

но-коммунальному хозяйству и горэлектротранспорту системы Минжилкомхоза, дотации по топливу, а также по системе Минтранса и метрополитена, выплату субсидий по жилищному строительству, компенсаций по вкладам, льгот и компенсаций, выплачиваемых пострадавшему населению в результате катастрофы на ЧАЭС, составил более 311 трлн.рублей, или 56,7% всех расходов. В проекте бюджета на 1998 год этот показатель составлял 54,7%.

Глава финансового ведомства предоставил журналистам развернутую картину бюджетных расходов на текущий год. Наш журнал намерен посвятить этой важнейшей проблеме специальную публикацию, в которой многие моменты, затронутые по понятным причинам на пресс-конференции фрагментарно, получат более полное объяснение и комментарии.

В пресс-конференции также приняли участие заместители руководителя Минфина И.С.Шуныко и Е.В.Синявский, а также начальник бюджетного управления А.В.Керножицкий.

Среди вопросов на пресс-конференции хотелось бы выделить один, касающийся всех нас. В нынешнем году начнет действовать новый Закон о подоходном налоге с граждан. Пояснения в этой связи дал И.С.Шуныко.

К наиболее значимым положениям документа он отнес снижение верхней планки ставки налога. Она опустится до 30 процентов, чего никогда раньше не было. Переместится вниз и нижняя ставка. Небезызвестные 12 процентов минимальных исчислений обратятся в 9 процентов. Значительно расширяется гамма необлагаемых налогом доходов граждан. Одновременно вводится совокупное налогообложение по доходам, полученным в течение года. Это не наше изобретение, а мировая практика, подчеркнул И.С.Шуныко.

Руководители министерства дали ответы на ряд других вопросов журналистов республиканских и зарубежных средств массовой информации.

Александр ПАЛЬЧЕВСКИЙ, «ФУА»

Татьяна АЛЕКСЕЕВА,
заместитель директора Департамента ценных бумаг —
начальник Управления государственных ценных бумаг
Национального банка Республики Беларусь, соискатель кафедры
финансов БГУ



Государственные ценные бумаги — основной источник финансирования дефицита бюджета

В экономических кругах республики уже длительный период дискутируется проблема размера дефицита бюджета и источников его финансирования. Мнения полярные: одни выступают за расширение параметров дефицита бюджета, за наращивание объемов выпуска государственных ценных бумаг, как менее инфляционного источника покрытия дефицита бюджета, как наиболее решения иных финансовых проблем. Другие, наоборот, придерживаются идеи проведения жесткой налогово-бюджетной политики и ратуют за ограничение как внутреннего, так и внешнего долга.

Развал СССР, потеря экономических связей между бывшими союзными республиками создали значительные финансовые трудности, в том числе и в Республике Беларусь. В результате начиная с 1992 года консолидированный и республиканский бюджеты исполняются с дефицитом, параметры которого характеризуются данными, приведенными в таблице 1.

Как следует из приведенных данных, в республике проводилась умеренно жесткая налогово-бюджетная политика, которая позволяла последние годы удерживать уровень дефицита бюджета в пределах 1,5—2,7 процента, что соответствует одному из Маастрихтских критериев экономической безопасности государства (3%).

Другим сдерживающим фактором являлось отсутствие реальных источников финансирования дефицита бюджета. За анализируемый период внутренний долг государства возрос до 15,3 трлн.рублей и по состоянию на 1 января 1998 года составил 4,4% к ВВП, а на конец отчетно-

Таблица 1

Показатели	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (по оперативным данным)
Дефицит консолидированного бюджета, всего в % к ВВП	-1,9	-5,5	-3,5	-2,8	-2,0	-2,3	-0,9
Дефицит республиканского бюджета, всего в % к ВВП	-2,2	-4,0	-4,0	-2,7	-2,0	-2,6	-1,7

фицита бюджета в 1994 году привлечено только 9,6 млрд.рублей, или чуть более 1%. В 1995 году посредством размещения ГКО в бюджет привлечено около 15% его дефицита, в 1996 году — уже 35,9%, в 1997-м — 49,9%, в 1998 году — 61,9%. За сравнительно короткий период создан организованный первичный рынок государственных ценных бумаг, идет процесс формирования вторичного рынка, расчетной системы, накоплен опыт выпуска долгосрочных государственных облигаций, долгосрочных облигаций с купонным доходом.

