

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.39-14>

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В УКРАЇНІ

SOURCES OF FINANCING THE STATE BUDGET IN THE CONTEXT OF A FULL-SCALE WAR IN UKRAINE

Чубка О.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка»

Chubka Olha

National University "Lviv Polytechnic"

Описані всі можливі шляхи на внутрішньому та зовнішньому ринках для максимального наповнення бюджету фінансовими ресурсами в умовах повномасштабної війни в Україні у 2022 році. Визначено роль НБУ у фінансуванні державного бюджету через проведення емісії гривні та викуп військових облігацій, випущених Міністерством фінансів. Наведено законодавчі підстави, позитивні та негативні сторони надання Національним банком України кредитів державі на період війни. Проведено аналіз макрофінансової допомоги Україні від США, країн Європейського Союзу, міжнародних фінансових організацій та інституцій. Наведені переваги та недоліки фінансування бюджету у формі кредитів і грантів від ЄС. Обґрунтовано заборону фінансування військових видатків в Україні за рахунок коштів, залучених від міжнародних партнерів. Наведено результати аналізу розміщення військових облігацій серед юридичних та фізичних осіб у 2022 р.

Ключові слова: державний бюджет, фінансування, кредити, гранти, військові облігації.

All possible ways in the domestic and foreign markets to maximise the budget's financial resources in the context of a full-scale war in Ukraine are described. A detailed analysis of the structure of sources of financing the state budget in Ukraine in 2022 is carried out. The role of the NBU in financing the state budget through the issue of hryvnia and the redemption of military bonds issued by the Ministry of Finance are identified. The legislative grounds (Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine No. 156, Resolution of the NBU Board No. 43, amendments to the Law of Ukraine No. 679-XIV), positive and negative aspects of the National Bank of Ukraine's loans to the state during the war are presented. It is proved that financial assistance from abroad (in addition to military and humanitarian aid) was crucial for maintaining Ukraine's governability and stability. The article analyses macro-financial assistance to Ukraine from the USA, the European Union, international financial organizations and institutions. The advantages and disadvantages of financing the budget in the form of loans and grants from the EU are presented. The article describes certain targeted programs for which loans or grants were provided by other countries. The conditions for granting concessional loans to Ukraine from the IMF and other countries are presented. The structure of external borrowings and grants received in Ukraine since the beginning of the full-scale invasion for each month is analyzed. The prohibition of financing military expenditures in Ukraine at the expense of funds raised from international partners is substantiated. The results of the analysis of the placement of military bonds in Ukraine in 2022 by the structure of investors (legal entities, individuals, non-residents), by type of currency (UAH, USD, EUR) and by placement of bonds on the stock market (primary, secondary market) are presented. The similarities and differences between bank deposits and military bonds are characterized. The advantages and disadvantages of purchasing military bonds for legal entities and individuals are presented. It is proved that thanks to the assistance of international partners, as well as the attraction of funds from the sale of military bonds (both directly purchased by the National Bank and placed at auctions), the public finance system of Ukraine has withstood a huge economic shock.

Keywords: state budget, financing, loans, grants, military bonds.

Постановка проблеми. Повномасштабна війна, яка розпочалася в результаті агресії росії проти України, призвела до масштабних дисбалансів у всіх сферах життя країни, у тому числі у публічних фінансах, через скорочення можливості збирати надходження та зростання більше ніж удвічі видатків. Це зумовило значний дефіцит державного бюджету, для покриття якого необхідні додаткові фінансові ресурси. Щомісячно на фінансування основних видатків (в основному армія і соціальні виплати) необхідно 230–250 млрд грн. Податкові надходження становлять лише близько 50–70 млрд грн. Інші 180–200 млрд грн кожного місяця треба десь шукати [1]. Саме тому, для безперервного забезпечення потреб Збройних сил України, протистояння агресору та підтримки економіки, виникає необхідність пошуку альтернативних джерел фінансування державного бюджету.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми функціонування публічних фінансів, а також засади формування дохідної частини державного бюджету в умовах війни, лежать в основі праць багатьох вітчизняних науковців, серед яких Звірко А.О. та Теслюк С.А. [6].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В умовах війни дисбаланс системи публічних фінансів перебуває під пильною увагою науковців. Для підтримки належного рівня економіки в період військової агресії вкрай важливим питанням є забезпечення максимального наповнення бюджету фінансовими ресурсами з різних джерел (внутрішніх і зовнішніх), які потребують більш детального дослідження.

