

В. П. Кудряшов

доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, завідувач відділу державних фінансів НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, kvp.kudrya@gmail.com

ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В ПЕРІОД ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ РЕЦЕСІЇ

Анотація. У статті розкрито зміст і складові фінансування держбюджету, його вплив на розвиток державних фінансів. Проаналізовано фінансування державного бюджету України в період подолання наслідків економічної кризи. Зроблено висновки, що протягом останніх років було розширено операції його фінансування, а також істотно змінено його структуру в плані як витрат, так і мобілізації ресурсу для їх забезпечення. Помітно збільшилося фінансування за активними операціями, що призвело до стрімкого зростання дефіцитно-боргового коригування. Виявлено зрушення в мобілізації ресурсу для забезпечення витрат. Підвищились обсяги державних боргових зобов'язань, що спричинило накопичення державного та гарантованого державою боргу. З метою стабілізації державних фінансів запропоновано механізми раціоналізації величини і структури фінансування державного бюджету.

Ключові слова: фінансування бюджету, дефіцит бюджету, дефіцитно-боргове коригування, фінансові ризики, державний борг, активні операції, державні гарантії.

Табл. 6. Літ. 16.

Vasyl Kudryashov

Dr. Sc. (Economics), Professor, Emeritus of Science and Technology of Ukraine, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, kvp.kudrya@gmail.com

FINANCING THE STATE BUDGET IN THE PERIOD OF OVERCOMING THE IMPACTS OF RECESSION

Abstract. The purpose of the work is to determine the content and components of the state budget financing and analyze its implementation in Ukraine during the period of overcoming the consequences of the recession. The study clarifies the concept of financing the budget, discloses its components (from the costs and resources mobilization). It is noted that the difference between the volume of budget deficit and budget financing as a whole is reflected by operations of deficit-debt adjustment. The financing of the state budget of Ukraine in recent years is analyzed. It is concluded that the implementation of such a course led to the need for a sharp increase in state borrowing (both domestic and foreign), in the absence of plans to privatize state property, as well as conducting active operations mainly for the purchase of non-debt securities, and not for their sale. The consequence was an increase in domestic and external public debt. The structure of financing state borrowings has undergone significant changes. The external debt has grown more rapidly. The extension of state guarantees (internal and external) has led to the accumulation of a state-guaranteed debt. The structure of its financing was characterized by a significant increase in the volume of debt to international financial institutions and foreign banks. In order to stabilize public finances, mechanisms for streamlining the volumes and the structure of financing the state budget of Ukraine are proposed.

© Кудряшов В. П., 2017

Keywords: budget financing, budget deficit, deficit-correction, fiscal risks, public debt, active operations, state guarantees.

JEL classification: H61, H62, H63.

В. П. Кудряшов

доктор экономических наук, профессор, заслуженный деятель науки и техники Украины, заведующий отделом государственных финансов НИФИ ГУНУ “Академия финансового управления”, Киев, Украина

ФИНАНСИРОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА В ПЕРИОД ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ РЕЦЕССИИ

Аннотация. В статье раскрыты содержание и составляющие финансирования госбюджета, его влияние на развитие государственных финансов. Проанализировано финансирование государственного бюджета Украины в период преодоления последствий экономического кризиса. Сделан вывод, что в последние годы были расширены операции его финансирования, а также существенно изменена его структура в плане как расходов, так и мобилизации ресурса для их обеспечения. Заметно увеличилось финансирование по активным операциям, что привело к стремительному росту дефицитно-долговой корректировки. Обнаружены сдвиги в мобилизации ресурса для обеспечения расходов. Повысились объемы государственных долговых обязательств, что привело к накоплению государственного и гарантированного государством долга. С целью стабилизации государственных финансов предложены механизмы рационализации величины и структуры финансирования государственного бюджета.

Ключевые слова: финансирование бюджета, дефицит бюджета, дефицитно-долговая корректировка, фискальные риски, государственный долг, активные операции, государственные гарантии.

Фінансування державного бюджету є важливою складовою фінансової політики. В періоди рецесії органи державного управління, як правило, намагаються значно розширити операції фінансування бюджету з метою недопущення розбалансування публічних фінансів та підтримки економічного й соціального розвитку країни. Втім, після рецесії завдання управління фінансуванням бюджету змінюються: зазвичай воно спрямовується на обмеження накопичених протягом кризи дефіцитів і боргів, створення резервів для зниження ризиків виконання бюджету в майбутні періоди, коригування механізмів впливу на економічний та соціальний розвиток країни.

Досвід подолання наслідків економічної кризи 2008–2009 рр. у ЄС засвідчив неадекватність стандартних підходів до проведення фінансової політики, які використовувалися протягом останніх десятиліть, щодо обмеження фінансових ризиків і одночасної стабілізації макроекономічної ситуації. Програми фінансової консолідації, що передбачали істотні обсяги фінансового коригування, в багатьох країнах негативно позначилися на економічному й соціальному розвитку. Таким чином, постала гостра потреба в розробленні нових підходів, націлених на розв'язання не лише завдань у фінансовій сфері, а й цілого комплексу проблем фінансового регулювання.

Дослідженню питань бюджетної політики присвячено праці багатьох зарубіжних і вітчизняних учених, таких як А. Алесіна, Л. Бальцерович, Ш. Бланкарт, Т. П. Богдан, Т. І. Єфименко, О. П. Кириленко, І. О. Луніна, В. М. Опарін, В. М. Федосов [1–9] та ін.

Курс на здійснення фіскальної консолідації охоплює заходи, спрямовані на реформування фіскальної системи задля підвищення стійкості публічних фінансів. Утримання стійкого стану бюджету не передбачає відмови від використання механізмів його фінансування, проте важливо не допускати руйнівного впливу на розбудову публічних фінансів у ході управління операціями фінансування бюджету. Прийняття управлінських рішень не повинне призводити до зростання державного боргу та погіршувати економічний, фінансовий і соціальний стан країни. Фіскальна консолідація має на меті досягнення раціональних показників бюджетного дефіциту без перевищення граничного рівня державного боргу. Великого значення набувають також питання недопущення неконтрольованого збільшення державного боргу на основі гарантованих державою зобов'язань суб'єктів господарювання із залучення ресурсу на основі позик.

Для того щоб управлінські рішення у сфері державних фінансів привели до позитивних результатів, вони мають ґрунтуватися на поглибленому аналізі змісту й механізмів використання коштів та враховувати вплив фінансування бюджету на соціально-економічний розвиток країни. Однак в Україні цим питанням приділяється недостатня увага.

Метою статті є визначення змісту і складових фінансування державного бюджету та аналіз його здійснення в Україні в період подолання наслідків рецесії.

Згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України, фінансування бюджету – це надходження та витрати бюджету, пов'язані із зміною обсягів боргу, депозитів і цінних паперів, кошти від приватизації державного майна (щодо державного бюджету), зміна залишків бюджетних коштів, які використовуються для покриття дефіциту бюджету або визначення профіциту бюджету [10]. Проте це визначення не відображає найважливіших ознак фінансування бюджету, що зводяться до залучення й використання урядом ресурсу понад обсяги мобілізованих доходів як на центральному, так і на місцевому рівнях.

На наш погляд, залучення ресурсу у ході фінансування бюджету передбачає вихід за межі формування дохідної частини бюджету, а витрати (в рамках фінансування бюджету) не включаються до складу бюджетних видатків, за винятком тих, що йдуть на обслуговування позик. Витрати бюджету перевищують видатки й кредитування на величину погашення державного боргу, проведення активних операцій (розміщення бюджетних коштів на депозитах у банках, придбання неборгових цінних паперів у державну власність)¹. Водночас варто враховувати, що на відміну від бюджетних

¹ Витрати бюджету, відповідно до ст. 2 Бюджетного кодексу України, зводяться до видатків бюджету, надання кредитів із бюджету, погашення боргу та розміщення бюджетних коштів на депозитах, а також придбання цінних паперів.

доходів кошти, залучені в процесі фінансування бюджету, крім надходжень від приватизації, мають поворотний характер, а тому збільшують зобов'язання з їх повернення (й обслуговування) в майбутні періоди. Таким чином, збільшення обсягу мобілізованого в ході фінансування бюджетного ресурсу є фактором зростання державного боргу, зменшення якого можливе лише на основі погашення державних боргових зобов'язань.

Управлінські рішення щодо збільшення фінансування бюджету, з боку й надходжень, і видатків, передбачають як погашення боргових зобов'язань, так і покладення на уряд (центральный чи місцевий) додаткових зобов'язань у процесі виконання бюджету. В Україні до останніх належать:

- збільшення видатків понад обсяги мобілізованих доходів (наслідком чого стає зведення бюджету з дефіцитом);

- надання фінансової підтримки: державним корпораціям шляхом емісії державних облігацій та обміну їх на акції, котрі переходять у державну власність; Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за рахунок емісії ОВДП та їх обміну на векселі цього фонду – за умов їх подальшого погашення й обслуговування з використанням ресурсу державного бюджету;

- передання окремих функцій органів державного управління державним і недержавним компаніям, фінансування яких здійснюється з держбюджету, але прямо не відображається у його видатках (квазіфіскальні операції)¹;

- надання бюджетної підтримки державним установам, іншим суб'єктам господарювання (для фінансування програм підвищення обороноздатності та безпеки держави) з метою виконання загальнодержавних або галузевих завдань, котрі не відображаються в державному бюджеті;

- погашення зобов'язань суб'єктів господарювання (за отриманими запозиченнями під гарантії органів державного управління) в разі його здійснення за рахунок ресурсу бюджету, що перетворює гарантовані зобов'язання на державний борг.

Для реалізації перелічених функцій необхідно збільшити витрати (в частині перевищення видатків) державного бюджету, які спрямовуються на фінансування його дефіциту, погашення запозичень, проведення активних операцій (придбання неборгових цінних паперів, розміщення коштів на депозитах). Проблеми фінансування таких операцій розв'язуються шляхом залучення додаткового (понад доходи бюджету) ресурсу з використанням механізмів державних запозичень, надходжень від приватизації, а також

¹ Згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України, квазіфіскальні операції – це операції органів державної влади й місцевого самоврядування, Національного банку України, фондів загальнообов'язкового державного соціального та пенсійного страхування, суб'єктів господарювання державного й комунального секторів економіки, що не відображаються в показниках бюджету, але можуть призвести до зменшення його надходжень та/або потребувати додаткових витрат бюджету в майбутньому. Доходи бюджету – це податкові, неподаткові та інші надходження на безповоротній основі, справляння яких передбачене законодавством України, включаючи трансферти, плату за надання адміністративних послуг, власні надходження бюджетних установ.

проведення активних операцій (у аспекті залучення коштів). Фінансування бюджету з боку надходжень створює підґрунтя для зростання державного боргу, а з боку витрат – його зменшення. Таким чином, фінансування бюджету відображає внесення змін у структуру витрат і надходжень до бюджету понад обсяги видатків та мобілізованих доходів із метою виконання завдань соціально-економічного розвитку країни.

До складу механізмів, що використовуються в процесі фінансування державного бюджету, входить внесення змін у структуру витрат бюджету, а також мобілізованих доходів, а саме: збільшення видатків; здійснення витрат із метою бюджетної підтримки державних корпорацій (погашення державних запозичень, розміщених для збільшення їхнього статутного капіталу), державних установ (погашення державних запозичень, емітованих для погашення їхніх зобов'язань); одержавлення приватних підприємств (погашення державних запозичень, емітованих для обміну їх на акції); відшкодування витрат державних і недержавних корпорацій, пов'язаних із виконанням квазі-фіскальних функцій (операцій органів державного управління та суб'єктів господарювання державного і комунального секторів економіки, що не відображаються у показниках бюджету – ст. 2 Бюджетного кодексу України).

Таким чином, у сфері витрат фінансування державного бюджету включає:

- витрати на погашення зобов'язань із фінансування бюджетного дефіциту;
- фінансування погашення державних боргових зобов'язань, випущених органами державного управління понад величини показників бюджетного дефіциту;
- витрати на розміщення бюджетних коштів на депозитах банківських установ;
- фінансування придбання урядом неборгових цінних паперів;
- повернення надмірно сплачених до бюджету податків і зборів.

Погашення державних боргових зобов'язань, випущених органами державного управління понад величини показників бюджетного дефіциту, передбачає забезпечення фінансування операцій органів державного управління з погашення боргових цінних паперів, емітованих для збільшення статутного капіталу державних корпорацій; мобілізацію ресурсу з метою погашення кредитів, залучених для фінансування державних боргових зобов'язань; забезпечення примноження депозитів бюджетних коштів у банках. Мобілізація доходів із метою фінансування цих витрат здійснюється з використанням таких механізмів, як емісія державних боргових цінних паперів на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках; отримання кредитів від резидентів і нерезидентів; продаж державних боргових цінних паперів, що перебувають в управлінні уряду; відкликання депозитів бюджетних коштів у банках.

Визначення поняття активних операцій (у межах бюджету) відсутнє в Бюджетному кодексі України. Проте цей термін вживається при формуванні та виконанні державного й місцевих бюджетів. На наш погляд, активні

операції в бюджетній сфері мають на меті здійснення впливу уряду на діяльність державних фінансових і нефінансових корпорацій, підтримку фінансового стану державних установ та забезпечення ліквідності бюджету. Вони включають проведення витрат на придбання неборгових цінних паперів, розміщення бюджетних коштів на депозитах у комерційних банках, передання активів зі спеціального до загального фонду бюджету. Розширення ресурсної бази реалізується шляхом здійснення державних запозичень, операцій із відкликання коштів з депозитів, а також формування залишку коштів. Надходження від продажу неборгових цінних паперів, що перебувають в управлінні урядом, мобілізуються в процесі приватизації державного майна.

