

8. Система национальных счетов 1993 / [Комиссия Европейских сообществ, Международный валютный фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных наций, Всемирный банк]. – Брюссель, Люксембург, Вашингтон, Нью-Йорк, Париж, 1998. – 725 с.

9. Система национальных счетов 2008 / [Европейская комиссия, Международный валютный фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных наций, Всемирный банк] [Электронный ресурс] / Нью-Йорк, 2012. – Режим доступа: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Russian.pdf>

10. Методика обчислення обсягів економіки, яка безпосередньо не спостерігається, в рахунках виробництва та утворенні доходу [Електронний ресурс] // – Держстат України: [сайт]. – Режим доступу: http://ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/nr/nr_05.pdf

11. Shadow Economies All over the World: New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007 [Електронний ресурс] / [F.Schneider, A. Buehn, Claudio E. Montenegro] // The World Bank: [сайт]. – Режим доступу: http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2010/10/14/000158349_20101014160704/Rendered/PDF/WPS5356.pdf

12. Moskvina O. Measuring The Non-Observed Economy In National Accounts. Illegal Activities. Estimating The Illegal Economic Activities In The National Accounts Of Ukraine. – Economic Commission for Europe Conference of European Statisticians Joint UNECE/Eurostat/OECD Meeting on National Accounts Ninth Meeting Geneva, 21-24 April 2008 [Електронний ресурс] // O. Moskvina. – Режим доступу: <http://rpp.nashaucheba.ru/docs/index-142713.html>

13. Методичні рекомендації розрахунку рівня тіньової економіки [Затверджені Наказом Міністерства економіки України від 18.02.2009 р. № 123] [Електронний ресурс] // Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738.

14. Non-observed economy in national accounts. Survey of Country Practices. – United Nations. New York and Geneva, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uncece.org/fileadmin/DAM/stats/publications/NOE2008.pdf>

Надійшла до редколегії 16.10.14

А. Ходжаян, д-р экон. наук, Т. Шиптенко, заместитель заведующего отделом по вопросам экономической безопасности Научно-исследовательский экономический институт Минэкономразвития и торговли Украины, Киев, Украина

ТЕНЕВАЯ ЭКОНОМИКА КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ И ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

В статье рассмотрены существующие научные подходы к формулированию сущности понятия и структурных элементов теневой экономики. Приведены определения теневой экономики как объекта оценки. Раскрыты формы проявления теневых отношений в разрезе институциональных секторов экономики. Охарактеризовано методы оценки теневого сектора с позиций их объективности.

Ключевые слова: теневая экономика; официально наблюдаемая экономика; экономика, которая непосредственно не наблюдается; экономика, которая не наблюдается и не учитывается; экономика в целом; уровень и объемы теневой экономики; методы оценки уровня теневой экономики.

A. Khodzhaian, Doctor of Sciences (Economics), T. Shyptenko, Deputy Head, Department of the Economic Security Ministry of economic development and trade of Ukraine, Kyiv, Ukraine

THE SHADOW ECONOMY AS AN ECONOMIC CATEGORY AND OBJECT EVALUATION

The article considers the existing scientific approaches to the formulation of the concept of nature and the structural elements of the shadow economy. Contains definitions of the shadow economy as an object of evaluation. Disclosed manifestations shadow relations in the context of the institutional sectors. Characterized by methods of assessment of the informal sector in terms of their object of study.

Keywords: shadow economy; officially observed economy; non-directly-observed economy; economy, which is not observed and is not tracked; economy as a whole; level and size of the shadow economy; methods of evaluation of the shadow economy.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2014, 11(164): 81-86

УДК336.27 (Н600)

JEL H600

К. Черкашина, канд. экон. наук, доц.
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ,
Л. Могилюк, канд. экон. наук
Київська філія АТ "МІСТО БАНК", Київ

ЕВОЛЮЦІЯ ПІДХОДІВ ДО ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ

У статті визначено причини виникнення та існування дефіциту державного бюджету країни. В історичній ретроспективі розглянуто основні джерела фінансування бюджетного дефіциту. Обґрунтована доцільність використання державних цінних паперів як важливого джерела фінансування бюджетного дефіциту в Україні.

Ключові слова: дефіцит державного бюджету, державні запозичення, державні цінні папери, державні облигації.

