

Шепиленко В.Ю.старший викладач кафедри публічних фінансів
Державного податкового університету**Shepylenko Viktoriia**

State Tax University

**ОКРЕМІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ:
ДОВОЄННИЙ ТА ВОЄННИЙ ПЕРІОД****CERTAIN ASPECTS OF UKRAINE'S DEBT POLICY:
PRE-WAR AND WAR PERIOD**

Для забезпечення сталого економічного розвитку Уряд країни безперервно акумулює та розподіляє фінансові ресурси. За умови неефективної фінансової політики виникають потреби, які держава не може забезпечити за рахунок валового внутрішнього продукту (національного доходу) у зв'язку із недостатніми обсягами джерел фінансування. Це зумовлює необхідність використання боргових інструментів як в національному просторі, так і поза його межах. У статті автор розглядає особливості боргової політики України в мирний час та за військового стану, виокремлює характерні риси формування боргових ресурсів та напрями їх використання. В ході дослідження були використані такі методи наукового пізнання, як аналіз, порівняння, графічні методи відображення статистичної інформації. В процесі аналізу автор розглядає військові облігації державної позики, особливості їх реалізації та потенційних покупців. У висновку надаються пропозиції щодо удосконалення процесу реалізації боргових інструментів, виокремлює переваги та недоліки сучасного способу фінансування боргових активів.

Ключові слова: військовий стан, військові облігації державної позики, Державний бюджет України, державний борг, дефіцит, інфляція.

To ensure sustainable economic development, the Government of the country continuously accumulates and allocates financial resources. With each subsequent budget period, the needs of the state grow, this is due to the need to maintain an appropriate level of social guarantees and social security, create prerequisites for economic activity, and increase the role of foreign economic activity in the financial activity of the country. In the case of an ineffective financial policy, needs arise that the state cannot provide at the expense of the gross domestic product (national income) due to insufficient amounts of funding sources. Among the well-known sources of additional financing of state functions, there is an increase in the share of taxes and state credit. An increase in the share of taxes can lead to an excessive tax burden, an increase in the level of shadowing of the economy, and dissatisfaction among the population. This necessitates the use of debt instruments both in the national space and outside its borders. In the article, the author examines the peculiarities of the debt policy of Ukraine in peacetime and during the state of war, singles out the characteristic features of the formation of debt resources and the directions of their use. In addition, in the process of analysis, the author singles out the advantages and disadvantages of using debt resources in peacetime and in the period of military operations. In the course of the study, such methods of scientific knowledge as analysis, comparison, graphic methods of displaying statistical information were used. In the process of analysis, the author examines the military bonds of the state loan, the peculiarities of their implementation and potential buyers. The conclusion provides suggestions for improving the process of implementing debt instruments, highlights the advantages and disadvantages of the modern way of financing debt assets. Special emphasis is placed on the inadmissibility of using state financing of own debt resources, which may lead to irreversible economic processes in the future.

Key words: martial law, military state loan bonds, State Budget of Ukraine, state debt, deficit, inflation.

Постановка проблеми. У сучасних умовах розвитку ринкової економіки та поглибленням глобалізаційних процесів постає питання структурних змін у всіх сферах державної

діяльності, з метою гармонізації та уніфікації державних фінансів, відповідно до Європейського законодавства. Такі перетворення потребують значних змін як у підходах до дер-

жавного управління, так і у пошуку додаткових джерел фінансування.

В економічній літературі найбільш поширеними джерелами фінансування будь – яких економічних перетворень вважається підвищення податків, отримання коштів від приватизації державного майна та залучення боргових ресурсів. Фінансові активи, отримані шляхом підвищення податків є надійним і стабільним джерелом фінансування, однак тривале застосування даного методу призводить до підвищення рівня напруги серед платників податків, збільшення обсягів тінізації економіки і, як наслідок, зменшення рівня надходжень до Державного бюджету.

Кошти, отримані від приватизації державного майна, використовуються у багатьох країнах світу та мають цільовий характер використання. Постійне їх використання може призвести до зменшення рівня частки державної власності та негативно впливатиме на рівень розвитку держави. Крім того, вони є обмеженим ресурсом і не можуть використовуватись як повноцінне джерело фінансування.

