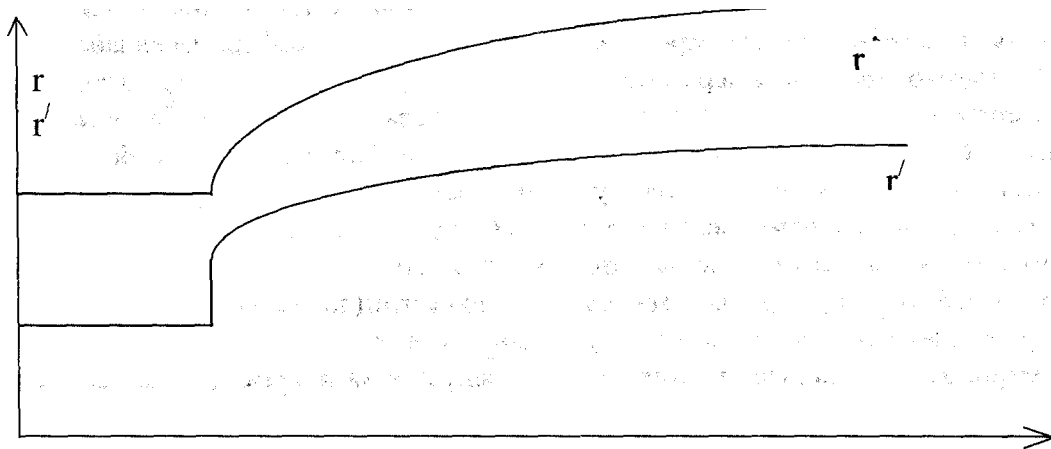


Рис.2. Зростання частки державного запозичення і розвиток валової та чистої ставки процента в часі.

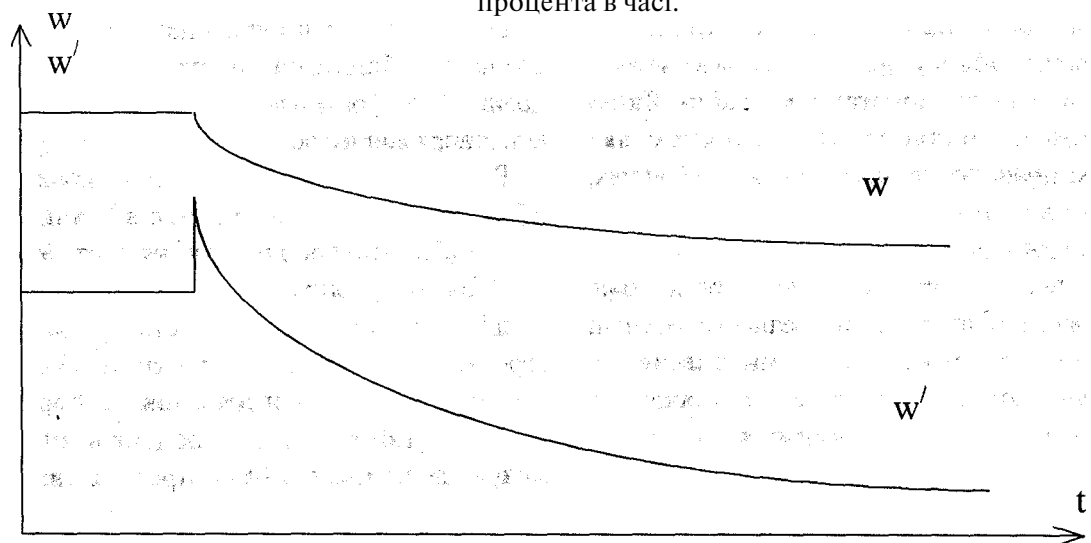


Рис.3. Зростання частки державного запозичення і розвиток валової та чистої ставки заробітної плати в часі.

Таким чином, у короткостроковому періоді зростання державного запозичення покращує споживання на душу населення і чисті факторні ціни, проте довгострокові наслідки є негативними.

