

УДК 336.14

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-6>**Щетинін А. І.**доктор економічних наук, професор,
Університет митної справи та фінансів**Ульянова Л. П.**кандидат економічних наук, доцент,
Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара**Чайка Ю. М.**кандидат економічних наук, доцент,
Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара**Shchetynin Anatolii**

University of Customs and Finance

Ulianova Liudmyla, Chaika Yuliia

Oles Honchar Dnipro National University

ДЕФИЦИТ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ І ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПІДХОДИ ДО ЙОГО ПОКРАЩЕННЯ

У виконаній статті показано, що у складний період переходу від адміністративно-планової до ринкової системи в Україні сформувалася практика дефіциту державного бюджету та збільшення державного боргу з метою термінового вирішення гострих соціально-економічних проблем суспільства. В роботі значну увагу приділено аналізу джерел покриття нестачі державних коштів. Відмічено, що у структурі нашого зовнішнього боргу більш половини складають облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), а ринок цих інструментів дуже чутливий до економічних і політичних змін у країні емітента. Внутрішні ж державні запозичення мають певні переваги, оскільки тут превалює перерозподільний процес який не викликає зростання цін. Значний тиск внутрішнього державного боргу на вітчизняну економіку можна послабити лише шляхом реалізації заходів по посиленню інвестиційних процесів і розвитку на цій основі вітчизняного виробництва.

Ключові слова: державний бюджет, державний борг, внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, дефіцит державного бюджету.

STATE BUDGET DEFICIT AND PUBLIC DEBT OF UKRAINE: CURRENT SITUATION AND APPROACHES TO ITS IMPROVEMENT

The article shows that in a difficult period of transition from the administrative-planned to the market system in Ukraine formed the practice of state budget deficit and increase public debt in order to urgently address the acute socio-economic problems of society. At the present stage of development of the Ukrainian economy, the question of reducing the budget deficit and public debt has already arisen. To answer it, the study analyzes the state budget deficit and public debt in Ukraine and identifies effective sources of public debt repayment. It is substantiated that the basic direction of improving the situation should be the growth of the domestic economy. This statement is due to the fact that the size of the deficit and debt of the state are derived from the state of economic development of the country. Considerable attention is paid to the analysis of sources of covering the lack of public funds. It is noted that the main sources are external and internal borrowing, and others – funds from privatization, sale of government securities, return of deposits – are not powerful and are not permanent. The article notes that during the study period there was a significant increase in public debt. This situation is threatening, as our country's dependence on foreign creditors is growing. It is noted that in the structure of our external debt, more than half are foreign government bonds (ODP), and the market for these instruments is very sensitive to economic and political changes in the issuer's country. It is proved that domestic government borrowing has certain advantages, because there is a redistributive process that does not cause rising prices. The study notes that difficulties in forming domestic public debt through domestic government bonds (IGLBs) in Ukraine are due to low living standards and insufficient development of the securities market. It is concluded that the significant pressure of domestic public debt on the domestic economy can be reduced only by implementing measures to strengthen investment processes and development on this basis of domestic production.

Keywords: state budget, state debt, internal state debt, external state debt, state budget deficit.

JEL classification: H61, H62, H63

Постановка проблеми. В нашій державі, в складний період переходу від тотально-планової економіки до ринкової, котрий, по великому рахунку, співпав з отриманням Україною незалежності, сформувалась практика дефіциту державного бюджету та збільшення державного боргу. Такий підхід до державного кошторису та державних запозичень має місце в багатьох країнах і часто застосовується для термінового вирішення

гострих соціальних і економічних проблем суспільства. За цих умов, у будь якій країні, а в Україні особливо, на тлі кризових явищ, пов'язаних з кардинальною зміною системи організації суспільного виробництва, функціональною слабкістю державних інституцій, тривалої зовнішньої військової агресії, вельми гостро постають питання щодо визначення допустимих розмірів дефіциту державного бюджету та боргів держави,

знаходження найбільш ефективних джерел покриття нестачі коштів формування необхідних централізованих заходів у сфері державних фінансів. Важливість ґрунтовних відповідей на них обумовлена тим, що певний час в українській економіці відбувалося формування дефіциту державного бюджету, покриття якого здійснювалось за рахунок переважно зовнішніх запозичень. Хоча в останні роки для досягнення цієї мети стали активніше використовувати і внутрішні запозичення. В цілому, і це наочно підтверджують офіційні статистичні дані, проблема бюджетного дефіциту залишається, а розмір державного боргу має тенденцію до зростання, що актуалізує проблему пошуку ресурсів на обслуговування і повернення взятих в позику коштів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані з використанням практики дефіцитного бюджету та формуванням державного боргу, а також з наслідками, які виникають у зв'язку з цим, досліджуються в роботах багатьох як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Серед них особливо слід виділити праці В. Андрущенко, В. Базилевича, О. Василик, В. Геєця, В. Дудченко, Р. Касьяненко, С. Кузнецова, А. Машко, О. Плотнікова, С. Юрій, Р. Шелудько. Проте, не дивлячись на суттєвий внесок вчених у зазначену проблему, необхідно, на наш погляд, додатково зосередити увагу на аналізі деяких, не в повній мірі розглянутих, її аспектах, а саме, специфіці формування державного кошторису в Україні, оцінці шляхів використання та повернення державою боргових зобов'язань.