Боргові інструменти в умовах сьогодення можуть стати найбільш ефективним інструментом фінансування державних потреб, оскільки їх обсяг є необмеженим, наявне широке коло потенційних кредиторів. З огляду на вищевказане варто дослідити особливості реалізації боргової політики України з метою її подальшої ефективної реалізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Державний борг в структурі фінансової системи України був об'єктом дослідження великого кола науковців. Зокрема Андрущенко В.Л. розглядає зарубіжний досвід організації державного боргу у структурі державних фінансів. Вахненко Т.П. досліджувала особливості залучення боргових ресурсів на зовнішніх ринках, рух міждержавних приватних капіталів. Царук О.В. досліджував макроекономічні наслідки, які виникають в результаті залучення державного

боргу. Однак на сучасному етапі розвитку України варто приділити увагу особливостям формування боргової політики у період воєнного стану.

Мета статті. Дослідити особливості організації боргової політики України у довоєнний період та під час військової агресії, виокремити пропозиції щодо подальшого вдосконалення

Виклад основного матеріалу. Військова агресія Росії та анексія окремих територій України призвела до незворотних змін, які вплинули на всі сфери життя суспільства. Руїнування виробничої та соціальної інфраструктури, міграція працездатного населення, зростання рівня безробіття та інше. Ці фактори спровокували негативні наслідки, які знайшли відображення насамперед у економічних явищах, а саме: зростання дефіциту Державного бюджету (див. табл. 1), зменшення планових показників надходжень до Державного бюджету, зростання видатків на соціальну сферу та оборону (придбання амуніції, зброї, обладнання, медикаментів).

Динаміка дефіциту Державного бюджету України свідчить про його хронічний характер. З 2017 по 2020 рік спостерігається щорічний приріст дефіциту, який на думку вчених теоретиків та практиків зумовлений наступними факторами:

- 1) неефективна фінансова політика;
- 2) високий обсяг витрат держави на соціальне забезпечення;
- 3) низька інвестиційна активність;
- 4) недостатній ступінь розвитку реального сектору економіки;
- 5) політика «проїдання боргів» тощо.

За умов мирного часу Уряд активно використовував боргові інструменти залучення грошей для покриття поточних та капітальних видатків. Найбільшу питому вагу у структурі боргових зобов'язань України становлять зовнішні боргові зобов'язання, оскільки вони забезпечені більш широким колом джерел фінансування,

Таблиця 1

Динаміка показника дефіциту державного бюджету України з 2015 по 2022 роки

Період	Дефіцит, млрд грн	Дефіцит, %ВВП
2015	45,2	2,28
2016	70,1	2,94
2017	47,8	1,6
2018	59,2	1,66
2019	78	1,96
2020	217,1	5,18
2021	198	3,6
2022 (прогноз)	188,8 (проект бюджету)	

Джерело: складено автором на основі [1]

мають більші обсяги кредитування та можуть фінансувати окремі цільові програми. Перелік окремих зовнішніх джерел фінансування відображений в таблиці 2.

Офіційна статистика свідчить, що протягом останнього періоду часу до початку воєнних дій залучення зовнішніх боргових ресурсів здійснювалось на програми розвитку аграрного сектору економіки, для підтримки економічного розвитку країни та боротьби з коронавірусною інфекцією. Однак, постійне зростання потреби у додатковому фінансуванні і мирний період часу свідчить про низький ступінь продуктивності використання вищезазначених ресурсів.

У процесі пошуку джерел фінансування потреб за умов війни, уряд країни активно

використовує боргові фінансові інструменти, джерелами яких є як внутрішні, так і зовнішні кредитори. Найбільш популярним інструментом мобілізації фінансових ресурсів, в межах України, із залученням інвесторів – фізичних осіб та суб'єктів підприємницького кластеру стали військові облігації державної позики.

Військові облігації державної позики відносно новий фінансовий актив в системі боргової політики держави. Основне призначення військових облігацій державної позики – забезпечення потреб фінансування військової та соціальної сфери на період воєнних дій [2]. Вони реалізуються на фінансових аукціонах з обмеженим колом трейдерів. Станом на жовтень 2022 року військові облігації в Україні розміщені у обсягах, відображених в таблиці 3.

