

УДК 336.14.

**І.С. Борисова, канд. екон. наук, доцент
Полтавська державна аграрна академія,
ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ
БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ**

Стаття присвячена проблемам фінансування дефіциту бюджету, розглянуто джерела та методи фінансування, проаналізовано їх переваги та недоліки, а також їх вплив на величину дефіциту.

Ключові слова: фінансування бюджету, джерела фінансування (покриття) бюджетного дефіциту, розмір бюджетного дефіциту, операції з фінансування бюджету, інфляційні та неінфляційні джерела, емісійний спосіб фінансування.

Постановка проблеми. Управління бюджетним дефіцитом – це комплекс заходів, що здійснюються державою в особі її уповноважених органів щодо формування, фінансування та регулювання дефіциту бюджету з метою збалансування державного бюджету та забезпечення соціально-економічного розвитку. Проблема фінансування бюджетного дефіциту держави є досить актуальною, саме тому доцільно дослідити переваги та недоліки джерел його фінансування і створити комплексний підхід адаптований до економіки держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема дослідження бюджетного дефіциту присвячені наукові праці таких учених, як Н. Білоусова, С. Булгакова, Л. Гордєєва, Р. Колеснікова, В. Кудряшова, І. Луніна, А. Машко, Л. Омелянович, С. Опаріна, Н. Редіна, К. Самсонова, С. Юрія, В. Федосова, О. Футерко, та ін. Але недостатньо дослідженими залишаються питання щодо створення механізму управління бюджетним дефіцитом та державним боргом.

Формування цілей статті: Метою статті є дослідження джерел фінансування бюджетного дефіциту, розглянути їх переваги та недоліки, а також визначити основні методи фінансування безпосередньо до управління бюджетним дефіцитом України.

Виклад основного матеріалу. Проблема фінансування дефіциту бюджету тісно пов'язана з економічною сутністю самого дефіциту, адже незбалансованість бюджету передбачає пошук необхідних грошових ресурсів, оптимізацію рівня бюджетного дефіциту та прийняття відповідних рішень. Для фінансування дефіциту бюджету використовуються як інфляційні, так і неінфляційні джерела. При цьому

інфляційними вважаються: монетизація дефіциту, що відбувається за умови надання центральним банком позик уряду шляхом купівлі державних цінних паперів, а також завдяки додатковій емісії грошей. До неінфляційних джерел відносять запозичення на внутрішніх і зовнішніх фінансових ринках, залишки бюджетних коштів на єдиному казначейському рахунку, зовнішні трансферти, накопичення заборгованості, підвищення податкового навантаження, продаж державних активів тощо.

Так, економіст Дж. Оуенс виділяє п'ять основних методів фінансування бюджетного дефіциту:

- позики банківської системи;
- запозичення за кордоном;
- запозичення у центрального банку чи монетизація дефіциту бюджету;
- залучення валютних резервів;
- запозичення у національного небанківського сектору [4, с. 63].

Зокрема, американський дослідник Б. Гербер, аналізуючи джерела фінансування дефіциту, враховує передусім той вплив, який вони здійснюють на ліквідність бюджету. Цей науковець обґрунтовує, що такими джерелами є:

- емісія грошей;
- продаж центральному банку цінних державних паперів;
- продаж державних цінних паперів комерційним банкам, за умови, що у них наявні вільні кошти;
- розміщення державних цінних паперів серед приватного сектору (за винятком центрального та комерційних банків). До того ж Б. Гербер зауважує, що це рестрикційний захід, оскільки він призводить до зменшення купівельної здатності власників цінних паперів;
- продаж цінних паперів комерційним банкам в умовах, коли останні не володіють достатнім надлишком вільних кредитних ресурсів. За таких обставин банки змушені будуть скоротити можливий обсяг наданих кредитів

потенційним позичальникам, що зумовлено недостатністю кредитних ресурсів [5, с. 502– 503].

Проте борговий спосіб фінансування лише створює умови для тимчасового відтермінування зростання інфляції в країні, однак не усуває загрози її виникнення у довгостроковому періоді. При цьому, якщо розміщувати облігації державної позики серед населення і комерційних банків, то інфляційна напруга буде меншою, ніж при купівлі первинної емісії ОВДП безпосередньо центральним банком. Оскільки ОВДП – це

боргові цінні папери, то держава повинна сплачувати по них приватним утримувачам облігацій відсотки (дохід). Тому чим вище буде рівень державного боргу, тим більші суми коштів держава буде витратити на його обслуговування.