Постановка завдання. Метою дослідження виступає детальна характеристика та структурний аналіз джерел фінансування державного бюджету в умовах війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. У 2022 р. з метою підтримки належного рівня економіки України в умовах війни, її

фінансової незалежності, забезпечення можливості держави виконувати свої функції, протистояти різним ризикам та загрозам, уряд використовував всі можливі шляхи максимального наповнення бюджету фінансовими ресурсами на внутрішньому та зовнішньому ринках. За даними Міністерства фінансів України джерелами фінансування державного бюджету виступали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), в тому числі військові, кредити від Міжнародних фінансових організацій, різних країн та гранти (рис. 1).

Важливим та необхідним кроком з огляду на потребу забезпечення обороноздатності України у війні з росією є підтримка бюджету Національним банком. Так, за рахунок НБУ у 2022р. було профінансовано 24,32% видатків державного бюджету, що у грошовому вираженні становило 12477 млн дол США [2] або 400000 млн грн, передбачених Постановою КМУ № 156 “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації””.

Протягом 2022 р. Правління НБУ періодично ухвалювало рішення про викуп військових облігацій уряду на основі задекларованих основних принципів операцій, обмежені обсяги і фінансування виключно критичних видатків. Для надання можливості проведення таких операцій між КМУ та НБУ Верховна Рада України внесла відповідні зміни до Закону України про “Національний банк України”, зокрема, тимчасово (на період дії воєнного стану) зупинено дію статті 54, яка забороняє надання НБУ кредитів державі. Крім того, відповідні зміни затверджені постановою Правління НБУ від 8 березня 2022 р. № 43 “Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану”. Купівля Національним банком військових облігацій здійснювалась через укладання договору між НБУ

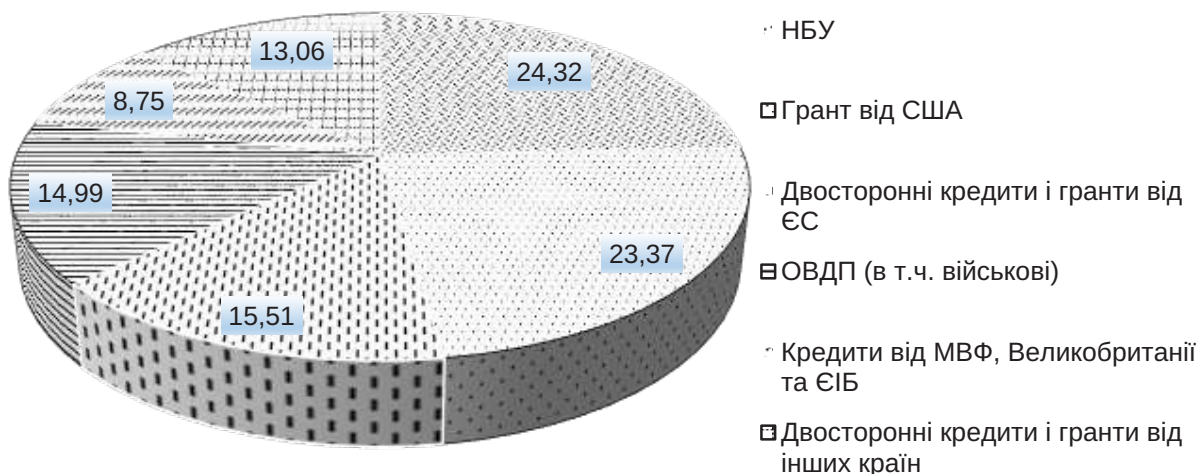


Рис. 1. Структура джерел фінансування державного бюджету в Україні у 2022 р.

Джерело: складено автором на основі даних [2]

та Міністерством фінансів і не включалася до результатів аукціонів з продажу ОВДП, які проводилися щотижнево. Таким емісійним шляхом НБУ не лише підтримував фінансування критичних видатків бюджету (обороноздатність країни та соціальний захист), але і мінімізував ризики інфляційних очікувань і макрофінансової стабільності. Однак, зрозуміло, що таким інструментом як друк грошей зловживати не можна через девальваційні і інфляційні наслідки, проте, коли міжнародна допомога затримувалась, податкові надходження зменшувалися, терміни здійснення соціальних видатків наближалися, держава вимушено йшла на такі кроки.