Таблиця 2

Обсяг позик міжнародних організацій на початок 2022 року

Програма фінансування	Позичальник	Сума позики
Прискорення інвестицій у сільське господарство України	Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)	3,5 млн. дол США
Друге додаткове фінансування, спрямоване на подолання наслідків пандемії COVID-19	МБРР	40 млн. дол. США
Додаткове фінансування проекту Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні	МБРР	14 млн. дол США
Екстремне реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні	МБРР	4,9 млн. дол США
Rapid Financing Instrument	Міжнародний валютний фонд	1,4 млрд. дол США
Екстрена макрофінансова допомога	Європейський Союз (ЄС)	0,6 млрд. євро
Проект основного кредиту для малих, середніх підприємств та компаній з низьким рівнем капіталізації	Європейський інвестиційний банк (ЄІБ)	257 млн. євро
Додаткова позика до Другої позики на політику розвитку в сфері економічного відновлення	МБРР	0,3 млрд. євро
Екстремне реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні	МБРР	91,5 млн. дол
Основний кредит для аграрної галузі	ЄІБ	382 млн. євро

Джерело: [2]

Таблиця 3

Перелік військових облігацій державної позики, розміщених на ринку станом на жовтень 2022 рік

Вид цінного паперу	Грошова одиниця	Термін	Ставка, %
Військові облігації державної позики	Гривня	3 місяці	9,5
		6 місяців	від 10 до 12
		1 рік	від 11 до 14
		1,5 роки	від 11,5 до 16
	Долар США	2 роки	14
		3 місяці	3,5
		1 рік	від 3,7 да 4,5
	Євро	8 місяців	2,5
		1 рік	2,5

Джерело: складено авторами на основі [2; 3]

Протягом 40 днів з початку повномасштабного вторгнення Міністерство фінансів розмістило військових облігацій на суму 29 млрд грн та 12 млн дол США [2]. Найбільша частка військових облігацій внутрішньої державної позики зосереджена в інвестиційних портфелях первинних банків-дилерів. Офіційна статистика, представлена Національним банком України, свідчить про сталі темпи зростання обсягів торгів на вторинному ринку протягом тижня, приріст становив приблизно 7 млрд грн. Станом на 4 квітні 2022 року понад 4 тисячі громадян та представників підприємницьких структур стали власниками військових ОВДП на суму понад 4,8 млрд грн та 2,6 млн дол США.

Найбільший обсяг військових ОВДП зосереджений у банківських установах. На другому місці облігації, придбані фізичними особами та підприємцями:

- станом на вересень 2022 року їх частка у загальному обсязі цінних паперів у гривневому еквіваленті становить 15,8% (14128,3 млн грн);
- у доларах США частка таких кредиторів становить 22,7% (199,9 млн дол США);
- частка військових ОВДП у євро – 52,6% (150,3 млн євро)[3].

Не зважаючи на активну участь громадян у фінансуванні військових потреб, виплати уряду на погашення даного виду боргових інструментів перевищують обсяги коштів, залучених у результаті проведення аукціонів. Щомісяця уряд отримував наступні результати:

- станом на квітень 2022 року сальдо внутрішніх боргових операцій мало від'ємний результат, становило 2 850,5 млн грн;
- у травні 2022 року – 411,0 млн грн;
- у червні 2022 року – 20 997,2 млн грн;
- у липні 2022 року – 17 095,7 млн грн;
- у серпні 2022 року – 24 456,2 млн грн.

Варто відзначити, що окрім фізичних та юридичних осіб, активним покупцем військових ОВДП виступає Національний банк України [4]. У червні орієнтовний обсяг таких облігацій у активах НБУ становить приблизно 190 млрд грн (березень – 20 млрд, квітень-травень – по 50 млрд грн., червень – 70 млрд грн).

Не зважаючи на зростання обсягів запозичень через військові облігації доволі спірним залишається питання їх фінансування з боку державних фінансових установ, зокрема Національного банку України. Відповідно до чинного законодавства дефіцит державного бюджету заборонено фінансувати за рахунок коштів Національного банку України. У загальній сумі коштів, отриманих за рахунок розміщення на внутрішньому фондовому

ринку військових ОВДП, близько 50% профінансовано за рахунок НБУ. Тобто фактично брак коштів був компенсований за рахунок випуску даного виду цінних паперів Мінфіном України і придбання їх центральним банком країни (в якому зосереджена чимала частка національного багатства держави). Тобто складається ситуація, коли один державний орган фінансує потреби іншого за рахунок спільних державних коштів, а це в свою чергу, створює певні колізії у законодавчому полі [5, с. 104].