Постановка проблеми. В умовах зростання дефіциту державного бюджету все більш важливим постає питання залучення ресурсів для його фінансування. Наявність різних методів фінансування бюджетного дефіциту характеризуються як позитивними так і негативними наслідками їх використання. Тому, важливим є вибір оптимальних джерел його фінансування, що забезпечить подальший розвиток економіки країни, а не призведе лише до збільшення державного боргу та можливого дефолту країни. З огляду на це, дослідження, в історичному аспекті, різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету та наслідків від їх використання, є досить актуальним з точки зору пошуку оптимальних джерел фінансування бюджетного дефіциту в сучасних умовах.

Аналіз останніх наукових досліджень. Дослідженням питання щодо основних джерел фінансування дефіциту державного бюджету на різних етапах економічного розвитку в світі присвячені праці багатьох нау-

ковців, серед яких слід виділити В.°Базилевича, І. Озерова, М.°Фелдштейна [1,2,3]. Обґрунтуванню вибору оптимальних джерел фінансування бюджетного дефіциту в Україні присвячені праці багатьох вітчизняних науковців, серед яких можна виділити С.°Науменкову, С.°Міщенко, В.°Кудряшова та інших [4,5].

Невирішені раніше частини загальної проблеми. У той же час на сьогодні для України залишаються проблемними питання стосовно ефективності використання державних цінних паперів для фінансування дефіциту державного бюджету.

Метою статті є дослідження особливостей використання різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету в історичному аспекті з метою застосування у сучасній практиці.

Виклад основного матеріалу дослідження. Виникнення різних форм державних запозичень нерозривно пов'язано з фінансовою діяльністю держави, зокрема, необхідністю покриття дефіциту бюджетних коштів для

повноцінного виконання основних цілей та завдань державної соціально-економічної політики. Основною причиною існування бюджетного дефіциту є відставання темпів зростання бюджетних доходів порівняно зі зростанням бюджетних видатків. Зростання бюджетних видатків пов'язано з виникненням певних надзвичайних непередбачуваних подій, фінансування яких є важливим для держави, в певний період її соціально-економічного розвитку. До таких подій, як правило, належать [1]: спад виробництва, зниження ефективності функціонування окремих галузей, необхідність проведення структурних змін в економіці або її технічного переоснащення, надзвичайні обставини (стихійні лиха, мілітаризація економіки, війни), та інші об'єктивні й суб'єктивні фактори.

Наявність бюджетного дефіциту в країні може бути не лише наслідком неможливості системи оподаткування, в умовах погіршення економічної ситуації в країні забезпечити бюджет держави достатніми доходами, але й результатом свідомо визначеної фінансової політики держави, спрямованої на прискорення економічного зростання та запобігання спаду виробництва в країні. Так, в умовах достатності бюджетних ресурсів уряд країни може проводити політику помірної оподаткування з метою підтримки підприємницьких структур та зміцнення їх фінансової бази, збільшувати видатки на модернізацію та розвиток стратегічних га-

лузей вітчизняної економіки, і таким чином, сприяти ще більшому розвитку країни.

Разом з тим, дефіцитне бюджетне фінансування може здійснювати неоднозначний вплив на розвиток країни. Досягнення позитивних результатів нерідко супроводжується виникненням негативних наслідків, які можуть навіть перевищити заплановані рішення. У періоди економічних криз і фінансових потрясінь проблеми зведення бюджету з дефіцитом і забезпечення його фінансування ще більше ускладнюються. За таких умов, з одного боку, необхідним є збільшення державних витрат, а з іншого – допущення зростання державної заборгованості, яка може стати наслідком такої політики, послаблює фінансову систему країни [5].

Наявність позитивних та негативних наслідків дефіцитного бюджетного фінансування економіки зумовило виникнення кардинально різних поглядів економістів на бюджетний дефіцит і необхідність його фінансування на різних етапах розвитку суспільства.

Слід зазначити, що в історичній ретроспективі використання державою кредиту та цінних паперів як інструменту фінансування дефіциту бюджету не було первинним та пройшло певний еволюційний процес розвитку. Загалом, досліджуючи процес еволюції джерел фінансування дефіциту бюджету можна виділити три етапи, які представлені на рис. 1.