Впродовж багатьох попередніх років Україна була залежною від допомоги західних партнерів, а з початком повномасштабної агресії росії потреба у зовнішній допомозі зросла до небачених обсягів. Масштабне зростання державних видатків в період війни, на фоні падіння доходів державного бюджету, не залишили уряду України іншого шляху, окрім як шукати кошти за кордоном. Фінансова допомога з-за кордону (на додаток до військової та гуманітарної допомоги), зокрема із США, стала визначальною для збереження керованості та стабільності України. Велику частку у джерелах фінансування державного бюджету займав грант від США – 23,37%, що становить 11990 млн дол США [2]. Так, у 2022 р. США стали найбільшим донором прямої бюджетної допомоги для України серед усіх країн-партнерів. З перших днів повномасштабної війни США підтримували Україну на всіх можливих напрямках, в тому числі надаючи фінансову допомогу для державного бюджету у формі гранту. Кошти надавалися Сполученими Штатами Америки через Цільовий фонд Світового банку у рамках проєкту “Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні” і передбачали фінансування лише соціальних видатків, категорично забороняючи їхнє використання на воєнні цілі. Залучене грантове фінансування спрямовувалось для забезпечення пенсійних виплат і заробітних плат працівникам цивільного захисту, для оплати медичних послуг за програмою медичних гарантій [3]. Фінансування у вигляді гранту дозволило зберегти можливість вчасно і в повному обсязі здійснювати пріоритетні соціальні платежі, а також не збільшило подальше боргове навантаження на державний бюджет.

Неабиякою є роль Європейського Союзу у підтримці макрофінансової стабілізації України, зміцненні її стійкості, підтримці спроможності до відновлення, сприянні стійкості державного боргу України, здатності країни в кінцевому підсумку погасити свої фінансові зобов'язання. Кошти ЄС були частиною узгодженої підтримки з боку Заходу. Так, 15,51% видатків бюджету України у 2022 р. було

профінансовано за рахунок кредитів та грантів від Європейського Союзу. Більше 60% із загальної суми фінансування (7961 млн дол США [2]), ЄС виділив у вигляді висококопільгових довгострокових кредитів під гарантії країн ЄС (відповідно до їхнього внеску у бюджет Євросоюзу), відсоткові платежі за якими виплачуватимуться з бюджету ЄС. Решту, менше 30% від загальної суми, надано у вигляді безповоротних грантів. Кредити і гранти від ЄС мають свої переваги та недоліки. З одного боку, процес ухвалення рішень у ЄС заснований на консенсусі, що значно спрощував згоду на надання кредитів, а не грантів. А з іншого боку, надання Україні кредитів збільшив ризик того, що країна зіткнеться з борговою кризою, доки намагатиметься відновитись (не зважаючи на механізм “відсоткової субсидії”, відповідно до якого відсотки замість України гаситимуть країни ЄС, суму боргу повертатиме Україна). В свою чергу, процедура переговорів про надання грантів від ЄС займала більше часу, що відстрочувало термін отримання коштів, а головна проблема у боротьбі з агресором полягала у швидкості фінансування. Таким чином, Україна отримала макрофінансову позику, що для ЄС є стандартним інструментом підтримки інших країн, а це означає, що саме перед Євросоюзом в країні виникла найбільша сума заборгованості у воєнний період.

У 2022 р. Україна стикнулася з дуже важким обмеженням у публічних фінансах – неможливістю фінансувати військові видатки за рахунок коштів, залучених від міжнародних партнерів. Саме тому одним із дієвих внутрішніх інструментів залучення державою додаткових грошових коштів стала емісія боргових цінних паперів. Із початком повномасштабної війни виникла необхідність у випуску та розміщенні військових облігацій, найменування яких обумовлено метою випуску цих цінних паперів. За рахунок емісії ОВДП, в тому числі військових, вдалось профінансувати 14,99% державного бюджету у 2022 р. (7692 млн дол США або 250771 млн грн [2]). За даними Міністерства фінансів, за рахунок випуску військових ОВДП залучено 597,2 млрд грн, у тому числі, шляхом придбання у власність Національним банком України – 400,0 млрд грн [4]. Отже, із загальної суми ОВДП (250771 млн грн) 78% припадає на військові облігації.

Військові облігації випускаються у період воєнних дій на підставі згадуваних вище Постанови КМУ № 156 і Постанови Правління НБУ № 43 та, на відміну від звичайних ОВДП, мають цільове призначення – фінансування потреб Збройних Сил України і потреб країни у військовий час. Держава, в особі Міністерства фінансів України, позичає кошти у фізичних і юридичних осіб з умовою їх повернення через певний період (як правило від 3 місяців до 2 років). Повернення

інвестицій та виплат доходу за військовими ОВДП гарантовано державою та здійснюється за рахунок коштів НБУ, що отримані ним із державного бюджету. Детальна структурна характеристика розміщення військових облігацій за різними ознаками подана у табл. 1.