Правління НБУ на офіційних сторінках повідомляє, що придбання даних цінних паперів здійснюється шляхом додаткової емісії грошової маси, що призводить до зростання інфляційних процесів та зменшення рівня довіри до національної грошової одиниці.

На основі проведеного аналізу варто виокремити позитивні та негативні аспекти використання боргових активів у порівнянні мирного та військового стану (див. табл. 4).

Висновки. Боргові джерела фінансування є невід'ємною складовою сфери публічних фінансів. Індикаторами ефективності їх використання можуть слугувати показники економічного чи соціального зростання, підвищення якості інвестиційного клімату чи зростання сектору реальної економіки. За будь-яких інших наслідків можна говорити про неефективність використання залучених коштів.

Військові облігації державної позики як відносно новий інструмент залучення коштів у короткостроковій перспективі проявили свою ефективність. Проте, не зважаючи на це, існує ряд негативних факторів, які нівелюють позитивні наслідки їх залучення. Для зменшення негативних аспектів залучення фінансових ресурсів через розміщення військових облігацій внутрішньої державної позики варто:

- змінити цільове направлення коштів, кінцевою метою використання яких має стати забезпечення лише військових потреб. Для фінансування соціальної сфери варто використовувати власні бюджетні ресурси та фінансові трансї від іноземних партнерів (МВФ, США).

- відмовитись від фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок емісії грошової одиниці. Розміщувати військові ОВДП в переважній більшості на вторинному фінансовому ринку, що дозволить забезпечити зниження рівня інфляції, зростання якості перерозподілу фінансових активів.

Створити групу фінансових інструментів, які дозволять залучати кошти на розвиток економічної інфраструктури на державному рівні.

Переваги та недоліки використання боргових фінансових активів у мирний та військовий час

	Переваги	Недоліки
Мирний час	Поява додаткових джерел фінансування без зміни основних напрямків забезпечення функціонування держави в поточному бюджетному періоді	Зростання обсягів боргових зобов'язань
	Використання позикових ресурсів як джерела фінансування інвестиційних проектів економічного та соціального значення	Ймовірність підвищення податкового навантаження на окремі групи платників податків
	Дозволяють фінансувати потреби органів місцевого самоврядування в короткостроковій перспективі	Зростання потреби в обслуговуванні державного боргу Зниження інвестиційного потенціалу за умови використання боргових активів на потреби поточного фінансування Інфляційні процеси
За умов військового стану	Механізм швидкої мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення обороноздатності країни (озброєння, амуніція, ліки, транспорт тощо)	Ймовірність зростання фіскального тиску
	Забезпечують фінансування захищених статей видатків Державного бюджету України	Нарощення боргової складової у системі державних фінансів, зростання витрат на обслуговування державного боргу
	Зростання патріотичної складової (на прикладі військових облігацій державної позики)	Емісія національної грошової одиниці для фінансування потреб держави і, як наслідок, інфляція. Ймовірність виникнення дефолту країни-боржника Зниження доходності раніше емітованих цінних паперів

Джерело: складено авторами на основі [5; 6; 7]

Список використаних джерел:

