

*Проаналізовано показники розвитку ринку облігацій місцевої позики в Україні. Встановлено, що ринок муніципальних облігацій є слабо розвиненим сегментом українського фондового ринку. Визначено, що через низьку якість цінних паперів незначна частка облігацій місцевих позик допускається до біржових торгів, більшість муніципальних облігацій або торгуються за категорією позалістингових цінних паперів, або обертаються на позабіржовому ринку. Зазначено, що подальший розвиток ринку муніципальних облігацій в країні значною мірою стримується незавершеністю реформи системи муніципальних фінансів.*

*Охарактеризовано види установ фінансової інфраструктури регіону, які діють у розвинутих країнах, та їх роль у фінансуванні регіональних потреб. Визначено напрями діяльності муніципальних банків, розглянуто форми їх існування у країнах Західної Європи. Визначено, що розвинута мережа регіональних фінансових інститутів виконує подвійну роль: з одного боку, забезпечує муніципалітети фінансовими ресурсами через надання комунального кредиту, а з іншого – забезпечує розміщення муніципальних облігацій. Встановлено, що в Україні регіональна мережа таких установ є нерозвиненою і нерозгалуженою, відсутні навіть базові фінансові установи регіонального рівня – муніципальні банки. Визначено, що головною перешкодою на шляху до створення муніципальних банків та інших установ регіональної фінансової інфраструктури в Україні є відсутність на законодавчому рівні чітко встановленого порядку їх заснування.*

**Ключові слова:** міжрегіональне співробітництво, регіональний розвиток, муніципальні запозичення, облігації місцевої позики, фінансова інфраструктура регіону, комунальний (муніципальний) банк.

УДК 336.13.051

Т.М. Завора, О.В. Гулай

### ТЕНДЕНЦІЇ ЗМІНИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ ТА ДЕФІЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В ЧАСОВОМУ АСПЕКТІ

*Розкрито сутність понять «дефіцит» і «державний борг». Виконано аналіз державного боргу України та дефіциту державного бюджету, зазначено основні тенденції їх зміни в часовому аспекті. Запропоновано заходи щодо вдосконалення механізму управління державним боргом в умовах нестабільної економіки України.*

**Ключові слова:** доходи бюджету, видатки бюджету, дефіцит Зведеного бюджету, «прихований» дефіцит Зведеного бюджету, державний та гарантований державою борг, валовий внутрішній продукт, Маастрихтський договір.

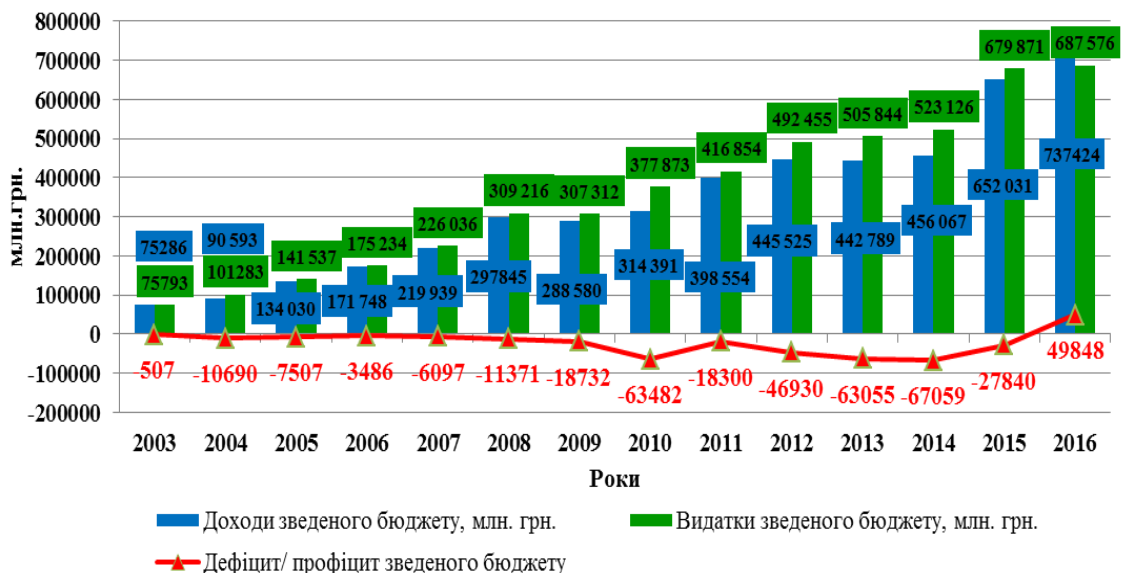
**Актуальність теми дослідження.** Для виконання державою законодавчо визначених і покладених на неї функцій необхідні фінансові ресурси, які акумулюються через державний бюджет. З перших днів державної незалежності однією з найактуальніших проблем в Україні є гостра нестача фінансових ресурсів і, як наслідок, хронічний дефіцит державного бюджету, домінуючими джерелами фінансування якого виступають зовнішні та внутрішні запозичення. Неefективний механізм залучення позик як джерела фінансування дефіциту основного фінансового плану України й непродуктивне їх використання призвели до стрімкого зростання державного боргу, концентрації платежів щодо його обслуговування та погіршення показників, що характеризують стан боргової безпеки держави.