го года — до 33,6 трлн.рублей (около 5,2% к ВВП). Это, с одной стороны, сравнительно невысокий показатель, так как в международной практике он гораздо выше. С другой стороны, анализ источников финансирования дефицита бюджета свидетельствует о возможности возникновения трудностей в финансировании государственных расходов, если уровень их не будет снижен. Как следует из приведенных данных (таблица 2), в 1993 и в 1994 годах преобладающим источником финансирования дефицита бюджета были внешние займы. В 1993 году они перекрыли 97,1% дефицита, в 1994 году — 63,7%, а в 1995 — 13,3%, 1997 году — 17,4%. В 1996 и 1998 годах отсутствие новых внешних заимствований и необходимость погашения старых долгов вызвали потребность увеличивать внутреннее финансирование.

С уменьшением возможностей привлечения внешних источников финансирования и в связи с отсутствием развитого рынка ценных бумаг правительство нашей страны обратилось к эмиссионным кредитам Национального банка. В 1994 году их удельный вес в источниках финансирования бюджета составил 34,9%, в 1995 году — около 66%, в 1996 году — 84,5%. Так долго продолжаться не могло, новые условия развития экономики требовали и совершенствования механизмов финансирования. В 1997 году были предприняты радикальные меры по сни-

полнительных ресурсов за счет размещения государственных ценных бумаг в настоящее время свидетельствует о необходимости серьезной коррекции действий всех заинтересованных в совершенствовании и развитии данного сегмента финансового рынка.

Согласно Закону Республики Беларусь «О бюджете Республики Беларусь на 1998 год» для финансирования дефицита бюджета планировалось привлечь средства в порядке размещения ГКО в сумме 12,2 трлн.рублей. За год проведено 40 аукционов по размещению выпусков государственных краткосрочных облигаций на сумму более 11 трлн.рублей, сроком обращения до года, 4 выпуска государственных долгосрочных облигаций с купонным доходом на сумму 1,5 трлн. рублей, сроком обращения от 549 до 731 дня.

Процесс первичного размещения государственных облигаций в 1998 году нельзя оценивать однозначно. В I квартале отмечалось снижение интереса со стороны субъектов хозяйствования — участников финансового рынка к инвестированию свободных денежных средств в го-

сударственные ценные бумаги (рис. 1). В ходе проведения закрытых аукционов спрос со стороны коммерческих банков составлял около 10% и менее от объема эмиссии, предложенного эмитентом, что являлось самым низким показателем за 4 года. Коэффициент дефицитности первичного рынка (отношение объема спроса к объему эмиссии) в январе — феврале опустился до минимально возможных значений, ниже которых проведение аукционов становилось невозможным. В первом квартале 1998 года путем размещения государственных ценных бумаг планировалось привлечь ресурсов на сумму в 4 трлн.рублей. Однако коммерческие банки инвестировали в ГКО только 490 млрд. рублей.

Таблица 2 млрд. рублей

Показатели	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Дефицит республиканского бюджета, всего в % к ВВП	-19,8 -2,2	-393,4 -4,0	-709,1 -4,0	-3250,5 -2,7	-3655,1 -2,0	-9253,7 -2,6	11300 -1,7
Финансирование дефицита республиканского бюджета	27,3	-393,4	709,1	3250,5	3655,1	9253,7	11300
Внутреннее финансирование из них небанковское		11,2	257,4	2819,3 189,5	3877,6 -519,4	7644,4 574,8	13400
Государственные казначейские обязательства			9,6	485	1310,4	4615	8300
Органы денежно-кредитного регулирования	27,3	11,2	247,8	2144,8	3086,7	2454,6	5100
Внешнее финансирование		382,1	451,7	431,2	-222,6	1609,3	-2100