1. Дефіцит Державного бюджету України. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov>.
2. Мінфін: У вересні 2022 року до загального фонду державного бюджету надійшло 156,1 млрд гривень. Єдиний веб-портал органів виконавчої влади в Україні. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-u-veresni-2022-roku-do-zahalnoho-fondu-derzhavnoho-biudzhetu-nadiishlo-1561-mlrd-hryven>.
3. Військові ОВДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572.
4. Обсяг вкладень громадян та представників бізнесу України у військові облігації становить майже 5 млрд грн – депозитарій НБУ. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/obsyag-vkladen-gromadyan-ta-predstavnikiv-biznesu-ukrayini-u-viyskovih-obligatsiyi-standovit-mayje-5-mlrd-grn--depozitariy-nbu>.
5. Виплати уряду за погашеннями ОВДП із початку повномасштабної війни на 54,1 млрд грн перевищують запозичення від продажу відповідних цінних паперів на аукціонах. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/viplati-uryadu-za-pogashenniami-ovdp-iz-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-na-541-mlrd-grn-perevischuyut-zapozichennya-vid-prodaju-vidpovidnih-tsinnih-paperiv-na-auktsionah--depozitariy-nbu>.
6. НБУ здійснив викуп військових ОВДП на 70 млрд грн та наголошує на необхідності активізації ринкових боргових залучень. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zdiysniv-vikup-viyskovih-ovdp-na-70-mlrd-grn-ta-nagoloshuye-na-neobhidnosti-aktivizatsiyi-rinkovih-borgovih-zaluchen>.
7. Шепиленко В.Ю. Економічні наслідки російської агресії. Законодавче забезпечення формування та реалізації державної політики України в умовах воєнного стану : колективна монографія : у 4 т. / заг. ред. : Стефанчук Р.О., Мишак І.М., Савченко Л.А.; Інститут законодавства Верховної Ради України. Київ : Вид-во «Люди́ла», 2022. С. 95–109.

References:

1. Defitsyt Derzhavnoho byudzhetu Ukrayiny [Deficit of the State Budget of Ukraine]. Ofitsiyyny sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov>.
2. Minfin: U veresni 2022 roku do zahalnoho fondu derzhavnoho byudzhetu nadiyshlo 156,1 mlrd hryven [Ministry of Finance: In September 2022, the general fund of the state budget received 156.1 billion hryvnias]. Yedynyy veb-portal orhaniv vykonavchoyi vlady v Ukrayini. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-u-veresni-2022-roku-do-zahalnoho-fondu-derzhavnoho-byudzhetu-nadiishlo-1561-mlrd-hryven>.
3. Viyskovi OVDP [Military OVDP]. Ofitsiyyny sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny. Available at: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572.
4. Obsyah vkladov hromadyan ta predstavnykiv biznesu Ukrayiny u viys'kovi oblihatyvi stanovyt mayzhe 5 mlrd hrn – depozytariy NBU [The volume of investments of citizens and business representatives of Ukraine in military bonds amounts to almost UAH 5 billion – depository of the NBU]. Ofitsiyyny sayt Natsionalnoho banku Ukrayiny. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/obsyag-vkladen-gromadyan-ta-predstavnykiv-biznesu-ukrayini-u-viyskovi-obligatsiyi-standovyt-mayzhe-5-mlrd-grn--depozitariy-nbu>.
5. Vyplaty uryadu za pohashennyamy OVDP iz pochatku povnomashtabnoyi viyny na 54,1 mlrd hrn perevyschuyut zapozychennya vid prodazhu vidpovidnykh tsinnykh paperiv na auktsionakh [Payments by the government for repayments of OVDP since the beginning of the full-scale war by UAH 54.1 billion exceed borrowings from the sale of the relevant securities at auctions]. Ofitsiyyny sayt Natsionalnoho banku Ukrayiny. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/viplati-uryadu-za-pogashennyami-ovdp-iz-pochatku-povnomashtabnoyi-viyni-na-541-mlrd-grn-perevischuyut-zapozychennya-vid-prodaju-vidpovidnih-tsinnih-paperiv-na-auktsionah--depozitariy-nbu>
6. NBU zdiysnyv vykup viyskovykh OVDP na 70 mlrd hrn ta naholoshuye na neobkhidnosti aktyvizatsiyi rynkovykh borhovyykh zaluchen. Ofitsiyyny sayt Natsionalnoho banku Ukrayiny. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zdiysnyv-vikup-viyskovykh-ovdp-na-70-mlrd-grn-ta-naholoshuye-na-neobkhidnosti-aktivizatsiyi-rynkovykh-borhovyykh-zaluchen>
7. Shepylenko V. Yu. Ekonomichni naslidky rosiyskoyi ahresiyi. Zakonodavche zabezpechennya formuvannya ta realizatsiyi derzhavnoyi polityky Ukrayiny v umovakh voyennoho stanu : kolektyvna monohrafiya : u 4 t. / zah. red. : Stefanchuk R.O., Myshchak I.M., Savchenko L.A.; Instytut zakonodavstva Verkhovnoyi Rady Ukrayiny. Kyiv: Vyd-vo «Lyudmyla», 2022. P. 95–109.