Содержание

Введение

Глава 1. Основные понятия Государственного кредита

1.1 Сущность и функции Государственного кредита

1.2 Классификация государственных займов

1.3 Управление государственным кредитом

Глава 2. Государственный долг

2.1 Российская Федерация как заемщик

2.2 Заемная деятельность РФ на внутреннем рынке

2.3 Внешние заимствования РФ

Глава 3. Российская Федерация как гарант и кредитор

3.1 РФ как гарант

3.2 РФ как кредитор

3.2.1 Внутренние ссуды

3.2.2 Внешние ссуды

3.2.3 Займы территорий

Заключение

Список литературы

## Введение

Целью курсовой работы является раскрытие сущности и структуры современной финансовой системы в России, этапы её становления и развития. Курсовая работа определяет постановку следующих задач:

раскрытие основных сфер и звеньев финансовой системы;

рассмотреть значение и сущность государственного бюджета;

рассмотрение главного звена финансовой системы - государственного бюджета на примере Российской Федерации;

выявить основные функции, выполняемые финансами предприятий;

на основе данных о динамике доходов и расходов федерального бюджета сделать соответствующие выводы.

Использованная информация. При написании работы были использованы следующие источники информации:

монографические статьи;

учебники и учебные пособия;

журналы периодической печати;

всемирная сеть Интернет.

## Глава 1. Основные понятия Государственного кредита

## 1.1 Сущность и функции Государственного кредита

*Государственный кредит -* совокупность экономических отношений между государством в лице его органов власти и управления, с одной стороны, и юридическими и физическими лицами, с другой, при которых государство выступает преимущественно в качестве заемщика, а также кредитора и гаранта. В количественном отношении преобладает деятельность государства как *заемщика* средств. Объемы операций в качестве *кредитора,* т.е. когда государство предоставляет ссуды юридическим и физическим лицам, значительно ниже. В тех случаях, когда государство берет на себя ответственность за погашение займов или выполнение других обязательств, взятых физическими и юридическими лицами, оно является *гарантом.*

В отличие от двух первых видов кредитных отношений (заемщик, кредитор), сразу же влияющих на величину централизованных денежных фондов, гарантирование погашения обязательств не обязательно приводит к их изменению. Если должник своевременно и в полном объеме рассчитался по своим обязательствам, то гарант не несет каких-либо дополнительных затрат. На практике достаточно надежные заемщики не нуждаются в государственных гарантиях. Они в состоянии привлечь средства на кредитном рынке самостоятельно. Государственные гарантии обычно распространяются на недостаточно надежных заемщиков и соответственно вытекут за собой рост расходов из централизованных денежных фондов.

Как *экономическая категория* государственный кредит находится на стыке двух видов денежных отношений - финансов и кредита и совмещает их особенности.

В качестве звена финансовой системы он обслуживает формирование и использование централизованных денежных фондов государства, т.е. бюджета и внебюджетных фондов.

Как один из видов кредита государственный кредит имеет ряд особенностей, отличающих его от классических финансовых категорий, например, налогов. В отличие от налогов он имеет добровольный характер, хотя в истории нашего государства известны случаи отхода от принципа добровольности при размещении займов. Если налоги движутся только в одном направлении: от плательщика в бюджет или во внебюджетные фонды (обратное движение возможно только в случае возврата переплаченных или ошибочно взысканных сумм), то основой государственного кредита является его возвратность и платность: через определенный период времени внесенная сумма возвращается с процентами.

Государственный кредит отличается от других видов кредита. Так, если при предоставлении банковского кредита в качестве обеспечения обычно выступают какие-то конкретные ценности - товары на складе, незавершенное производство (хотя возможно и предоставление бланкового кредита), то при заимствовании средств государством обеспечением кредита служит все имущество, находящееся в его собственности, имущество данной территориальной единицы или какой-либо ее доход.

На уровне центрального правительства государственные займы не имеют конкретного целевого характера. Тогда как позаимствование средств на более низких уровнях достаточно часто имеет четко выраженную целевую направленность. Например, займы на строительство новой дороги, жилого массива.

Как и любой другой заемщик, государство привлекает средства на заранее определенный срок. Так, Закон РФ "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" (№ 3877-1 от 13 ноября 1992 г) предусматривал, что любые долговые обязательства Российской Федерации погашаются в сроки, которые определены конкретными условиями займа, но не могут превышать 30 лет.

Как *финансовая категория* государственный кредит выполняет три функции финансов: распределительную, регулирующую и контрольную.

Через *распределительную функцию* государственного кредита осуществляются формирование централизованных денежных фондов государства и их использование на принципах срочности, платности и возвратности. Выступая в качестве заемщика, государство обеспечивает дополнительные средства для финансирования своих расходов. В промышленно развитых странах государственные займы являются основным источником финансирования бюджетного дефицита. В современных условиях поступления от государственных займов стали вторым после налогов методом финансирования расходов бюджета. Последнее объясняется более быстрым темпом роста расходов по сравнению с увеличением налоговых поступлений.

Финансирование расходов капитального характера за счет позаимствованных средств в определенных пределах имеет положительное значение. Школа или библиотека обеспечивает потребности не одного поколения, поскольку служит 30-50 лет. Почему же тогда их строительство должно быть оплачено в течение нескольких лет за счет налогов с тех, кто, возможно, даже не успеет воспользоваться их услугами? Гораздо разумнее переложить финансирование таких объектов на все поколения, которые будут ими пользоваться. Такое растяжение источников финансирования во времени и обеспечивается путем выпуска займов на соответствующий срок. В последнем случае поколение, строящее школу, несет аналогичное финансовое бремя, что и последующие поколения, за счет налогов которых погашается как основной долг, так и проценты по нему.

И таким образом, положительное воздействие распределительной функции государственного кредита заключается в том, что с ее помощью налоговое бремя более равномерно распределяется во времени. Налоги, которые взимаются в период финансирования расходов за счет государственного займа, не увеличиваются (что пришлось бы сделать в противном случае). Зато потом, когда кредиты погашаются, налоги взимаются не только для их уплаты, но и для погашения процентов по задолженности.

Налоги являются основным, но не единственным источником финансирования расходов, связанных с обслуживанием и погашением государственного долга. Источники финансирования этих расходов зависят от направления использования средств. В случае производительного вложения мобилизованных капиталов построенный объект после вступления в действие начинает приносить прибыль, за счет которой и погашается займ. Никакого усиления налогового бремени в этом случае не происходит.