Найбільший за обсягом портфель військових облігацій утримували юридичні особи (51,50%), а саме банки-первинні дилери та ліцензовані брокери (банки та інвестиційні компанії). Юридичні та фізичні особи віддавали перевагу розміщенню військових облігацій в доларах США (67,10% та 96,55% відповідно) та первинному розміщенню облігацій (84,10% та 69,63% відповідно). Нерезиденти вкладали кошти у гривневі облігації (92,09%), а 61,09% облігацій були перепродані.

Придбання військових облігацій можна розглядати як альтернативу депозитам у банках, адже і облігації, і депозити мають однаковий ступінь захисту з боку держави в умовах війни.

Відмінність полягає у відсотковій ставці, в оподаткуванні доходів за депозитами та у тому, кому позичати гроші – державі чи банку. Основною перевагою для інвестора при купівлі військових ОВДП є його можливість фінансово допомогти країні під час війни, зберегти та примножити свої заощадження. Однак для власників військових облігацій існують певні ризики. Одними із них виступають інфляційний та дефолтний ризик, адже під час воєнного стану інфляція може призвести до емісії коштів для погашення державою своїх потреб та зобов'язань, що тісно пов'язано із дефолтом [6, с. 37].

Протягом 2022 р. Україна отримувала також грантову та кредитну допомогу від окремих держав ЄС, від Канади тощо. Частка кредитів та грантів від інших країн становила 13,06% і також була вагомим внеском в економічну підтримку України, з урахуванням блекаутів, скорочення експорту, зупинки багатьох бізнесів. Сума допомоги по окремих країнах подана у табл. 2.

Таблиця 1

Результати аналізу розміщення військових облігацій у 2022 р., %

Структура інвесторів	Юридичні особи			Фізичні особи			Нерезиденти		
	51,50			48,11			0,39		
розміщення облігацій за видом валют	UAH	USD	EUR	UAH	USD	EUR	UAH	USD	EUR
	27,17	67,10	5,73	3,26	96,55	0,19	92,09	7,91	0
розміщення облігацій на фондовому ринку	Первинне розміщення		Вторинний ринок	Первинне розміщення		Вторинний ринок	Первинне розміщення		Вторинний ринок
	84,1		15,9	69,53		30,47	38,91		61,09

Джерело: [5]

Таблиця 2

Двосторонні кредити та гранти окремих країн в період війни

Країна / міжнародна фінансова організація	Вид фінансової допомоги	Млн дол США
Канада	кредит, грант	1889
Німеччина	кредит, грант	1584
Світовий банк	кредит, грант	1385
Японія	кредит, грант	581
Франція	кредит, грант	437
Італія	кредит, грант	330
Нідерланди	кредит, грант	318
Данія	кредит, грант	53
Швеція	кредит, грант	49
Литва	кредит, грант	22
Норвегія	грант	22
Латвія	грант	16
Австрія	грант	11
Бельгія	грант	5
Албанія	грант	1
Ісландія	грант	0,5
Разом		6703

Джерело: [2]

Надання кредитів чи грантів іншими країнами передбачало фінансування певних цільових програм. Так, Канада, Німеччина, Литва, Нідерланди, Японія виділяли кошти на закупівлю й доставлення трансформаторів, генераторів для України, на модернізацію української енергосистеми та забезпечення її стабільної роботи. Французьке агентство розвитку виступило з ініціативою надати Україні кредит на пільгових умовах (за процентною ставкою 1,04% річних, з погашенням кредиту через 15 років від дати кредитного договору, з урахуванням пільгового періоду відстрочення погашення кредиту строком на 5,5 року від дати укладення кредитного договору) для фінансування видатків загального фонду держбюджету. Уряд Німеччини надав в межах Програми підтримки стійкості внутрішньо переміщених осіб (ВПО), яку спрямовано на пом'якшення негативного впливу на умови життя під час війни в Україні, грантові кошти від Кредитної установи для відбудови (*KfW*). Цими коштами покривались видатки загального фонду державного бюджету з виплати допомоги на проживання ВПО. Уряд Норвегії підписав угоду з Світовим банком про надання коштів на відновлення пошкодженої внаслідок російських ракетних ударів інфраструктури в Україні [7].