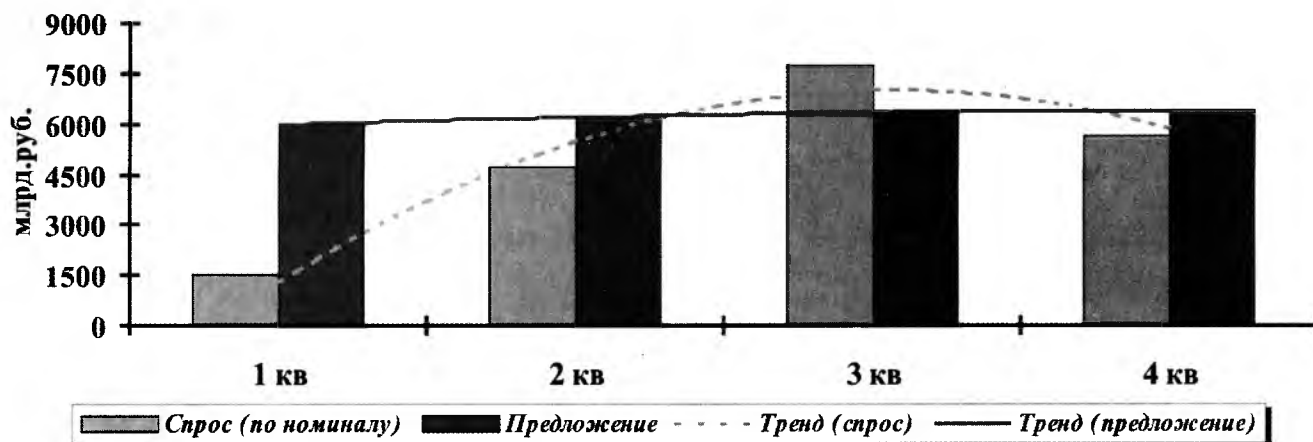
жению уровня эмиссионных кредитов Национального банка за счет увеличения объемов выпуска государственных ценных бумаг. Однако в 1997 году эмиссионные кредиты составляли еще 26,5% к дефициту бюджета. В минувшем году за счет прямых кредитов профинансировано 5,1 трлн. рублей, или 38,1% к дефициту бюджета.

С 1993 года с целью привлечения новых источников финансирования дефицита бюджета Правительством Республики Беларусь разрабатываются условия тиражирования государственных ценных бумаг, первый выпуск которых состоялся в феврале 1994 года. В течение этого года проведено 3 выпуска государственных краткосрочных облигаций (далее по тексту — ГКО). Посредством их размещения для финансирования де-

сударственные ценные бумаги (рис. 1). В ходе проведения закрытых аукционов спрос со стороны коммерческих банков составлял около 10% и менее от объема эмиссии, предложенного эмитентом, что являлось самым низким показателем за 4 года. Коэффициент дефицитности первичного рынка (отношение объема спроса к объему эмиссии) в январе — феврале опустился до минимально возможных значений, ниже которых проведение аукционов становилось невозможным. В первом квартале 1998 года путем размещения государственных ценных бумаг планировалось привлечь ресурсов на сумму в 4 трлн.рублей. Однако коммерческие банки инвестировали в ГКО только 490 млрд. рублей.

Для этого периода было характерно низкое значение остатков

Рис.1 Соотношение спрос/предложение в 1998 году



на корреспондентских счетах банков, что, бесспорно, повлияло на спрос инвесторов.