Боргове фінансування дефіциту бюджету також може здійснюватися шляхом зовнішніх запозичень. У цьому випадку дефіцит бюджету покривається за рахунок позик міжнародних фінансових організацій або інших країн. Цей спосіб фінансування також вважається неінфляційним і дозволяє отримати одноразово значні суми коштів (валюти). Як і у випадку із внутрішніми запозиченнями, у разі використання зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету виникає державний борг, який необхідно повертати, а також нести додаткові витрати бюджету на його обслуговування. При цьому побудова фінансової піраміди для виплати зовнішнього боргу вже неможлива, оскільки кредитоспроможність держави обмежується обсягом її золотовалютних резервів та міжнародними кредитними рейтингами країни [1, с.85].

Використання монетизації бюджетного дефіциту, як способу фінансування, передбачає, що необхідну уряду суму коштів для покриття дефіциту бюджету надає центральний банк. Оскільки центральний банк є державною установою, місія якої полягає у виконанні законодавчо визначених функцій, а не у максимізації власних прибутків, то кошти для купівлі державних цінних паперів акумулюються за рахунок емісії грошей, що призводить до збільшення грошової маси в обігу.

До переваг такого способу фінансування дефіциту бюджету можна віднести таке:

- збільшення сукупного попиту та обсягу виробництва за рахунок зростання грошової маси в обігу;
- зниження відсоткових ставок за кредитами, зростання інвестицій та сукупного випуску продукції за рахунок збільшення пропозиції грошей;
- відсутність часового ладу в надходженні коштів до бюджету та обмежень щодо обсягу емісії грошей при здійсненні купівлі центральним банком державних цінних паперів.

Головним недоліком емісійного способу фінансування дефіциту бюджету є підвищення рівня інфляції в країні через збільшення грошової маси в обігу, що провокує виникнення так званого «ефекту Танзі» – свідоме відтермінування сплати податкових платежів до бюджету платниками податків у результаті швидкого знецінення грошей. За таких обставин зростає дефіцит бюджету та посилюється фіскальна напруга у державі. Крім того, через розвиток неконтрольованої інфляції в країні відбувається скорочення обсягів інвестицій, зокрема довгострокових, і

починає розкручуватися цінова спіраль, що, у свою чергу, призводить до знецінення заощаджень населення та скорочення реальної заробітної плати. Тому цей спосіб фінансування дефіциту бюджету вважається інфляційним.

Що стосується емісії коштів, то Дж. Кейнс зазначає, що «Будь-який уряд може існувати довгий час, друкуючи паперові гроші. Це означає, що він може отримати таким чином розпорядження над реальними ресурсами – такими ж реальними, як і ті, які надходять податковим шляхом. Засіб цей дискредитовано, але дієвість його у певних межах незаперечна. Уряд може за його допомогою існувати, якщо іншим шляхом він більше існувати не може. Воно є тією формою податкового обкладення, ухилитися від якої найважче, і водночас доступною для проведення будь-яким найслабкішим урядом, якщо навіть він нічого більшого провести не може» [8, с. 798].

Тому в бюджетному законодавстві України, як і більшості країн світу, існує пряма заборона щодо використання емісійних коштів національного банку як джерела фінансування дефіциту бюджету.

Що стосується продажу державних активів, як джерела фінансування дефіциту бюджету, то це досить рідкісне явище, яке притаманно для перехідних економік. Цей спосіб фінансування є разовим через вичерпність такого виду ресурсу, як державні активи. В Україні до 2001 р. включно отримання коштів за рахунок процесу приватизації державного майна було одним із джерел формування доходів державного бюджету, та лише з 2002 р. ці надходження віднесено до джерел фінансування дефіциту бюджету [6, с. 221].