Формування цілей статті. Досягнення поставленої у представлений праці цілі передбачає виконання наступних завдань: проаналізувати стан дефіциту бюджету та державного боргу в Україні; критично оцінити результативність державних заходів щодо регулювання фінансового ринку та використання у його межах державних цінних паперів; визначити найбільш ефективні джерела покриття нестачі державних фінансових коштів.

Виклад основного матеріалу. В процесі розвитку суспільного виробництва виникає і розвивається таке явище як державний борг. В сучасних умовах він поділяється на внутрішній і зовнішній борг. В цих складових, в свою чергу, виділяють прямий державний борг і гарантований державний борг. З точки зору дослідження наведені види, скоріше, дозволяють розглянути структурні, кількісні характеристики у змінах обсягів державного боргу. Що ж стосується аналізу проблеми у контексті впливу державного боргу на розвиток економіки, то він, не дивлячись на те, що історія розвитку державного боргу налічує багато століть, він не може вважатися повним, а деякі його аспекти ще й зараз носять дискусійний характер.

Неоднозначність тлумачення ролі державного боргу пов'язана, перш за усе, з тими умовами, які стають основною причиною організації таких запозичень. Так, якщо державні запозичення здійснюються на фоні успішного розвитку економіки і зростання ВВП, то отримані додаткові кошти можуть стати потужним фактором інтенсифікації виробництва і посилення конкурентоспроможності країни на світовому ринку, що в умовах швидкого процесу глобалізації суспільного виробництва виступає одним із визначальних важелів посилення позицій країни в міжнародному поділі праці. Але це спрацьовує тільки за умови пере-

важно інвестиційного спрямування акумульованих ресурсів на внутрішньому та на зовнішньому ринках. Важливою умовою є і наявність у держави потужних інституцій, здатних забезпечити високоєфективний менеджмент при використанні запозичених коштів. Цей погляд в цілому співпадає з теорією Дж. Кейнса, який розглядав державний борг як потужний і ефективний важіль організації функціонування суспільного виробництва.

Проте, якщо державні запозичення пов'язані з якимось форс мажорними обставинами та ще й накладаються на недостатньо розвинуту економіку, то неминучим явищем стає збільшення як зовнішнього, так і внутрішнього боргу. За цих умов, і на це вказують багато вчених, великі запозичення можуть мати певні позитивні наслідки тільки на тактичному рівні, а в стратегічному вимірі ведуть, як найменше, до ускладнення економічних і соціальних проблем суспільства і, в решті – решт, до формування великого боргового тягаря і значної залежності від кредиторів. Враховуючи ці обставини, держава, відштовхуючись від наукових розрахунків, визначає, як правило, певні межі державного боргу. В Україні цей показник встановлений в бюджетному кодексі в розмірі 60% від номінального ВВП відповідного року [1]. Але при цьому слід зауважити, що цей рівень державного боргу не можна визначати як безпечний для нашої держави. Вітчизняні і зарубіжні фахівці доводять, що для України безпечним є рівень у 35% боргу до вартості ВВП. Обґрунтованість такої позиції підтверджують результати декількох способів реструктуризації державного боргу, здійснених у нашій державі.

Найчастіше державні запозичення викликані тим, що заплановані у державному бюджеті витрати не можуть бути покритими за рахунок розміру встановлених надходжень, в наслідок чого виникає бюджетний дефіцит. Це явище в сучасних умовах досить поширене і знаходить свій прояв у застосуванні практики бюджетного дефіциту. Вона полягає у тому, що дефіцит держбюджету планується і встановлюється, як правило, в межах, які вважаються безпечними. В нашій державі гранична межа визначена в Законі України про бюджетний кодекс і становить 3% до номінального ВВП відповідного року [1].

Наявність дефіциту вимагає і визначення джерел для його покриття. Одним з найбільш поширених джерел виступає державний зовнішній і внутрішній борг. Останні, як і розмір дефіциту державного бюджету, є похідними від стану економічного розвитку країни. В Україні становлення ринкової економіки відбувається в дуже складних умовах. Перехід від тотальної планової економіки до ринкової не міг не супроводжуватися системною кризою. Вона посилилась імперськими планами сусідньої Росії, які були у неї з самого початку існування нашої незалежної держави, хоча і в трохи прихованій формі, і які в решті решт вилились у пряму військову агресію проти нас та окупацію значної частини української території. В останні два роки через пандемію, постійні військові провокації нашого північного сусіда і формування в країні влади на базі переможної ходи популістських гасел призвели до економічної кризи і зростання дефіциту державного бюджету. Його динаміка і відношення до ВВП країни представлені в табл. 1.

