

в найближчі роки має стати використання такого механізму її регулювання, який би: давав змогу акумулювати і використовувати у вигляді кредитів максимально можливий обсяг грошових ресурсів на максимально можливий термін, забезпечив би нормальний розмір прибутку як банків, так і інноваційно активних підприємств. Ці умови є підґрунтям для стійкого довгострокового кредитного забезпечення інноваційного розвитку.

1. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Макроекономіка: Опорний конспект лекцій. – К.: Четверта хвиля, 1997. – 224 с.
2. Трансформаційні процеси та економічне зростання в Україні / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця. – Х.: Вид-во "Форт", 2003. – 440 с.
3. Статистичний щорічник України за 2003 рік. Державний комітет статистики України. К.: Консультант, 2004. – 631 с.
4. Василюк О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2003. – 606 с.
5. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки). Шляхом Європейської інтеграції / Авт. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Гейць та ін. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.

Надійшла до редколегії 15.09.05

О.Ю. Сова, асп.

МЕХАНІЗМ ЗМЕНШЕННЯ ДЕФІЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В УМОВАХ ОБМЕЖЕНОСТІ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Досліджено питання трансформації заощаджених ресурсів в інвестиції та перспективи мобілізації фінансових інвестицій для покриття дефіциту бюджету. Розглядаються наслідки застосування різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

In the article, questions of transformation of the saved up resources to investments are examined. Perspectives of mobilizing financial investments to covering the budget deficit are considered. The author delves into the consequences of an application the various sources of the financing the state budget deficit.

Одним із важливих положень сучасної фінансової думки є теза щодо загальної обмеженості фінансових ресурсів, в умовах якої функціонують уряди як процвітаючих, так і найбідніших країн світу. Як показує світовий досвід, бюджетний дефіцит є проблемою міжнародною і присутній у бюджетах навіть країн з розвинутими ринковими відносинами. Однак, в умовах стійкого економічного становища, що динамічно розвивається, бюджетний дефіцит (звичайно, у припустимих границях) не розглядається як украй негативний фінансовий показник.

Актуальність скорочення дефіциту державного бюджету відзначається урядами багатьох держав. Вирішення проблеми дефіциту бюджету залежить від правильності його оцінки і проведення дієвих заходів, спрямованих на зменшення бюджетного дефіциту. Одним із таких заходів є трансформація частини сукупного доходу економічних суб'єктів в заощадження, які повинні переводитися в інвестиції в національну економіку.

Ефективне використання потенціалу заощаджень населення та їх перетворення на інвестиції досліджується в працях таких зарубіжних економістів, як А.Сміта, Р.Візера, А.Маршалла, Дж.М.Кейнса, Р.Харрода, російських дослідників Л.Абалкіна, В.Бобкова, Я.Кваші, Д.Львова та ін. Вітчизняні вчені А.Гальчинський, В.Гейць, В.Лагутін, Б.Кваснюк, А.Чухно, О.Мороз опрацьовували напрями активізації інвестиційної діяльності.

Однак вивчення реального стану економіки України виявило багато проблем. Тому метою написання статті є дослідження зв'язків між національними заощадженнями та їх трансформацією в інвестиції, які сприятимуть збільшенню надходжень до державного бюджету України, та наведення наслідків застосування різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

Утворення і наявність дефіциту державного бюджету може мати як негативні, так і позитивні наслідки. З одного боку дефіцит бюджету потребує залучення додаткових коштів з метою його фінансування. Результатом є збільшення навантаження на державний бюджет, зростання розмірів державного кредиту і державного боргу. З іншого боку, наявність дефіциту засвідчує про те, що державні органи управління прагнуть не до зменшення видатків бюджету, а до залучення додаткових коштів для їх фінансування. Дефіцит бюджету може використовуватися як один із важелів проведення активної бюджетної політики. Кошти, мобілізовані з метою

його фінансування за умови їх раціонального використання, надають можливості для збільшення витрат, спрямованих на державні закупівлі, створення нових робочих місць, активізацію підприємницької діяльності, проведення державних інвестицій і ін.

Розглядаючи збільшення інвестицій як необхідну умову економічного зростання і підкреслюючи залежність інвестиційних витрат від рівня заощаджень, представники неоконсервативної школи вказують на недосконалість податкової системи як на основну причину дефіциту заощаджень. Збільшення податків на споживання, збільшуючи податковий розрив між величиною витрат ресурсів і ціною товарів, знижує граничну ефективність витрат капіталу, що негативно впливає на заощадження, і, отже, на інвестиції компаній. Під національними заощадженнями тут розуміється пропозиція позикових коштів. Вона складається з приватних і громадських заощаджень. Зростання дефіциту бюджету є скороченням громадських заощаджень, і, звідси, зниженням пропозиції позикових коштів. В результаті зростають процентні ставки.