Отже, державний борг має протилежні наслідки на короткостроковому і довгостроковому часовому інтервалі. У короткостроковому періоді зростання державного запозичення зменшує оподаткування; доход і приватне споживання зростають. У довгостроковому періоді державні позики заміщають приватні швестиції, таким чином, зменшують запас капітальних благ. Тому доход і споживання на душу населення падають. Погіршується розподіл доходу: питома вага доходів від власності зростає, а частка оплати праці зменшується. Тягар зменшення доходу бере на себе заробітна плата. Крім того, зростання державного запозичення прискорює акумуляцію державного боргу, в той час як проценти зростають із-за обмеженості капіталу. Обидва фактори впливають на збільшення суми процентів, що виплачуються по державному боргу. Це призводить до необхідності підвищення податків. Тобто, у короткостроковому періоді інтенсифікація державного запозичення покращує стан економіки. Але в довгостроковому періоді вона в більшій мірі погіршує макроекономічні характеристики.

Важливо відзначити, що проблема державного боргу має розглядатись у зв'язку із економічним зростанням країни. Якщо економіка зростає з таким же темпом, як і ставка процента по державних зобов'язаннях, то погашення боргу може відкладатися безмежно шляхом рефінансування, не збільшуючи тягар. Державний борг починає самовідтворюватися, коли реальні процентні ставки по державних цінних паперах перевищують темпи економічного зростання країни. У цьому випадку лише обслуговування зростаючого державного боргу зумовлює збільшення бюджетного дефіциту.

Проблема боргу має розглядатись у динаміці. Якщо ВВП зростає і водночас збільшуються податкові надходження,

обслуговування незмінної суми державного боргу потребує меншої частки бюджетних надходжень. Але якщо ВВП падає, що зумовлює зменшення доходів бюджету, на обслуговування боргу спрямовується більша частина надходжень до бюджету. Проблема полягає не стільки в тому, великі чи ні абсолютні розміри боргу, а в тому, на що використовуються позики. Якщо вони сприяють зростанню ВВП, то з'являються додаткові ресурси для їх погашення. Проте, якщо позики використовуються нерозумно, тягар посилюється.

Виходом з цієї ситуації могло б бути надання альтернативних можливостей вкладникам: 1) використання компенсаційних сертифікатів у приватизаційних процесах, оскільки майна, що пропонується, явно недостатньо; 2) переоформлення заборгованості в довгострокову з наступним тривалим погашенням за рахунок коштів бюджету; 3) оформлення боргу державними борговими зобов'язаннями.

За видом доходності державні позики можуть бути:

- процентні (доход виплачується певними частками);
- виграшні чи лотерейні (виплачується при виході облігацій у тираж);
- дисконтні (продаж облігації із знижкою, погашення - за номіналом)

Державні займи поділяються також на облігаційні і безоблігаційні - це позики Уряду в Ощадних банків чи зовнішні міжурядові позики, що оформляються шляхом запису у книгу державного боргу.

Розрізняють ринкові, неринкові облігації та облігації спеціальних випусків. Ринкові облігації вільно продаються і купуються на грошовому ринку, але не можуть бути пред'явлені до оплати до встановленого строку. Вони, як правило, складають 2/3 -4/5 частки від всієї суми державного боргу. Неринкові облігації не продаються і не купуються, можуть бути пред'явлені за бажанням власника в будь-який момент до строку, обумовленого умовами випуску облігації, але тоді доход по них знижується. Спеціальні випуски облігацій державної

позики розміщуються серед урядових установ і фондів - страхових, пенсійних, їх облігації не підлягають купівлі-продажу.

Залежно від емітента державні цінні папери поділяються на урядові (treasury issues, government securities) і ті, що випускаються урядовими установами (government agency issues).

У країнах з розвинутою ринковою економікою державні цінні папери вважаються найбільш надійними на фондовому ринку. Так, за всю історію існування державних цінних паперів у США не було жодного випадку неплатежу. Ринок фондових державних цінних паперів є дуже стійким, коливання цін на ньому - відносно незначні. Ці цінні папери є найбільш ліквідними, надійними та дають їх власнику певні податкові пільги.

Найпоширенішими інструментами внутрішнього запозичення у країнах розвинутої ринкової економіки є такі види державних цінних паперів¹:

1. Казначейські короткострокові облігації - казначейські векселя (treasury bills). Це короткострокові цінні папери, терміном 3 місяці - 1 рік, що продаються по аукціонній системі з дисконтом. Торгівля казначейськими векселями здійснюється в системі електронного обігу цінних паперів - сертифікатів на них не видається. Папери із строком погашення 3 міс. і 6 міс. продаються на вторинному позабіржовому ринку через систему щотижневих аукціонів. Казначейські короткострокові облігації є головним інструментом, за допомогою якого Центральний банк країни регулює грошову масу в обігу через операції на відкритому ринку.