Одной из причин формирования тенденции низкого спроса явилась и отрицательная реальная процентная ставка доходности облигаций правительства при их размещении. Другой — фактическое отсутствие биржевого вторичного рынка государственных ценных бумаг. В соответствии с постановлением Совета Министров Республики Беларусь все операции с государственными облигациями, эмитированными в 1998 году, должны были осуществляться только на Межбанковской валютной бирже (МВБ). Однако в течение I квартала 1998 года биржевая торговля существовала чисто формально. На биржевом рынке с облигациями 1998 года и внебиржевом рынке с облигациями, выпущенными до 1998 года с более низкой доходностью: на биржевом рынке объемы сделок с облигациями, выпущенными в 1998 году, составляли до 15 млрд. рублей за неделю, в то время как на внебиржевом рынке обороты достигали 2—5 триллионов рублей за неделю, а иногда и до триллиона рублей в день. Таким образом,

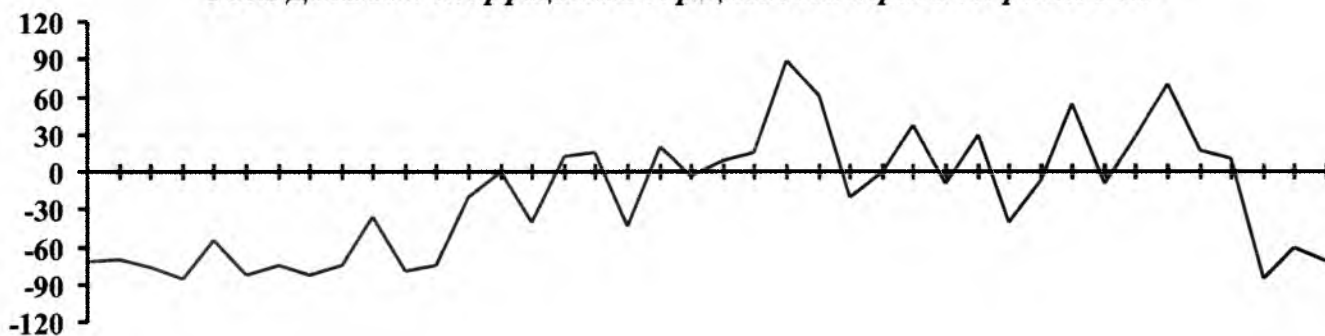
низмов, каким и являются ценные бумаги. Вместе с тем данная операция ведет к временной дополнительной инфляционной нагрузке.

Для повышения привлекательности государственных ценных бумаг, эмитированных в 1998 году, как объекта инвестирования свободных денежных средств субъектов хозяйствования, низкоинфляционного источника финансирования дефицита республиканского бюджета Министерством финансов и Национальным банком Республики Беларусь с марта было проведено ряд мероприятий:

1. Осуществлен переход к размещению государственных ценных бумаг на регулярной основе (1 раз в неделю) в соответствии с параметрами, установленными в Законе о бюджете на 1998 год, что позволило участникам рынка заблаговременно планировать инвестиции в государственные ценные бумаги.

2. С целью стабилизации спроса со стороны участников аукционов при первичном размещении государственных облигаций Министерством финансов, с учетом рекомендации Национального и

Рис.2 Динамика коэффициента дефицитности первичного рынка ГКО



до решения указанных проблем говорить о ликвидности ценных бумаг, выпущенных в 1998 году, не приходилось. Без хорошо организованного вторичного рынка в первичном размещении возникали сбои. В сложившейся ситуации банки либо отказывались от участия в аукционах, либо участвовали чисто формально.

С целью выполнения параметров, установленных Законом Республики Беларусь «О бюджете Республики Беларусь на 1998 год» и «Основными направлениями денежно-кредитной политики на 1998 год», в периоды низкого спроса Национальный банк (в соответствии с предложениями Министерства финансов) был вынужден приобретать у эмитента правительства Республики Беларусь государственные ценные бумаги на первичном рынке. Хотелось бы отметить, что участие Центрального банка государства в приобретении ценных бумаг правительства при их первичном размещении допускается более чем в 30% государств (данные МВФ). Это характерно именно для условий переходного периода от централизованной экономики к использованию рыночных меха-

других банков обеспечены положительные реальные процентные ставки (цена продажи облигаций на 2—5 процентных пунктов была выше ставки рефинансирования (рис.3).