Завищені процентні ставки зменшують попит приватного сектору на позикові кошти. Звідси, коли уряд зменшує державні заощадження, намагаючись нівелювати бюджетний дефіцит, процентні ставки зростають і інвестиції падають. Оскільки для довготривалого економічного зростання інвестиції важливі, то урядовий дефіцит бюджету зменшує показники економічного зростання.

Темп зростання капітальних вкладень в економіку України у 2002 р. склав 108,9 %, а в 2003 – 131,3 % (див. табл.), що свідчить про привабливість інвестицій в основний капітал. У 2004 р. темп зростання дещо зменшився і становив 128,0 % до попереднього року. Темп зростання доходів населення України у 2004 році виїшов на рівень 125 %, що менше на 0,9 % відповідного показника 2001 р.. Стрімко зросла частка дефіциту державного бюджету України у ВВП: з 0,4 % у 2003 році до 3,0 % у 2004-му. Зважаючи на невизначеність економіко-політичного життя України у минулому році, затвердження граничного розміру дефіциту державного бюджету України на 2005 рік у сумі 7 053,34 млн. грн., урядові вкрай необхідно докладати максимум зусиль для пошуку джерел фінансування зростаючих потреб економіки країни.

Таблиця. Економічні показники України*

ПОКАЗНИКИ	2001	2002	2003	2004	2005 берез.
Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	32 573	37 178	51 011	75 714	12 638
Темпи зростання до відповідного періоду попереднього року, % у порівнянних цінах	120,8	108,9	131,3	128,0	104,5
Доходи населення, млн. грн.	1 093 912 ¹	185 073	215 672	269 778	242 85
Темпи зростання до попереднього року, %	125,9	117,1	116,5	125,0	139,2
Витрати та заощадження населення, млн. грн.	1 028 353 ²	185 073	215 672	269 778	242 85
Темпи зростання до попереднього року, %	122,7	117,1	116,5	125,0	139,2
Баланс державного бюджету ³ , млн. грн.	- 680,6	+ 1 119,3	- 1 043,1	- 10 216,5	+ 900,0
Частка дефіциту державного бюджету у ВВП, %	0,3	-	0,4	3,0	-

* За даними Держкомстату України.

¹ Грошові доходи населення.² Грошові витрати та заощадження.³ Дефіцит бюджету – "-", профіцит – "+".

Досягнення низького рівня дефіциту стає вирішальною метою для перехідних економік тому, що низький рівень монетизації збільшує процентні ставки і, таким чином, робить вартість внутрішніх запозичень надзвичайно високою. Співвідношення грошового агрегату M2 з ВВП на рівні приблизно 15 % (типова ставка для країн СНД) при фіскальному дефіциті на рівні 5 % ВВП (за умов його покриття внутрішнім кредитом) збільшує кількість грошової маси на одну третину і таким чином впливає на ціни. Як правило, висока інфляція є характерним симптомом глибокої кризи державних фінансів країни [1, с. 8].

У світовій практиці для фінансування дефіциту бюджету використовуються як інфляційні, так і неінфляційні джерела.

Неінфляційні джерела – це:

- ✓ фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень на внутрішніх та зовнішніх фінансових ринках та за рахунок використання залишків бюджетних коштів;
- ✓ трансфери – фінансування у вигляді безоплатної і безповоротної фінансової допомоги.

Зменшити дефіцит бюджету уряд може і накопиченням заборгованості – прострочення платежів за борги або за куплені товари, а також за рахунок підвищення податків. Ці заходи теж мають неінфляційний характер.

Інфляційним джерелом фінансування бюджетного дефіциту є монетизація дефіциту, яка відбувається в результаті позик центрального банку урядові та купівлі центральним банком державних цінних паперів.

Дефіцит бюджету можуть покривати також додатковою емісією грошей. Унаслідок такої емісії розвивається неконтрольована інфляція, підриваються стимули для інвестицій, знецінюються заощадження населення, відтворюється бюджетний дефіцит.

Державні позики як засіб покриття дефіциту бюджету безпечніші, ніж емісія, проте вони також певною мірою негативно впливають на економіку країни. По-перше, за певних умов уряд вдається до примусового розміщення державних цінних паперів і порушує ринкову мотивацію діяльності приватних фінансових інституцій. По-друге, якщо навіть уряд створює достатні стимули для купівлі юридичними і фізичними особами цінних паперів уряду, то державні позики, мобілізуючи вільні кошти на ринку позикового капіталу, обмежують можливості одержання кредиту приватними господарствами. Фірми, особливо невеликі та середні, не є для банків такими надійними позичальниками, як державні органи. Збільшення попиту на ринку позикового капіталу через нові державні позики сприяє подорожчання кредиту – зростанню облікової ставки. Особливо складними є наслідки використання для покриття бюджетного дефіциту зовнішніх позик [2, с.176-178].

