

можуть опинитись на валютному ринку. Тому, незважаючи на те, що НБУ не може безпосередньо впливати на динаміку агрегату М1, ця динаміка має перебувати під особливим контролем для усунення передумов збільшення попиту на іноземну валюту на готівковому і безготівковому валютному ринку України.

Рівень облікової ставки НБУ сам по собі істотно не визначатиме ставки за кредитами комерційних банків, оскільки регулювання діяльності банківського сектора здійснюється значною мірою через норму обов'язкового резервування депозитів та інших адміністративних важелів. Окрім того, кредити рефінансування на сьогодні є рідкісним явищем в українській економіці.

Разом з тим, за рахунок зміцнення довіри до гривні з боку резидентів та нерезидентів, зменшення дефіциту державного бюджету та утримання інфляції на рівні, необхідному для подолання економічної кризи відбудеться збільшення обсягів інвестицій в економіку України, збільшення частки довгострокових капіталовкладень та залучення іноземних кредитів, що має призвести до збільшення обсягів національного виробництва.

В разі здійснення структурних реформ в економіці України можуть зменшитись системні ризики, що визначають динаміку відсоткових ставок за кредитами комерційних банків. Очікується, що вони не опустяться нижче 40 % річних в кінці 2000 року, враховуючи реальну можливість значного знецінення гривні у II півріччі. В свою чергу, стабільне зменшення темпів інфляції призведе до зменшення депозитних ставок комерційних банків, оскільки має витримуватись їх паритет з темпами інфляції для встановлення незначної позитивної реальної депозитної ставки. При цьому обсяги вкладів населення у комерційних банках зростатимуть дуже повільно, що також обмежуватиме кредитну активність банківської системи України.

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ПРОЗОРОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ В УКРАЇНІ

М.І. Макаренко,

к.е.н, Українська академія банківської справи

Функціонування економіки на ринкових засадах потребує створення відповідних новій господарській системі умов інституціонального характеру. У результаті проведення реформ змінюється роль держави, складаються відмінні від адміністративно-командного типу відносини державних органів з суб'єктами господарювання. Нагаль-

ним завданням країн з перехідною економікою є формування прозорого середовища, в якому здійснюють взаємодію гілки державної влади, а діяльність тіньового сектора і прояви корупції зведені до мінімуму.

Прозоре функціонування економічної системи означає доступність широкої громадськості до інформації про поточну діяльність уряду, парламенту та адміністрації президента, висвітлення гострих питань економічної політики в незалежних засобах масової інформації. На думку аналітиків, найбільш вразливою з огляду на можливі зловживання є сфера державних фінансів, де концентруються й розподіляються великі кошти, що належать всьому суспільству чи окремим регіональним громадам. Саме цьому питанню була присвячена доповідь Міжнародного валютного фонду про дотримання Україною стандартів і норм статистики державних фінансів, підготована у вересні 1999 року департаментом фіскального аналізу у співпраці з другим Європейським департаментом МВФ на основі інформації, наданої українською стороною. Як зазначають розробники, доповідь поіменована експериментальною і безпосередньо зачіпає проблему прозорості управління державними фінансами. Попередні висновки містять оцінку дій держави по забезпеченню фінансової прозорості у відповідь на вимогу МВФ щодо декларування її принципів. На цю тему було проведено опитування, підготоване співробітниками МВФ. Підсумкова оцінка складалася з двох частин: у першій йшлося про фактичні результати анкетного опитування, а в другій подавалися коментарі та практичні рекомендації щодо подолання виявлених недоліків.

Одне з початкових питань стосувалося розмежування ролі й функціональних обов'язків різних владних структур в економічній системі. Відзначалося, що держава вдалася до важливих кроків з перевизначення ролі уряду, банківської системи та сектора нефінансових підприємств для узгодженого руху до ринкової економіки. Національний банк України набув статусу відносно незалежної центральної установи, незважаючи на завищені повноваження Ради НБУ, передбачені законом "Про національний банк України". Цей закон офіційно забороняє НБУ купувати боргові зобов'язання уряду на первинному ринку. У галузі процентних ставок НБУ зацікавлений тримати їх значно нижчими ринкових, розвиваючи таким чином елементи квазіфінансової активності господарських суб'єктів, не пов'язаної з реальними умовами ринкового саморегулювання. Функція ж уряду полягає в досягненні якомога більшої ясності при впровадженні разом з МВФ стандартів бюджетної класифікації в державній фінансовій статистиці (GFS – Government Finance Statistics).

Основні зміни щодо ролі держави відбуваються в процесі реалізації програми приватизації, що сприяє встановленню меж між державним і приватним секторами, особливо в банківській системі. Загальні дискусії з цих проблем ще тривають.