Світовий банк з метою фінансової підтримки України під час війни створив новий ефективний фінансовий механізм на безповоротній основі – Цільовий фонд багатьох донорів, завдяки якому вдалося залучити грантові кошти від США, Великої Британії, Данії, Нідерландів, Австрії, Норвегії, Литви, Латвії та Ісландії. Одним із головних фінансових інструментів Світового банку для України став згаданий раніше проєкт “Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні” (PEACE), який надав змогу іншим міжнародним донорам об'єднати свої зусилля із надання швидкої, адресної та прогнозованої підтримки.

Важливими зовнішніми донорами української фінансової стабільності у 2022 р. також виступали міжнародні фінансові організації. Загальна сума кредитів від МВФ, Великобританії та ЄІБ у 2022 р. становила 8,75% загального обсягу фінансування або 4489 млн дол США, з яких 2693 млн дол США – кредити МВФ [1]. Порівняно із макрофінансовою позицією ЄС та бюджетною допомогою США, гроші МВФ є достатньо дорогими, але вони необхідні уряду України. У 2022р. Україна отримала від МВФ кошти в межах інструменту екстреного фінансування (Rapid Financing Instrument, RFI), розірвавши ухвалу у 2020р. програму stand-by. Програма RFI передбачає негайне зарахування коштів у зв'язку із гострою потребою через конфлікти в обсязі 100–133,33% квоти країни з терміном погашення 3,25–5 років. Кошти, отримані за програмою RFI допомогли уряду України профінансувати першочергові видатки держбюджету та підтримати платіжний баланс.

У квітні 2022 р. МВФ прийняв рішення про створення адміністративного рахунку для зарахування коштів у вигляді частки СПЗ (Спеціальних прав запозичень) від країн-донорів на користь України. Так, через механізм адміністративного рахунку МВФ Україна отримала кредит від Канади на 10 років за процентною ставкою 1,69% річних та від Нідерландів за ставкою 3,641%, остаточне погашення якого відбудеться через 10 років від дати вибірки кредиту (з урахуванням пільгового періоду відстрочення погашення кредиту строком у 4,5 років від дати вибірки кредиту). Усі залучені кошти за використанням цього рахунку спрямовувалися на підтримку фінансової стабільності України у формі грантів або кредитів.

Достатні обсяги надходжень з-за кордону зменшили тиск на уряд та дозволили друкувати менше гривні. Процентне співвідношення отриманої Україною допомоги у вигляді кредитів та грантів протягом усіх місяців війни подано на рис. 2.

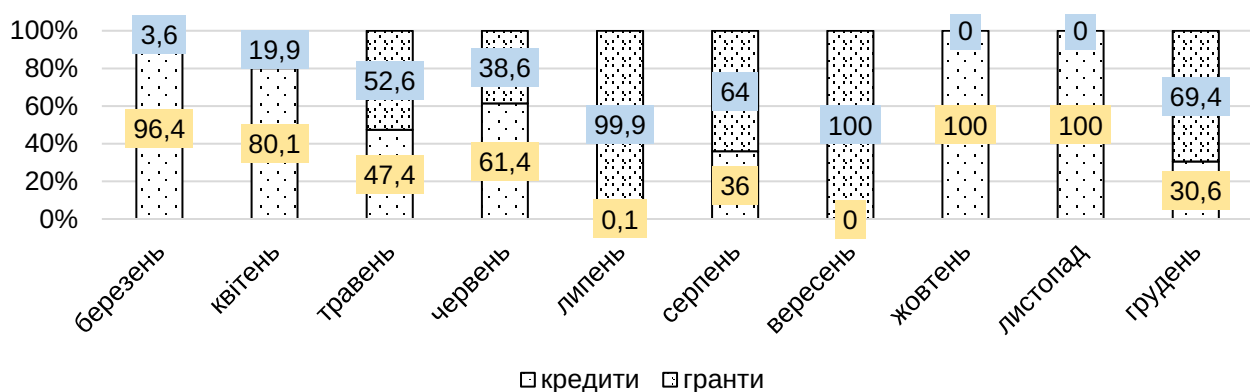


Рис. 2. Структура зовнішніх запозичень та грантів, отриманих в Україні з початком повномасштабного вторгнення.

