

УДК 336.276

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-3-30>**Котіна Г.М.**кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Голова Ради молодих вченихДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7783-866X>**Степура М.М.**кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів,
Голова наукового товариства студентів, аспірантів,
докторантів та молодих вченихДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5881-5411>**Матвійчук Д.Ю.**

магістр з фінансів

ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»**Kotina Hanna, Stepura Maryna, Matviichuk Diana**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

ДЕРЖАВНИЙ ТА ЛОКАЛЬНИЙ БОРГ І ФІСКАЛЬНА СПРОМОЖНІСТЬ ТЕРИТОРІЙ В МУЛЬТИРІВНЕВІЙ БЮДЖЕТНІЙ СИСТЕМІ

PUBLIC DEBT AND FISCAL CAPACITY OF LOCAL COMMUNITIES IN A MULTILEVEL BUDGET SYSTEM

У статті розглянуто державний та місцевий борг у багаторівневій бюджетній системі в Україні. Досліджено співвідношення між фіскальними балансами, коефіцієнтами державного боргу, основними соціально-економічними показниками протягом останніх років. Оцінено фіскальну автономію місцевих органів влади та їхню боргову спроможність. Зроблено висновок, що відсутність достатніх повноважень, недостатня прозорість та бюрократизм місцевих запозичень, несприятливі умови накопичення заощаджень на регіональному рівні, слабкість інститутів управління локального рівня, нерозвинений фінансовий ринок та недовіра й незацікавленість інвесторів в Україні є перешкодами для доступу до додаткових фінансових ресурсів місцевих органів влади для підтримки соціально-економічного розвитку громад.

Ключові слова: державний борг, місцевий борг, соціально-економічний розвиток, мультирівнева бюджетна система, дефіцит бюджету, фіскальна децентралізація.

В статье рассмотрен государственный и муниципальный долг в многоуровневой бюджетной системе в Украине. Исследовано соотношение между фискальными балансами, коэффициентами государственного долга, основными социально-экономическими показателями в течение последних лет. Оценены фискальная автономия местных органов власти и их долговая способность. Сделан вывод, что отсутствие достаточных полномочий, недостаточная прозрачность и бюрократизм местных заимствований, неблагоприятные условия накопления сбережений на региональном уровне, слабость институтов управления локального уровня, неразвитый финансовый рынок и недоверие и незаинтересованность инвесторов в Украине являются препятствиями для доступа к дополнительным финансовым ресурсам местных органов власти для поддержки социально-экономического развития общин.

Ключевые слова: государственный долг, муниципальный долг, социально-экономическое развитие, многоуровневая бюджетная система, дефицит бюджета, фискальная децентрализация.

The article deals with the state and local debt in a multilevel budget system in Ukraine. Debt is a universal phenomenon that occurs in all countries and is inherent in various economic systems. Nowadays, it is difficult to find a state that can do without borrowing. The use of loans is due to the lack of own financial resources needed to ensure the implementation of priority functions. Provided efficient use of borrowed funds can be a positive factor in economic growth, but otherwise, the increase in debt leads to the financial crisis, violation of macroeconomic stability. The high level of debt ratio is one of the important factors affecting the financial stability and socio-economic development of territories in the multilevel budget system. The tendency to increase financial risks, the growth of government debt, the lack of an effective approach in accessing the acceptable level of debt ratio in the multilevel budget system raise issues about the correctness of existing criteria of financial stability in ensuring economic development and quality of social economic living standards. Currently, the problems of financial capacity of territories in the context of the implementation of decentralization reform have become particularly acute in Ukraine. The debt component in local budget revenues should increase the financial autonomy of communities and provide an opportunity to maintain a sufficient level of funding for the implementation of socio-economic development programs. It is explored correlation between fiscal balances, public debt ratios and the main socio-economic indicators during the last years. The fiscal autonomy of local governments and their debt capacity were assessed. It is concluded that in Ukraine the lack of sufficient powers and weakness in decision-making process, underdeveloped market of municipal debt instruments, the lack of transparency and superfluous bureaucracy of local borrowing, unfavorable conditions for accumulating savings at the regional level, low investment attractiveness in Ukraine are an obstacles to access to additional financial resources local governments to support the socio-economic development of communities.

Key words: public debt, local debt, fiscal capacity, multilevel budget system, fiscal balance, fiscal decentralization.