Політика фінансування державного бюджету передбачає виконання багатьох завдань, а саме: надання бюджетної підтримки державним і недержавним корпораціям, установам, створеним урядом із цією метою; збільшення участі держави в статутних капіталах суб'єктів господарювання; одержавлення приватних підприємств; проведення приватизації державного майна; фінансування квазіфіскальних операцій; надання й відкликання бюджетних коштів до комерційних банків у ролі депозитів тощо. Для забезпечення таких операцій мобілізуються додаткові надходження, які відрізняються від постійних доходів.

Фінансування державного бюджету доволі істотно впливає не лише на виконання бюджету, а й на стан державних фінансів загалом (операцій із фінансовими активами, що проводяться органами державного управління та державними корпораціями), а також на економічний, фінансовий і соціальний розвиток країни. Збільшення такого фінансування передбачає розширення державних запозичень та нерідко супроводжується підвищенням їхньої дохідності, причому як на внутрішньому, так і на зовнішніх фінансових ринках, зміною структури державних боргових зобов'язань, обсягів їх погашення й обслуговування в майбутні періоди (державного боргу). Крім того, збільшення фінансування може спричинити застосування (з боку уряду) механізмів подолання проблем у фіскальній сфері шляхом внесення змін у грошово-кредитну політику (коригування рівня інфляції, допущення різких коливань курсу національної валюти), систему оподаткування приватного сектору (бізнесу та домогосподарств); посилення централізації бюджетної системи; поглиблення нерівності між різними верствами населення тощо.

Експерти Європейської комісії позначають відхилення показників фінансування бюджету від його дефіциту/профіциту терміном “дефіцитно-боргове коригування” (*stock-flow adjustment*) [11]. Таке відхилення виникає внаслідок надання позик урядом, збільшення капіталу корпорацій (за рахунок бюджетного ресурсу) та інших операцій, які не відображаються в дефіциті бюджету. Дефіцитно-боргове коригування (ДБК) показує різницю між змінами показників державного боргу й дефіциту/профіциту бюджету. Додатне його значення виникає за умови зростання державного боргу вищими

темпами порівняно з річним дефіцитом (або скорочення меншою мірою, ніж збільшується профіцит), а від'ємним – коли державний борг нарощується швидше за річний дефіцит (або зменшується більше, ніж профіцит). У країнах – членах ЄС ДБК протягом 2012–2015 рр. становило (для різних держав) від 1 до 2 % ВВП. Інколи уряди навіть намагаються зменшити показники дефіциту бюджету шляхом проведення трансакцій у формі ДБК.

На думку експертів Світового банку, різниця між динамікою показників дефіциту державного бюджету та змінами державного боргу відображається показниками дефіцитно-боргового коригування (*stock-flow adjustment* або *deficit-debt adjustment*) і в окремих випадках може бути досить значною. Частина ДБК пояснюється фінансовими вкладеннями фондів соціального страхування з метою забезпечення майбутніх пенсійних виплат [12].

Фінансування ДБК відображається операціями чистого придбання фінансових активів урядом. Вони охоплюють придбання (за вирахуванням вибуття) фінансових активів у власність держави. До основних інструментів, що застосовуються при проведенні таких операцій, належать: валюта й депозити, боргові цінні папери, кредити, надані урядом недержавним (неурядовим) організаціям, акції корпорацій та паї в інвестиційних фондах, похідні фінансові інструменти, інша дебіторська заборгованість, інші фінансові активи (золото і СПЗ), страхові резерви.

Нарощення державного боргу є наслідком утримання високих показників дефіциту сектору загального державного управління (центрального й місцевих бюджетів, а також державних соціальних фондів), а також бюджетної підтримки державних і недержавних корпорацій, державних фінансових установ із використанням механізмів державних запозичень. А збільшення такої підтримки шляхом фінансування погашення фінансових зобов'язань державних і недержавних корпорацій із застосуванням механізмів державних гарантій є причиною зростання гарантованого державою боргу.

Через економічну кризу, політичну нестабільність в Україні, агресивну політику Російської Федерації, тимчасову окупацію Криму, ведення бойових дій у Донецькій і Луганській областях значно загострилися ризики державних фінансів. Зросла потреба в державній підтримці внутрішніх мігрантів, відновленні зруйнованого майна громадян, наведенні порядку на підконтрольних територіях, які межують із зоною проведення АТО, політичному врегулюванню військового конфлікту з РФ, зміцненні Збройних сил України, розширенні інформаційного простору тощо.

Упродовж останніх років у виконанні державного бюджету України сталися істотні зміни (табл. 1). Номінальні обсяги його видатків і доходів мали тенденцію до збільшення. При цьому швидше підвищувалися доходи. Водночас відносно ВВП видатки й доходи зростали до 2015 р., а в 2016 р. знизилися. У свою чергу, кредитування починаючи з 2015 р. помітно скоротилося (як у номінальному виразі, так і відносно ВВП). Наслідком таких змін стало зменшення показників (відносно ВВП) фінансування дефіциту державного бюджету.

Таблиця 1. Динаміка показників державного бюджету України у 2013–2017 рр., млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016		2017
				план (із урахуванням змін)	факт	план
Доходи	339,23	357,08	534,69	631,53	616,28	735,37
Видатки	403,46	430,21	576,91	708,58	684,88	805,37
Кредитування	0,48	4,92	2,95	10,19	1,66	8,55
повернення кредитів	-5,52	-1,80	-4,30	-5,70	-5,46	-6,40
надання кредитів	6,00	6,72	7,25	15,89	7,12	14,76
Дефіцит/фінансування	64,71	78,05	45,17	87,24	70,26	78,54
Фінансування за борговими операціями	81,04	201,83	117,51	204,06	177,26	87,62
Запозичення	160,88	322,65	514,09	358,26	307,66	217,19
Погашення	-79,84	-120,82	-416,58	-154,20	-111,41	-129,56
Коригування	–	–	20,00	–	-18,99	–
Надходження від приватизації	1,48	0,47	0,15	17,10	0,19	17,10
Фінансування за активними операціями	-17,81	-124,25	-72,49	-133,92	-107,19	-26,58

Складено за: Виконання бюджетів. Звітність про виконання бюджетів / Держ. казнач. служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>; Показники виконання бюджету України за 2015/2016 рік / М-во фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/bjudzhet/bjudzhet-potochnogo-roku>; Звіт про виконання Державного бюджету України за 2016 рік / М-во фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Презентація_2016_ДБУ%2014.03.2017%20ост.pdf.