2. Казначейські середньострокові облігації (treasury notes). Це процентні облігації, що випускаються на строк 1-10 років. Номінал їх коливається від 1 000 до 1000 000 дол. США.. Для даного виду облігацій характерний як матеріалізований (у вигляді іменних безкупонних облігацій), так і нематеріалізований обіг. Середньострокові облігації є безвідзивними, тобто виплати по них проводяться лише при настанні строку погашення.

3. Казначейські довгострокові облігації (treasury bonds). Це процентні облігації, що випускаються терміном понад 10 років номіналом 1000-1 000 000 дол. США. Продаються вони по аукціонній системі. Деякі з них мають відзивний опціон.

4. Ошадні облігації (saving bonds):

а) Облігації серії ЕЕ (series EE bonds) - дисконтні, емітуються номіналом від 50 до 1000 дол.. Строк погашення - 8 років. Вони можуть бути пред'явлені до погашення через 6 місяців після емісії, однак процент по ним у такому випадку знижується;

б) Облігації серії НН (series HH bonds) - процентні, доход по них виплачується двічі на рік. Термін - 10 років. Вони також можуть погашатися достроково, але нижче номіналу;

5. Облігації урядових установ (government agency obligations). Як правило, їх випуск здійснюється банками чи фінансовими установами, що входять до складу різноманітних федеральних систем, агентств і асоціацій (сільськогосподарського кредиту, іпотечну систему і т.п.)

Крім облігацій центрального Уряду і урядових установ, поширені також муніципальні цінні папери - municipals. Вони випускаються урядами штатів, територій чи державними установами місцевого підпорядкування. Найбільш надійними вважаються облігації, що емітуються міськими муніципалітетами та окружними органами самоуправління, оскільки вони забезпечуються податками на нерухомість, які є стійким і передбачуваним джерелом надходжень. Менш надійними вважаються облігації штатів, оскільки вони забезпечуються податками з обороту чи іншими податками, надходження по яких часто змінюються. Муніципальні облігації випускаються з метою мобілізації коштів для будівництва чи ремонту об'єктів суспільного користування, доріг, систем каналізації, мостів, водопровідної системи. Доходи по цих облігаціях звільняються від оподаткування федеральними податками, а деякі з них - від податків штатів і місцевих

¹ Все о рынке ценных бумаг. МО МТК "Троицки :"-ст. 21

податків. На первинному ринку вони продаються по системі аукціону, тобто конкурсних торгів.

По типу забезпечення місцеві облігації класифікуються так:

1) облігації під загальне зобов'язання (general obligation bonds) - незабезпечені облігації;

2) облігації під доход від проекту (revenue bonds);

3) облігації під спеціальний податок (special tax bonds).

Основними держателями муніципальних облігацій є банки, страхові компанії, торгові корпорації.

Багато з названих інструментів в Україні просто відсутні. Тому, зважаючи на міжна-

родний досвід, для підвищення ефективності державних позичкових операцій необхідно запроваджувати різноманітні ринкові інструменти державного запозичення, формувати фондовий ринок їх обігу, розширювати коло кредиторів держави.

Нині формування ринку державних цінних паперів в Україні лише розпочалося. При цьому постає завдання включення інших секторів економіки (крім банківського) до кредитування держави, формування вторинного ринку державних цінних паперів, використання різноманітних боргових інструментів: з різними умовами, строками погашення, типами доходності, здатністю обігу на ринку. Розв'язання цих завдань є нагальною потребою сьогодення.

Stepankova T. M.

STATE IS LOOKING FOR THE SOURCES FOR FINANCING THE INTERNAL DEBT

The government debt growth leads to the some important macroeconomic problems: investment process deceleration, negative balance of payment, increasing unevenness in income distribution, excessive taxation, economic growth suppression, resource transfer in international scope. This article suggests some macroeconomic policy methods that need to be implemented into long-term development strategy in order to grade negative impact of domestic borrowing increase and that will save government authority in front of its own people.