В 2014 р., коли Росія захопила значну територію нашої Батьківщини і почала війну проти українського народу, дефіцит бюджету сягнув 4,6% до ВВП. Але вже в наступні роки він суттєво зменшився і, як видно з наведеної таблиці, у 2017 р. склав 1,60%.

Наступні два роки він зростав, але помірними темпами, і був на рівні, який не мав загрозливою характеру, бо не виходив за встановлену законом України граничну межу. Позитивним моментом стало і те, що з 2016 р. і до 2019 р. включно економіка країни зростала, хоча динаміка зростання була не дуже високою.

Але початок пандемії, популістські дії уряду щодо організації функціонування економіки та необґрунтовані прогнози прем'єр-міністра О. Гончарука щодо щорічного приросту виробництва у 7% і збільшення ВВП на 40% призвели до початку потужної кризи. В результаті якої у 2020 р. відбулося падіння суспільного виробництва на 4%. Наслідком цього став великий дефіцит державного бюджету, який у 2020 р. сягнув 5,18% склавши 217,1 млрд. грн. На наступний рік дефіцит бюджету було заплановано у розмірі 246,6 млрд. грн. що становить 5% до ВВП. Щоправда, по факту виконання державного бюджету, він буде меншим, та, за оцінкою НБУ, складе 4%. Це пов'язано з низкою причин і, перш за усе, з тим фактом, що на світовому ринку різко, інколи у два рази, зросли ціни на продукцію сільського господарства і на мінеральну сировину, які у вартості нашого експорту становлять більше половини. Така сприятлива для України ситуація дозволила нам при скороченні фізичного обсягу експорту окремих видів продукції цих галузей отримати приріст вартісної виручки. Вагомим чинником стало і те, що Україна в кінці серпня 2021 р. отримала від МВФ практично безоплатну допомогу в розмірі 2,7 млрд. доларів, частина якої була використана на покриття бюджетного дефіциту. Але слід розуміти, що названі позитивні чинники є тимчасовими. Це свідчить про те, що при наявності великого дефіциту державного бюджету треба враховувати усі постійно діючі негативні фактори, без усунення або послаблення яких вийти на безпечний рівень дефіциту державного бюджету не можна.

Базовим напрямком поліпшення ситуації повинно стати зростання вітчизняної економіки. Саме це дасть можливість збільшити надходження до державного бюджету і дозволить тримати його на припустимому рівні, а то й досягти збалансованості у надходженнях і витратах державного кошторису. Проте, на наш погляд, реалії сьогодення і найближчі прогнозні перспективи не дають підстав для великого оптимізму. Про це, на жаль, свідчить наступне. Так, запланований урядом на 2022 р. приріст виробництва на рівні 3,8% все ще зна-

ходиться під впливом низької порівняльної бази через потужне падіння економіки у 2020 р. Та і сам бюджетний дефіцит заплановано на рівні 188,8 млрд. гривень, що становить 3,5% до ВВП [3].

Слід враховувати і те, що світові ціни на види сировинної продукції, які є провідними у нашому експорті, може швидко змінитись у гірший для нас бік, і цей процес вже почався. За оцінками експертів, якщо це стане постійним фактом, то економіка України за поточний рік зросте усього на 1%, що автоматично збільшить відсоток бюджетного дефіциту до ВВП. Не слід забувати і те, що хоча надходження і витрати Пенсійного фонду не входять в державний бюджет, покриття його величезного дефіциту здійснюється з державного бюджету, а комплексного, ґрунтового плану реформування цього фонду у уряду немає.

Реалії сьогодення, які зазначені вище, загострюють питання про покриття бюджетного дефіциту. Як свідчить практика, основними джерелами цього виступають внутрішні і зовнішні запозичення. Проте вони не є єдиними. В Законі України про бюджетний кодекс в якості джерел покриття бюджетного дефіциту, крім зовнішніх і внутрішніх запозичень, ще названі кошти від приватизації, а також кошти від продажу державних цінних паперів і повернення депозитів. Але ці джерела не є дуже потужними. Державного майна під приватизацію вже не так і багато, тому гроші від приватизації відносно невеликі. Окрім того плани приватизації дуже часто не виконуються. Підтвердженням цього може бути план приватизації на 2021 р. який виконано тільки на 40%, в результаті чого замість 12 млрд. грн. держава отримала тільки 5 млрд. грн. [4]. До того ж, відповідно до Закону України «Про внутрішній борг» 50% від отриманих від приватизації коштів перераховується у Фонд обслуговування внутрішнього боргу держави. Що стосується цінних паперів, то продаж їх обмежується рівнем і завданнями держави стосовно організації здійснення державного контролю в сфері суспільного виробництва. Суттєвою перепоною тут виступає і невисокий рівень розвитку вітчизняного фондового ринку, Отже, головними джерелами покриття бюджетного дефіциту залишаються запозичення.