Між тим слід визнати, зазначають експерти МВФ, що чимало важливих проблем у цій галузі залишаються невирішеними. На фундаментальному рівні не до кінця законодавчо визначені відносини між трьома гілками макрофінансового менеджменту. Закон "Про бюджетну систему" досі багато в чому базується на концепції та практиці бюджетного процесу в колишньому Радянському Союзі й не досить чітко визначає обов'язки та повноваження суб'єктів управління бюджетом. Сучасною основою бюджетотворення є складання проекту бюджету Міністерством фінансів і представлення його на розгляд парламенту. Істотно відмінний від початкового варіанта проект, доопрацьований парламентським комітетом, повинен подаватися на розгляд Верховної Ради. Фінансові відносини між національним урядом та різними рівнями місцевих органів влади також перебувають у стадії формування і законодавчо недостатньо структуровані. Уряд підтримує як державні, так і приватні підприємства різноманітними способами – через державне замовлення, пільгові податки, бюджетні видатки, урядові гарантії підприємствам під цільові кредити комерційних банків. Найбільш значна форма публічної підтримки підприємницького сектора – невключення до бюджету податкової заборгованості компанії "Нафтогаз України". Рішучіших дій також потребує розробка прозорих, спрощених засад регулювання підприємництва і створення рівних конкурентних умов для всіх видів підприємств.

Важливі кроки слід зробити у напрямі з'ясування ролі Міністерства фінансів та його структурних підрозділів, адже створенню економічної основи для складання державного бюджету служить точна координація макроекономічної фінансової політики. Казначейство має стати дієвим органом контролю за видатками державного бюджету регулярно звітувати про його виконання. Казначейству відкрито єдиний рахунок, що містить всі кошти центрального уряду, але воно не керує багатьма позабюджетними рахунками. Залишаються труднощі у встановленні чіткого розмежування між технічними питаннями фінансової політики та політичними факторами, які впливають на оцінку доходів і видатків. Закони України "Про податок на прибуток підприємств" та "Про податок на додану вартість", прийняті у 1997 р., істотно змінюють законодавчу основу господарювання, містять численні пільги з оподаткування через пізніші поправки і зміни до згаданих законів, що знижує прозорість і ускладнює процес управління бюджетом.

том. Податкове законодавство опубліковане і має бути загальнодоступним. Податкові закони є складними, про що свідчать наявні дані, і оцінюються незадовільно з огляду на їх прозорість. Закон "Про державну службу" включає регулювання етичних норм поведінки державних службовців.

Наступне питання, аналізоване фахівцями МВФ, стосується можливостей доступу громадськості до інформації про рух позабюджетних коштів у державі.

Надто висока частка асигнувань з бюджету надходить на цілі державного управління, і це загальновідомо. Проміжним кроком на шляху до прогресивних змін могло б стати зарахування коштів з позабюджетних рахунків до бюджету. Всупереч заявам урядовців до бюджету не включені надходження від квазіфінансової діяльності. Щорічні закони про бюджет містять умови, за якими уряду гарантована в певних межах свобода дій. Всебічна інформація про рівень і структуру державного боргу міститься в бюджеті центрального уряду; інформація про борг місцевих органів влади менш прозора і потребує уточнення. Щорічний бюджет не містить відомостей про фінансові активи, повні дані про які мають стосуватися всіх рівнів державної влади.

Згідно з положеннями Конституції дані про виконання бюджету слід публікувати наприкінці фінансового року, зробивши їх доступними для громадськості. Крім того, дотримуючись міжнародно визаних стандартів фінансової статистики за системами GDDS чи SDDS, уряд зобов'язаний своєчасно публікувати згаданий звіт. Відтак, більшої прозорості потребує хід підготовки та виконання державного бюджету і громадського контролю за їх здійсненням.

Отже, підкреслюють аналітики МВФ, бюджетний процес в Україні страждає численними проблемами, які йому органічно притаманні. Однією з таких проблем є слабка фінансова дисципліна учасників бюджетного процесу. Поширеними залишаються високі борги перед бюджетом внаслідок переважання бартерних операцій. Однак віднедавна спостерігається певний прогрес у напрямі поліпшення прозорості формування бюджету, хоча чимало питань залишаються невирішеними. Щоправда, уряд привів бюджет на поточний рік у відповідність зі стандартами GFS. Значно поліпшено макроекономічне прогнозування, яке здійснюється в тому числі й представниками неурядових інституцій і доводиться до відома громадськості. Загальні прогнози останніх трьох років містили нереалістичні оцінки бюджету, зроблені Міністерством фінансів. Оцінка показників бюджету залишається недостовірною з причини впливу політичних факторів та відсутності чітких орієнтирів.