При непроизводительном использовании мобилизованных в результате государственных займов капиталов, например, финансировании за их счет военных или социальных расходов, единственным источником их погашения становятся налоги либо новые займы. Размещение новых государственных займов для погашения задолженности по уже выпущенным называется *рефинансированием государственного долга.*

Усиление тяжести налогового бремени, вызванное заимствованиями государства, зависит от их срока и процентов по кредиту, уплачиваемых заемщику. Чем выше доходность государственного займа для инвестора, тем большую часть налогов вынуждено направлять государство на их погашение. Чем больше величина долга, тем выше доля средств, направляемая на его обслуживание при прочих равных условиях.

Вступая в кредитные отношения, государство вольно или невольно воздействует на состояние денежного обращения, уровень процентных ставок на рынке денег и капиталов, на производство и занятость. Сознательно используя государственный кредит как *инструмент регулирования экономики,* государство может проводить ту или иную финансовую политику.

Государство регулирует денежное обращение, размещая займы среди различных групп инвесторов. Мобилизуя средства физических лиц, оно снижает платежеспособный спрос. Если за счет кредита профинансируются производственные затраты, например инвестиции, произойдет абсолютное сокращение наличной денежной массы в обращении. В случае финансирования затрат на оплату труда, например преподавателей и врачей, количество наличной денежной массы в обращении останется без изменений, хотя возможно изменение структуры платежеспособного спроса.

Операции по купле-продаже государственных ценных бумаг или выдача кредитов под их залог, проводимые центральным банком, являются важным инструментом регулирования ликвидности коммерческих банков в стране. В РФ такого рода операции получили распространение после августовского кризиса рынка межбанковских кредитов в 1995 г. Кредиты под залог высоколиквидных государственных ценных бумаг стали предоставляться Банком России с апреля 1996 г.

Выступая на финансовом рынке в качестве заемщика, государство увеличивает спрос на заемные средства и тем самым способствует росту цены кредита. Чем выше спрос государства, тем выше при прочих равных условиях уровень ссудного процента, тем более дорогим становится кредит для предпринимателей. Дороговизна заемных средств вынуждает бизнесменов сокращать инвестиции в сферу производства, в то же время она стимулирует накопления в виде приобретения государственных ценных бумаг.

До определенных пределов этот процесс не оказывает существенного негативного влияния на производство. В том случае, если в стране достаточно свободных капиталов, негативное воздействие будет равняться нулю до их полного поглощения. Только после этого активность государства на финансовом рынке выразится в росте ссудного процента, а отвлечение значительной доли денежных накоплений для непроизводительного использования существенно замедлит темпы экономического роста.

Положительное воздействие на производство и занятость государство оказывает, предъявляя спрос на товары национального производства за счет позаимствованных за рубежом средств, выступая в качестве *кредитора и гаранта.* В промышленно развитых странах распространена система поддержки малого бизнеса, экспорта или производства в отдельных районах, испытывающих спад, путем гарантирования государством кредитов, предоставляемых банками согласно соответствующим программам.

Поддержка малого бизнеса предполагает, что государство берет на себя в случае их банкротства погашение задолженности банкам по кредитам, предоставленным мелким предпринимателям. В большинстве промышленно развитых стран функционируют государственные или полугосударственные компании, которые по низким ставкам страхуют риск неплатежа экспортерам национальных товаров. Тем самым поощряется освоение новых рынков сбыта отечественной продукции.

Большую роль в стимулировании развития производства и занятости играют кредиты, предоставляемые за счет бюджетов территорий или внебюджетных фондов. С их помощью обеспечивается ускоренное развитие определенных районов или необходимых направлений экономики той или иной территории.

*Контрольная функция* государственного кредита органически вплетается в контрольную функцию финансов и имеет свои специфические черты, порожденные особенностями этой категории.

## 1.2 Классификация государственных займов

Государственные займы можно классифицировать по ряду признаков.

1. По субъектам заемных отношений - займы, *размещаемые центральными и территориальными органами управления.*

2. По месту размещения - *внутренние и внешние.*

3. По обращению на рынке - рыночные и нерыночные. *Рыночные* займы свободно продаются и покупаются. При финансировании бюджетного дефицита они основные. *Нерыночные -* не могут свободно менять своих владельцев и не подлежат обращению на рынке ценных бумаг. Они обычно выпускаются государством, чтобы привлечь определенных инвесторов, специфическим интересам которых и отвечают. Так, нерыночные государственные облигации выпускаются на Западе для мобилизации средств негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, мелких инвесторов.

4. В зависимости от срока привлечения средств - *краткосрочные* (со сроком погашения до 1 года), *среднесрочные* (от 1 до 5 лет), *долгосрочные* (от 5 лет и выше). Краткосрочные займы используются для финансирования временных разрывов в поступлении доходов и осуществлении расходов. Обычно в этих целях выпускаются векселя. Центральное правительство выпускает казначейские векселя, местные органы власти - муниципальные. В Италии казначейские векселя выпускаются сроком на 3,6,12 месяцев, в Японии - 60 дней, Великобритании - 91 день. Исключением является Германия, где казначейские векселя выпускаются сроком до двух лет. В некоторых странах для привлечения средств на более длительный период используются казначейские ноты, которые получили меньшее распространение, чем векселя. В Италии они выпускаются со сроком погашения 2-3 года, в США - от 1 до 10 лет. Привлечение средств на более длительный период обычно осуществляется с помощью облигаций.

5. По обеспеченности долговых обязательств - закладные и беззакладные. *Закладные облигации* обеспечиваются конкретным залогом, например, определенным имуществом. Наиболее часто их выпускают местные органы власти. Обеспечением беззакладных облигаций служит все имущество государства или данного муниципалитета. Центральные органы управления обычно выпускают беззакладные облигации. Их надежность исключительно высока, и поэтому инвесторы не нуждаются ни в каких дополнительных гарантиях.

6. По характеру выплачиваемого дохода долговые обязательства делятся на выигрышные, процентные, с нулевым купоном. Выплата дохода по *выигрышным облигациям* осуществляется на основе тиражей выигрышей. Эти облигации не пользуются большим спросом. Инвесторы стремятся получать стабильный доход, а не полагаться на волю случая. Поэтому основной вид - *процентные облигации,* доход по которым выплачивается 1, 2 или 4 раза в год на основе купонов. Большинство инвесторов отдает предпочтение таким долговым обязательствам.