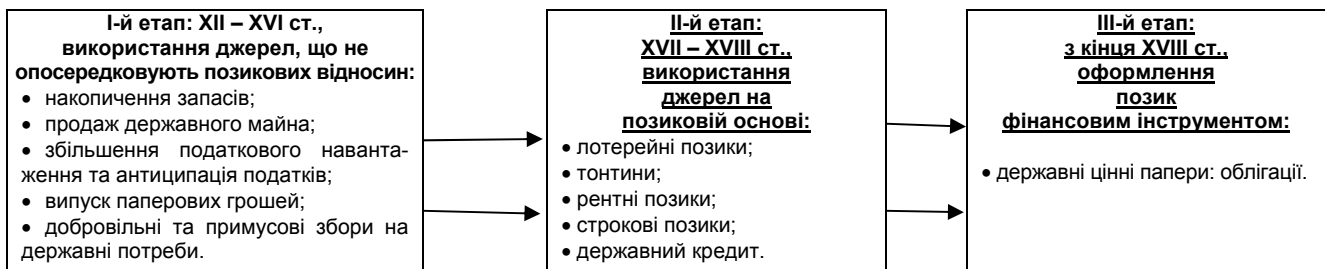


Рис. 1. Еволюція джерел фінансування бюджетного дефіциту

Джерело: систематизовано на основі [2]

Як видно з рис. 1, на початкових етапах розвитку державних інституцій, у період XII–XVI ст., покриття дефіциту бюджету забезпечувалось за допомогою ресурсів, які залучались переважно на принципах безоплатності та безповоротності, і відповідно, не опосередковували позикових відносин.

Однією з перших форм покриття виникаючого дефіциту бюджетних ресурсів було накопичення державами запасів дорогоцінних металів, яке хоча й розпочалось ще в давні часи, однак активного поширення набуло протягом XII – XV ст. переважно через необхідність залучення ресурсів на випадок настання воєн. Однак, користь від накопичення таких запасів більш ніж нівелювалась негативними наслідками для розвитку народного господарства країни, оскільки вони формувались переважно за рахунок збільшення податкового тиску та зменшення необхідних державних витрат [4]. Крім того, втрата значних відсоткових доходів через невикористання фонду запасів, робила такий метод покриття дефіциту ресурсів доволі не вигідним для держави, що не сприяло значному його використанню.

За необхідності залучення додаткових ресурсів у короткий термін вдавалися також до продажу державного майна, зокрема, доменів – земельних ділянок. Продаж доменів дуже широко використовувався у період з XV – XVI ст. у Англії, Франції та Росії, і хоча й дозволяв в короткий термін залучати значні ресурси, однак, був не вигідним для держави через можливість в

майбутньому отримувати матеріальні вигоди від експлуатації домен [4]. Також, обмеженість та вичерпність державного майна не дозволяє використовувати їх як постійне джерело покриття дефіциту.

Доволі поширеним джерелом залучення ресурсів було підвищення податкового навантаження. Однак, підвищення податкового навантаження завжди має певну критичну межу, перевищення якої може негативно відзначитися на розвитку економіки та майбутніх податкових надходжень до бюджету. Зокрема, наслідками збільшення розміру податків було розорення не лише багатьох дрібних підприємств, але й зменшення обсягу виробництва великих підприємств внаслідок зниження конкурентоспроможності їхньої продукції через зростання вартості від підвищення податків. Внаслідок підвищення непрямих податків, особливо податків на споживання відбувалося скорочення народного споживання, розвивалися спекулятивні операції, затримувалося зростання торгівлі та промисловості, і не сприяло передбачуваному збільшенню доходу. Тому, негативний вплив на розвиток економіки у довгостроковій перспективі, від зазначених фіскальних змін, повністю нівелював тимчасовий позитивний ефект від покриття дефіциту.

Внаслідок розвитку грошової системи став доволі поширеним випуск паперових грошей замість повноцінних монет. Так, у випадку значного дефіциту бюджету державні інституції просто здійснювали випуск паперових грошей і отримували необхідні доходи для бюджет-

ного фінансування. Однак, перенасичення економіки паперовими грошима внаслідок невваженої грошової політики більшості державних інституцій призводило до інфляційного зростання, знецінення паперових грошей, повернення до бартерних операцій і, в деяких випадках, до банкрутства держав.