3. Для оперативного привлечения свободных денежных средств инвесторов на более короткие сроки использован механизм доразмещения государственных ценных бумаг. По сравнению с 1997 годом объем ресурсов, привлеченных за счет доразмещения, увеличился более чем в 5 раз.

4. С целью упрощения процедуры проведения аукционов по размещению ценных бумаг правительства Национальным банком совместно с Министерством финансов были разработаны и утверждены «Правила проведения закрытого аукциона по размещению государственных краткосрочных облигаций Республики Беларусь и государственных долгосрочных облигаций с купонным доходом» от 10.08.1998 № 90, предусматривающие совершенствование действующих механизмов, сокращение времени, уменьшение документооборота.

Рис.3 Динамика доходности к погашению по средневзвешенной цене



5. Для дальнейшего повышения ликвидности торгов государственными ценными бумагами, расширения возможностей для их участников в Государственном учреждении Межбанковская валютная биржа (ГУ МВБ) с апреля 1998 года введен в эксплуатацию специальный зал для торговли государственными ценными бумагами, в мае введен механизм заключения сделок «РЕПО» на короткие сроки между банками (сделок с обязательством обратной покупки-продажи) и т.д. Следствием проведенных ГУ МВБ мероприятий явилось повышение оборотов биржевого рынка ГЦБ: от 11 сделок на сумму 0,4 млрд. рублей в январе до 782 сделок на сумму 7.793,0 млрд. рублей в июле и т.д. К концу 1998 года все операции с государственными ценными бумагами были перенесены на биржевой рынок.

В результате проведения вышеуказанных мероприятий, выполнения параметров, установленных Законом о бюджете на 1998 год, с мая интерес участников первичного рынка к данному финан-

су по размещению ценных бумаг правительства, практически были выполнены.

Проблемы Российской Федерации, связанные со значительным дефицитом бюджета, явились следствием не только недопоступления средств от сбора налогов, но и высокими обязательствами по расходам. Покрывать дефицит бюджета приходилось за счет растущих заимствований и расходов по обслуживанию государственного долга.

Аналогичная ситуация наблюдается и в Республике Беларусь. Расходы бюджета по обслуживанию государственного долга из года в год возрастают. Если в 1996 году они составляли более 800 млрд. рублей, то в 1997 году — уже более 1 трлн. рублей. В 1998 году они превысили 5 трлн. рублей, а в 1999 году возрастут в 5—6 раз, что, естественно, значительно увеличит нагрузку на бюджет.

Рассматривая всю проблему в комплексе, можно сделать вывод, что вопросы соотношения размеров дефицита бюджета и источников его финансирования должны решаться путем:

Рис.4 Динамика средней дюрации ГКО в 1997 — 1998



совому инструменту возрос, достигнув 100,4 % (соотношение спроса по номиналу к объему эмиссии на аукционе по размещению 89-го выпуска ГКО). В течение второго квартала объем спроса на государственные краткосрочные облигации достигал 157% к запланированному объему эмиссии и сохранил тенденцию стабильности до конца года. Объемы размещения государственных ценных бумаг в 1998 году по сравнению с 1997 годом увеличились более чем на 90 процентов.

В декабре 1998 года в республике на фоне финансового кризиса в России, колебаний ликвидности банковской системы Беларуси наблюдалось некоторое снижение спроса на ГКО. Однако это уже не могло существенным образом повлиять на привлечение необходимых средств для финансирования дефицита республиканского бюджета. Параметры, установленные Законом о бюджете на 1998

— обеспечения полного привлечения в бюджет предусмотренных законодательством платежей;

— снижения расходной части бюджета;

— развития рынка государственных ценных бумаг и на этой основе расширения использования дополнительных источников финансирования (привлечение денежных средств региональных инвесторов, выпуска ценных бумаг для физических лиц, уменьшение расходов по обслуживанию внутреннего долга посредством расширения номенклатуры государственных ценных бумаг, выпуска облигаций на более длительные сроки обращения с использованием различных механизмов их погашения и выплаты доходов);

— подготовка условий для выхода Республики Беларусь на международные финансовые рынки.