В той же час, не можна залишити по за увагою і таке джерело покриття бюджетного дефіциту як емісія. Емісія заборонена нашим законодавством і НБУ стверджує, що вона не здійснюється, хоча її реалізація в прихованій, не зовсім легітимній формі все таки можлива. Зовнішні і внутрішні запозичення, на відміну від емісії, практично нейтральні як інфляційні фактори. Тобто, головним недоліком зовнішніх запозичень є реальна загроза виникнення залежності від кредитора чи групи кредиторів. Її межі досить широкі і можуть сягати аж

Таблиця 1

Виконання державного бюджету 2017–2021 рр.

Рік	Доходи		Витрати		Дефіцит держбюджету	
	млрд. грн.	% до ВВП	млрд. грн.	% до ВВП	млрд. грн.	% до ВВП
2017	793,3	26,59	839,2	28,13	47,9	1,60
2018	928,1	26,08	985,8	27,70	59,3	1,70
2019	998,3	25,12	1072,9	26,99	81,0	2,00
2020	1076,0	25,66	1288,0	30,71	217,6	5,18
2021	1296,8		1490,3		197,9	

Джерело: [2]

до повної або часткової втрати державою свого суверенітету. Розглянемо загальний стан та найбільш суттєві зміни у державному боргу за останні п'ять років, див. табл. 2.

Як видно з наведених даних, за період, що досліджується, відбулось помітне зростання державного боргу. Тільки за 2019–2021 роки увесь борг зріс на 33,7%, а зовнішній – на 34,6%. Така ситуація є, принаймні, тривожною, бо зростає наша залежність від іноземних кредиторів. Ефект від цих запозичень, якщо мати на увазі падіння виробництва у 2020 р. і дуже невелике зростання економіки в 2021 році через низьку порівняльну базу – мізерний.

До того ж слід відмітити, що постійно зростає розмір наших платежів по зовнішнім запозиченням. Так, якщо у 2020 р. вони склали 138,5 млрд. грн., то в 2021 році вони сягнули 167,0 млрд. [6]. Слід мати на увазі і ту обставину, що у структурі нашого зовнішнього боргу половина, а інколи і більше, це облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), а ринок цих інструментів дуже чутливий до економічних і політичних змін, які стосуються країни емітента. Не можна обійти увагою в той факт, що кредити, які отримує наша держава переважно в іноземній валюті, несуть з собою і валютний ризик. Але головна проблема полягає у тому, що основна частина грошових коштів, необхідних для обслуговування і повернення зовнішнього боргу, покривається не за рахунок доданої вартості в наслідок розвитку виробництва та збільшення податкової бази через розширення за допомогою цього боргу підприємницької діяльності, а за рахунок нових зовнішніх запозичень. Таке пасивне фінансування бюджетного дефіциту прямо веде до боргової кабали.

Внутрішні державні запозичення, як певний спосіб покриття дефіциту державного бюджету, мають певні переваги. Тут превалує перерозподільний процес, який, на відміну від емісійного варіанту покриття дефіциту, не тягне за собою зростання цін. Поряд з цим, за умови залучення до цього широких верств населення, виникає реальна можливість перетворити загальний попит у інвестиційний. Щоправда, тільки в тих межах, в яких залучені державою кошти будуть покривати бюджетні витрати, спрямовані безпосередньо на розвиток сфери виробництва.

Як видно з даних, наведених у таблиці, за 2017–2018 роки внутрішній державний борг збільшився усього на 0,6%, а його частка в сукупному державному боргу склала 35,6% і практично не змінилась. Але починаючи з 2019 р. до кінця 2021 р. ситуація суттєво помінялась. Динаміка зростання внутрішнього