В історії використання різних джерел покриття дефіциту бюджету слід також виділити добровільні пожертвування населення, які часто переходили у примусові збори на державні потреби з обіцянкою держави їх повернути. Великої ролі добровільні пожертвування не мали, оскільки, через низьку платоспроможність населення не могли забезпечити необхідний обсяг ресурсів, а також, через можливі протести громадян примусові збори не могли носити постійний характер [4].

Отже, як свідчить історичний досвід, початковий поірний розвиток державних інституцій, незначне зростання державних потреб і, як наслідок, невеликі обсяги бюджетних дефіцитів фінансувались за рахунок вище зазначених не позикових джерел. Однак, з розвитком економічних відносин, зростала і роль держави у наданні суспільно-економічних послуг, а отже, її потреби у все більших обсягах фінансових ресурсів, зокрема, для розвитку інфраструктури, модернізації економіки, проведення воєнних заходів, що зумовлювало пошук нових джерел залучення ресурсів. Зважаючи на розширення потенційних кредиторів, зокрема, виникнення капіталістів, купців та банкірів значного поширення починаючи з XVII століття набуває залучення ресурсів на платній та поворотній основі, тобто, отримання позик.

Так, однією з перших форм державних запозичень були лотерейні позики, які активно проводились у Росії, США, Англії, Франції, та в інших європейських країнах. Однак, лотерейні позики мали багато недоліків, зокрема: нерівномірний розподіл виплати виграшів протягом періоду погашення, що часто обтяжувало казну в самий незручний момент, та відсутність можливості конверсії боргу чи дострокового погашення, оскільки лотерейні позики, погашалися у визначений термін. Крім того, за допомогою лотерейних позик не можна було залучити значні суми, так як попит на лотерейні білети в основному був з боку селян, а великі капіталісти не бажали ризикувати своїм капіталом і не спокуювалися виграшами та позичали їх під чітко визначену ставку прибутку [4]. В подальшому, не отримання виграшів більшістю власників лотерейних білетів негативно впливало на подальшу популярність серед населення такого виду позик, що в результаті відображувалось у низьких обсягах залучених ресурсів від проведення лотерейних позик і, як наслідок, їх роль у фінансуванні бюджетного дефіциту значно зменшилась.

Окрім проведення лотерей досить поширеним інструментом фінансування дефіциту були тонтини, [3] за яких формувалась група людей, яка позичала державі певну суму коштів, натомість держава виплачувала їм визначену суму відсотків, яка розподілялась порівну між учасниками групи, не зважаючи на вибуття, пов'язаного зі смертю, когось з учасників. Окрім початкової привабливості для держави через безстроковість вкладень та відсутність необхідності повернення основної суми боргу інвесторам, форма тонтин, за якої із вибуттям одного з учасників збільшувався розмір ренти на існуючих учасників групи, була доволі витратною для держави. Тому, згодом державні інституції почали пропонувати тонтини, за яких, при вибутті когось з учасників, розмір ренти на інших учасників групи залишався незмінним, що було пов'язане з бажанням держав, в умовах зростаючих бюджетних дефіцитів, збільшити надходження до державної казни.

Поряд із тонтинами протягом XVII та XVIII століть у періоди дефіцитності бюджетних ресурсів багато держав використовували також довічні ренти. За рентної позики держава покладала на себе зобов'язання періодично виплачувати наперед визначений дохід по позиковому капіталу, але саме його повернення власникові не передбачалося, оскільки термін дії такої позики не обмежувався. Загалом, перспектива безбідного існування робила довічні ренти досить популярним видом позик серед населення. Однак, згодом почали проявлятися недоліки використання довічних рент для держав, пов'язаних з недооцінкою тривалості життя населення, в результаті чого багато держав зазнали труднощів в обслуговуванні довічних рент, що зумовило їх відмову від використання таких рент для покриття бюджетного дефіциту.

Крім того, зростаюча недовіра населення до уряду з приводу рівня його платоспроможності, внаслідок значного збільшення державних боргів, вже не дозволяла державам широко використовувати систему безстрокових позик і примушувала їх вдаватися до строкових позик – термінових ануїтетів, відмінною ознакою яких було те, що держава зобов'язувалася виплачувати кредиторію проценти разом із погашенням основної суми боргу в формі щорічної ренти. Окрім строкових позик по яким держава зобов'язувалася щорічно виплачувати кредиторію проценти разом із погашенням основної суми боргу, також існували позики зі сплатою основної суми боргу по закінченню терміну дії позики та позики, повернення основної суми боргу могло бути здійснене за вимогою кредитора.