**Огляд останніх джерел досліджень і публікацій.** Бюджетний дефіцит та державний борг є об'єктами дослідження провідних економістів, представників законодавчих і виконавчих органів на різних рівнях влади. Серед науковців, які присвятили свою діяльність розв'язанню питань формування бюджетної політики, слід згадати: І. Луніну, Д. Полозенка, О. Кузьменка, В. Опаріна, О. Кириленка та багатьох інших.

**Постановка завдання.** Мета роботи полягає в проведенні аналізу державного боргу України й дефіциту Зведеного бюджету, а також пропонуванні заходів щодо вдосконалення механізму управління державним боргом.

**Основний матеріал і результати.** На сучасному етапі розвитку української економіки розв'язання проблеми бюджетного дефіциту набуває особливої актуальності. Ефективне управління бюджетним дефіцитом є запорукою не лише бюджетної та боргової безпеки держави, але й зростання економіки та інвестиційної привабливості країни.

Відповідно до Бюджетного кодексу України дефіцит державного бюджету – це перевищення видатків бюджету над його доходами [1]. Протягом 2003 – 2016 рр. бюджет в Україні був дефіцитним. При цьому дефіцит в основному формувався за рахунок державного бюджету та коливався від 0,19% ВВП у 2003 р. до 2,37% ВВП у 2016 р. Починаючи з 2006 р. спостерігається зростання дефіциту Зведеного бюджету значними темпами, що свідчить про негативну динаміку, а це у свою чергу призводить до зростання державного боргу. Показовим є стабільно високий рівень дефіциту в період після кризи 2008 – 2009 рр. (рис. 1). На нашу думку, він може бути пояснений спробами застосування у цей період антициклічних бюджетних важелів, коли економіка, починаючи з 2012 р., почала втягуватися у рецесію. Між тим обрана хибна модель стимулювання споживання на основі посилення фіскального навантаження лише поглибила макроекономічні диспропорції.