Однак зниження показників загальної суми фінансування державного бюджету не відображає змін дефіцитно-боргового фінансування. За результатами розрахунків на основі даних Державної казначейської служби України та Міністерства фінансів України, обсяги фінансування за внутрішніми борговими операціями у 2014 р. (відносно попереднього року) збільшилися у 2,49 раза, а їх зменшення у 2015 р. (відносно попереднього року) супроводжувалося зростанням зовнішніх запозичень. У 2016 р. спостерігалось збільшення внутрішніх запозичень та зменшення зовнішніх джерел. Обсяги запозичень підвищились у 2015 р. до 25,86 % ВВП. За підсумками 2016 р. вони істотно знизилися, до 12,91 % ВВП. За умов невиконання планів надходжень від приватизації та здійснення фінансування за активними операціями шляхом придбання неборгових цінних паперів такі зміни призвели до нарощення державного боргу.

Отже, розв'язання завдань фіскальної консолідації в Україні відбувалося виключно в аспекті обмеження бюджетного дефіциту. А показники дефіцитно-боргового фінансування зростали, що спричинило збільшення державного боргу. Для детальнішого аналізу таких змін важливо розглянути складові фінансування державного бюджету (табл. 2).

Таблиця 2. Динаміка основних складових фінансування державного бюджету України у 2013–2017 рр., млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	
					план (із урахуван- ням змін)	факт (січень – травень)
Витрати	162,36	323,12	534,24	307,85	234,38	88,43
Фінансування дефіциту	64,71	78,05	45,17	70,26	78,74	–
Погашення внутрішніх і зовнішніх зобов'язань	79,84	120,82	416,58	111,41	129,59	28,32
Погашення зовнішніх запозичень	–	–	–	18,99	–	–
Фінансування активних операцій	17,81	124,25	72,49	107,19	26,08	60,11
Мобілізація ресурсу	162,36	323,12	534,24	307,85	234,38	88,43
Профіцит бюджету	–	–	–	–	–	26,47
Залучення коштів із використанням запозичень	160,88	322,65	514,09	307,66	217,28	61,88
внутрішніх	108,98	227,62	98,98	246,41	130,29	43,23
зовнішніх	51,90	95,03	415,11	61,25	86,99	18,65
Додаткове залучення коштів із використанням зовнішніх запозичень (у рамках коригування)	–	–	19,20	–	–	–
Надходження від приватизації	1,48	0,47	0,15	0,19	17,10	0,08

Розраховано за: Виконання бюджетів. Звітність про виконання бюджетів / Держ. казнач. служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>.

Показники витрат, а також мобілізації ресурсу для їх забезпечення (в рамках фінансування державного бюджету) мали тенденцію до зростання – за підсумками 2016 р. вони збільшилися на 89,61 % порівняно з 2013 р. Утім, найвищими темпами таке зростання відбувалося до 2015 р. (у 3,29 раза), з 2016 р. відзначалося зменшення обсягів фінансування державного бюджету (на 42,38 % відносно 2015 р.). При цьому частка фінансування дефіциту бюджету у структурі витрат (у % до їх загальної суми) скоротилася з 39,86 % у 2013 р. до 22,82 % у 2016 р. Таким чином, переважна частина фінансування бюджету була спрямована на проведення операцій, не пов'язаних із фінансуванням бюджетного дефіциту.

Натомість збільшилися фінансування витрат на погашення запозичень і проведення активних операцій: протягом 2013–2016 рр. його частка зросла із 60,14 до 77,18 % загальної суми витрат на фінансування бюджету. У складі витрат на проведення активних операцій за цей період різко підвищились (у 8,79 раза) обсяги операцій із придбання неборгових цінних паперів – з 14,7 млрд до 129,22 млрд грн. Зокрема, у 2015 р. було випущено ОВДП на суму 75 млрд грн із метою надання кредиту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (41,5 млрд грн); здійснення капіталізації НАК “Нафтогаз України” (29,7 млрд) та ПАТ АБ “Укргазбанк” (3,8 млрд грн). Безпосередньо на фінансування дефіциту державного бюджету використано лише 23,9 млрд грн.

ОВАП у обігу побільшало на 10,4 %, на суму 505,18 млрд грн, а у власності Національного банку України їхня частка становила 77,2 % загального обсягу облігацій, на суму 936,9 млрд грн [13; 14].

На 2017 р. заплановано збільшення витрат на фінансування дефіциту бюджету, а також на погашення бюджетних зобов'язань. Водночас фінансування активних операцій різко скорочується (більш ніж у чотири рази). Проте вже за підсумками січня – травня виявилось, що показник фінансування активних операцій у 2,31 раза перевищив його заплановані обсяги.

В розрізі мобілізації ресурсу залучення коштів із використанням запозичень стрімко зростало до 2015 р. Починаючи з 2016 р. їх обсяги почали зменшуватись, а за підсумками виконання бюджету за січень – травень було досягнуто лише 28,48 % запланованих обсягів на весь 2017 р.

Для показників залучення ресурсу за рахунок внутрішніх джерел були характерні стрибкоподібні зміни: у 2014 р. відбулося їх різке підвищення (більш ніж удвічі порівняно з попереднім роком), у 2015 р. – значне скорочення, а в 2016 р. – знову зростання. У свою чергу, зовнішні запозичення у 2015 р. істотно збільшились, а в 2016 р. відчутно зменшились. Найвищі показники зовнішніх запозичень спостерігались у 2015 р. За умов досягнення профіциту бюджету в січні – травні 2017 р. було значно скорочено обсяги як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень. Водночас надходження від приватизації державного майна не відігравали помітної ролі у фінансуванні держбюджету.

Отже, протягом останніх років зростання показників фінансування державного бюджету було зумовлене не так збільшенням дефіциту, як значним розширенням дефіцитно-боргових операцій. Починаючи з 2016 р. і бюджетні витрати (в рамках фінансування державного бюджету), й обсяги мобілізації ресурсу для їх забезпечення загалом стали знижуватися – на 42,38 % відносно показника за 2015 р. Однак у розрізі витратної частини зросли видатки на фінансування дефіциту державного бюджету, на придбання урядом неборгових цінних паперів, а також з'явилися витрати на погашення зовнішніх запозичень. У розрізі мобілізації доходів відзначалися різкі зміни в напрямі примноження надходжень від внутрішніх запозичень та зменшення від зовнішніх. Разом із тим надходження від приватизації залишалися незначним джерелом фінансування бюджету. Основним кредитором останнього на внутрішньому ринку державних облігацій залишався Національний банк України.