Краткосрочные заемные инструменты государства не имеют купонов. Они продаются со скидкой с номинала, а выкупаются по номиналу. Не имеют также купонов и некоторые долгосрочные долговые обязательства. Весь доход по ним выплачивается вместе с суммой основного долга. Как и краткосрочные, они продаются со скидкой с номинала, а выкупаются по номиналу. Такие облигации получили название *облигаций* с *нулевым купоном.*

7. По методу определения дохода долговые обязательства государства бывают с *твердым* или *плавающим доходом.* В ряде случаев фиксированная ставка по ценным бумагам является причиной роста расходов государства на выплату процентов, в других случаях она может отпугнуть инвесторов, ожидающих повышение процента.

Для покрытия бюджетного дефицита приходится размещать займы при относительно завышенном уровне процентной ставки. Установив аналогичный процент по своим долговым обязательствам на весь срок займа, который может составить 20 - 30 лет, государство взвалит на налогоплательщиков дополнительные расходы. Избежать подобную ситуацию позволяют два варианта:

1) покрытие потребности в денежных средствах за счет краткосрочного или среднесрочного займа и выпуска (когда процентная ставка упадет) долгосрочного. Однако в этом случае заемщик несет дополнительные расходы, связанные с выпуском, размещением и погашением еще одного займа. Не исключена вероятность, что в ожидании повышения процентной ставки инвесторы не проявят интереса ко второму займу;

2) систематический пересмотр процента, выплачиваемого по ценным бумагам. В качестве базы обычно используется ставка по межбанковским кредитам в стране. Такие займы имеют большой недостаток - должник не в состоянии спланировать свои расходы. Но этот вариант решает все названные проблемы.

8. В зависимости от обязанности заемщика твердо соблюдать сроки погашения займа, установленные при его выпуске, заемные инструменты делятся на обязательства: с правом досрочного погашения и без права досрочного погашения.

Вопрос о *досрочном погашении долговых обязательств* становится актуальным только тогда, когда на финансовом рынке происходят существенные изменения. Например, заемщик выпустил облигации с ежегодным фиксированным доходом в 12%, а через год ставка упала и составила 6%. В этом случае заемщик терпит существенные потери, тогда как инвестор получает значительный выигрыш. Если облигации были выпущены с правом досрочного погашения, инвестор может уменьшить свои потери, выпустив и разместив новый заём, и погасив старый.

Различают два варианта погашения задолженности: единовременно и частями. Если заём гасится частями, в зависимости от распределения суммы долга по срокам погашения, выделяются три варианта:

заём погашается равными частями в течение определенного срока, например четырех лет. Так, если сумма займа составила 10 млн. долл. США, ежегодно будет выплачиваться 2,5 млн. долл.;

возрастающими долями. Например, в первый год гасится 1 млн. долл., во второй - 2 млн. долл., в третий - 3 млн. долл., в четвертый - 4 млн. долл. Такая система удобна при наращивании доходов заемщика. Например, в связи с подъемом деловой активности предполагается рост налоговых поступлений или объект, на строительство которого привлекались заемные средства, постепенно набирает мощность и начинает приносить все большую прибыль;

снижающимися долями. Например, в первый год погашается долг на 4 млн. долл., во второй - на 3 млн. долл. и т.д. Такая система предпочтительна, когда ожидается падение доходов заемщика или увеличение его расходов.

## 1.3 Управление государственным кредитом

Управление государственным кредитом может рассматриваться в узком и широком смысле. Под *управлением государственным кредитом* в широком смысле понимается формирование одного из направлений финансовой политики государства, связанной с его деятельностью в качестве заемщика, кредитора и гаранта. Управление государственным кредитом в широком смысле как одно из направлений финансовой политики находится в руках органов власти и управления государством. Именно они определяют общий объем бюджетного дефицита и, следовательно, объем займов, необходимых для его финансирования, основные направления и цели воздействия на денежное обращение, кредит, производство, занятость и целесообразность осуществления общегосударственных программ по поддержке малого бизнеса отдельных районов страны.

Хроническая дефицитность государственного и местных бюджетов и высокий государственный долг характерны на современном этапе для большинства промышленно развитых государств. В результате кредитной экспансии государства прочие заемщики вытесняются с финансового рынка, сохраняются высокие ставки на кредит. Огромные расходы по обслуживанию государственного долга поглощают все большую долю налоговых поступлений. Поэтому сокращение бюджетных дефицитов и государственного долга расценивается органами управления США и стран Европейского Союза как одна из наиболее актуальных задач.

Под управлением государственным кредитом в узком смысле понимается совокупность действий, связанных с подготовкой к выпуску и размещению долговых обязательств государства, регулированию рынка государственных ценных бумаг, обслуживанию и погашению государственного долга, предоставлению ссуд и гарантий.

В *процессе управления государственным кредитом решаются следующие задачи:*

минимизация стоимости долга для заемщика; недопущение переполнения рынка заемными обязательствами государства и резкого колебания их курса;

эффективное использование мобилизованных средств и контроль за целевым использованием выделенных кредитов; обеспечение своевременного возврата кредитов; максимальное решение задач, определенных финансовой политикой.

Специфика категории государственного кредита определяет и особенности оперативного управления им. Обычно оно возлагается совместно на Министерство финансов и Центральный Банк.

## Глава 2. Государственный долг

## 2.1 Российская Федерация как заемщик

В соответствии с Гражданским кодексом РФ по договору займа одна сторона (заимодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества. По *договору государственного займа* заемщиком выступает РФ, субъекты РФ, а заимодавцами - граждане или юридические лица. Государственные займы являются добровольными и изменение условий выпущенного в обращение займа не допускается.

Активность государства в качестве заемщика служит индикатором состояния его финансов. Чем больше объем позаимствований, тем хуже обстоит дело с государственным бюджетом. Чем выше доля государственного долга в ВВП, тем глубже кризис финансов государства. Огромный государственный долг России как внутренний, так и внешний свидетельствует о кризисе финансов страны.