боргу (32,4%) значно перевищила динаміку зростання сукупного боргу країни (25,2%). В абсолютних даних у 2019 р. вже було залучено 227,6 млрд. грн. проти 65,1 млрд. грн. у попередньому році. В наступному 2020 р. ця сума сягнула 382 млрд. грн., а за 2021 р. вже було отримано 388,3 млрд. грн., в тому числі в іноземній валюті 108,9 млрд. грн. [5]. В цілому, такий курс влади є позитивним, адже не ставить нас в залежність від інших держав і міжнародних фінансових організацій. В певній мірі внутрішня позиція, а формою її організації стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), формує інвестиційний попит, а це надзвичайно важливо з точки зору посилення інвестиційної складової нашого розвитку. Проте, перевага організації внутрішнього боргу може бути реалізованою тільки в тій мірі, в якій частина залучених коштів буде спрямована на покриття інвестиційних витрат. Така можливість є, і вона передбачена законодавством, яке допускає використання залучених за допомогою ОВДП коштів і на інші, ніж покриття дефіциту, цілі. На жаль, в наших умовах ця можливість майже не реалізується. Що стосується тієї частки внутрішнього державного боргу, яка представлена кредитами і які частіше усього можуть бути пов'язаними з розвитком виробництва, то вона у внутрішньому боргу складає усього 0,3%, а інші 99,7% – це ОВДП. [7]. Але головною перепоною тут є те, що залучені кошти йдуть на покриття дефіциту бюджету, який виникає переважно у зв'язку з невиробничими витратами.

Особливістю державних внутрішніх запозичень за останні два роки є і те, що значна частина ОВДП придбана нерезидентами. Високий рівень доходності приваблює іноземного інвестора. На початок 2020 р. з усього пакету облігацій ОВДП у власності нерезидентів знаходилось облігацій на 118,8 млрд. грн., тобто майже 15% усього обсягу [8]. З одного боку, це добре, бо забезпечує потужний приплив іноземної валюти в нашу країну, який, за висновком НБУ, став однією з найважливіших причин стабільності валютного курсу гривні попри падіння виробництва у 2020 р. і в першому кварталі 2021 р. Але, з іншого боку, виникає реальна загроза відтоку цього капіталу з України за несприятливих для нерезидентів умов, бо цей капітал дуже чутливий до тих чинників, які пов'язані з ситуацією в країні емітенті і навколишньому середовищі. Зазначений сценарій вже в кінці 2021 р. та на початку 2022 р. став реальністю. Реальна загроза ескалації військових дій з боку імперської Росії призвела до потужного відтоку капіталу нерезидентів з ринку ОВДП. Нерезиденти тільки на початку січня 2022 р., продали обліга-

Таблиця 2

Державний борг України 2017–2021 рр.

Рік	Загальний державний борг, млрд. грн.	Зовнішній державний борг,		Внутрішній державний борг		Держборг / ВВП, %
		млрд. грн.	частка, %	млрд. грн.	частка, %	
2017	2141,7	1374,9	64,2	766,8	35,8	71,8
2018	2168,6	1397,2	64,4	771,4	35,6	60,9
2019	1998,3	1159,2	58,0	839,4	42,0	50,3
2020	2551,9	1518,9	59,5	1033,0	40,5	60,8
2021	2671,8	1560,2	58,4	1111,6	41,6	51,7*

*Прогноз Укрінформа

Джерело: [5]

цій на суму більше 5 млрд. грн. і купили 264 млн. дол. США. Це суттєво вдарило по курсу нашої гривні, і щоб зупинити процес її падіння, НБУ станом на 18 січня 2022 року продав 581 млн. дол., а на 28 січня того ж року вже 759,9 млн. доларів [9]. Структура вітчизняних запозичень на сьогоднішній день є далекою від оптимальної, бо це переважно короткострокові цінні папери. І хоч головний регулятор розпочав продаж п'яти річних ОВДП без обмежень на розповсюдження, це не міняє ситуації, а за умови масової «втечі» нерезидентів може створити на фінансових ринках країни значні труднощі.

Необхідно звернути увагу також на проблему, пов'язану з високою дохідністю ОВДП, яка у 2019 р. у середньозваженому варіанті склала в гривні 16,9% річних, в доларах 5,9%, і в євро 3,4% [10]. Таке становище є досить потужним фактором формування великого рівня внутрішнього державного боргу. А враховуючи те, що гроші, вилучені від продажу ОВДП, йдуть на покриття соціальних витрат, це створює для держави велику проблему у контексті пошуку джерел покриття своєї заборгованості. Ще одна проблемна ситуація щодо формування внутрішнього державного боргу за допомогою ОВДП в нашій країні пов'язана з тим, що, через невисокий рівень життя населення і через слабкий розвиток ринку цінних паперів, частка коштів, залучених у вигляді позики у власного населення, дуже незначна. Достатньо сказати, що на 11 червня 2021 р. з усього суми ОВДП у власності населення їх знаходилося усього на 17 млрд. грн. Слід відмітити, що усвідомлюючи позитивні наслідки для вирішення проблеми дефіциту державного бюджету за рахунок залучення через ОВДП коштів нашого населення, держава, в особі відповідних владних структур, стимулює цей процес. Окрім значно більшого, ніж по банківським депозитам доходу, при погашенні облігацій у 2021 р. прийнято рішення про звільнення фізичних осіб – власників ОВДП від сплати 18% податку на дохід від їх погашення і від військового збору. Це суттєва пільга, і вона, зрозуміло, позитивно вплинула на попит на ці цінні папери з боку наших громадян. На початок червня 2021 р. обсяг облігацій державної позики, які знаходяться у власності фізичних осіб резидентів, за рік зріс на 126%. Але через великий рівень участі олігархічного капіталу у банківській справі, процес реалізації облігацій державної позики населенню організований таким чином, що на цьому добре заробляють комерційні банки. Комісійні за брокерські послуги, за відкриття і обслуговування рахунка і тому подібні послуги досить великі. Це робить вигідним операції по придбанню ОВДП тільки за умови купівлі їх значного пакету, що автоматично виключає з цього процесу власників відносно невеликих заощаджень.