У 2017 р. (за плановими показниками) передбачено подальше скорочення фінансування бюджету. При цьому видатки на покриття дефіциту, а також на погашення зобов'язань за підсумками року мають збільшитись, а на фінансування активних операцій – істотно зменшитись (порівняно з показниками, досягнутими за підсумками 2016 р.). У розрізі мобілізації доходів заплановано примноження залучених коштів шляхом розміщення зовнішніх запозичень, а також зниження їх мобілізації на внутрішньому ринку. Чималих обсягів фінансування бюджету передбачено досягти за рахунок

приватизації державного майна. Водночас певні особливості виявилися вже протягом січня – травня 2017 р. Так, показник фінансування активних операцій сягнув 97 % від запланованого річного обсягу; бюджет було зведено не з дефіцитом, а з профіцитом; зривається план мобілізації доходів від приватизації державного майна.

Здійснення додаткового (бюджетно-боргового) фінансування з держбюджету дістало підтримку міжнародних фінансових організацій, включаючи МВФ, оскільки його зменшення за коротко- й навіть середньостроковий періоди не можливе без досягнення позитивних результатів структурних реформ. До першочергових заходів віднесено обмеження збитків НАК “Нафтогаз України”, скорочення споживання енергоресурсів та досягнення енергетичної незалежності. Підтримано також заходи щодо реабілітації банківської системи, поліпшення умов розвитку бізнесу, підвищення виробничого потенціалу. В ході співпраці з МВФ визначено цільові індикатори розбудови фіскальної сфери України до 2020 р. (табл. 3).

Таблиця 3. Фіскальні індикатори (цільові показники), яких передбачено досягти в Україні завдяки співпраці з МВФ із питань реформування фіскальної сфери, % ВВП

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Дефіцит СЗДУ	4,8	4,6	4,2	3,7	3,1	2,6	2,4	2,2
Баланс НАК “Нафтогаз України”	-1,9	-5,7	-3,1	-0,3	0	0	0	0
Загальний дефіцит СЗДУ і НАК “Нафтогаз України”	6,7	10,3	7,4	3,9	3,1	2,6	2,4	2,2
Державний та гарантований державою борг	40,6	72,7	94,1	92,6	88,9	83,3	77,3	71,0

Джерело: Ukraine Request for Extended Arrangement under The Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-by Arrangement – Staff Report; Press Release; and Statement by The Executive Director for Ukraine. *IMF Country Report*. 2015. No. 15/69. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>.

Темпи фіскальної консолідації, взяті в Україні з урахуванням рекомендацій МВФ стосовно показників дефіциту сектору загального державного управління (СЗДУ) та НАК “Нафтогаз України”, виявилися доволі високими. У 2017 р. передбачалося досягти індикатора дефіциту СЗДУ, близького до рекомендованого для країн – членів ЄС. Однак фактично вже в 2016 р. відзначалося зменшення дефіциту до 51,67 млрд грн, або 2,17 % ВВП. При цьому дефіцит державного бюджету у 2016 р. становив 70,26 млрд грн, або 2,95 % ВВП. Перевищення дефіцитом держбюджету аналогічного показника СЗДУ пояснюється тим, що частина дефіциту Пенсійного фонду України фінансувалася з державного бюджету, а місцеві бюджети за підсумками року було зведено з профіцитом. Таким чином, заходи фіскальної консолідації спрямовувалися на скорочення дефіциту переважно держбюджету. Між тим державний та гарантований державою борг різко збільшився.

Водночас зниження дефіциту державного бюджету стало фактором стримування економічного зростання в Україні¹.

Незважаючи на значне зменшення дефіциту СЗДУ, прогнозувалося наروщення обсягів державного й гарантованого державою боргу, котрі мали сягнути максимуму у 2015 р. Фактично рівень заборгованості виявився дещо нижчим, проте вже у 2014 р. перевищив граничний показник у 60 % ВВП, передбачений ст. 18 Бюджетного кодексу України². Протягом 2015–2016 рр. державний та гарантований державою борг зростав і в 2016 р. дорівнював 80,98 % ВВП (табл. 4). Такі зміни пояснюються значним розширенням операцій дефіцитно-боргового фінансування в ході виконання державного бюджету.

Таблиця 4. Динаміка показників державного та гарантованого державою боргу в Україні протягом 2013–2017 рр., млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016	2017*
Державний і гарантований державою борг, усього	584,79	1 100,83	1 572,18	1 929,81	1 968,03
Державний борг	480,22	947,03	1 334,27	1 650,83	1 665,02
внутрішній	256,96	461,00	508,00	670,65	687,52
зовнішній	223,26	486,03	826,27	980,19	977,50
Гарантований державою борг	104,57	153,80	237,91	278,98	303,01
внутрішній	27,13	27,86	21,46	19,08	19,57
зовнішній	77,44	125,94	216,45	259,89	283,44

* Станом на 31 березня.

Розраховано за: Борг. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу / М-во фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shcho-do-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu.

За підсумками 2016 р. обсяги державного й гарантованого державою боргу збільшилися порівняно з 2013 р. на 1345,02 млрд грн, тобто в 3,3 раза. При цьому вищими темпами зростав державний борг – на 1170,61 млрд грн (у 3,44 раза). Гарантований державою борг збільшився на 174,41 млрд грн (у 2,67 раза). У складі державного боргу швидше зростав зовнішній борг – на 756,93 млрд грн, або в 4,39 раза (внутрішній – на 430,69 млрд грн, або у 2,61 раза).

¹ Більшість європейських науковців вважає, що в період проведення фіскальної консолідації зменшення державних видатків стало причиною зниження темпів економічного зростання в країнах ЄС (див.: Economic Growth in the European Union / Leszek Balcerowicz (principal author), Andrzej Rzonca, Lech Kalina and Aleksander Łaszek. P. 69. URL: [http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20\(1\).pdf](http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20(1).pdf)).

² Згідно зі ст. 5 Закону України “Про Державний бюджет України на 2017 рік”, граничний обсяг державного боргу становить 1823,73 млрд грн, а гарантованого державою боргу – 579,37 млрд грн (див.: Про Державний бюджет України на 2017 рік : закон України від 21.12.2016 № 1801-VIII. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1801-19>).

Обсяги зовнішнього боргу відносно ВВП у 2016 р. сягнули 41,13 % (у 2013 р. – 14,67 %), а внутрішнього – 28,14 % (16,88 %). У складі гарантованого державою боргу внутрішній борг зменшився на 8,05 млрд грн, а зовнішній значно збільшився – на 182,45 млрд грн. Станом на 31 травня 2017 р. темпи зростання державного та гарантованого державою боргу дещо знизилися: приріст державного боргу становив 0,86 %, а гарантованого державою – на 2,52 %.