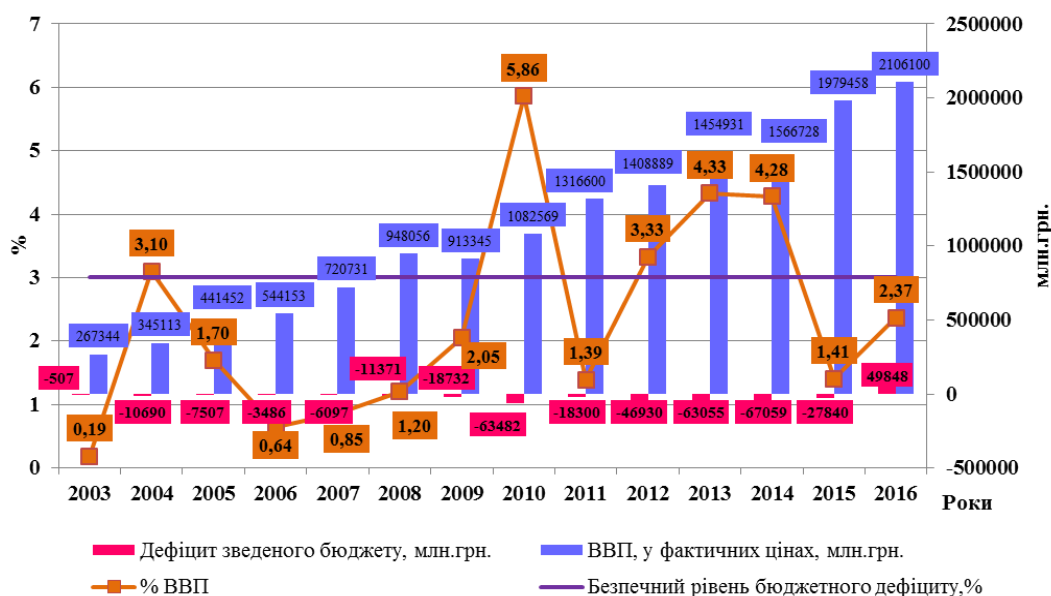


**Рис. 1. Співвідношення динаміки доходів, видатків та дефіциту зведеного бюджету України за 2003 – 2016 рр., млн грн**

*Джерело: розроблено на основі робіт [2, 4]*

Рівень бюджетного дефіциту належить до найважливіших індикаторів фінансової безпеки будь-якої держави. Слід зауважити, що у світовій практиці безпечним рівнем бюджетного дефіциту вважається його обсяг не більше 3% ВВП. Відповідну норму закріплено Маастрихтським договором [14]. Згідно з даними міжнародної статистики, «нормальна» величина бюджетного дефіциту в індустріально розвинених країнах коливається у межах 3 – 4% від розміру ВВП за середньосвітової його величини 4,5%. Існує тенденція до стабілізації бюджетного дефіциту в середньосвітовому вимірі 4 – 5% від обсягу ВВП [6]. Зіставивши дефіцит Зведеного бюджету України з межею, визначеною Маастрихтським договором, дійшли висновку, що протягом 2003 – 2016 рр. цей показник мав нестабільну динаміку (рис. 2).

Протягом останніх років перевищення межі дефіциту Зведеного бюджету відповідно до Маастрихтського договору в Україні зафіксовано у 2004 р., 2010 р. та протягом 2012 – 2014 рр., що свідчить про неефективне формування Зведеного бюджету та недосконалу фіскальну політику, внаслідок якої досить значна частина реального сектора економіки перебуває в тіні, тому недоотримуються кошти до державного бюджету.



**Рис. 2. Співвідношення динаміки дефіциту зведеного бюджету України до ВВП за 2003 – 2016 рр. з нормою, закріпленою в Маастрихтському договорі, %**  
*Джерело: розроблено на основі робіт [2 – 4]*

Між тим проблеми балансування державних фінансів України не обмежувалися лише офіційним бюджетним дефіцитом. Поширена практика «прихованого» дефіциту бюджету (занижена величина фактичного бюджетного дефіциту) обумовлена накопиченням заборгованості бюджетних установ та державних компаній, а також конвертацією частини бюджетних зобов'язань держави у державний борг [11]. Результати розрахунків динаміки «прихованого» дефіциту Зведеного бюджету України за 2003 – 2016 роки відображено в таблиці 1.

«Прихований» дефіцит Зведеного бюджету України у 2003 –  
 2016 рр., млн грн [2, 4]

Показники	Роки													
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
«Прихований» дефіцит Зведеного бюджету, млн грн	1216,8	25656	18016,8	8366,4	14632,8	30701,7	53948,16	101571,2	42090	58662,5	77557,65	144176,9	80736	81253,68
Відсотки ВВП	0,46	7,43	4,08	1,54	2,03	3,24	5,91	9,38	3,20	4,16	5,33	9,20	4,08	3,86
ВВП, у фактичних цінах, млн грн	267344	345113	441452	544153	720731	948056	913345	1082569	1316600	1408889	1454931	1566728	1979458	2106100

На основі виконаних розрахунків можна стверджувати, що протягом аналізованого періоду «прихований» дефіцит Зведеного бюджету України значно перевищував фактичний. Також простежується тенденція до перевищення протягом 2003 – 2016 рр. порогу в 3% ВВП згідно з Маастрихтським договором (крім 2003 р. і 2006 – 2007 рр.). Динаміка співвідношення «прихованого» та фактичного дефіциту Зведеного бюджету України відображена на рисунку 3.