Залежно від характеру наслідків впливу дефіциту на економіку, їх поділяють на короткострокові та довгострокові. Короткострокові – це наслідки бюджетного дефіциту, відомі як проблема "витіснення". Довгострокові – економічні наслідки накопичення бюджетної заборгованості, відомі як "тягар боргу".

Ефект "витіснення" виникає через підвищення ринкових процентних ставок, яке трапляється при фінансуванні бюджетного дефіциту за допомогою випуску державних цінних паперів на відкритому ринку країни. При борговому фінансуванні бюджетного дефіциту ставки процента зростають найбільше, коли сполучаються стимулююча фіскальна й антиінфляційна грошово-кредитна політики. Боргове фінансування бюджетного дефіциту збільшує попит на гроші, в той час як центральний банк обмежує їхню пропозицію.

Зростання процентних ставок призводить до зменшення інвестицій у приватному секторі і частково – до скорочення споживчих витрат. У підсумку в економіці відбувається падіння доходу. Отже, боргове фінансування бюджетного дефіциту значно послаблює ефективність стимулюючої фіскальної політики. Але якщо економіка перебуває в стані спаду, то зростання державних витрат буде справляти на неї стимулюючий вплив завдяки ефекту мультиплікатора. Це може покращити очікування щодо прибутків у приватного бізнесу і викликати збільшення інвестиційного попиту. Приріст інвестиційного попиту може частково елімінувати ефект "витіснення" [3, с. 121].

Початковий сприятливий вплив бюджетного дефіциту на економіку послаблюється не лише за рахунок ефекту "витіснення", але й за рахунок негативного ефекту чистого експорту. При зростанні внутрішніх процентних ставок відбувається збільшення зовнішнього попиту на вітчизняні цінні папери, що супроводжується підвищенням загальносвітового попиту на національну валюту, необхідну для їх придбання. В результаті обмінний курс національної валюти підвищується і спричиняє зниження експорту та збільшення імпорту. Скорочення чистого експорту стримує економічний розвиток: в експортних і в конкуруючих з імпортом галузях знижується зайнятість і випуск, зростає рівень безробіття. З іншого боку, притік капіталу збільшує фінансові ресурси й сприяє відносному зниженню процентних ставок на внутрішньому ринку. Завдяки ефекту скорочення чистого експорту масштаби ефекту "витіснення" частково зменшуються.

Довгострокові наслідки бюджетного дефіциту пов'язані з його трансформацією у державний борг, його впливом на нагромадження капіталу і споживання майбутніх поколінь, тобто на довгострокове економічне зростання.

Накопичення боргу і підвищення процентних ставок у довгостроковому періоді призводить до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це відбувається внаслідок того, що при зростанні відсоткових ставок приватні інвестиції скорочуються, і приватні заощадження починають розміщуватися в державні боргові зобов'язання. Зростання боргу зменшує виробничі потужності, призначені майбутньому поколінню, отже, воно буде мати нижчий рівень доходу.

Як відомо, збільшення податків – один із способів отримання достатніх доходів для виплати відсотків сплати загальної суми державного боргу. Якщо одночасно з заміщенням приватного капіталу зростають податки, то відбувається подальше скорочення виробництва, що депресивно впливає на стимули до праці, до інновацій та до інвестування [4, с. 130].

Але взаємозв'язок боргового фінансування дефіциту бюджету та інвестиційного процесу і майбутнього споживання не є очевидним. Згадаємо, що в приватному секторі виробляються як споживчі, так і інвестиційні товари. Обсяг виробничого капіталу, який буде успадкований майбутніми поколіннями, зменшується, коли приріст державних витрат відбувається переважно за рахунок видатків, які збільшують споживання (соціальні трансферти, субсидії на утримання низьких цін окремих товарів та послуг тощо). Державні інвестиції, навпаки, зміцнюють виробничий потенціал економіки. Якщо збільшення державних видатків збільшує інвестиції, наприклад, капіталовкладення в шляхове будівництво або в систему освіти і охорони здоров'я (інвестиції в "людський капітал"), в такому випадку виробничий капітал,

успадкований майбутніми поколіннями, скорочуватися не буде. Зміниться лише його структура: частка капіталу державних підприємств зросте, а приватного – зменшиться. Проблема полягає в тому, що ефективність державних інвестицій може виявитися нижчою, ніж ефективність приватних. Тоді збільшення державних інвестицій за рахунок скорочення приватних може бути рівноцінним зменшенню загального обсягу інвестицій і навіть капіталу.