Джерело: складено автором на основі даних [2]

Щомісячне процентне співвідношення кредитів та грантів показало переважання кредитів над грантами. Надання Україні кредитів під символічні відсотки і з поверненням у довгостроковій перспективі засвідчило велику віру країн-партнерів у перемогу України та її майбутнє.

Висновки. 2022-й рік для України та її економіки залишиться найскладнішим роком в історії. У 2022 р. реальний ВВП скоротився на 29,1%. Це найглибше річне падіння економіки за всю історію України. За таких умов позикові кошти та безповоротна фінансова допомога відіграли роль "рятівного кола" для публічних фінансів, забезпечивши їхню стійкість. Завдяки допомозі міжнародних партнерів, а також залученням коштів від продажу військових облігацій (як напряду викуплених Нацбанком, так

і розміщених на аукціонах), система публічних фінансів України вистояла в умовах величезного економічного шоку.

Отже, у 2022 р. іноземне фінансування з початком війни покрило 36% державних витрат, а 34% усіх видатків було профінансовано коштом платників податків та за рахунок надходжень з митниці. 20% видатків профінансував НБУ, перерахувавши до бюджету свої прибутки та здійснивши емісію. Ще на 10% покрити видатки вдалося, продаючи військові облігації банкам, фізичним та юридичним особам.

Якомога швидша поразка росії в недалекому майбутньому важлива для того, щоб Україна зберегла стабільність та змогла розпочати відновлення одразу після перемоги. Україна повинна перемогти до того часу, доки на Заході не накопичилася втома від допомоги державі.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Фінансова допомога заходу для України: куди йдуть гроші пояснюють експерти. URL: <https://volynonline.com/finansova-dopomoga-zahodu-dlya-ukrayiny-kudy-jdut-groshi-poyasnyuyut-eksperty>.
2. Джерела фінансування державного бюджету в період війни. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F_30_12_22.pdf.
3. Україна отримала грант у 2 млрд дол США від Сполучених Штатів Америки з Цільового фонду Світового банку. URL: <http://surl.li/hlumq>.
4. Держбюджет-2022: до загального фонду надійшло 1,491 трлн гривень. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzhet-2022_do_zagalnogo_fondu_nadiishlo_1491_trln_griven-3790.
5. Військові ОВДП в обігу та кількість власників станом на 01.01.2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all>.
6. Звірко А.О., Теслюк С.А. Роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету. *Публічне управління та адміністрування в умовах війни і в поствоєнний період в Україні* : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. у трьох томах. Київ. 2022. С. 35–37.
7. Моніторинг допомоги міжнародних фінансових інститутів та окремих держав Україні. URL: <https://niss.gov.ua/en/node/4772>.

REFERENCES:

1. Finansova dopomoga zakhodu dlia Ukrainy: kudy ydut hroshi poiasniuiut eksperty [Financial aid from the West to Ukraine: where the money goes, experts explain]. Available at: <https://volynonline.com/finansova-dopomoga-zahodu-dlya-ukrayiny-kudy-jdut-groshi-poyasnyuyut-eksperty>.
2. Dzherela finansuvannia derzhavnogo biudzhetu v period viiny [Sources of financing the state budget during the war]. Available at: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%A4%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F_30_12_22.pdf.
3. Ukraina otrymala hrant u 2 mlrd.dol. SShA vid Spoluchenykh Shtativ Ameryky z Tsilovoho fondu Svitovoho banku [Ukraine received a grant of USD 2 billion from the United States of America from the World Bank Trust Fund]. Available at: <http://surl.li/hlumq>.
4. Derzhbiudzhet-2022: do zahalnoho fondu nadiishlo 1,491 trln hryven [State Budget 2022: the general fund received UAH 1.491 trillion]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzhet-2022_do_zagalnogo_fondu_nadiishlo_1491_trln_griven-3790.
5. Viiskovi OVDP v obihu ta kil'kist vlasnykiv stanom na 01.01.2023 [Military government bonds in circulation and number of holders as of January 01, 2023]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all>.
6. Zvirko A.O., Tesliuk S.A. (2022) Rol viiskovykh oblihotsii u finansuvanni derzhavnogo biudzhetu [The role of military bonds in financing the state budget]. Public management and administration in the conditions of war and in the post-war period in Ukraine: materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference in three volumes. Kyiv, pp. 35–37.
7. Monitorynh dopomohy mizhnarodnykh finansovykh instytutiv ta okremykh derzhav Ukraini [Monitoring the assistance of international financial institutions and individual states to Ukraine]. Available at: <https://niss.gov.ua/en/node/4772>.