В соответствии с Законом РФ "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" под государственным внутренним долгом понимаются долговые обязательства Правительства РФ перед юридическими и физическими лицами. Таким образом, следует различать государственный долг и общегосударственный долг, который включает задолженность не только Правительства РФ, но и органов управления низовыми звеньями, входящими в состав государства.

Обеспечением государственного долга России служат все активы, находящиеся в распоряжении Правительства РФ. Долговые обязательства Российской Федерации могут выступать в форме кредитов, полученных правительством, государственных займов или других долговых обязательств, гарантированных Правительством.

*Государственный внутренний долг* состоит из задолженности прошлых лет и вновь возникшей задолженности. Российская Федерация не несет ответственности по долговым обязательствам национально-территориальных образований Российской Федерации, если они не были гарантированы Правительством РФ. Форма долговых обязательств национально-государственных и административно-территориальных образований РФ и условия их выпуска определяются самостоятельно на местах.

Как отмечалось, в зависимости от места размещения займы делятся на две группы: внутренние и внешние, отличающиеся видами заемных инструментов, условиями размещения, составом кредиторов, валютой займа.

Кредиторами по *внутренним займам* выступают юридические и физические лица, являющиеся резидентами данного государства. Займы обычно предоставляются в национальной валюте. Для привлечения средств выпускаются ценные бумаги, пользующиеся спросом на национальном фондовом рынке. Для дополнительного поощрения инвесторов используются различные налоговые льготы.

*Внешние займы* размещаются на иностранных фондовых рынках в валюте других государств. При размещении таких займов учитываются специфические интересы инвесторов страны размещения.

Кредитная деятельность РФ на мировой арене регулируются Федеральным Законом "О государственных внешних заимствованиях Российской Федерации и государственных кредитах, предоставляемых Российской Федерацией иностранным государствам, их юридическим лицам и международным организациям", принятым Государственной Думой 7 декабря 1994 г. и одобренным Советом Федерации 17 декабря 1994 г.

В настоящее время Российская Федерация является крупным заемщиком как внутри страны, так и на международной арене.

## 2.2 Заемная деятельность РФ на внутреннем рынке

В последние годы заемная деятельность Правительства РФ на рынке ценных бумаг стремительно активизируется, что объясняется отказом от использования кредитов Центрального Банка для покрытия бюджетного дефицита. При этом для привлечения средств выпускаются высокодоходные ценные бумаги.

В результате возникла парадоксальная ситуация: самые надежные государственные бумаги являются одновременно и самыми доходными, а следовательно, и самыми популярными. Как следствие основная масса средств инвесторов, вовлеченная в операции с ценными бумагами, идет не в производство, а на финансирование федеральных расходов и обслуживание внутреннего государственного долга. Тем самым государственный кредит начинает оказывать негативное воздействие на экономическое развитие страны. Стремительное увеличение расходов, связанных с обслуживанием государственного долга, свидетельствует, что нарастание государственного долга РФ стало самовоспроизводящимся процессом.

Государственный внутренний долг РФ на начало 1995 г. оценивался в 88 400 млрд. руб. Эта сумма складывалась из следующих компонентов:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | *млрд. долл.*  | *%* |
| *Задолженность Правительства РФ* | 86591 | 98,0 |
| ЦБ по кредитам на покрытие бюджетного дефицита | 59.749 | 67,6 |
| предприятиям и населению  | 26.842 | 30,4 |
| в результате выпускагосударственных краткосрочных бескупонных облигаций | 11.000 | 12,4 |
| государственных казначейских обязательств | 5.500 | 6,2 |
| *Задолженность по:*АПК, переоформленная в казначейские векселя | 5.600 | 6,3 |
| государственным казначейским векселям | 1.540 | 1,7 |
| целевому займу СССР 1990 г.  | 2.400 | 2,7 |
| целевым вкладам и чекам на автомобили | 700 | 0,8 |
| государственному внутреннему займу1991 г.  | 80 | 0,1 |
| государственному займу 1992 г. и другим займам, полученным у населения | 22 | 0,02 |
| *Задолженность ЦБ РФ:*по гарантиям Правительства РФ | 1.425,6 | 1,6 |
| внутренний долг ЦБ РФ, принятый от бывшего СССР | 1.000 | 1,1 |
| задолженность ЦБ РФ по кредитным ресурсам | 335 | 0,4 |
| Сберегательного Банка СССР | 90,6 | 0,1 |
| Прочая задолженность | 383,4 | 0,4 |
| Итого государственный внутренний долг РФ | 88.400 | 100 |
| В процентах к ВВП | 14-15 |  |
| В том числе по обязательствам бывшего СССР | 3.525,6 | 4 |

Законом "О федеральном бюджете на 1996 г." верхний предел государственного внутреннего долга на конец 1996 г. установлен в сумме 316,0 трлн. руб.

Как видно из приведенных данных, в прошедшие годы наибольший удельный вес в финансировании задолженности Правительства РФ имели кредиты ЦБ РФ. При этом их доля увеличивалась. Если в 1993 г. на долю кредитов ЦБ приходилось 65,2%, то в 1994 г. - уже 67,6%. В 1995 г. эта тенденция коренным образом была изменена. Разработанная финансовая политика предполагает, что новые позаимствования целиком и полностью должны финансироваться за счет других источников.

Запланированный на 1996 финансовый год предельный размер дефицита федерального бюджета в размере 88 550 млрд. руб. должен быть покрыт за счет внутренних источников в общей сумме 56 100 млрд. руб., что вдвое больше показателя 1995 г., и источников внешнего финансирования в общей сумме 32450 млрд. руб. Поэтому сектор государственных ценных бумаг будет стремительно расти, и к концу года его объем должен достигнуть 153 трлн. руб.

Важная роль в финансировании бюджетного дефицита принадлежит *государственным краткосрочным бескупонным облигациям (ГКО).* Впервые они были выпущены в 1993 г. В соответствии с "Основными условиями выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций Российской Федерации", утвержденных Постановлением Правительства РФ от 8 февраля 1993 г. № 107, операции с ГКО могут осуществляться только через уполномоченных дилеров, получивших специальную лицензию, дающую право на проведение операций с ГКО.

ГКО являются краткосрочным заемным инструментом. Первоначально они выпускались на три месяца, позднее стали выпускаться на шесть и двенадцать месяцев.