Постановка проблеми. Борг у мультирівневій бюджетній системі є важливим стимулятором економічного зростання та способом збалансування бюджету. Більш того, борг, особливо зовнішній, має незалежне існування поза бюджетом та державними фінансами, тому борг – це універсальне явище, яке зустрічається у всіх країнах та притаманне різноманітним економічним системам. Високий рівень боргового навантаження є одним із важливих чинників впливу на фінансову стабільність та соціально-економічний розвиток територій у мультирівневій бюджетній системі. Тенденція до наростання фінансових ризиків, приріст боргових зобов'язань держави, відсутність єдиного підходу до оцінювання прийняттого рівня боргового навантаження у мультирівневій бюджетній системі висувають питання щодо сумнівності правильності наявних критеріїв, які використовуються для оцінювання фінансової стабільності у забезпеченні розвитку економіки країни та якісного рівня соціально-економічних стандартів життя населення. Останніми роками в Україні особливо гостро виявляються проблеми фінансової спроможності територій у контексті імплементації реформи децентралізації. Боргова складова частина в доходах місцевих бюджетів має підвищувати фінансову автономію громад і давати можливість підтримувати достатній рівень фінансування для реалізації програм соціально-економічного розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Означена проблематика є активно обговорюваною видатними вченими сучасного світу.

Питаннями державного боргу займалися вітчизняні вчені, зокрема І. Школьник (2018 р.), Т. Богдан (2018 р.), Д. Лук'яненко (2014 р.), Е. Лібанова (2013 р.), І. Грищенко, О. Новікова (2017 р.). Питання місцевого боргу розглядалися в роботах визнаних світових дослідників, таких як Т. Хайко (2015 р.), С. Огільві (2020 р.), Ф. Дорн (2019 р.), С. Ціаглія, Ф. Хайнеманн (2012 р.), Д. Форемні (2017 р.), Л. Фрейє (2020 р.), а також науковців з України, таких як А. Буряченко (2013 р.), Г. Котіна (2016 р.), М. Степура (2018 р.), В. Федосов (2017 р.). Основна увага вітчизняних авторів зосереджена на дослідженні явища державного боргу, індикаторів безпеки та фіскальної стабільності, виявленні причинно-наслідкових зв'язків, напрямів та сучасних проблем боргової політики в Україні на рівні держави. Щодо локального рівня результати досліджень науковців сфокусовані на оцінюванні фінансового та економічного потенціалу територій і їх бюджетної спроможності. Локальний борг залишається поза увагою українських вчених, тоді як світова наукова думка релевантна до розгляду мультирівневого підходу до фіскальних можливостей бюджетів країн. Зокрема, емпіричні дослідження С. Огільві (2020 р.) доводять вплив фіскального потенціалу місцевого самоврядування на зростання місцевих заощаджень у розвинених економіках, а Л. Фрейє (2020 р.) підкреслює визначальну роль локального уряду у забезпеченні боргового фінансування бюджетів громад у політиці відповідності фіскальним правилам європейських країн. С. Ціаглія та Ф. Хайнеманн (2012 р.) детально

описують правила боргових запозичень та зменшення обсягів дефіциту в бюджеті на прикладі Німеччини. Також на основі методики Євростату вітчизняні автори оцінюють вплив економічної вразливості та фінансової безпеки на якість життя населення, зокрема рівня боргового навантаження. Огляд фахової думки та емпіричних досліджень дає змогу сформулювати мету нашої публікації.

Метою дослідження є розгляд впливу державного та місцевого боргу на фіскальну спроможність та соціально-економічний розвиток територій у мультирівневій бюджетній системі в Україні.

Для розкриття теми та досягнення мети авторами застосовуються методи емпіричного аналізу, історичного порівняння та статистичні методи дослідження часових рядів. Дані, що використовуються в роботі, є публічною відкритою інформацією Державної казначейської служби України, Міністерства фінансів України, Національного банку України. Часовий інтервал обмежений доступом до даних офіційної статистики урядових структур.