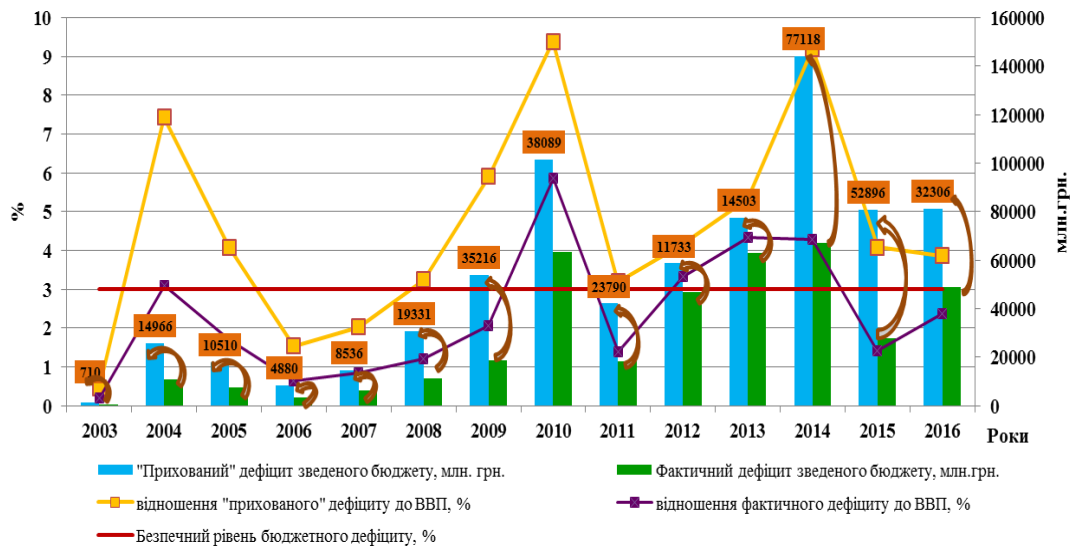


Рис. 3. Співвідношення динаміки «прихованого» та фактичного дефіциту зведеного бюджету України за 2003 – 2016 рр., млн грн

Джерело: розроблено на основі робіт [2 – 4]

Отже, для визначення реальної обтяжливості бюджетного дефіциту для України необхідно розглянути, за допомогою яких інструментів та з яких джерел здійснюється його фінансування. Статтею 15 Бюджетного кодексу України встановлено, що джерелами фінансування дефіциту бюджету є джерела, відображені на рисунку 4.



Рис. 4. Джерела фінансування дефіциту бюджету [1]

Існує безпосередній зв'язок між бюджетним дефіцитом та державним боргом. З одного боку, державний борг є різницею між нагромадженою сумою всіх позитивних сальдо бюджетів і сумою всіх від'ємних сальдо (дефіцитів), отже, бюджетний дефіцит формує державний борг; з другого боку, зростання боргу потребує додаткових витрат бюджету на його обслуговування, що зумовлює зростання бюджетного дефіциту [7].

Відповідно до Бюджетного кодексу України, державний борг – це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи її боргові зобов'язання, що вступають у дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, котрі виникають на підставі законодавства чи договору [1].

Гарантований державою борг – це загальна сума боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо отриманих і непогашених на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями [5].

На основі здійсненого аналізу за допомогою розрахунку ланцюгових індексів державного та гарантованого державою боргу України за 2003 – 2016 рр. можна стверджувати, що протягом аналізованого періоду державний і гарантований державою борг мали тенденцію до зростання, яке набуло загрозливих темпів. Це здійснює негативний вплив на економіку України та має певні наслідки (рис. 5).