Певною перепоною на шляху залучення громадян нашої країни до активної участі в операціях з державними цінними паперами є і недостатньо розвинутий ринок цінних паперів. Низький рівень економічної грамотності, пануюча частка (біля 90%) державних цінних паперів на цьому ринку і дуже слабкий рівень розвитку його інфраструктури виступають додатковою перепоною на цьому напрямку. Ще один не дуже позитивний момент, пов'язаний з масовою реалізацією облігацій внутрішньої державної позики, полягає у тому, що більше половини їх загального обсягу на

червень 2021 р. знаходилося у власності комерційних банків. Високий рівень дохідності цих інструментів, надійність, а, відтак, і мінімальний ризик приваблюють банкірів. Але це означає, що їх кредитний ресурс зменшується, що, в свою чергу, веде до відносного звуження кредитування реального сектору нашої економіки. В цьому відношенні навряд чи вдалим є введення НБУ додатково нового терміну рефінансування (від 1 року до п'яти під плаваючу ставку), бо ставка рефінансування, хоч і вища за облікову, але остання, навіть після дворазового її підвищення, ще залишається достатньо невисокою і дозволяє використати ці кошти на купівлю ОВДП.

Кошти, виручені від реалізації державних цінних паперів згідно з нашим законодавством, йдуть на покриття бюджетного дефіциту, але при цьому вони можуть бути використані і під виконання різних цільових програм, що дає можливість, нехай і частково, вирішувати базову проблему дефіциту державного бюджету, а, саме, забезпечувати розвиток економіки. Проте у сьогоднішніх реаліях нашої економіки, за наявності високого рівня державного боргу, інвестиційний варіант використання залучених на внутрішньому ринку ресурсів практично неможливий. Усі кошти йдуть на забезпечення соціальних виплат, на витрати в бюджетній сфері, які пов'язані із підвищенням мінімальної заробітної плати та на рефінансування виплат по облігаціям внутрішнього державного боргу, по яким настав термін погашення.

В сьогоднішніх умовах величезний тиск внутрішнього державного боргу на вітчизняну економіку можна послабити лише шляхом заходів по посиленню інвестиційного процесу і розвитку на цій основі вітчизняного виробництва. Національним Банком України за очевидної згоди уряду вже в кризовому 2020 р. зроблена спроба посилити вітчизняне виробництво. Ці заходи знайшли своє відображення в реалізації політики дешевих грошей. Перше, що зробив НБУ, він зменшив облікову ставку до 6 %, що стало найнижчим її рівнем за усі роки існування нашої незалежної держави. Але в умовах дуже різкого падіння виробництва у 2020 р. цей захід не спрацював. Не стали драйвером економічного розвитку і урядові програми на кшталт програми «Доступні кредити 5-7-9» і програми дешевих (під 7%) кредитів під житлову іпотеку. Це пов'язано з низкою причин. Програма 5-7-9% дуже обмежена в можливостях її реалізації, оскільки вона розрахована на укладення усього 50 тисяч договорів, що вкрай мало при наявності майже 700 тисяч суб'єктів малого і середнього бізнесу, які підпадають під програму підтримки з боку держави. До того ж, сума компенсації уповноваженим банкам за знижений відсоток по кредитам в масштабах країни невелика. Що стосується іпотечних кредитів, то на початок січня 2022 р. по програмі «Доступна іпотека 7%» підписано усього 1642 угоди на суму у 1,41 млрд. грн. [11]. Окрім цього, тут на заваді стоїть і дуже високий рівень вартості житла і тенденція до її підвищення. Про останнє свідчить факт вже прийнятого в першому читанні закону про введення податку на житло в разі його перепродажу, а це підвищить вартість житла по оцінкам експертів не менше, як на 20%.