Реализация ГКО осуществляется со скидкой с номинала. В целях упрощения расчетов цена устанавливается в процентах к номиналу. Погашение производится ЦБ по номиналу. Таким образам доход инвестора складывается за счет разницы между ценой погашения и ценой покупки.

Первичное размещение ГКО совершается на аукционе, на который официально зарегистрированные дилеры ЦБ подают собранные от всех желающих заявки на приобретение облигаций, в которых указываются цена и количество приобретаемых ГКО. Допускается подача заявки без указания цены. Такие заявки называются неконкурентными. Объем неконкурентных заявок заранее ограничивается эмитентом.

Эмитент в зависимости от суммарного спроса и объема выпуска определяет *цену отсечения,* т.е. минимальную цену, допустимую с его точки зрения для реализации облигаций. Все заявки поступившие по данной цене и выше, подлежат удовлетворению; заявки, в которых были указаны более низкие цены, не удовлетворяются, т.е. отсекаются.

Известны две системы проведения закрытых аукционных торгов: "американская" и "голландская". По "*американской"* все заявки, лежащие выше цены отсечения, удовлетворяются по тем ценам, по которым они были поданы. Неконкурентные заявки удовлетворяются по средневзвешенной. По "*голландской"* системе удовлетворение всех заявок производится по единой минимально допустимой цене - цене отсечения. В отечественной практике при торговле ГКО используется "американская" система.

Местом проведения торговых сессий ГКО стала *Московская межбанковская валютная биржа.* В настоящее время созданы торговые площадки еще в ряде городов. Все операции по купле-продаже и расчетам осуществляются в электронном режиме. После окончания торговой сессии данные поступают в расчетную систему, где совершается клиринг, определяются обязанности участников перед биржей и биржи - перед участниками, осуществляются расчеты по денежным средствам и в депозитарии по ценным бумагам. Владелец облигации имеет право на зачет стоимости погашаемых ГКО при оплате приобретаемых ГКО следующего выпуска.

ГКО пользуются большим спросом у инвесторов. Заинтересованность инвестора в приобретении ГКО определяется: высокой надежностью этого заемного инструмента; высокой доходностью; высокой ликвидностью; налоговыми льготами, поскольку действующим налоговым законодательством доходы по государственным ценным бумагам налогом не облагаются.

С 1994 г. в обращении появились *казначейские обязательства (КО).* Выпуск КО осуществлялся в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 906 от 9 августа 1994 г. "О выпуске казначейских обязательств". Операции с КО регулировались "Положением о порядке размещения, обращения и погашения казначейских обязательств" Министерства финансов РФ от 21 октября 1994 г. № 140. Весной 1996 г. последние серии этих заемных инструментов были погашены и больше в обращение не выпускались.

КО выдавались предприятиям, имеющим право на получение средств из федерального бюджета. В отличие от других ценных бумаг, выпускаемых исключительно для финансирования бюджетного дефицита, КО имели еще одно назначение - смягчить кризис взаимных неплатежей различных отраслей хозяйства. С этой целью Минфин РФ предусмотрел для владельцев КО обязанность проведения расчетов этой ценной бумагой.

14 июня 1995 г. рынок государственных ценных бумаг пополнился еще одной - *облигациями федерального займа с переменным купоном (ОФЗ).* Это вторая ценная бумага с плавающим процентом, выпускаемая в РФ.

Выпуск ОФЗ осуществляется в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 15 марта 1995 г. № 458 "О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федерального займа" и "Условий выпуска облигаций федерального займа с переменным купонным доходом", разработанных Минфином РФ и зарегистрированных в Минюсте РФ 13 июня 1995 г. № 869.

В соответствии с этими документами облигации являются именными купонными среднесрочными государственными ценными бумагами. Номинал облигаций составляет один миллион руб. Доходность по облигациям определяется на основе доходности по ГКО. Как и другие ценные бумаги, ОФЗ не имеют бумажных носителей. Операции с ними осуществляются путем записей на счетах "*Депо".*

В целях активного привлечения средств населения для финансирования стабилизации российской экономики и обеспечения гарантий сохранности сбережений населения 10 августа 1995 г. Правительство РФ приняло Постановление № 812 "О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций государственного сберегательного займа РФ".

В соответствии с этим постановлением Министерству финансов РФ разрешено выпустить в 1995 - 1998 гг. *государственный сберегательный займ* в объеме до 10 трлн. руб. десятью сериями по 1 трлн. руб. каждая. Размещение облигаций началось осенью 1995 г.

Облигации сберегательного займа выпускаются в документарной форме, являются ценными бумагами на предъявителя и предоставляют их владельцам право ежеквартального получения дохода, превышающего уровень доходности по другим видам государственных ценных бумаг. Владельцами облигаций могут быть как физические, так и юридические лица.

Общий объем эмиссии облигаций сберегательного займа определяется Министерством финансов РФ в пределах лимита государственного внутреннего долга, устанавливаемого федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год.

В целях обеспечения источников покрытия дефицита федерального бюджета и эффективного использования пакетов акций, находящихся в федеральной собственности, 31 августа 1995 г. Президент РФ издал Указ "О порядке передачи в 1995 г. в залог акций, находящихся в федеральной собственности. В соответствии с Указом в четвертом квартале 1995 г. проводились аукционы на право заключения *договора кредита,* залога находящихся в федеральной собственности акций. Договор кредита заключается между Министерством финансов РФ и победителем аукциона. Процент за пользование кредитом исчисляется на сумму эквивалента предоставленного кредита, выраженного в ЭКЮ по ставке ЛИБОР плюс 0,5% годовых для трехмесячных депозитов, действующей на день заключения договора. Погашение осуществляется либо из федерального бюджета, либо путем продажи заложенных акций.

На залоговые аукционы были выставлены акции наиболее экономически привлекательных объединений: крупнейшие нефтяные компании, металлургические комбинаты, морские пароходства, авиационные производственные объединения.

Указам Президента РФ от 5 сентября 1995 г. № 899 и Постановлением Правительства РФ от 5 ноября 1995 г. № 1091 "О выпуске государственных ценных бумаг, предусматривающих право их владельца на получение слитков золота" Министерству финансов РФ предоставлялось право осуществить выпуск государственных ценных бумаг, предусматривающих возможность их владельцев получить слитки золота, - облигаций Золотого Федерального займа.