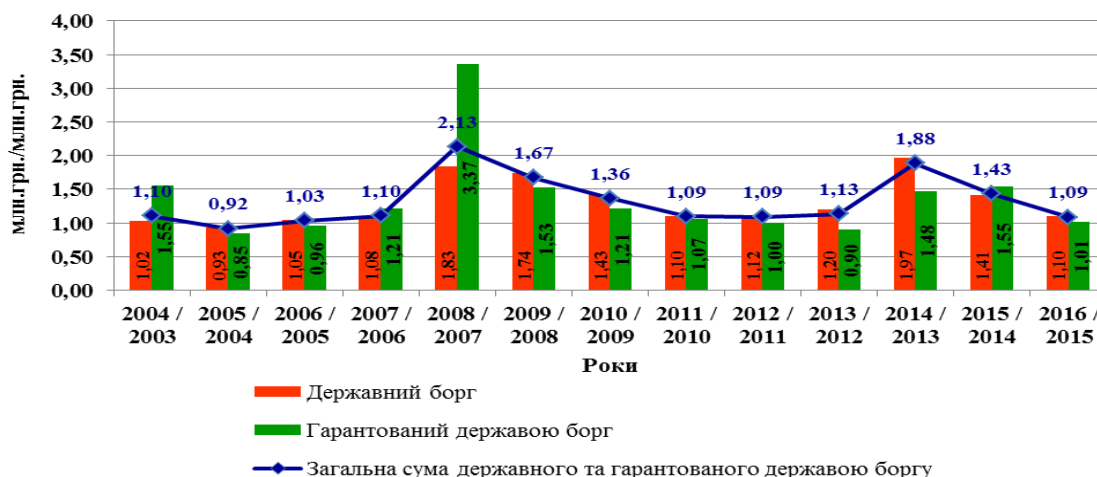
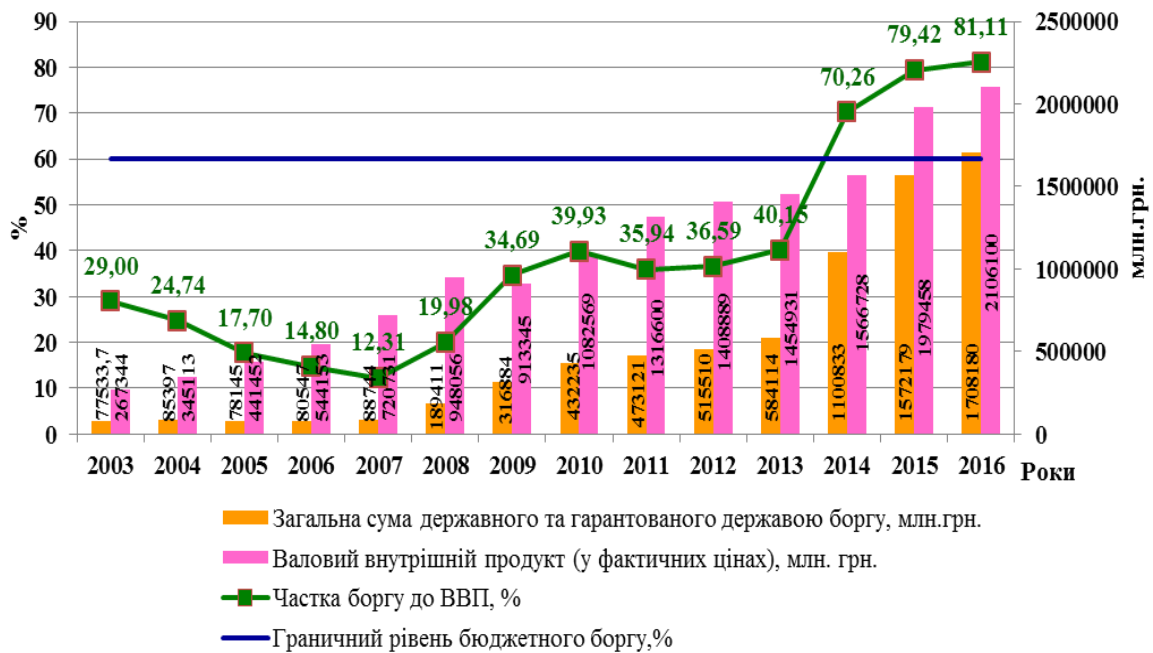


Рис. 5. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України (ланцюгові індекси) за 2003 – 2016 рр.

Джерело: розроблено на основі робіт [9 – 12]

Можливості дефіцитного фінансування бюджетних видатків обмежуються не лише граничним розміром бюджетного дефіциту, а й припустимою величиною державного боргу. Бюджетним кодексом України закріплено його граничний рівень – 60% ВВП, що відповідає Маастрихтській угоді.