У вітчизняній законодавчій практиці вперше поняття „бюджетні доходи” і „надходження до бюджету”, а також „видатки бюджету” та „витрати бюджету” розмежовано у Бюджетному кодексі. До того ж, Бюджетним кодексом визначено джерела фінансування дефіциту бюджету (ст. 15) і проведено класифікацію фінансування бюджету (ст. 11), а в межах співпраці з МВФ було узгоджено Технічний меморандум про взаєморозуміння, яким встановлено, що фінансування центрального уряду охоплює:

- загальну суму приватизаційних надходжень;
- чисту суму казначейських векселів;
- чисту суму позик уряду, наданих національною банківською системою;
- чисту зміну депозитів уряду в банках-нерезидентах та інших інститутах-нерезидентах;
- чисті надходження від розміщення інших боргових зобов’язань або інших фінансових інструментів, емітованих урядом;

– різницю між надходженнями від розміщення і погашенням будь-яких облігацій, емітованих урядом або НБУ для нерезидентів з метою фінансування дефіциту;

– різницю між отриманням та погашенням урядом іноземних кредитів (враховуючи проектні кредити і кредити, отримані з метою подальшого кредитування державних підприємств) [9]. Операції з фінансування бюджету здійснюють з метою управління ліквідністю бюджету та покриття дефіциту бюджету (табл. 1) [3].

1. Фінансування бюджету

Покриття дефіциту бюджету	Управління ліквідністю бюджету
Мета	
покриття різниці між річною сумою доходів та видатків бюджету	покриття тимчасових касових розривів, котрі повинні бути ліквідовані на протязі бюджетного року
Інструментарій	
- довгострокові (більше 1 р.) боргові інструменти (облігації); - використання депозитів, грошових резервів, інших ліквідних активів; - довгострокові позики (більше 1 р.); - продаж акцій, власником яких є уряд.	- короткострокові (до 1 р.) боргові інструменти; - короткострокові (до 1 р.) позики; - використання депозитів, грошових резервів, інших ліквідних активів, зменшення залишків готівки на бюджетних рахунках

*Джерело [3]

Отже, до джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України,

які були використані у вітчизняній практиці, належать:

а) внутрішнє фінансування:

- емісія грошей;
- доходи від приватизації державного майна;
- пряме внутрішнє банківське кредитування;
- внутрішнє ринкове фінансування;

б) зовнішнє фінансування.

Розглянемо показники фінансування дефіциту бюджету на 2017 рік згідно з Проектом Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» (табл. 2) [10].

2. Показники фінансування дефіциту бюджету на 2017 р. згідно з Проектом Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 р.»

Показники	2016 р., сума, млн грн	2017 р., сума, млн грн	Відхилення	
			сума, млн грн	%
Фінансування	83694	77547	-6147	-7,3
Джерела фінансування - всього:	235188	207898	-27290	-11,6
державні запозичення	217998	190797	-27201	-12,5
надходження від приватизації	17100	17100	0	0,0
частина залишених коштів, передбачених на покриття дефіциту	90	1	-89	-98,9
Фінансування в частині витрат - всього:	151494	130351	-21143	-14,0
погашення державного боргу	135204	129559	-5645	-4,2
придбання цінних паперів	16290	792	-15498	-95,1

*Джерело: на основі даних [10].

Як бачимо у 2017 р. заплановано меншу суму фінансування дефіциту державного бюджету на 6147 млн грн. Фінансування державного бюджету передбачене за рахунок нових запозичень. Джерелами фінансування державного бюджету у сумі 207,9 млрд грн є запозичення і кредити. На погашення державного боргу і придбання цінних паперів планується витратити 130,4 млрд грн. Існують значні ризики ненадходження визначених коштів від приватизації. У 2017 р. передбачається надходження коштів від приватизації державного майна у сумі 17,1 млрд грн. Уряд продовжив практику визначення великих за обсягом і нереалістичних надходжень коштів від приватизації державного майна. Істотні надходження від приватизації державного майна востаннє були у 2011 р. (більше 11 млрд грн). Починаючи з 2014 р. протягом усіх наступних років уряд передбачав отримати від приватизації аналогічну суму [10].

Джерела фінансування дефіциту слід розуміти як сукупність фінансових ресурсів, необхідних для покриття обсягу видатків бюджету, які не забезпечено його доходами. При цьому з'ясовано, що для системи державних фінансів, зокрема, й національної економіки загалом, обрані

джерела фінансування бюджетного дефіциту та їхні кількісні параметри мають більше значення, ніж абсолютний розмір самого дефіциту.