Виклад основного матеріалу дослідження. Використання додаткових джерел фінансування для забезпечення локальних та публічних потреб змушує уряди різних рівнів вдаватися до пошуків найбільш привабливих механізмів фінансового забезпечення. В Україні разом з реформою децентралізації та умовним розширенням фінансової спроможності місцевих громад, залишається невирішеними питання

повноцінного забезпечення соціально-економічного розвитку території. Зокрема, інститут боргового фінансування є надто слабким. Законодавчі рамки обмежують можливості місцевого самоврядування у залученні вільних фінансових ресурсів. Так, у бюджетному законодавстві існують прогалини, які потребують викорінення задля розвитку ринку місцевих запозичень (табл. 1).

З огляду на встановлені нормативні обмеження рівень боргового навантаження на економіку в Україні переважно визначається рівнем державного боргу, бо місцеві бюджети не мають права затверджуватися з дефіцитом (винятком є бюджет розвитку). Якщо порівняти відношення державного, місцевого боргу до ВВП, то отримуємо такі результати (рис. 1).

Місцевий борг у складі ВВП становить менше 1%. У загальній структурі понад 99% становить державний борг. Це свідчить про незначний доступ до ресурсів, їх ефективно використання громадами та відсутність самостійності громад у прийнятті таких рішень. Визначальним показником нестачі фінансових ресурсів держави є дефіцит державного бюджету, що покривається, зокрема, за рахунок боргових зобов'язань та може консолідуватись через систему міжбюджетних трансфертів на місцях, оскільки останні складають більше 30% видатків державного бюджету (рис. 2).

Індикативна величина дефіциту бюджету, відповідно до фіскальних обмежень, дорівнює 3% ВВП як оптимального співвідношення

Таблиця 1

Характеристика законодавства, що регламентує здійснення місцевих запозичень та формування місцевого боргу

Нормативно-правовий документ	Зміст	Наявні проблеми/обмеження
Бюджетний кодекс України	Описує теоретичні основи кредитування місцевих бюджетів, структуру їх видатків та спрямування, особливості здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій.	Невиконання норм БКУ щодо недотримання граничних обсягів дефіциту, адже місцевий бюджет може затверджуватися з дефіцитом за загальним фондом у разі використання вільного залишку бюджетних коштів. Нині дефіцит місцевого бюджету становить 93 млн. доларів.
Порядок здійснення місцевих запозичень	Деталізує форми запозичень і послідовність дій, пов'язаних з їх випуском, а також визначає перелік документів, які необхідно подати Міністерству фінансів України під час прийняття відповідного рішення, та встановлює форми звітування про позики й обслуговування боргу та терміни подання відповідної інформації.	Відсутній порядок емісії облігацій зовнішніх місцевих позик, в результаті чого, незважаючи на формальний дозвіл на їх випуск, місцеві ради неактивні на міжнародних ринках облігацій; право на здійснення місцевих запозичень мають лише міські ради, а щодо зовнішніх запозичень, то навіть не всі міські ради мають можливість їх здійснювати; чинним законодавством не передбачено здійснення запозичень сільськими, селищними радами та радами об'єднаних територіальних громад.

Джерело: побудовано авторами на основі Бюджетного кодексу України, 2010 р.

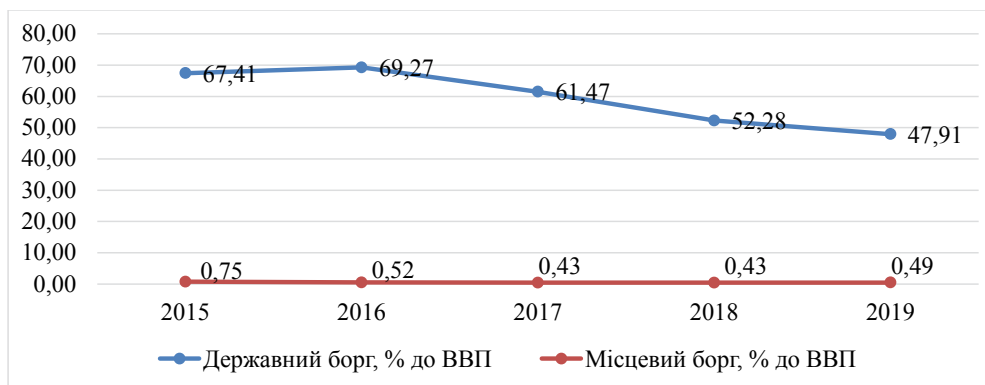


Рис. 1. Динаміка державного та місцевого боргу у % до ВВП в Україні за 2015–2019 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі Річного звіту про стан доходів, видатків, місцевих боргів, 2019 р.