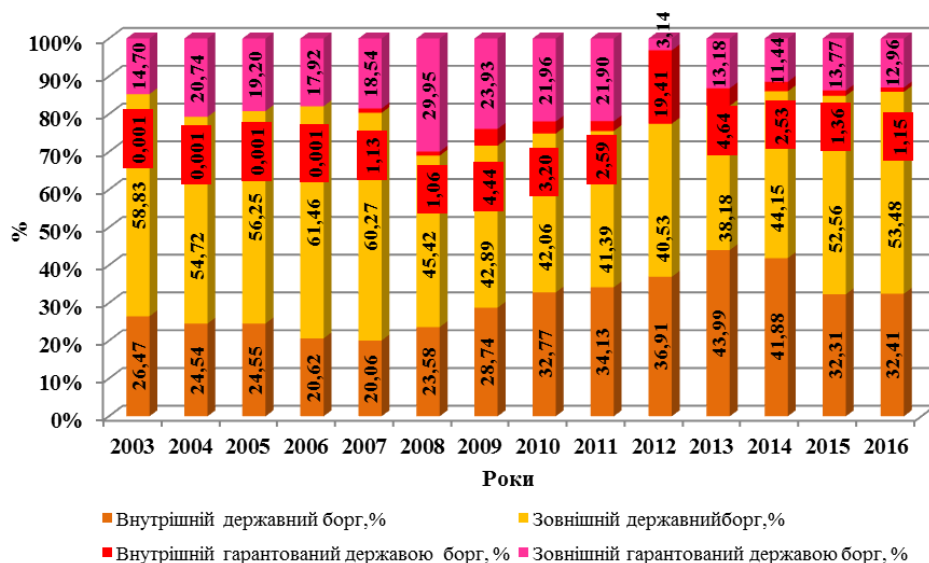
Розрахувавши відношення боргу до ВВП (%) за 2003 – 2016 роки, правомірно констатувати, що до 2014 року в Україні значення цього індикатора не перевищувало пороговий показник. Проте за підсумками 2015 і 01.10.2016 рр. відношення державного прямого та гарантованого державою боргу до ВВП становило 79,42% та 81,11%, що є найвищим значенням за всю історію незалежності та свідчить не лише про високу ймовірність поглиблення боргової кризи, а й про виняткову актуальність пошуку напрямів оптимізації боргової політики держави (рис. 6).



**Рис. 6. Співвідношення динаміки державного та гарантованого державою боргу України до ВВП за 2003 – 2016 рр. з нормою, закріпленою в Бюджетному кодексі України, %**

*Джерело: розроблено на основі робіт [9, 10]*

Аналіз структури державного та гарантованого державою боргу України за 2003 – 2016 рр. дозволив виявити, що в загальній структурі боргу України протягом аналізованого проміжку часу переважає державний борг, частка котрого знаходилася в межах від 71,63 до 86,03%, у 2016 р. склав 85,89%. У структурі державного й гарантованого боргу традиційно переважає зовнішній борг – 66,44% сукупного обсягу, 62,27% державного та 91,83% гарантованого державою боргу у 2016 році (рис. 7).



**Рис. 7. Структура державного та гарантованого державою боргу України за 2003 – 2016 рр.**

*Джерело: розроблено на основі роботи [9]*

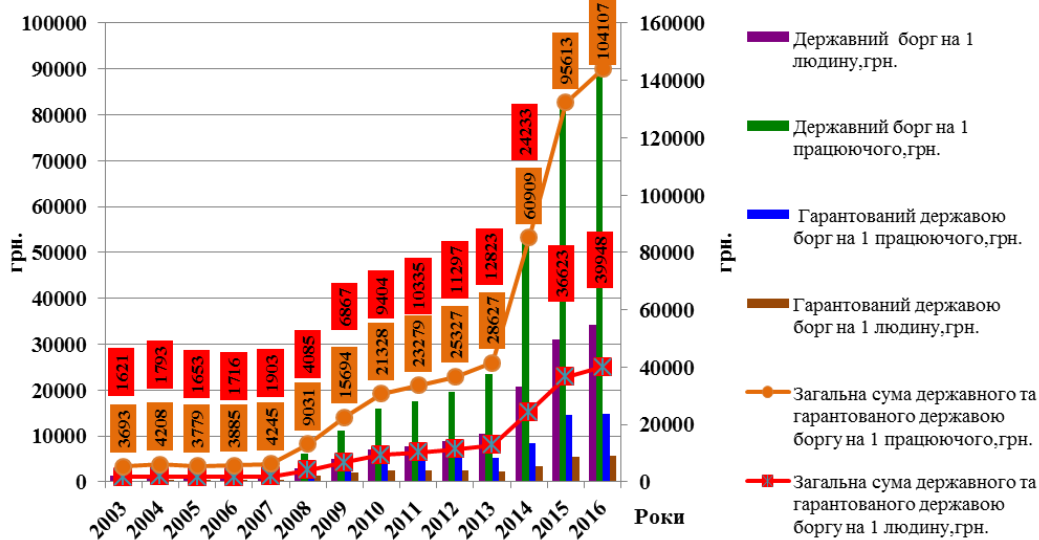
Аналіз структури державного боргу з огляду на валютне погашення протягом 2003 – 2015 рр. свідчить що, у валютній структурі державного боргу країни найбільшу частку охоплює українська гривня (42,8%), у якій номіновано майже весь внутрішній державний борг. Зовнішній державний борг номінований переважно у доларах США (40,9%) і СПЗ (12,0%). Незначну частку в структурі боргу займає євро (3,9%) та японська єна (0,4%). В умовах суттєвих коливань валютних курсів принципово важливим є питання вибору між євро і долларом (рис. 8). У сукупності витрати на обслуговування і погашення державного боргу в розрахунку на одного жителя за період 2003 – 2016 років зросли з 1621 до 39948 грн, тобто майже у 25 разів.