Висновки. Розглянувши способи фінансування дефіциту бюджету, необхідно наголосити, що жоден із способів фінансування не має абсолютних переваг перед іншими та не є повністю неінфляційним. Уряд, приймаючи рішення стосовно вибору способу фінансування дефіциту бюджету, має виходити з позиції економічної доцільності залучення кожного із джерел фінансування, поєднуючи їх та мінімізуючи можливі негативні наслідки, як для бюджету, так і економіки країни в цілому, у коротко та довгостроковому періодах.

Однак, внутрішні запозичення, на відміну від зовнішніх, не спричиняють фінансової залежності країни від її кредиторів, а отже, вони не загрожують економічній чи політичній самостійності держави. Зазначено, що саме тому перевага повинна надаватися внутрішнім запозиченням як джерелу фінансування дефіциту державного бюджету. Незавершеність структурної перебудови економіки, нерозвиненість демократичних інститутів та блокування проведення реформ у країні служить тим підґрунтям посилення протиріч, що періодично «трясе» суспільство та економіку держави.

Бібліографічний список: 1. Машко А.І. Дефіцит державного бюджету: причини, наслідки та управління / А.І. Машко: дисертація – Тернопіль, 2010 – [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/898/1/> 2. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] : Бюджетний кодекс від 07.08.2010 N 5290-VI [зі змін. та доп.]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>. – Назва з екрана. 3. Фінанси: Підручник / За ред. С.І. Юрія, В.М Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с. 4. Ouanes, Abdessatar. Macroeconomic Accounting and Analysis in Transition Economies / Abdessatar Ouanes and Subhush Thakur with contributions from Ian Lienert, Philippe Marciniac, Karen Swiderski. – International Monetary Fund. Washington, D.C., 1997. – 183 p. 5. Herber B.P. Modern Public Finance: The Study of Public Sector Economics / Herber B. – Homewood: Richard Irwin, Inc., 1971, XIX. – 661 p. 6. Коляда Т. А. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://business-inform.net/pdf/2015/2_0/215_222.pdf 7. Sargent T.J. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic / T.J. Sargent, N. Wallace // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review, Fall, 1981. – P. 1 – 17. 8. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж. М. Кейнс; вступ. статья Н.А. Макашевой. – М. : Эксмо, 2008. – 960 с. 9. Ukraine: Fifth and Sixth Reviews / IMF Country Report № 01/216. – IMF, Washington, D.C.,

2001. – 73 р. 10. Проект Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік»: висновки Рахункової палати України [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/12/FEAO_Vysnovky_rahunkovoї_palaty.pdf 11. Волошнюк Н.В. Дефіцит державного бюджету України та проблеми управління ним / Н.В. Волошнюк, О.О. Мавдрик [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/5/119.pdf>

И.С. Борисова. Преимущества и недостатки источников финансирования бюджетного дефицита. Стаття посвящена проблемам финансирования дефицита бюджета, рассмотрены источники и методы финансирования, проанализированы их преимущества и недостатки, а также их влияние на величину дефицита.

Ключевые слова: финансирование бюджета, источники финансирования (покрытия) бюджетного дефицита, размер бюджетного дефицита, операции по финансированию бюджета, инфляционные и неинфляционные источники, эмиссионный способ финансирования.

Borisova I.S. Advantages and disadvantages of sources of financing of the budget deficit. The problem of financing the budget deficit is closely linked to the economic substance of the deficit itself, as the imbalance in the budget involves finding the necessary financial resources, optimising the level of the budget deficit and making appropriate decisions.

The sources of financing for the deficit should understand as a combination of financial resources necessary to cover the number of budget expenditures that are not secured by its revenues. Having considered ways to finance a budget deficit, it must emphasise that none of the financing methods has full advantages over others and is not entirely non-inflationary. The government, when deciding on how to finance a budget deficit, should proceed from the economic feasibility of attracting each of the sources of funding.

To maximally efficiently manage the state budget deficit, it is necessary to apply a system of economic measures, as well as fiscal rules. The lack of financing for Ukraine is critical and essential, it should not reduce, but instead refocused on solving the main problems of the state's economy, i.e. funding of priority sectors, revitalisation of investment activity, etc. In the process of budget planning, among the sources of financing separate the ones that are intended to manage the liquidity of the budget, and those that are designed to cover the budget deficit.

Keywords: budget financing, sources of funding (coverage) of the budget deficit, budget deficit, budget financing operations, inflation and non-inflationary sources, emission financing method.