Важливі зміни відбулися в динаміці складових державного боргу (табл. 5). Із метою забезпечення фінансування погашення внутрішніх зобов'язань, а також проведення активних операцій було істотно збільшено витрати державного бюджету, які забезпечувалися переважно шляхом розміщення цінних паперів на внутрішньому ринку. У 2016 р. заборгованість за цінними паперами на цьому ринку становила 28,04 % ВВП (у 2013 р. – 16,69 %). Для забезпечення зовнішніх зобов'язань у 5,31 раза розширено обсяги фінансування державного бюджету з боку міжнародних фінансових організацій, а також органів управління інших країн (у 6,27 раза). Доволі високого рівня досягли показники заборгованості за цінними паперами на зовнішніх ринках (21,73 % ВВП).

Таблиця 5. Динаміка показників державних боргових зобов'язань України протягом 2013–2017 рр., млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016	2017*
Державний борг, усього	480,22	947,03	1 333,86	1 650,83	1 665,02
За цінними паперами, розміщеними на внутрішньому ринку	254,05	458,23	505,35	668,13	684,04
Перед банківськими установами (НБУ)	2,91	2,78	2,65	2,51	2,48
Перед міжнародними фінансовими організаціями	61,90	169,09	337,04	371,84	385,52
Перед органами управління інших країн	7,28	16,37	32,71	45,65	45,33
Перед іноземними банками	0	0	0	0	0
За цінними паперами на зовнішніх ринках	138,91	272,51	415,27	517,80	501,84
Перед МВФ	15,17	28,05	40,84	44,89	44,80

* Станом на 31 травня.

Джерело: Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу / М-во фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-garantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu.

Таким чином, політика фінансування держбюджету була спрямована на подолання проблем, пов'язаних із загостренням фіскальних ризиків, завдяки чому досягнуто певного поліпшення фінансової ситуації в країні. Водночас зміни у фінансуванні державного бюджету протягом 2013–2016 рр. спричинили значне нарощення державного боргу України. При цьому зовнішній борг зростає вищими темпами, ніж внутрішній.

Істотні зміни відбулися в динаміці показників зобов'язань з гарантованого державою боргу (табл. 6). Упродовж останніх років його обсяги збільшувалися: за період 2013–2016 рр. у 2,68 раза (найвищі темпи спостерігались у 2015 р.). Водночас сталися зрушення у структурі гарантованих зобов'язань: частка внутрішніх зобов'язань знижувалась, а зовнішніх – підвищувалась. У 2013 р. частка внутрішніх зобов'язань становила 26,05 %, зовнішніх – 73,95 %; у 2015 р. – відповідно 9,03 і 90,98 %; у 2016 р. – 8,54 та 91,46 %¹.

Таблиця 6. Динаміка гарантованого державою боргу України протягом 2013–2017 рр., млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016	2017*
Гарантований державою борг, усього	104,15	153,80	237,90	278,93	300,01
За ОВДП і облигаціями державних корпорацій	21,13	21,57	16,40	15,95	15,95
Перед банківськими та іншими фінансовими установами	5,99	6,29	5,06	3,13	3,62
Перед міжнародними фінансовими організаціями	16,23	40,11	140,83	190,94	211,08
Перед органами управління інших країн	1,98	3,84	4,68	3,98	3,21
Перед іноземними банками	27,61	51,62	68,22	61,96	66,17
За цінними паперами на зовнішньому ринку	30,19	28,51	–	–	–
Перед МВФ	1,01	1,86	2,71	2,98	2,97

* Станом на 31 травня.

Джерело: Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу / М-во фінансів України. URL: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu.

Найбільша сума державних гарантій у 2016 р. припадала на заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями (8,02 % ВВП), іноземними банками (2,6 % ВВП), органами управління інших країн (0,17 % ВВП). Упродовж 2013–2016 рр. заборгованість за державними гарантіями перед міжнародними фінансовими організаціями зросла в 1,77 раза, МВФ – у 2,95, іноземними банками – у 2,25 раза; натомість скоротилася за ОВДП і облигаціями державних корпорацій, перед вітчизняними банківськими установами, за цінними паперами на зовнішньому ринку.

На внутрішньому ринку державні гарантії використовувалися для погашення операцій за облигаціями НАК “Нафтогаз України”, Укравтодору та Державної іпотечної установи. Крім того, гарантії надавалися з боку Державного експортно-імпортного банку України, Державного ощадного банку України та ПАТ АБ “Укргазбанк”, а також були забезпечені шляхом залучення

¹ За оцінками НБУ, покриття дефіциту бюджету та погашення боргів протягом 2015 р. здійснювалося переважно за рахунок зовнішніх запозичень із офіційних джерел. Залучення коштів на внутрішньому ринку через випуск валютних і гривневих ОВДП порівняно із зовнішніми запозиченнями було незначним (див.: Звіт про фінансову стабільність. Червень 2016 / Нац. банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>).

позик від МВФ, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського співтовариства з атомної енергії. Від органів державного управління інших країн для надання державних гарантій залучено позики Канади, від іноземних комерційних банків – Експортно-імпортного банку Китаю, ВАТ “Газпромбанк”, Експортно-імпортного банку Кореї, Державного банку розвитку КНР, UniCredit Bank Austria AG.

Отже, за аналізований період, попри утримання порівняно невисокого значення дефіциту державного бюджету, витрати на фінансування останнього, а також забезпечення державних гарантій істотно зросли. Причини – збільшення погашення державних внутрішніх і зовнішніх зобов'язань, а також фінансування активних операцій (придбання урядом неборгових цінних паперів, коригування обсягу бюджетних коштів із урахуванням курсових різниць та ін.). Помітно розширено обсяги гарантованих центральним урядом зобов'язань. Такі зміни передбачали збільшення дефіцитно-боргового коригування й, відповідно, величини залучення ресурсу (в рамках фінансування держбюджету).

Для розв'язання таких завдань було значно примножено як внутрішні, так і зовнішні запозичення, що призвело до зростання зовнішнього боргу вищими темпами порівняно з внутрішнім, зокрема внаслідок істотного зростання обсягів державних гарантій, які надавалися зарубіжним суб'єктам (міжнародним фінансовим організаціям, органам управління інших країн, іноземним банкам).

Перевищення граничних показників державного й гарантованого державою боргу в Україні посилює негативний вплив на економічне зростання, фінансову стабільність та розв'язання соціальних проблем. Для запобігання цьому необхідно й надалі проводити фіскальну консолідацію, переважно в розрізі не обмеження показників бюджетного дефіциту, а зменшення дефіцитно-боргового коригування (завдання фіскальної консолідації залишаються невиконаними через допущення високих показників такого коригування). Бюджетна політика має спрямовуватися на стримування боргових зобов'язань та їх лімітування в середньо- й довгостроковому періодах і водночас – на збільшення підтримки економічного зростання, фінансування соціальних програм та зміцнення фінансової стабільності.