Загалом, основним недоліком строкових позик як інструменту покриття дефіциту бюджету є недосконала система організації залучення позик. Так, на початку свого існування, у більшості країн рентні позики оформлювались шляхом запису у книгу боргів держави, де кредитор отримував певний документ, за допомогою якого встановлювалось право на отримання процентного доходу та основної суми боргу. Недоліком такої організації залучення позик була можливість записатися у боргову книгу лише в Національному банку країни або за допомогою посередництва збирачів податків, що дуже обмежувало ресурсну базу державних запозичень та коло інвесторів. Також, неможливість за такої боргової системи перепродажу кредитором за необхідності своєї позики, утримувало більшість потенційних інвесторів від укладення довгострокових позик [3]. Як наслідок, фінансування бюджетного дефіциту у більшості країн здійснювалось за допомогою короткострокових позик, які порівняно з довгостроковими для держави були дорожчими, що призводило до збільшення державного боргу.

Загалом, відсутність балансу інтересів між державою та інвестором щодо умов державних позик, а саме головне – наявність недоліків у борговій системі, які не дозволяли залучати широке коло інвесторів, у тому числі, і зарубіжних, що сприяло б не лише залученню необхідного обсягу ресурсів але й зниженню їх вартості, зумовлювало пошук нових інструментів фінансування дефіциту бюджету, які відповідали б зазначеним вимогам.

Таким новим видом боргових інструментів і, відповідно, формою державних запозичень стало залучення коштів за допомогою випуску державних цінних паперів наприкінці XVII – початку XVIII ст. спочатку в Німеччині, а потім в Англії, Франції, Росії та інших європейських державах. Хоча й початковими видами державних цінних паперів були векселі та зобов'язання казначейства, однак, вони були короткостроковими та використовувались переважно для покриття касових розривів бюджету держави. Натомість, для залучення ресурсів на довгостроковій основі, з метою фінансування бюджетного

дефіциту, був призначений випуск саме облігацій – боргових зобов'язань, із зазначенням умов сплати визначених відсотків на залучений під цей цінний папір капітал, а іноді й умов повернення самого капіталу. Спочатку державні облігації були іменними і мали купони на пред'явника для виплати процентних доходів, далі в обіг увійшли й звичайні облігації на пред'явника, що ще більше полегшило їх розміщення та обіг. З появою облігацій потреба у веденні книги боргів значно зменшилася, а згодом, взагалі зникла, облігації могли вільно знаходитись в обігу і перепродаватись, в результаті чого розширилось коло інвесторів і збільшився попит на державні позики оформлені облігаціями [4]. Слід також

зазначити, що спочатку державні позики мали внутрішній характер, але згодом, з появою зовнішніх боргових зобов'язань держави активніше почали виходити на зовнішні ринки капіталу, що сприяло здешевленню залучених ресурсів, для фінансування дефіциту, і частково зменшенню боргового навантаження.

Загалом, саме емісія державних цінних паперів дала змогу державам на стандартизованих умовах залучати через фінансовий ринок кошти різних і територіально розосереджених власників капіталу. Основні переваги державних цінних паперів як інструменту фінансування бюджетного дефіциту порівняно з іншими джерелами наведені на рис. 2.

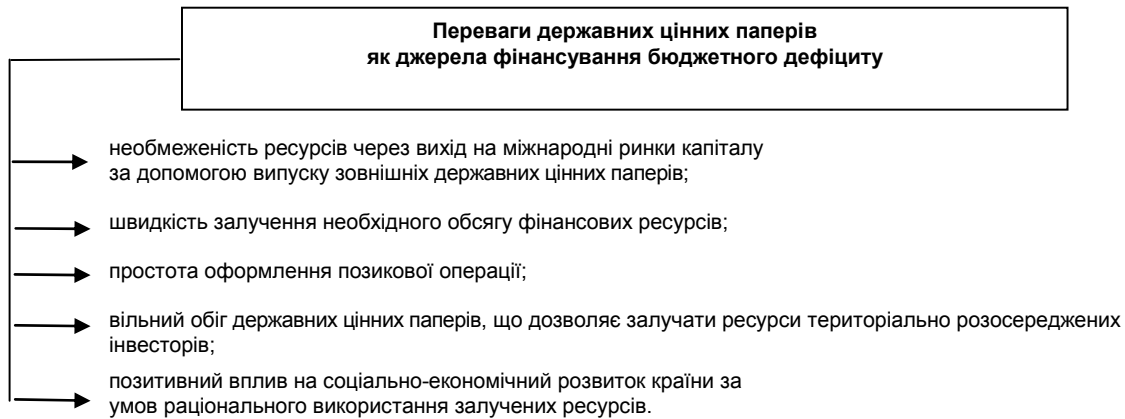


Рис. 2. Переваги фінансування бюджетного дефіциту за рахунок випуску державних цінних паперів