Номинальная стоимость облигации выражается в рублях и определяется исходя из стоимости 100 граммов золота на Лондонском рынке драгоценных металлов в слитках (второй фиксинг) в долларах США, переведенной по официальному курсу ЦБ РФ на дату начала эмиссии облигаций. Размер процентного дохода равняется годовой ставке ЛИБОР по долларам США, действующей на предшествующий рабочий день перед датой его объявления, плюс один процент. Процентный доход выплачивается один раз в год по официальному курсу ЦБ России. Срок обращения облигаций - три года.

В 1996 г. Министерство финансов РФ должно выпустить облигаций государственных нерыночных займов на сумму 15 трлн. руб. Обычно подобные облигации выпускаются для привлечения средств крупных инвесторов типа пенсионных фондов или страховых компаний. Они в максимальной степени отвечают интересам тех институтов, для которых выпущены, и не могут передаваться в другие руки. В нашей стране нерыночные займы выпускаются в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 21 марта 1996 г № 316 "О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций государственных нерыночных займов".

В середине февраля 1996 г. ряд банков приступил к регулярной котировке векселей Минфина. Эти бумаги появились в сентябре 1995 г. в связи с тем, что государство приняло на себя долги предприятий АПК, не вернувших коммерческим банкам кредиты 1992-1994 гг. Векселя эмитированы несколькими сериями со сроком погашения от 1998 до 2005 г. Процентная ставка составляет 10% годовых.

## 2.3 Внешние заимствования РФ

В соответствии с Законом "О государственных внешних заимствованиях Российской Федерации"..., к ним относятся привлекаемые из иностранных источников (иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций) кредиты (займы), по которым возникают государственные финансовые обязательства РФ как заемщика или гаранта. Государственные внешние заимствования РФ формируют *государственный внешний долг.*

Предельный размер государственных внешних заимствований ежегодно утверждается в форме *федерального закона.* Он, как правило, не превышает годовой объем платежей по обслуживанию и выплате основной суммы государственного внешнего долгаРФ**.** На 1996 г. верхний предел государственного внешнего долга РФ установлен в сумме 124,1 млрд. долл. США, а предельный размер государственных внешних заимствований - в сумме 9,2 млрд. долл. США.

По оценке Минфина, на начало 1995 г. внешний долг РФ составил 119,9 млрд. долл. США. Собственно российский долг - III млрд. долл., остальное - долги СССР, унаследованные Россией. Последние состоят из кредитов членов Парижского клуба (40 млрд. долл), Лондонского клуба, объединяющего примерно 600 банков (25 млрд. долл. + 7 млрд. просроченных процентов), фирм-поставщиков (около 5-7 млрд), стран, не входящих в Парижский клуб (около 30 млрд). После вступления РФ в члены МВФ и МБРР эти международные институты также предоставляют кредиты РФ.

Тяжелое финансовое положение РФ определяет сложности с погашением внешних долговых обязательств. Особенно острой ситуация была в 1992 г., на который пришелся пик платежей. Предстояло выплатить 21 млрд. долл. Поэтому летом 1992 г. российское Правительство предложило своим кредиторам заключить соглашение о реструктуризации платежей, т.е. пересмотреть сроки и порядок выплаты долгов. В 1993 г. были реструктуризированы все платежи за 1992 - 1993 гг. Затем переговоры проводились ежегодно.

## Глава 3. Российская Федерация как гарант и кредитор

## 3.1 РФ как гарант

Деятельность Российской Федерации как гаранта постепенно расширяется.

Традиционно государство *гарантирует вклады населения в Сберегательном банке.* В Законе "О восстановлении и защите сбережения граждан Российской Федерации", принятом Государственной Думой 24 февраля 1995 г. (№ 68-ФЗ), еще раз подчеркивается, что государство гарантирует восстановление и обеспечение сохранности денежных сбережений, созданных гражданами РФ путем помещения денежных средств на вклады в Сберегательный банк РФ в период до 20 июня 1991 г. и на вклады в организации государственного страхования РФ по договорным (накопительным) видам личного страхования в период до 1 января 1992 г.

Гарантированные сбережения граждан являются *государственным внутренним долгом РФ.* Ценностью гарантированных сбережений граждан признается покупательная способность вложенных денежных средств на момент их вложения. Восстановление и обеспечение сохранности ценности гарантированных сбережений производятся путем перевода их в целевые долговые обязательства РФ, являющиеся государственными ценными бумагами.

В последние годы государство стало выступать гарантом и *по долговым обязательствам различных обществ и групп.* В частности, в соответствии с Указом Президента РФ "О создании финансово-промышленных групп в Российской Федерации" от 5 декабря 1993 г. № 2096 государство стимулирует создание и деятельность финансово-промышленных групп путем предоставления государственных гарантий для привлечения различного вида инвестиционных ресурсов. В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 15 июня 1994 г. № 671 "О финансовой поддержке государства в создании высокоскоростной пассажирской железнодорожной магистрали Санкт-Петербург-Москва" государственные гарантии предоставлены РАО ВСМ по выпускаемому этим обществом в 1994 - 1999 гг. облигационному займу.

В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 20 января 1995 г. № 53 "О дополнительной поддержке отечественного экспорта товаров и услуг" государственная финансовая поддержка экспорта товаров и услуг, производимых российскими товаропроизводителями, осуществляется из средств федерального бюджета на возвратной и платной основе путем предоставления Правительством РФ гарантийных обязательств под кредитные ресурсы, привлекаемые Российским экспортно-импортным банком и другими уполномоченными Правительством РФ специализированными банками для обеспечения оборотными средствами экспортно-ориентированных предприятий и организаций, гарантирования и страхования экспортных кредитов для обеспечения защиты экспортеров от долгосрочных коммерческих (банковских) и политических рисков. Государственные гарантии направлены и на *поддержку малого предпринимательства.* В соответствии с Указом Президента РФ "О первоочередных мерах государственной поддержки малого предпринимательства в РФ" от 4 апреля 1996 г. № 491 Правительство РФ начиная с 1996 г. должно предоставлять государственные гарантии на сумму не менее 200 млн. долл. ежегодно иностранным кредитным организациям, выделяющим кредиты на поддержку малого предпринимательства. Выступает Минфин России от имени Правительства РФ и поручителем по кредитам, предоставленным коммерческими банками администрациям субъектов РФ. Расходы по погашению и обслуживанию этих кредитов обычно предусматривается производить за счет соответствующих статей федерального бюджета.