Позитивні результати завдяки змінам у бюджетній політиці уряду протягом 2016 р. потребують закріплення та посилення. Необхідно переглянути надання бюджетної підтримки державним корпораціям у бік обмеження її розміру й підвищення фіскальної ефективності, щоб не допустити нарощення державного боргу на основі надання державних гарантій. За оцінками експертів МВФ [15], в Україні досить високі показники прямої й непрямої бюджетної підтримки державного сектору та водночас низька якість управління державним капіталом, що посилює фіскальні ризики. Є потреба в оприлюдненні достовірної інформації про фінансовий стан державних корпорацій, а також у їх рекапіталізації, збільшенні субсидій збитковим під-

приємствам і наданні гарантій. З огляду на це Стратегією сталого розвитку “Україна-2020” передбачено проведення реформи управління державною власністю [16].

Для поліпшення фінансування державного бюджету України варто відкоригувати його обсяги і структуру в бік обмеження державного й гарантованого державою боргу, а також підтримки економічного зростання, фінансової стабільності та розв’язання соціальних проблем. Зазначене передбачає:

- недоцільність різкого зменшення дефіциту державного бюджету, враховуючи необхідність забезпечення виплат із обслуговування державних внутрішніх і зовнішніх зобов’язань, а також фінансування державних інвестицій;

- запровадження цільової програми підвищення ефективності використання ресурсу, залученого для фінансування дефіциту держбюджету;

- прийняття управлінських рішень, націлених на обмеження бюджетних запозичень (внутрішніх і зовнішніх) шляхом скорочення фінансування з державного бюджету операцій із підтримки державних фінансових та нефінансових корпорацій, приватних банків, окремих державних установ;

- уведення механізмів зниження дохідності державних запозичень на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках на основі реформування державного сектору та продовження фіскальної консолідації;

- коригування проведення операцій із державними облігаціями (реструктуризація таких облігацій, обмеження їх викупу на вторинному ринку НБУ);

- запровадження реальних механізмів недопущення перетворення гарантованих державою зобов’язань на державні зобов’язання центрального уряду, а також механізмів повернення коштів, витрачених із держбюджету, для їх спрямування на підтримку державних корпорацій та одержавлення приватних фінансових корпорацій.

Великого значення набувають питання подальшого реформування інституційної системи з метою підвищення результативності управління фінансуванням державного бюджету, такі як:

- встановлення належного контролю проведення операцій фінансування державного бюджету урядом із боку Верховної Ради України та громадських організацій;

- внесення змін до нормативних актів із фіскальної політики (Бюджетного кодексу України, Основних напрямів бюджетної політики на наступний рік, Закону про державний бюджет на наступний рік, Стратегії розвитку системи управління державними фінансами);

- реформування сектору державних корпорацій у частині припинення їх бюджетної підтримки з використанням механізмів ОВДП.

На підставі викладеного можна зробити такі висновки. Фінансування бюджету відображає внесення змін до складу його витрат і надходжень понад обсяги видатків і мобілізованих доходів. У період подолання наслідків

рецесії операції фінансування спрямовуються на розширення бюджетних видатків та збільшення інших витрат (надання підтримки державним корпораціям і установам, підвищення державної частки в капіталі підприємств, проведення квазіфіскальних операцій). Фінансування держбюджету досить істотно впливає на стан державних фінансів загалом, а також на динаміку показників макроекономічного розвитку країни. Надмірне збільшення його обсягів провокує зростання державного боргу та посилення фіскальних і макроекономічних ризиків.

Протягом останніх років в Україні значно розширились операції фінансування державного бюджету, що зумовлено збільшенням дефіцитно-боргового коригування у зв'язку зі зростанням витрат на погашення позик і підтримку державного сектору економіки (з метою подолання наслідків економічної кризи та стабілізації фінансової ситуації в країні). Разом із тим завдання фіскальної консолідації розв'язувалися лише в частині обмеження бюджетного дефіциту. Збільшення витрат відповідним чином позначилося на обсязі мобілізації ресурсу для їх фінансування, створивши підґрунтя для різкого збільшення зовнішніх і внутрішніх запозичень: у 2015 р. зовнішні позики помітно переважали внутрішні й тільки з 2016 р. їхня частка почала зменшуватися. Водночас надходження від приватизації залишалися незначним джерелом фінансування бюджету.

Такі зміни спричинили нарощення державного та гарантованого державою боргу. Вищими темпами зростали показники державного боргу, у складі якого зовнішні зобов'язання накопичувались істотно швидше за внутрішні. Переважна частина мобілізації доходів із метою фінансування бюджету залучалась у формі розміщення цінних паперів на внутрішньому й зовнішньому ринках. Разом із тим відчутно збільшилася заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, включаючи МВФ. Державні гарантії теж мали тенденцію до зростання, особливо за зовнішніми зобов'язаннями.

Заходи фіскальної консолідації спрямовувалися переважно на зменшення дефіциту державного бюджету, а не на обмеження обсягів державного й гарантованого державою боргу. Така політика стала фактором стримування економічного зростання в Україні.

Перевищення граничних показників державного та гарантованого державою боргу посилює негативний вплив на економічне зростання, фінансову стабільність і соціальний розвиток країни. Для нормалізації ситуації необхідно й надалі проводити фіскальну консолідацію з акцентом не на обмеженні показників бюджетного дефіциту, а на скороченні дефіцитно-боргового фінансування. Бюджетна політика має спрямовуватися на стримування боргових зобов'язань та їх обмеження в середньо- й довгостроковому періодах. Водночас вона потребує значного посилення підтримки економічного зростання, зміцнення фінансової стабільності та збільшення фінансування соціальних програм.

З метою раціоналізації обсягів і структури фінансування державного бюджету не доцільно різко зменшувати дефіцит держбюджету, натомість варто вжити заходів із підвищення ефективності використання ресурсу, залученого за умов дефіциту; обмеження бюджетних запозичень шляхом скорочення фінансування з державного бюджету операцій з підтримки державних фінансових і нефінансових корпорацій, приватних банків, окремих державних установ; запровадження механізмів зниження дохідності державних запозичень; внесення змін у проведення операцій із державними облігаціями; недопущення перетворення гарантованих державою зобов'язань на державні зобов'язання центрального уряду; повернення коштів, витрачених із держбюджету, для спрямування на підтримку державних корпорацій та одержавлення приватних фінансових корпорацій. Окрім того, необхідні подальші інституційні зміни, націлені на підвищення результативності управління фінансуванням державного бюджету.