Для всебічного обліку видатків уряду створена система Державного казначейства. Зараз вона є діючою, повністю здійснює видатки центрального уряду та місцевих органів, поступово поширюючи свою діяльність на операції з позабюджетними рахунками. Внутрішній фінансовий звіт про бюджетні та позабюджетні операції центрального уряду готує щомісячно (включно з окремими даними із заборгованості по платежах), однак, як стало відомо, якість цих звітів потребує значного поліпшення щодо фінансових індикаторів, а самі вони повинні щомісячно публікуватися. Підсумкові рахунки державного бюджету містять усі цільові фонди центрального уряду за винятком Пенсійного фонду та Фонду соціального страхування, які формуються окремо від бюджету. Зовнішній аудит їх діяльності проводить Рахункова палата парламенту наприкінці кожного місяця, про що інформує громадськість. Загальне узгодження бюджетних асигнувань і банківських розрахунків є досить ефективним і своєчасним. Представлена система обліку функціонує на безготівковій основі і базується на накопиченні інформації про дохідні та видаткові статті, супроводжуючись збором даних про нагромаджену заборгованість перед бюджетом. При розробці балансового звіту аналізуються всі фінансові активи й зобов'язання уряду. Але про поточне балансування бюджету не робиться повідомлення в підсумковому звіті щодо його виконання.

Рахункова палата, заснована в 1996 р., виконує зовнішній аудит доходів і видатків держави. Вона підзвітна безпосередньо парламенту і доводить до відома уряду, а також виносить на широке публічне обговорення отримані результати перевірок. Практика аудиту потребує на багатьох ділянках контрольної діяльності значного посилення, а також поліпшення її технічного забезпечення. Палата уповноважена ревізувати бюджетні витрати на відповідність їх затвердженим лімітам і перевіряти рахунки державних підприємств. Нез'ясованим є порядок її контролю за надходженнями до бюджету.

Зазначені макроекономічні прогнози були б значно поліпшені при розгляді їх незалежними аналітиками і більшому доступі широкої громадськості. Але поширена система статистики не відповідає міжнародним системам стандартів, таким як GDDS чи SDDS.

Які ж рекомендації щодо аналізованої проблеми дають експерти МВФ? У цілому вони погоджуються з тією оцінкою, яка висуває на перший план істотний прогрес у підвищенні прозорості системи управління державними фінансами, хоча й визнають наявність деяких невирішених проблем у цій сфері. Для подальшого розвитку фінансової прозорості необхідно зосередити зусилля саме на цих проблемах. Серед важливих кроків, які принесуть певну користь, насамперед,

можна було б назвати надання істотної технічної допомоги державі, що проводить таку політику. Для успішного вирішення питань прозорості необхідна, передусім, всебічна внутрішня і зовнішня підтримка й політична воля владних кіл.

У цьому напрямі пропонується здійснення наступних заходів:

1) усі операції з позабюджетними фондами й рахунками, включаючи Пенсійний фонд і Фонд соціального страхування, слід включити до складу державного бюджету на наступний фінансовий рік і щомісячно, щоквартально, щорічно повідомляти про стан державних фінансів. Законною вимогою щодо фінансового звіту Казначейства разом з Міністерством фінансів є звітування за встановленими правилами про всі державні об'єкти, включаючи Пенсійний фонд і Фонд соціального страхування;

2) зовнішня підтримка бюджетних установ та населення, включаючи матеріальну допомогу громадянам на дітей, повинна чітко відбиватися в бюджеті та щорічній звітності;

3) квазіфінансова діяльність НБУ мусить ґрунтуватися на ринкових ставках позичених коштів, про що НБУ ясно повідомляє в бюджетних документах. Закон "Про Національний банк України" слід посилити положенням про його незалежність, всебічну звітність і прибутковий характер діяльності;

4) слід надати законні повноваження уряду з використання надпланових надходжень до бюджету, чітко встановивши його відповідальність у 2001 фінансовому році в законодавстві про бюджетну систему. В цьому законі повинно бути точно визначено, куди підуть зібрані кошти, на які казначейські рахунки і на які цілі вони будуть використані виключно у відповідності із законом;

5) податкові закони потребують уточнень, пов'язаних зі скороченням суб'єктів, звільнених від оподаткування, та повним з'ясуванням прав і обов'язків платників податків. Велика кількість звільнень, пільг, відстрочок при оподаткуванні, субсидування підприємств серйозно компрометують фінансову прозорість в Україні;

6) до складу бюджету на черговий фінансовий рік слід включити однозначні формулювання щодо відповідальності апарату за невиконання видаткових статей. Початковий проект бюджету на наступний рік він розробляє не пізніше травня поточного року;

7) узгодження показників бюджету на 2001 фінансовий рік слід здійснювати поетапно, підготувавши попередній варіант у травні 2000 р. і поступово його поліпшуючи доти, доки він буде остаточно прийнятий. Питання про хід розробки та балансування бюджету повинно періодично розглядатися органами законодавчої та виконавчої влади;

8) макроекономічний прогноз має передбачати можливі фінансові ризики та засоби їх зниження. Опис показників 2001 фінансового року міг би містити огляд основних ризиків, однак ці аспекти фінансової політики слід вичерпно публічно проаналізувати до початку бюджетного року;

9) бюджетна програма повинна ґрунтуватися на всіляко поліпшених, якісних фінансових показниках. Конкретною метою найближчих двох років може стати розробка заходів щодо детального обрахунку коштів уряду і повне звітування про їх використання;

10) слід істотно покращити збір даних про фінансовий стан держави і подавати їх у всесвітньо визнаній системі стандартів, такій як GDDS.