**Рис. 8. Структура державного боргу України в розрізі валютного погашення за 2003 – 2015 рр., %**

*Джерело: розроблено на основі робіт [9, 13]*

У розрахунку на одну працездатну особу за період 2003 – 2015 та станом 01.10.2016 років витрати на погашення й обслуговування державного боргу зросли з 3693 до 104107 грн, тобто у 28 разів (рис. 9).



**Рис. 9. Динаміки витрат на обслуговування і погашення державного боргу України у розрахунку на 1 людину та 1 працюючого за 2003 – 01.10.2016 рр., грн**  
 Джерело: розроблено на основі роботи [9]

Таким чином, на сьогодні розмір державного боргу України відповідно до наведених вище параметрів є надто загрозливим для економіки. Невважена політика боргового фінансування хронічного дефіциту Державного бюджету України, що здійснювалася упродовж останнього десятиліття, призвела до занурення країни у боргову кризу, проявами якої є зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження і, як наслідок, висока ймовірність суверенного дефолту.

Тому, підвищення рівня боргової безпеки України вимагає оптимізації не лише боргової, але і фінансово-бюджетної політики. Оптимізація боргової політики України потребує розроблення та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання вдосконалення нормативно-правового й інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків і довгострокові завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягаря та розвитку альтернативних неборгових інструментів фінансування бюджетних видатків [8]. Лише ефективний менеджмент дефіциту державного бюджету й збалансована боргова політика можуть забезпечити міцне підґрунтя для неухильного економічного поступу та здійснення глибоких структурних соціально-економічних перетворень в Україні.

**Висновки.** Таким чином, значний рівень дефіциту державного бюджету й невиважена політика надання державних гарантій суб'єктам господарювання за зовнішніми запозиченнями стали основними чинниками нагромадження і зростання боргових зобов'язань держави та видатків на обслуговування боргу. Ці фактори стали наслідком виникнення боргової проблеми у бюджетно-фінансовій системі України, а звідси зобов'язання держави щодо погашення основної суми державного боргу та його обслуговування є й залишатимуться ключовою проблемою бюджетної політики на наступні кілька років, а це потребує спрямування бюджетної політики держави на нарощування інвестиційних видатків, що дозволить посилити внутрішній попит, забезпечити максимальне сприяння діяльності інвесторів на території України.