Список використаних джерел

1. Europe's Fiscal Crisis Revealed: An In-Depth Analysis of Spending, Austerity, and Growth / Alberto Alesina et al. URL: <http://www.heritage.org/europe/report/europes-fiscal-crisis-revealed-depth-analysis-spending-austerity-and-growth#chapter1>.
2. Economic Growth in the European Union / Leszek Balcerowicz (principal author), Andrzej Rzonca, Lech Kalina and Aleksander Łaszek. 76 p. URL: [http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20\(1\).pdf](http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20(1).pdf).
3. *Бланкарт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії: вступ до фінансової науки / пер. з нім. С. І. Терещенко та О. О. Терещенка; передм. і наук. ред. В. М. Федосова. Київ: Либідь, 2000. 654 с.
4. *Богдан Т. П.* Середньострокове бюджетне планування в Україні: системна сутність, функції, структурні елементи. *Фінанси України*. 2017. № 6. С. 7–25.
5. *Єфименко Т. І.* Актуальні питання сучасних стратегій реформування податкових систем. *Фінанси України*. 2013. № 3. С. 7–26.
6. *Кириленко О. П.* Досягнення стратегічних орієнтирів удосконалення міжбюджетних відносин в Україні. *Фінанси України*. 2013. № 8. С. 19–28.
7. *Луніна І. О.* Оподаткування багатства: міжнародний досвід та уроки для України. *Фінанси України*. 2013. № 2. С. 21–36.
8. *Опарін В. М.* Домінанти та пріоритети фінансового вирівнювання в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 6. С. 29–43.
9. *Опарін В. М., Федосов В. М., Юхименко П. І.* Сучасна українська наукова школа публічних фінансів. *Фінанси України*. 2015. № 11. С. 56–87.
10. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
11. Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU28 for the period 2012-2015, as reported in the October 2016 EDP notification. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/4187653/7707555/STOCK-FLOW-2016-OCT.pdf>.
12. From Government Deficit to Debt: Bridging the GAP. P. 87–93. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp8793_mb200704en.pdf?3fe16d8969bb1cfdefe3cb18fec32a47.
13. Інформація Міністерства фінансів України щодо виконання Державного бюджету України за 2015 рік. URL: <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/informaciya-ministerstva-finansiv-ukrayini-08/>.

14. Висновки щодо виконання державного бюджету України за 2015 рік / Рахункова палата України. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/602600?cat_id=34761.

15. UKRAINE. Technical Assistance Report – Reforming Management and Oversight of State Assets. *IMF Country Report*. 2016. No. 16/31, Febr. P. 6–8. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr1631.pdf>.

16. Стратегія сталого розвитку “Україна-2020”: схвал. указом Президента України від 12.01.2015 № 5/2015. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015/print1443615883223739>.

References

1. Alesina, A. et al. (2014, June 6). *Europe's Fiscal Crisis Revealed: An In-Depth Analysis of Spending, Austerity, and Growth*. Retrieved from <http://www.heritage.org/europe/report/europes-fiscal-crisis-revealed-depth-analysis-spending-austerity-and-growth#chapter1>.

2. Balcerowicz, L., Rzonca, A., Kalina, L. & Łaszek, A. (2013). *Economic Growth in the European Union*. Retrieved from [http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20\(1\).pdf](http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20(1).pdf).

3. Blankart, Sh. (2000). *Derzhavni finansy v umovakh demokratiyi: vstup do finansovoyi nauky* [Public finances in a democracy: an introduction to financial science]. Ky'yiv: Ly'bid' [in Ukrainian].

4. Bohdan, T. P. (2017). Seredn'ostrokove byudzhethne planuvannya v Ukraini: sy'stemna sutnist', funkciyi, strukturni elementy' [Medium-term budget planning in Ukraine: systemic essence, functions, structural elements]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 6, 7–25 [in Ukrainian].

5. Yefy'menko, T. I. (2013). Aktual'ni py'tannya suchasny'kh stratehij reformuvannya podatkovy'kh sy'stem [Actual problems of modern strategies of tax system reforming]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 3, 7–26 [in Ukrainian].

6. Ky'rylenko, O. P. (2013). Dosyahnennya stratehichny'kh oriyenty'riv udoskonalennya mizhbyudzhethny'kh vidnosyn v Ukraini [Strategic targets for improving of inter-budgetary relations in Ukraine]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 8, 19–28 [in Ukrainian].

7. Lunina, I. O. (2013). Opodatkuvannya bahatstva: mizhnarodny'j dosvid ta uroky' dlya Ukrainy' [Taxation of wealth: international experience and lessons for Ukraine]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 2, 21–36 [in Ukrainian].

8. Oparin, V. M. (2015). Dominanty' ta priory'tety' finansovoho vy'rivnyuvannya v Ukraini [Dominants and priorities of financial equalization in Ukraine]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 6, 29–43 [in Ukrainian].

9. Oparin, V. M., Fedosov, V. M. & Yukhy'menko, P. I. (2015). Suchasna ukayins'ka naukova shkola publichny'kh finansiv [Ukrainian modern scientific school of public finance]. *Finansy' Ukrainy* [Finance of Ukraine], 11, 56–87 [in Ukrainian].

10. Verkhovna Rada of Ukraine. (2010). *Byudzhethny'j kodeks Ukrainy* [Budget Code of Ukraine] (Act No. 2456-VI, July 8). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].

11. Eurostat. (2016). *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU28 for the period 2012-2015, as reported in the October 2016 EDP notification*. Retrieved from <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/4187653/7707555/STOCK-FLOW-2016-OCT.pdf>.

12. European Central Bank. (n. d.). *From Government Deficit to Debt: Bridging the GAP*. (pp. 87–93). Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp8793_mb200704.en.pdf?3fe16d8969bb1cfdefe3cb18fec32a47.

13. Informaciya Ministerstva finansiv Ukrainy' shhodo vy'konannya Derzhavnoho byudzhetu Ukrainy' za 2015 rik [Information of the Ministry of Finance of Ukraine on the implementation of the State Budget of Ukraine 2015]. (n. d.). *Uryadovy'j kur'yer* [Government

courier]. Retrieved from <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/informaciya-ministerstva-finansiv-ukrayini-08/> [in Ukrainian].

14. Accounting Chamber of Ukraine. (n. d.). *Vy'snovky` shhodo vy`konannya derzhavnoho byudzhetu Ukrayiny` za 2015 rik* [Conclusions on the execution of the state budget of Ukraine 2015]. Retrieved from http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/602600?cat_id=34761 [in Ukrainian].

15. International Monetary Fund. (2016, February). UKRAINE. Technical Assistance Report – Reforming Management and Oversight of State Assets. *IMF Country Report*, 16/31, 6–8. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr1631.pdf>.

16. President of Ukraine. (2015). *Stratehiya staloho rozvytku "Ukrayina-2020"* [Sustainable development strategy "Ukraine 2020"] (Decree No. 5/2015, January 12). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015/print1443615883223739> [in Ukrainian].