Щоб досягти більшої прозорості в управлінні макрофінансами, необхідно вирішити питання фундаментальнішого характеру, адресовані вищому рівню політичної влади.

Пропонований бюджет слід реалістично оцінювати щодо фактичних витрат за урядовими зобов'язаннями, які мусять покриватися наявними доходами. Зроблені реалістичні оцінки дисципліни бюджетного процесу свідчать про нагальну потребу термінового усунення низки недоліків, які створили в минулі роки серйозну загрозу фінансовій прозорості. Вимагає вдосконалення процес управління Державним казначейством у напрямі уточнення макроекономічних передбачень щодо можливих потреб державного фінансування, для чого необхідно створити міцну технічну базу прогнозування, здійснюваного без політичного втручання. Започаткуванню такої бази сприятимуть оцінки незалежних досліджень, що стане кращим засобом для досягнення поставленої мети.

Основною причиною недостатньої прозорості й відповідальності в Україні, безумовно, залишається перевищена роль держави в економіці. Її квазіфінансова активність, виражена високою часткою субсидій у бюджеті, мусить знизитись у результаті проведення широкомасштабної приватизації.

За рік, що минув з дня опублікування цієї доповіді, в економіці України відбулися певні зміни, що поліпшили стан прозорості в управлінні державними фінансами. Найбільш вагомими результатами у цій галузі можна вважати, по-перше, застосування GFS-стандартів у бюджетному плануванні, зокрема, державний бюджет на 2000 рік містить класифікацію доходів і видатків, використовувану світовим співтовариством. Нове кодування бюджетних статей дає змогу аналітикам провадити міжкраїнні порівняння, аналізувати структуру і рух коштів, тобто робить прозорішим увесь бюджетний процес. По-друге, істотне

скорочення сфери пільгового оподаткування вирівнює фіскальні умови діяльності різних суб'єктів господарства, усуваючи ґрунт для зловживань у цій галузі. По-третє, скорочення обсягу бартерних операцій в економіці та надходження до бюджету коштів у сумах, близьких до запланованих, створює сприятливі передумови для поступового погашення заборгованості держави з пенсій та заробітної плати працівників бюджетної сфери. Нарешті, по-четверте, розширення податкової бази і рівномірне наповнення бюджету дали змогу урядові уникати самовільного секвестру окремих видаткових статей, дотримуючись вимог закону "Про державний бюджет України на 2000 р."

ОЦІНКА ДОЦІЛЬНОСТІ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИЗИКУ

*Ф.О. Журавка, к.е.н.; І.С. Русаненко,
Українська академія банківської справи*

Компанія, в обороті якої значну частину займають угоди в іноземній валюті, є досить чутливою до валютного ризику. Це означає, що рух коштів компанії залежить від зміни валютних курсів. Багато фірм, спираючись на різні теорії фінансового менеджменту, намагаються управляти валютними ризиками, інакше кажучи, страхують (хеджують) себе від коливань валютних курсів. Хеджування припускає, що компанія займає таку позицію відносно ризику, що дозволяє елімінувати вплив змін курсу валюти на вартість контракту і визначити майбутні фінансові потоки. Таким чином, хеджування захищає власника активів і зобов'язань в іноземній валюті від збитків. Але це не є відповіддю на запитання, що виграє фірма від хеджування.

Ринковою вартістю компанії, відповідно до фінансової теорії, є чиста вартість усіх майбутніх фінансових потоків. Очікуваний фінансовий потік з огляду на невизначеність майбутнього не можна спрогнозувати зі 100 процентною ймовірністю. Якщо передбачувана вартість фінансового потоку залежить від зміни валютного курсу, то компанія, що займається хеджуванням, скорочує коливання їхньої майбутньої вартості. Таким чином, валютний ризик можна визначити як відхилення величини очікуваного надходження коштів, яке викликає коливаннями валютного курсу.

Хеджування зменшує валютний ризик. Однак зменшення ризику не означає збільшення вартості чи зростання рентабельності компанії. Тому виникає питання: «Чи є зменшення грошових потоків достатньою причиною для того, щоб займатися валютними ризиками?»