## 3.2 РФ как кредитор

В середине 90-х гг. усилилась активность Российской Федерации как кредитора на внутреннем рынке. Если ранее предпочтение отдавалось бюджетному финансированию, то в 1994 - 1996 гг. кредитным отношениям, которые рассматриваются как более эффективные и позволяющие сэкономить достаточный объем бюджетных ресурсов. Напротив, деятельность РФ как кредитора на международной арене остается свернутой и в основном ограничивается странами, ранее входившими в состав СССР.

## 3.2.1 Внутренние ссуды

В качестве заемщиков средств федерального бюджета выступают российские предприятия и организации - юридические лица и органы исполнительной власти субъектов РФ.

Предоставление ссуд юридическим лицам в период осуществления ими структурной перестройки осуществлялось в соответствии с Указом Президента РФ "О порядке предоставления финансовой поддержки предприятиям за счет средств федерального бюджета" от 8 июля 1994 г. № 1484.

Ссуды выдавались на срок, не выходящий за пределы текущего финансового года, и за плату в размере, обеспечивающем уплату процентов по государственному долгу. Ссуды имели целевой характер и предоставлялись на проведение структурной перестройки производства, для расчетов по целевым кредитам (например, на закупку оборудования), на разработку, внедрение и приобретение новейших технологий, оборудования и материалов, в том числе и за рубежом.

В соответствии с "Порядком контроля за целевым использованием средств краткосрочной финансовой поддержки", утвержденным Постановлением Правительства РФ от 17 июля 1995 г. № 714, контроль за соблюдением договора о предоставлении бюджетной ссуды возлагался на Министерство финансов РФ через его органы - Казначейство и Контрольно-ревизионное управление и их аппарат на местах.

Контролирующие структуры особое внимание должны обращать на целевой характер использования средств. Запрещается помещение средств на депозитные счета в качестве кредитных ресурсов, их использование для покупки свободно конвертируемой валюты (за исключением необходимости приобретения импортных материалов), их отвлечение на другие финансовые операции. В случае выявления фактов нецелевого использования ссуды Министерство финансов РФ принимает меры по ее досрочному возврату и взысканию процентов за пользование ссудой.

## 3.2.2 Внешние ссуды

Это кредиты, предоставляемые Российской Федерацией иностранным государствам, их юридическим лицам и международным организациям, по которым у иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций возникают финансовые обязательства перед РФ как кредитором.

Ежегодно утверждается предельный размер государственных кредитов, предоставляемых РФ. На 1995 г. предельный размер государственных кредитов, предоставляемых РФ иностранным государствам (за исключением государств-участников СНГ), установлен в сумме 600 млн. долл. США. Кредиты государствам СНГ ограничиваются средствами, поступающими в виде процентных платежей и сумм в погашение основной задолженности по ранее предоставленным кредитам.

В настоящее время тяжелое финансовое положение не позволяет РФ выступать на мировом рынке в качестве активного кредитора. Однако в 70-х - первой половине 80-х годов СССР играл важную роль на мировой арене в качестве одного из ведущих государств-кредиторов. О размахе такой деятельности, в частности, свидетельствует объем не погашенной до сих пор задолженности иностранных заемщиков - 140 млрд. долл. (по курсу Госбанка СССР тех лет 1 долл. равнялся 0,67 руб.). Долги стран СНГ Российской Федерации составляют 5812 млн. долл. Возникли они в основном в результате неэквивалентной торговли (почти на 90%) в 1992 г. и в первой половине 1993 г. Чтобы отечественные предприятия могли получить платежи за поставленные в эти страны товары, им были предоставлены технические кредиты, переоформленные впоследствии в государственные. В последующем объемы кредитования сократились и задолженность возрастала в основном за счет процентов. По состоянию на март 1996 г. государственные долги стран СНГ составляют (в млн. долл): Армении - 92,6, Белоруссии - 470,2, Таджикистана - 254,5, Узбекистана - 486,8, Молдавии - 122,3, Украины - 2703,9, Киргизии - 134,3, Казахстана - 1318,0, Грузии - 147,4, Азербайджана - 81,5.

## 3.2.3 Займы территорий

В соответствии с Законом "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономных областей, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления", принятым 15 апреля 1992 г. № 4807-1, исполнительным органам власти разрешено получать ссуды из иных бюджетов, у коммерческих банков или выпускать займы на инвестиционные цели.

Одновременно этот Закон предусматривал, что максимальный размер соотношения общей суммы займов, кредитов, иных долговых обязательств соответствующего бюджета и объема его расходов устанавливается законами РФ. Такая мера вполне оправдана, поскольку опыт развитых стран Запада дает многочисленные примеры банкротства отдельных территорий, в том числе и таких крупных городов, как Нью-Йорк. Однако до настоящего времени заемная деятельность территорий в нашем государстве практически не контролируется.

Начиная с марта 1992 г. по сентябрь 1995 г. в Министерстве финансов РФ зарегистрировано свыше 90 проспектов эмиссии займов органов местного самоуправления и субъектов Федерации на сумму свыше 5,7 трлн. руб. по номиналу. Причем некоторые из них сумели разместить по нескольку займов. Наибольшее количество эмиссий приходится на Московскую, Нижегородскую, Ленинградскую, Оренбургскую и Кемеровскую области.

*Сроки займов.* Под воздействием высокого уровня инфляции долгосрочные займы не получили распространения. Наибольший удельный вес имеют среднесрочные займы (от 1 до 5 лет) - 64% и краткосрочные займы (от 2 до 12 месяцев) - 21%.

По *целям заимствования* такие займы делятся на три основные группы:

инвестиционные (финансирование социально-экономических проектов, жилищного строительства, развитие местной инфраструктуры);

социальные (финансирование социальных программ, решение экологических проблем);

бюджетные (для финансирования текущих расходов, погашения задолженности перед предприятиями, покрытия кассовых разрывов).

*Виды ценных бумаг.* Облигации со сроком погашения более одного года и краткосрочные долговые обязательства, эмитируемые на срок до одного года. Последние в свою очередь делятся на долговые обязательства по типу ГКО, то есть дисконтные ценные бумаги, выпускаемые в безналичной форме, казначейские сертификаты, краткосрочные конвертируемые долговые обязательства и казначейские обязательства, аналогичные КО, выпускаемые Минфином РФ.