В умовах великого розміру зовнішнього і внутрішнього державного боргу до дій по зменшенню бюджет-

ного дефіциту шляхом створення умов для розвитку економіки може підключитись і головний регулятор. Одним із напрямків дій НБУ є можливість збільшення грошової маси і стимулювання, таким чином, розвитку економіки. При цьому, центральний банк може здійснювати регулятивну функцію, не вдаючись до простої емісії. В арсеналі його дій в цьому напрямку найчастіше використовується практика рефінансування, кошти під яку центральний банк має саме як банк банків і як банкір уряду. В той же час, вони обмежені в обсягах, мають певні терміни і тому цей ресурс може бути використаний тільки частково. До того ж, як це вже відмічено вище, дуже висока прибутковість облігацій внутрішньої державної позики в значній мірі використовується банками не для розгортання процесу кредитування реального сектора, а для отримання ними доходу по цим мало ризиковим і високоприбутковим інструментам. Існують певні обмеження і у використанні такого важеля збільшення грошової маси, як зміна норми обов'язкових резервів. В період економічної кризи таке зростання маси грошей в обороті носить прихований, емісійний, характер і досягти посилення інвестиційного попиту при потужному падінні економіки дуже складно. А при наявності ще й великого дефіциту державного бюджету відмічене зростання грошової маси веде лише до посилення інфляційних процесів. Це підтверджують і дані за 2020 р. Так, прогнозні оцінки рівня зростання грошової бази за зазначений час переглядалися двічі, і, якщо в січні 2020 року оцінка зростання була визначена на рівні 7,5%, то в липні вона була скоректована і визначена на рівні 20,7%, а реальний рівень по закінченню зазначеного року склав 24,8%. При цьому надважливий складовий агрегат у грошовій базі, а саме Мо на кінець 2020 року зріс на 34,2%, що на 5,5% вище динаміки зростання грошової маси [12]. В умовах падіння ВВП це стало одним із чинників інфляції, яка вже в наступному році сягнула позначки у 10%.

Отже, ситуація в нашій економіці дуже складна, і хоч уряд планує завершити 2021 р. з приростом ВВП у 4,1%, цей приріст буде дуже невеликим через низьку порівняльну базу. Та і сам показник приросту, який визначило міністерство економіки, досить помітно

відрізняється від прогнозної оцінки НБУ (3,8%) і такого ж по рівню показника, який дає Світовий банк. Це означає, що ситуація з надзвичайно великим внутрішнім і зовнішнім державним боргом суттєво не зміниться. В цих умовах найбільш важливим напрямком помітного підвищення рівня боргової безпеки, яке, як відомо, залежить від ступеню зменшення розмірів внутрішнього боргу, є розробка стратегії розвитку виробництва. Саме ефективна її реалізація може допомогти зменшити до безпечного рівня внутрішній державний борг. У нашому дослідженні ми не торкалися варіантів реструктуризації боргу або його часткового чи повного списання. Тільки зазначимо, що у випадку зовнішнього боргу це приведе до перекидання боргового тягаря на майбутнє, а по відношенню до внутрішнього боргу його реструктуризація і тим більше списання в будь якій формі може викликати велику соціальну напругу.

Висновки. 1. Загрозлива ситуація, яка склалася на даний момент і знаходить своє відображення у високому рівні як зовнішнього, так і внутрішнього державного боргу, вимагає негайної розробки стратегічного і максимально деталізованого плану розвитку суспільного виробництва, в якому одним із наріжних каменів повинна бути програма зменшення розміру усіх складових державного боргу.

2. Необхідно диверсифікувати форму організації запозичень на внутрішньому фінансовому ринку, використавши і вже випробувані в вітчизняній практиці казначейські зобов'язання, а також види, які практикують на заході і які можуть бути ефективними і прийнятними у нашій державі. При цьому потрібно впроваджувати, принаймні по відношенню до цінних паперів, які розраховані на масового інвестора, ринкові методи організації процесів їх купівлі-продажу, на підставі вільного визначення дохідності цих цінних паперів як з боку покупця (населення), так і з боку продавця (держави). Таку практику успішно застосовують, наприклад, у США.