Джерело: систематизовано на основі [4]

Протягом XVIII – XX ст. відбувалося виникнення нових видів державних цінних паперів, таких як казначейські сертифікати, бони, ноти та інші, які випускаються на різноманітних умовах з метою залучення ресурсів широкого кола потенційних інвесторів для покриття дефіциту бюджету. З розвитком технічних засобів, все частіше державні цінні папери випускаються у електронній формі, що значно знижує державні витрати на їх паперовий випуск, зменшує можливість їх підробки, спрощує та здешевлює перереєстрацію прав власності на цінні папери, збільшує швидкість їх обертання та інше.

В сучасних умовах, існує досить широке коло державних цінних паперів, що випускаються на різноманітних умовах, з метою задоволення вимог різних інвесторів. У більшості країн короткостроковими державними цінними паперами виступають векселі, які мають термін обігу до одного року та невеликий номінал, натомість, середньо- та довгостроковими державними цінними паперами виступають облігації, терміном обігу від одного року. Зокрема, види та умови випуску державних цінних паперів, що випускаються у деяких розвинених країнах світу наведені у табл. 1.

Таблиця 1. Види та умови випуску державних цінних паперів у зарубіжних країнах

Країна-емітент	Вид державного цінного паперу	Термін обігу	Вид доходу/ проценту	Валюта випуску
США	Казначейські векселі	3, 6, 12 місяців	Дисконтний	Національна
	Казначейські ноти	2, 3, 5 років	Фіксований/ індексований	Національна
	казначейські бони	7, 10, 30 років		Національна
Великобританія	Боргові векселі	3, 6 місяців	Дисконтний	Національна, іноземна
	Звичайні, конвертовані облігації, стріпи	1 – 10 років	Фіксований/ індексований	Національна
	Гілти	15, 20, 30 років	Фіксований	
Канада	Безстрокові облігації	-	Фіксований	Національна
	Боргові векселі	9 місяців	Дисконтний	Національна
	Канадські боргові векселі	1 рік	Фіксований/ плаваючий/ індексований	Національна, іноземна
Прості та дохідні державні облігації	1 – 25 років			
Німеччина	Казначейські сертифікати	3, 6 місяців, 1 та 2 роки	Дисконтний	Євро
	Федеральні ноти	3 – 9 років	Фіксований/ індексований	Євро
	Облігації ФРН	10, 15, 20, 30 років		Євро
Італія	Казначейські векселі	3, 6, 12, 18, 24 місяці	Дисконтний	Євро
	Казначейські облігації	3, 5, 10, 15, 30 років	Фіксований/ індексований	Євро

Джерело: складено за даними: [6,7]

Що стосується державних облігацій України, то вони можуть бути: довгострокові – понад п'ять років; серед-

ньострокові – від одного до п'яти років; короткострокові – до одного року. Державні облігації України поділяють-

ся на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України. Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефі-

циту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу. Облігації зовнішніх державних позик України – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [8]. Більш детально види та умови випуску державних цінних паперів представлені у таблиці 2.

Таблиця 2. Види та умови випуску державних цінних паперів в Україні

Країна-емітент	Вид державного цінного паперу	Термін обігу	Вид доходу/ проценту	Валюта випуску
Україна	Казначейські зобов'язання	До 1 року	Дисконтний	Гривня
	Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП)	До 1 року, 18 місяців, 2, 3, 4 та 5 річні, більше 5 років	Дисконтний/ Процентний	Гривня
	ОВДП номіновані у іноземній валюті	До 1 року, від 1 до 5 років	Дисконтний/ Процентний	Долар США, євро
Україна	Облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП)	Від 1 року	Процентний	За умовами випуску

Джерело: складено за даними: [8]

Національний банк України виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України за погодженням з Міністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з державними облігаціями України визначаються Наці-

ональною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України [8].