Ще один довгостроковий ефект пов'язаний з накопиченням зовнішнього боргу. Оскільки підвищення внутрішніх процентних ставок збільшує зовнішній попит на вітчизняні цінні папери, то наслідком цього є притік іноземного капіталу, отже, збільшення зовнішнього боргу. Але обслуговування зовнішнього боргу потребує передачі частини реального випуску продукції в розпорядження інших країн і, таким чином, може спричинити скорочення національного виробництва в майбутньому [5, с. 193].

Прийняття продуманих нормативно-правових актів, спрямованих на підтримку національного виробника і розвиток виробництва в цілому, а так само розробка механізму їхнього виконання, найбільш вірний шлях, що веде до збалансованого бюджету держави.

1. Україна в перехідному періоді: Досвід і стратегія. Під редакцією Я.Ширмера, Х.Султана. – Київ, 2000. 2. Романенко О.Р. Фінанси. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. 3. Омелянович Л. О., Чайковська О.В., Кавиршин О.Г та ін. Бюджетна система. – Х.: ВД "Інжек", 2004. 4. Бюджетна система. Вишкіл студії / Під ред. С.І.Юрія. – К.: Таксон, 2002. 5. Булгакова С. О., Василенко Л. І. Державні фінанси. Т.1: Фінанси. Бюджетна система України. – К.: АБТ, 2004.

Надійшла до редколегії 01.09.05

М.Я. Рупняк, асп.

РОЛЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ У ФОРМУВАННІ БОРГОВОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ

У статті розглядається активність вітчизняних акціонерних товариств на борговому ринку. Автором визначається роль комерційних банків у процесі фінансування акціонерних товариств.

The article deals with the investigation of joint-stock companies' activity at the debt market. The author tries to consider the role of the banks in the process of joint-stock companies' financing.

Сучасна економічна система ринкового типу заснована на кредитних відносинах, тобто розвитку функції грошей як засобу платежу. Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговим капіталом, котрий розглядається як важіль – леверидж, на який спирається компанія з метою розширення загальної суми капіталу, необхідно їй для прибуткового й ефективного функціонування.

У процесі ведення господарської діяльності більшість суб'єктів господарювання рано чи пізно стикаються з проблемою пошуку джерел фінансування для реалізації нових інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів. До теперішнього моменту вітчизняні акціонерні товариства активно використовували чотири з них: додатковий випуск акцій, банківське кредитування, управління кредиторською заборгованістю, випуск корпоративних облігацій.

В економічній літературі висвітлюються питання механізму та особливостей формування фінансових ресурсів шляхом емісії акцій, облігацій, здійснення лізингових операцій, залучення банківських позик. Цю проблему досліджували у своїх працях вітчизняні вчені: І.А.Бланк, А.М.Поддєрьогін, В.М.Суторміна; російські: І.Т.Балабанов, В.В.Бочаров, В.В.Ковальов, В.А.Слепов, О.В.Семенкова та інші.

В сучасних умовах розвитку корпоративного сектору України особливу увагу слід приділити збільшенню капіталізації акціонерних товариств. І в першу чергу за

рахунок емісії середньо- і довгострокових облігацій та довгострокових банківських кредитів.

Метою написання даної статті є дослідження ролі банківської системи у формуванні боргового капіталу вітчизняних акціонерних товариств.

Серед джерел формування боргового капіталу акціонерних товариств першість належить банківським кредитам. У 2003 році заборгованість перед банками за отриманими кредитами склала 16780 млн. грн., що становить 24,74 % від заборгованості суб'єктів господарювання. Проте незважаючи на абсолютне зростання, питома вага кредитів, наданих акціонерним товариствам, у структурі загальної заборгованості суб'єктів господарювання зменшилась із 32,74 % у 1999 році до вже згаданих 24,74 % у 2003 році. Особливо важливе значення має тенденція, що намітилась починаючи із 2000 року – тенденція до зростання питомої ваги довгострокової складової заборгованості за банківськими кредитами із 17,57 % до 39,08 %. Проте слід зазначити, що така тенденція характерна в цілому для кредитів наданих суб'єктам господарювання [1, с.103, 105; 2, с. 105].

Не дивлячись на збільшення основних показників роботи національної банківської системи, її потенціал не задовольняє існуючі потреби. Хоча наші банки в змозі підтримувати поточну роботу підприємств, вони не спроможні забезпечити попит на довгострокові інвестиції з боку реальної економіки. Незважаючи на те, що