**Список використаної літератури**

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua> ; Biudzhetniyi kodeks Ukrainy vid 08.07.2010 № 2456-VI [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://zakon2.rada.gov.ua>
2. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] : Офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua> ; Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [Elektronnyi resurs] : Ofitsiyniy sait. – Rezhym dostupu : <http://www.ukrstat.gov.ua>
3. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] : Офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua> ; Ministerstvo finansiv Ukrainy [Elektronnyi resurs] : Ofitsiyniy sait. – Rezhym dostupu : <http://www.minfin.gov.ua>
4. Державна казначейська служба України [Електронний ресурс] : Офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov.ua> ; Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy [Elektronnyi resurs] : Ofitsiyniy sait. – Rezhym dostupu : <http://www.treasury.gov.ua>
5. Матвійчук Н. М. Особливості бюджетного дефіциту України в сучасних умовах / Н. М. Матвійчук, Н. Ю. Бурлачук, Л. М. Маршук // Молодий вчений. – 2015. – № 5(2). – С. 31 – 34 ; Matviichuk N. M. Osoblyvosti biudzhetnoho defitsytu Ukrainy v suchasnykh umovakh / N. M. Matviichuk, N. Yu. Burlachuk, L. M. Marshuk // Molodyi vchenyi. – 2015. – № 5(2). – S. 31 – 34
6. Футерко О. І. Бюджетний дефіцит і державний борг: динаміка та основні проблеми управління / О. І. Футерко // Економічний часопис-XXI. – 2011. – № 9. – С. 37–40 ; Futerko O. I. Biudzhetniyi defitsyt i derzhavnyi borh: dynamika ta osnovni problemy upravlinnia / O. I. Futerko // Ekonomichnyi chasopys-XXI. – 2011. – № 9. – S. 37–40
7. Кравчук Н. Я. Фінансова безпека : навч. посіб. / Н. Я. Кравчук, О. Я. Колісник, О. Ю. Мелих. – Тернопіль : Вектор, 2010. – 277 с. ; Kravchuk N. Ya. Finansova bezpeka : navch. posib. / N. Ya. Kravchuk, O. Ya. Kolisnyk, O. Yu. Melykh. – Ternopil : Vektor, 2010. – 277 s.
8. Інфляційний звіт НБУ за вересень 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua> ; Infiatsiyniy zvit NBU za veresen 2015 roku [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.bank.gov.ua>
9. Ціна держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://costua.com> ; Tsina derzhavy [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://costua.com>
10. Грубляк О. М. Стан та стратегічні напрями боргової політики України в контексті державної фінансової політики економічного зростання / О. М. Грубляк // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2013. – №. 4. – С. 251–258 ; Hrubliak O. M. Stan ta stratehichni napriamy borhovoї polityky Ukrainy v konteksti derzhavnoi finansovoї polityky ekonomichnoho zrostannia / O. M. Hrubliak // Visnyk Chernivetskoho torhovelno-ekonomichnoho instytutu. Ekonomichni nauky. – 2013. – №. 4. – S. 251–258
11. Коляда Т. А. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України / Т. А. Коляда // Бізнес Інформ. – 2015. – № 2. – С. 215 – 222 ; Koliada T. A. Dzherela finansuvannia defitsytu biudzhetu: tendentsii u zastosuvanni ta vyklyky dlia stabilnosti derzhavnykh finansiv Ukrainy / T. A. Koliada // Biznes Inform. – 2015. – № 2. – S. 215 – 222
12. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4 – 17 ; Bohdan T. P. Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti / T. P. Bohdan // Ekonomika Ukrainy. – 2013. – № 2. – S. 4 – 17
13. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного

добробуту / О. В. Жулин // Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. - 2012. - Вип. 9. - С. 319-322 ; Zhulyn O. V. Upravlinnia derzhavnym borhom z metoiu maksymizatsii suspilnoho dobrobutu / O. V. Zhulyn // Upravlinnia proektamy, systemnyi analiz i lohistyka. Tekhnichna seriia. - 2012. - Vyp. 9. - S. 319-322

14. Пасічник Ю. В. Бюджетна система України: навч. посіб. / Ю. В. Пасічник. – Київ : Знання, 2011. – 608 с. ; Pasichnyk Yu. V. Biudzhetna systema Ukrainy: navch. posib. / Yu. V. Pasichnyk. – Kyiv : Znannia, 2011. – 608 s.

Стаття надійшла до редакції 10.11.2016 р.

**T.M. Zavora, O.V.Gulay**

### **TRENDS IN GOVERNMENT DEBT AND UKRAINE STATE BUDGET DEFICIT IN THE TIME ELEMENT**

*The article reveals the essence of the concept of «deficit» and «national debt». It is compared revenues and expenditures of the consolidated budget of Ukraine for 2003 – 2016 years and found that during the period of observation budget of Ukraine was scarce. There have been consolidated budget deficit is compared Ukraine to the limit specified by the Maastricht Treaty.*

*The dynamics of «hidden» deficit of the consolidated budget of Ukraine for 2003 – 2016 years and compared the values with actual values deficit.*

*To determine the real budget deficit of complexity for Ukraine would consider the tools and sources of funding made it.*

*Also within our analytical study found a direct link between the budget deficit and public debt. Using the information contained on the official site of «Price State» and «State Statistics Service of Ukraine» analyzed public and publicly guaranteed debt of Ukraine for 2003 – 2016 years. The dynamics of public and publicly guaranteed debt, using basic and chain indexes.*

*Determined the ratio of public and publicly guaranteed debt to GDP and compared with an indicator of safe levels. The dynamics resize public and publicly guaranteed debt of Ukraine during the analyzed period. The factors influence the formation of the value of the debt.*

*For thorough analysis analyzed the structure of public and publicly guaranteed debt of Ukraine for the past 14 years. It was also investigated the structure of public debt due to repayment of foreign currency during 2003 – 2015 years.*

*It is shown as the cost of servicing and repayment of public debt provides one citizen and working.*

*The measures on the improved debt management in a volatile economy of Ukraine.*

**Key words:** *budget revenues, expenditures, the consolidated fiscal deficit, «hidden» consolidated fiscal deficit, public and publicly guaranteed debt, gross domestic product, the Maastricht Treaty.*