Рис. 2. Рівень дефіциту державного бюджету у відсотках до ВВП України, 2004–2019 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі "World Economic Outlook Database", 2019 р.

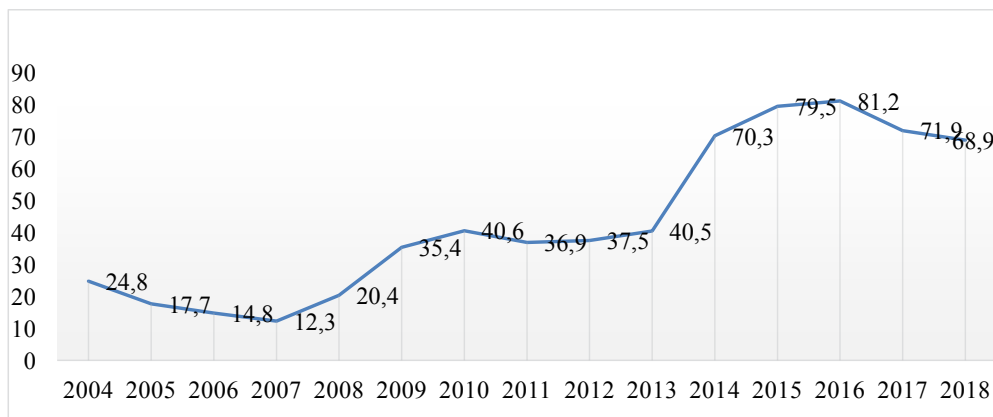


Рис. 3. Рівень державних боргових зобов'язань у відсотках до ВВП України за 2005–2019 роки

Джерело: побудовано авторами на основі "World Economic Outlook Database", 2019 р.

розбалансованості бюджету до економічного потенціалу країни. Аналізуючи рис. 2, відзначимо, що простежується вплив світової кризи 2008 р. на розмір дефіцитності бюджету, що виступає фактором зростання рівня видатків на соціальні потреби, відбуваються перезапуск економіки та рефінансування боргових зобов'язань поза межами фіскального обмеження у 3%. Впродовж досліджуваного періоду

цей показник в Україні зазнавав піку у 2010 та 2014 рр., тобто в період кризи та політично-економічного дисбалансу країни, породженого геополітичною напруженістю. З 2015 р. розбалансованість бюджету коливається в межах відсоткового фіскального таргету у 3%. Для забезпечення наявного таргету встановлене обмеження боргового навантаження у 60% ВВП (рис. 3).



Рис. 4. Динаміка місцевого боргу в Україні за 2015–2019 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі Річного звіту про стан доходів, видатків, місцевих боргів, 2019 р.

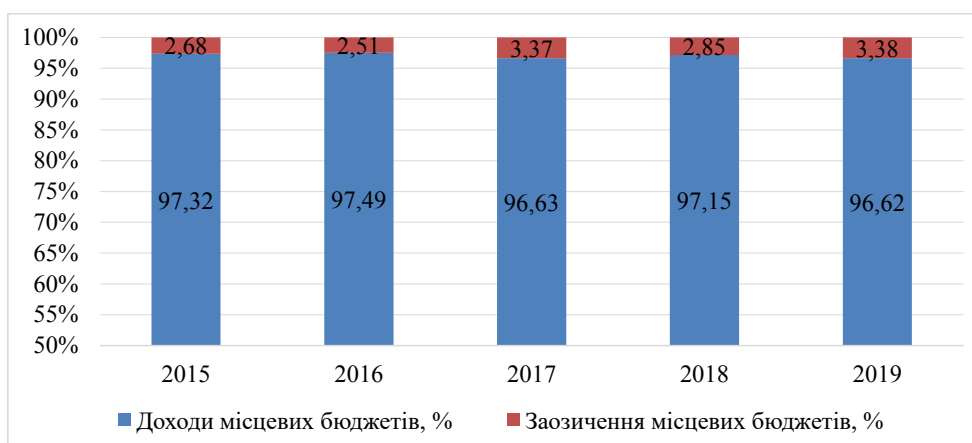


Рис. 5. Динаміка структури місцевих запозичень у складі їх доходів в Україні за 2015–2019 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі Річного звіту про стан доходів, видатків, місцевих боргів, 2019 р.