Умови випуску державних цінних паперів в Україні, які емітуються для фінансування бюджетного дефіциту, орієнтовані переважно на великих інституційних інвесторів. Протягом останніх років, в Україні суттєво зросли обсяги випуску державних цінних паперів, що, в першу чергу, обумовлено необхідністю фінансування зростаючого бюджетного дефіциту та для рефінансування існуючого державного боргу (табл.3).

Таблиця 3. Динаміка обсягів державних запозичень та витрат з їх погашення і обслуговування за 2003 – 2013 роки

Рік	Обсяг залучених ресурсів від випуску ОВДП та ОЗДП, млрд грн:		Дефіцит державного бюджету України, млрд грн	Державний борг України, млрд грн
	ОВДП	ОЗДП		
2003	1,2	5,3	1,1	66,1
2004	2,2	6,5	11,0	67,7
2005	7,2	3,8	7,8	63,1
2006	1,6	8,1	3,7	66,1
2007	3,6	6,1	7,7	71,3
2008	23,5	0,0	14,2	130,7
2009	74,5	0,0	37,2	227,0
2010	70,7	19,8	64,7	323,5
2011	53,6	21,9	23,1	357,2
2012	66,5	16,0	50,8	399,1
2013	108,8	33,9	64,7	479,9

Джерело: складено за даними: [9,10]

Значне зростання обсягів випуску державних цінних паперів в Україні, зокрема, переважно внутрішніх державних облігацій, можна вважати досить позитивним з точки зору зменшення залежності від зовнішнього фінансування та зниження негативного впливу ризиків зовнішніх запозичень. Однак, слід зазначити, що фінансування бюджетного дефіциту переважно за рахунок внутрішніх джерел, в умовах обмеженого внутрішнього ринку капіталу та нерозвиненості ринкових інститутів в Україні, може призвести до зростання конкуренції за вільні фінансові ресурси та підвищення ставок доходностей, що обмежить доступ суб'єктів господарювання до позичкових ресурсів і, в подальшому, може негативно відзначитись на темпах економічного зростання країни. Також, спрямування залучених позикових ресурсів на

поточне споживання та на рефінансування існуючого державного боргу може мати суттєві негативні наслідки для країни у майбутньому, зокрема, подальше зростання державного боргу та погіршення платоспроможності, що може призвести навіть до дефолту. Тому, при використанні державних цінних паперів як інструменту фінансування бюджетного дефіциту важливим є спрямування позикових ресурсів на реалізацію інвестиційних проєктів у стратегічних галузях вітчизняної економіки.

Разом з тим, важливим є недопущення надмірного зростання обсягу державної заборгованості, як в абсолютному визначенні, так і у відносному визначенні до основних макроекономічних показників країни. Так, законодавством України, визначено максимально допустимий обсяг державного боргу, зокрема, ст.18 Бюджет-

ного кодексу України встановлено, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [11]. Однак, кризові події, що відбуваються у більшості країн світу протягом останніх років зумовили перегляд фахівцями існуючих обмежень до обсягу державного боргу. Так, фахівці Міжнародного валютного фонду і Світового банку, на основі історичних даних щодо реструктуризації та списання державного боргу, а також, враховуючи наслідки глобальної кризи, встановили, що для країн із низьким і середнім рівнем доходів важливим є дотримання відношення державного боргу до ВВП країни на рівні не вище 43% [12]. Разом з тим, слід зазначити, що у більшості розвинених зарубіжних країнах, таких як США, Великобританія, Франція, Японія та інших країнах ЄС, державний борг давно перевищив 60% ВВП, зокрема, на кінець 2013 року обсяг державного боргу у Великобританії, Німеччині, Канаді та Франції знаходився на рівні 85-90% ВВП країн [6].