*Обеспечение.* Гарантами муниципальных займов выступают сами эмитенты, за исключением муниципального займа Нижегородской области, где гарантами были администрация города и АО "ГАЗ". Случаи дополнительного обеспечения займов гарантиями отсутствуют. Эмитенты гарантируют ценные бумаги кто чем может: либо своим имуществом и бюджетом в целом, либо конкретной статьей доходов бюджета, либо доходами от реализации инвестиционного проекта, либо строящимся жильем, как например, жилищный займ в г. Москве. Займ Министерства финансов Республики Саха обеспечен золотом.

Объем эмиссии. Максимальный объем - 2,1 трлн. руб. выпустило правительство Санкт-Петербурга, минимальный - 50 млн. руб. - администрация Пушкинского района Московской области.

## Заключение

Чем обременительнее для страны накопленный внешний долг, тем в большей мере его обслуживание вовлекается во взаимодействие с функционированием всей национальной экономики и ее финансовой сферы.

Обозначим характер взаимодействия внешних заимствований с соответствующими сферами экономики страны. Прежде всего важен характер опасности чрезмерного роста внешнего долга с позиций гос. бюджета, денежно-кредитной системы, международной кредитоспособности страны. Для гос. бюджета в 3-х звенном кредитном цикле (привлечение, использование, погашение) неблагоприятные последствия чрезмерного возрастания внешнего долга связаны в основном со стадией его погашения; новые же займы для текущего бюджетного периода, наоборот, сулят возможность ослабить нагрузку на налоговые и другие обычные доходные источники, позволяют более гибко маневрировать на всех стадиях бюджетного процесса. В то же время неблагоприятно может складываться график платежей по внешнему долгу. В любом случае степень и последствия взаимодействия зависят главным образом от относительной величины накопившегося внешнего долга.

У платежного баланса аналогичный характер взаимодействия с долговым циклом: на смену желанным дополнительным валютным поступлениям приходит период расплаты по долгу. Здесь в целом высокая степень взаимодействия, поскольку именно сальдо по текущим статьям платежного баланса может выступать основным ограничителем во внешних заимствованиях и управлении инвалютным долгом, а при определенных обстоятельствах - даже диктовать необходимость отсрочки долговых платежей. В условиях обременительного внешнего долга существенно возрастают трудности в укреплении доверия к национальной валюте, противодействии инфляции, в обеспечении необходимыми валютными резервами и валютной конвертируемости. Особое место при этом занимает вопрос о возможных неблагоприятных последствиях в случае чрезмерной девальвации национальной валюты, относительно занижения ее реального курса. Увеличение в подобных условиях реального бремени платежей по внешнему долгу подтверждается практикой ряда стран.

Согласно введенному в 1994г. порядку формирования российского государственного бюджета все платежи в нем по внешнему долгу учитываются теперь в рублевом эквиваленте. Это ограничивает возможности России увеличивать долговые выплаты, поскольку она имеет обязательства перед МВФ в отношении предельных размеров бюджетного дефицита. При заниженном курсе рубля искусственно завышается рублевый эквивалент бюджетных расходов по долговым платежам, а тем самым и размеры бюджетного дефицита.

Одним из элементов управления внешним долгом страны является разработка программы внешних заимствований. Ряд основных положений по этому вопросу предусмотрен правительственным постановлением от 16 октября 1993г. №1060 и федеральным законом от 26 декабря 1994г. №76-Ф3. Предельным размером государственных внешних заимствований является ежегодно утверждаемый в форме федерального закона максимальный объем использования кредитов на предстоящий финансовый год. Как правило, он не должен превышать годового объема платежей по обслуживанию и выплате основной суммы государственного внешнего долга. В предельных размерах не учитываются кредиты и заимствования в отношениях с другими государствами-участниками СНГ; их суммы определяются в законе о федеральном бюджете. Ежегодно правительством подготавливается программа государственных внешних заимствований и предоставляемых внешних кредитов с выделением кредитов (займов), каждый из которых превышает 100 млн. долл.

Ограничителем размеров внешних заимствований может служить установка на поддержание в определенных пределах показателей долговой зависимости, используемых в мировой практике, в том числе на основе сопоставления задолженности и долговых платежей с ВВП и экспортом. Необходимо учитывать, что для России, как и для других стран с большой территорией, объективно закономерен относительно низкий удельный вес экспорта в национальном продукте. Именно по этой причине, а также из-за неполной еще интеграции в мировую экономику нам, видимо, следует отдавать предпочтение не ВВП, а экспорту в качестве базы для индикатора уровня долговой зависимости.

## Список литературы

1. Финансы: Учебник/ под ред. Ковалева В.В., "Проспект", М., 2001.
2. Финансы: Учебное пособие/ под ред. Ковалева В.В., "Финансы и статистика", М., 1998.
3. Финансы: Учебник/ под ред. Родионовой В.М., "Финансы и статистика", М., 1995.
4. Пресс-релиз Управление по связям с государственными общественными организациями Минфина РФ "Предварительной оценки исполнения федерального бюджета в январе-ноябре 2002 года"
5. Сайт Минфина в Интернете www.minfin.ru
6. Анулова Г.Н. Денежно-кредитное регулирование: опыт развивающихся стран. М.: Финансы и статистика, 2002.
7. Бюджетная система России: Учебник. / Под ред. Г.Б. Поляка. М.: Юнити, 2002,Медиаэкономика зарубежных стран Вартанова Е.Л. М.: Аспект-Пресс, 2003.
8. Миклашевская Н.А., Холопов А.В. Международная экономика: Учеб. /Под общ. ред. А.В. Сидоровича; МГУ им. М.В. Ломоносова.2-е изд., доп. М.: Дело и Сервис, 2000.
9. Налоговые системы зарубежных стран. Европа и США Тютюрюков Н.Н. - М.: Дашков и К, 2002.
10. Поляков В.П., Московина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2002.
11. Финансово-кредитные системы зарубеж. стран: Уч. пос. /К. Рудый. М.: Новое знание, 2003.
12. Христенко В. Развитие бюджетного Федерализма в России: от разделения денег к разделению полномочий. // Российская газета от 17.02.2004.
13. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. М.: Консалтбанкир, 2001.