Рис. 6. Динаміка структури капітальних видатків місцевих бюджетів у складі їх видатків в Україні за 2015–2019 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі Річного звіту про стан доходів, видатків, місцевих боргів, 2019 р.

Післякризовий період напружив все сильніше економічне становище країни. Отже, до 2008 р., частково у 2009 р. спостерігається позитивний тренд скорочення боргового навантаження на економіку, а також темп приросту показника співвідношення державного боргу до 4,2% ВВП в Україні. Ситуація рефлексивно змінилася з 2010 р., коли більшість країн задля фінансування поточних потреб та фінансування боргових зобов'язань вимушена була рефінансувати діючі позики, а тенденція накопичення боргу і, як наслідок, його співвідношення до ВВП набула негативного характеру із середньорічним темпом росту від +0,7% (Польща) до 4,8% (Україна).

Динаміка щодо швидшого зростання заборгованості держави порівняно із ВВП характеризує зростання темпів попиту держави на ресурси швидше, ніж відбувається економічне зростання. У вітчизняній практиці основними причинами цього є зменшення обсягу ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку, через що неможливо отримати запозичення, щоби рефінансувати борги; неспроможність держави вчасно мати вільні фінансові ресурси для поетапних виплат тіла взятого кредиту та відсотків його обслуговування; невиважена, недоцільна та неефективна політика управління борговими коштами, отримання внутрішніх боргів за досить високими відсотковими ставками, а також їх накопичення; проведення НБУ різних спекуляцій з цінними паперами (облігаціями внутрішніх/зовнішніх позик).

Якщо поглибитися у місцевий рівень, то основними борговими проблемами є недостатня прозорість та бюрократизм місцевих запозичень; несприятливі умови накопичення заощаджень на регіональному рівні; слабкість державних інститутів управління локального рівня та їх необізнаність (відносно молоде законодавче поле та невелика апробація норм законодавства через низьку активність муніципалітетів в емісії облігацій місцевої позики, адже за останні 13 років було близько 110 емісій); нерозвинений фінансовий ринок та недовіра й незацікавленість інвесторів (включаючи місцевий ринок позик). Серед портфеля боргових інструментів місцевого самоврядування перевага віддається кредитним ресурсам, хоча додаткові витрати за облігаціями є значно нижчими [19; 20].

Реалії місцевого боргового навантаження ми можемо прослідкувати на рис. 4.

Місцевий борг з 2016 по 2019 рр. має тенденцію до збільшення. Однак якщо порівняти рівень запозичень та дохід громад, то запозичення становитимуть лише 2–3% від усіх дохо-

дів, що свідчить про залежність ведення політики на місцях від державної влади (рис. 5).

Середня вартість державного боргу становить 8%, натомість ставка місцевого боргу коливається в районі 17–24%, а це трикратне перевищення величини вартості державного боргу. При цьому основну частину місцевого боргу складають запозичення, гарантовані державою, що є типовим для більшості європейських країн. Ця тенденція показує зменшення ймовірності отримання додаткових фінансових ресурсів місцевими громадами через їх дороговизну, а також залежність фінансової стабільності місцевого самоврядування від центрального апарату управління.

Усі ці факти свідчать про прогалини наявної реформи децентралізації щодо фіскальної автономії місцевого самоврядування. Висока централізація фінансових ресурсів порушує фінансову стабільність під час нераціонального ведення соціально-економічної політики центрального уряду. Більш того, фіскальні можливості місцевої влади щодо забезпечення програм соціально-економічного розвитку місцевих громад обмежуються 8% усіх витрат місцевого бюджету (рис. 6). Це є причиною дуже повільного розвитку міської інфраструктури в Україні.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, основними пропозиціями зменшення боргового навантаження та централізації фінансових ресурсів є:

- встановлення норм щодо максимального обсягу дефіциту як на державному, так і на локальних рівнях (наприклад, уряд Німеччини встановив правило "debt brake", за яким дефіцит державного бюджету має дорівнювати 0,35% від ВВП, федеративного – не перевищувати 0% від ВВП);

- розширення прав органів місцевого самоврядування щодо планування боргових витрат та здійснення їх доцільності й прозорості використання (на прикладі федеральних земель Німеччини);

- ведення ефективною та прозорою політики щодо використання видаткової частини бюджету, зокрема фінансових ресурсів, які спрямовуються на погашення основної суми боргу та вартості його обслуговування.