Висновки. Отже, проведене дослідження показало, що незважаючи на різні точки зору науковців з приводу допустимості бюджетного дефіциту, об'єктивні основи його існування, пов'язані з необхідністю задоволення потреб суспільства в умовах недостатності бюджетних ресурсів, зумовлюють пошук та використання оптимальних джерел його фінансування. Історія використання різних джерел покриття дефіциту бюджету показала, що найбільш ефективним способом було залучення ресурсів на позиковій основі. Набувши довшої форми, державні позики, що здійснюються шляхом випуску державних цінних паперів, сьогодні, за умов спрямування їх на фінансування дефіциту бюджету розвитку, є потужним важелем зміцнення фінансового становища держави сприяючи швидкому досягненню рівноваги між витратами і доходами державного бюджету та висту-

пають важливим джерелом фінансових ресурсів для прискорення соціально-економічного розвитку країни і вагомим підвищення рівня добробуту в суспільстві.

Список використаних джерел

1. Базилевич В.Д. Державні фінанси: навч. посіб./ В.Д.Базилевич, Л.О.Баластрик; За заг. ред. Базилевича В.Д. – К.: Атіка, 2004. – 367 с.
2. Озеров И.Х. Основы финансовой науки: Бюджет. Формы взимания. Местные финансы. Государственный кредит. М.: ООО "ЮрИнфоР-Пресс", 2008. – 622 с.
3. Feldstein M. Domestic Savings and International Capital Flows [Електронний ресурс] / Martin Feldstein and Charles Horioka // NBER Working Paper №310, January 1979, p. 30. – Режим доступу: http://www.nber.org/papers/w0310.pdf?new_window=1.
4. Науменкова С.В. Развитие финансового сектора Украины в условиях формирования новой финансовой архитектуры: монография. / С.В.Науменкова, С.В.Мищенко. – К.: ЦНД НБУ, 2009. – 384 с.
5. Кудряшов В. Финансирование дефицита государственного бюджета [текст] / В. Кудряшов // Экономика Украины. – 2009. – № 4. – С. 52 – 64.
6. Central Government Debt [Електронний ресурс] / OECD Statistics – Режим доступу: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=8089>.
7. Economic and Financial Committee: Links to national institutions [Електронний ресурс] / The Economic and Financial Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets. – Режим доступу: http://europa.eu/efc/sub_committee/links/index_en.htm.
8. Про цінні папери та фондовий ринок: закон України [Електронний ресурс] // Верховна Рада України [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1398420782775467>.
9. Постанови Кабінету Міністрів України Про здійснення державних зовнішніх запозичень протягом 2003 – 2013 років [Електронний ресурс] // Верховна Рада України [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>.
10. Інформація щодо розміщення ОВДП [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63639>.
11. Бюджетный кодекс Украины від 08.07.2010р. № 2456-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2010. – N 50-51. – ст.572 [із змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>.
12. Baldacci E. Assessing Fiscal Stress [Electronic resource] / E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, and S. Mazraani // IMF, WP №11/100, May 2011, p. 42. – Available: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>.

Надійшла до редколегії 10.10.14

К. Черкашина, канд. экон. наук, доц.
 Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина,
 Л. Могилко
 Киевская филия АО "МІСТО БАНК", Киев, Украина

ЭВОЛЮЦИЯ ПОДХОДОВ К ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФИЦИТА

В статье определены причины возникновения и существования дефицита государственного бюджета страны. В исторической ретроспективе рассмотрены основные источники финансирования бюджетного дефицита. Доказана целесообразность использования государственных ценных бумаг в качестве важного источника финансирования бюджетного дефицита.

Ключевые слова: дефицит государственного бюджета, государственные заимствования, государственные ценные бумаги, государственные облигации.

K. Cherkashyna, PhD in Economics, Associate Professor
 Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine,
 L. Mogylyko
 Kyiv branch of JSC "Bank Mist", Kyiv, Ukraine

EVOLUTION OF APPROACHES TO FINANCE THE BUDGET DEFICIT

In the article, the causes and existence of the state budget deficit are defined. The main source of budget deficit financing in historical retrospective are considered. The most popular government securities which issued in foreign countries are compared in the article. The dynamics of the budget deficit in Ukraine and the sources of its coverage are analyzed in the article. There are three main types of government securities in Ukraine, such as: national currency-denominated government bonds, foreign currency-denominated government bonds and target government bonds. The main market maker of the government bonds' market is National Bank of Ukraine. The volume of resources, which are mobilized from the issue of the national currency-denominated government bonds are major then the volume of resources, which are mobilized from the issue of the foreign currency-denominated government bonds. The necessity of further improvement of government securities as an important source of budget deficit financing is emphasized.

Keywords: budget deficit, government borrowing, government securities, government bonds.