3. В умовах слабого рівня розвитку ринку цінних паперів головному регулятору необхідно запропонувати уряду конкретну програму розвитку інфраструктури цього ринку і, головне, відштовхуватися від підходів дійсно ринкової організації його функціонування.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України. Від 20.09.2015 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text> (дата звернення: 13.02.2022).
2. Державний бюджет України. Мінфін: веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/finance/budget/gov/> (дата звернення 11.02.2022).
3. Юрліга. LIGA ZACON: веб-сайт. URL: Jurliga.ligazakon.net/ru/news/207887-zakon-o-gosudarstvennom-byudzhete-ukrainy-na-2022-god-prinyat (дата звернення: 13.02.2022).
4. План приватизації у 2021 році виконано на 40%. LB.ua: веб-сайт URL:[https://lb.ua/economics/2021/12/30/502124_plan_privatizatsii_2021_rotsi.html#:~:text=\(дата звернення: 13.02.2022\).](https://lb.ua/economics/2021/12/30/502124_plan_privatizatsii_2021_rotsi.html#:~:text=(дата звернення: 13.02.2022).)
5. Державний борг України. Мінфін: веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 11.02.2022).
6. Зовнішні запозичення у кого і скільки грошей взяла Україна в 2020 році. Слово і діло: веб-сайт. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2020/12/24/infografika/finansy/zovnishni-zapozychennya-koho-skilky-hroshej-vzjala-ukrayina-2020-roczii> (дата звернення: 13.02.2022).
7. Національний банк України. Веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/faq?page=1&perPage=5&search> (дата звернення: 13.02.2022).
8. Частка іноземців на ринку облігацій держпозики України сягнула майже 15%. Zaxid.net. Веб-сайт URL: https://zaxid.net/chastka_inozemtsiv_na_rinku_obligatsiy_derzhpoziki_ukrayini_syagnula_mayzhe_15_n1496157(дата звернення: 15.02.2022).
9. Гривня падає через «психологічний чинник» – НБУ. Економічна правда. Веб-сайт. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (дата звернення: 15.02.2022).
10. Smida. Веб-сайт. URL: Smida.gov.ua/news/allnews/minfin-oprilyudniv (дата звернення: 15.02.2022).

11. За Програмою «Доступна іпотека 7%» підписано 1642 кредитних договори на 1,407 млрд. грн. Урядовий портал. Веб-сайт. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-za-programoyu-dostupna-ipoteka-7-pidpisano-1642-kreditnih-dogovori-na-1407-mlrd-grn><https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (дата звернення: 15.02.2022)

12. Бізнес цензор Веб-сайт. URL: <https://biz.censor.net/news/all>. <https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (дата звернення: 15.02.2022)

References:

1. Byudzhetnyj kodeks Ukrainy [Budget Code of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17-ed20150920#Text> (accessed 13 February 2022).

2. Minfin (2022). Derzhavnyj byudzhет Ukrainy [State budget of Ukraine]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/finance/budget/gov> (accessed 11 February 2022).

3. Yurliga. LIGA ZACON. (2022). Available at: Jurliga.ligazakon.net/ru/news/207887-zakon-o-gosudarstvennom-byudzhete-ukrainy-na-2022-god-prinyat (accessed 13 February 2022).

4. LB.ua (2022). Plan pryvatyzaciyi u 2021 roci vykonano na 40 % [The privatization plan in 2021 has been fulfilled by 40%]. Available at: URL:https://lb.ua/economics/2021/12/30/502124_plan_privatizatsii_2021_rotsi.html#:~:text= (accessed 13 February 2022).

5. Minfin (2022). Derzhavnyj borg Ukrainy [Public debt of Ukraine]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed 11 February 2022).

6. Slovo i dilo (2022). Zovnishni zapozychennya u kogo i skilky groshej vzyala Ukrainy v 2020 roci [External borrowings from whom and how much money Ukraine took in 2020]. Available at: <https://www.slovoidilo.ua/2020/12/24/infografika/finansy/zovnishni-zapozychennya-koho-skilky-hroshej-vzyala-ukrayina-2020-roci> (accessed 13 February 2022).

7. Nacionalnyj bank Ukrainy (2022). Available at: <https://bank.gov.ua/ua/faq?page=1&perPage=5&search> (accessed 13 February 2022).

8. Zaxid.net (2022). Chastka inozemciv na rynku obligacij derzhpozyky Ukrainy syagnula majzhe 15% [The share of foreigners in the government bond market of Ukraine reached almost 15%]. Available at: https://zaxid.net/chastka_inozemtsiv_na_rinku_obligatsiy_derzhpoziki_ukrayini_syagnula_majzhe_15_n1496157 (accessed 15 February 2022).

9. Ekonomichna Pravda (2022). Gr vnya padaye cherez «psychologichnyj chynnyk» – NBU [The hryvnia is falling due to the "psychological factor" – the NBU]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (accessed 15 February 2022).

10. Smida (2022). Available at: [Smida.gov.ua/news/allnews/minfin-oprilyudniv](https://smida.gov.ua/news/allnews/minfin-oprilyudniv) (accessed 15 February 2022).

11. Uryadovyj portal (2022). Za Programoyu «Dostupna ipoteka 7%» pidpysano 1642 kredytnyx dogovory na 1,407 mlrd. grn [Under the Affordable Mortgage 7% Program, 1,642 loan agreements worth UAH 1.407 billion were signed]. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-za-programoyu-dostupna-ipoteka-7-pidpisano-1642-kreditnih-dogovori-na-1407-mlrd-grn><https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (accessed 15 February 2022).

12. Biznes censor (2022). Available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/01/18/681533/> (accessed 15 February 2022).