Отже, в ході дослідження ми довели, що зростання державного та місцевого боргу має вплив на порушення фінансової стабільності та посилює диспропорції соціально-економічного розвитку регіонів країни. Також цьому сприяють такі фактори, як централізація фінансових ресурсів, недостатня прозорість позик та неефективність їх використання, нерозвинений фінансовий ринок у країні.

Список використаних джерел:

1. Школьник І., Івашина А. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 799–806.
2. Богдан Т. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75–92.
3. Лукьяненко Д. Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование : монография / под ред. В. Колесова, А. Колота, Я. Столярчука и др. Киев, 2014. 740 с.
4. Лібанова Е. Вимірювання якості життя в Україні. Київ, 2013. URL: https://www.idss.org.ua/UNDP_QoL_2013_ukr.pdf.
5. Федоренко В., Грищенко І., Новікова О., Ольшанська О. Економічна безпека України : монографія / за ред. Т. Воронкової. Київ : ТОВ «ДКС центр», 2017. 462 с.
6. Heiko T., Lars P., Ekkehard A. Fiscal sustainability of the German Laender: Time series evidence. *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik. Working Paper № 15/11. Germany, 2015. 36 p.*
7. Ogilvie S. *Local Government Debt 2020: Canadian Local And Regional Government Total Debt Is Headed To C\$1.1 Trillion In 2020*. S&P Global. Canada, 2020.
8. Dorn F., Gaebler S., Roesel F. Ineffective Fiscal Rules? The Effect of Public Sector Accounting Standards on Budgets, Efficiency, and Accountability. *IFO Working Papers*. № 312. Germany, 2019. 59 p.
9. Ciaglia S., Heinemann F. Debt Rule Federalism: The Case of Germany. *Discussion Paper*. № 12-067. Germany, 2012. 37 p.
10. Foremny D., Sacchi A., Salotti S. Decentralization and the duration of fiscal consolidation: shifting the burden across layers of government. *Public Choice*. 2017. 29 p. DOI: 10.1007/s11127.017.0441.0.
11. Frehe L. *Local Government Debt 2020: Debt Reduction in Germany, Pension Fund Recapitalization, and Small Net Borrowings in Austria*. 2020. URL: https://www.allnews.ch/sites/default/files/files/20200303_SP_Local_Government_Debt_2020_Germany_Austria.pdf.
12. Буряченко А. Фінансовий потенціал регіонального розвитку. Київ : КНЕУ, 2013.
13. Alekseeva N., Kotina H., Stepura M. Decentralization reform: Ukrainian Realities and European Approach. *International Journal of Economics and Society*. 2016. Vol. 2. P. 48–56.
14. Котіна Г., Степура М., Тіліченко Є. Макроекономічні впливи на доходи місцевих бюджетів України: аналітичний вимір. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2018. Вип. 14. Т. 1. С. 130–136.
15. Федосов В. Публічні фінанси: генеза, теоретичні колізії та практична концептуалізація. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 110–128. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_2_11.
16. Бюджетний кодекс України : Закон України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI / Верховна Рада України. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>.
17. Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень : Постанова КМУ від 16 лютого 2011 р. № 110. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/11F/ed0141026>.
18. Річний звіт про стан доходів, видатків, місцевих боргів. 2019. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/richnij-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukrayini-za-2019-rik?page=3>.
19. IMF: World Economic Outlook Database, 2019. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/weodata/index.aspx>.
20. Випуски цінних паперів. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/issues>.
21. Максимчук О. Місцеві запозичення як джерело здійснення капітальних видатків місцевих бюджетів. *Світ фінансів*. 2019. № 2 (59). С. 98–108.

References:

1. Shkol'nyk I., Ivashyna A. (2018). Kryteriyi otsinky borhovoyi stiykosti: svitova ta vitchyznyana praktyka [Criteria for assessing debt sustainability: world and domestic practice]. *Ekonomika i suspil'stvo*. Vol. 15, pp. 799–806.
2. Bohdan T. (2018). Stratehichne upravlinnya derzhavnym borhom v umovakh nestiykoyi borhovoyi pozytsiyi [Strategic management of public debt in an unstable debt position]. *Finansy Ukrainy*, № 4, pp. 75–92.
3. Luk'yanenko D. (2014). *Hlobal'noe ekonomicheskoe razvytye: tendentsyy, asymmetryy, rehulyrovanye : monohrafiya* [Global economic development: trends, asymmetries, regulation : a manuscript] / red. V. Kolesov, A. Kolot, Ya. Stolyarchuk i dr. Kyiv. 740 pp.
4. Libanova E. (2013). *Vymiryuvannya yakosti zhyttya v Ukraini* [Measuring the quality of life in Ukraine]. Kyiv. URL: https://www.idss.org.ua/UNDP_QoL_2013_ukr.pdf.
5. Fedorenko V., Hryshchenko I., Novikova O., Ol'shans'ka O. (2017) *Ekonomichna bezpeka Ukrainy : monohrafiya* [Economic security of Ukraine] / za red. T. Voronkovoyi. Kyiv : TOV "DKS tsentr". 462 p.
6. Heiko T., Lars P., Ekkehard A. (2015). *Fiscal sustainability of the German Laender: Time series evidence. Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik*. Working Paper № 15/11. Germany.
7. Ogilvie S. (2020). *Local Government Debt 2020: Canadian Local And Regional Government Total Debt Is Headed To C\$1.1 Trillion In 2020*. S&P Global. Canada.

8. Dorn F., Gaebler S., Roesel F. (2019). *Ineffective Fiscal Rules? The Effect of Public Sector Accounting Standards on Budgets, Efficiency, and Accountability*. IFO Working Paper № 312. Germany.
9. Ciaglia S., Heinemann F. (2020). *Debt Rule Federalism: The Case of Germany*. Discussion Paper № 12-067. Germany.
10. Foremny D., Sacchi A., Salotti S. (2017). Decentralization and the duration of fiscal consolidation: shifting the burden across layers of government. *Public Choice*.
11. Frehe L. (2020) *Local Government Debt 2020: Debt Reduction In Germany, Pension Fund Recapitalization, And Small Net Borrowings In Austria*. URL: https://www.allnews.ch/sites/default/files/files/20200303_SP_Local_Government_Debt_2020_Germany_Austria.pdf.
12. Buryachenko A. (2013). *Finansovyy potentsial rehional'noho rozvytku : monohrafiya* [Financial potential of regional development : a manuscript]. Kyiv, KNEU.
13. Alekseeva N., Kotina H., Stepura M. (2016) Decentralization reform: Ukrainian Realities and European Approach. *International Journal of Economics and Society*. Vol. 2, pp. 48–56.
14. Kotina H., Stepura M., Tilichenko Y. (2018). Makroekonomichni vplyvy na dokho-dy mistsevykh byudzhetyv Ukrayiny: analitychnyy vymir. [Macroeconomic impacts on local budget revenues of Ukraine: analytical dimension]. *Aktual'ni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*. Vyp. 14. T. 1, pp. 130–136.
15. Fedosov V. (2017). Publichni finansy: geneza, teoretychni koliziyi ta praktychna kon-tseptualizatsiya [Public finances: genesis, theoretical collisions and practical conceptualization]. *Finansy Ukrayiny*. № 2, pp. 110–128. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_2_11.
16. Byudzhetnyy kodeks Ukrayiny, *Zakon Ukrayiny vid 08.07.2010. № 2456-VI*/ Verkhovna Rada Ukrainy [Budget Code of Ukraine., Law of Ukraine]. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>.
17. *Pro zatverdzhennya Poryadku zdiysnennya mistsevykh zapozychen'*. *Postanova KМУ vid 16.02.2011 r. №110*. [On approval of the Procedure for local borrowing. Resolution of the Cabinet of Ministers]. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/11F/ed0141026>.
18. *Richnyy zvit pro stan dokhodiv, vydatkiv, mistsevykh borhiv* [Annual report on the state of revenues, expenditures, local debts], 2019. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/richnij-zvit-pro-vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu-ukrayini-za-2019-rik?page=3>.
19. *IMF: World Economic Outlook Database*, April 2019. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/weodata/index.aspx>.
20. *Vypuskytsinnykh paperiv. NKTSPFR*. [Issues of securities. NSSMC]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/issues>.
21. Maksymchuk O. (2019). Mistsevi zapozychennya yak dzherelo zdiysnennya kapital'nykh vydatkiv mistsevykh byudzhetyv. [Local borrowing as a source of capital expenditures of local budgets]. *Svit finansiv*. № 2 (59), pp. 98–108.