

**Огорілко Юрій Миколайович**  
*аспірант,*  
*Сумський державний університет*

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-364-7-9>

## **ФІНАНСУВАННЯ ДЕФІЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ ЯК ЗАГРОЗА НЕЗАЛЕЖНОСТІ НБУ**

М. Фельдштейн, досліджуючи співзалежність дефіциту державного бюджету, обмінних курсів, монетарної, фіскальної політики та рівня відсоткових ставок вказував на те, що статистично значущим при аналізі дефіциту бюджету є його співвідношення з ВВП країни. У ординарних умовах вплив монетарної політики на дефіцит державного бюджету є опосередкованим [3, с. 388–389].

Нижче наведено статистичну інформацію щодо частки дефіциту Державного бюджету України у відношенні до ВВП (таблиця 1).

Таблиця 1

### **Відношення виконання Державного бюджету України (у млн. грн) до номінального ВВП з 2014 по 2022 роки**

<b>Рік</b>	<b>Доходи</b>	<b>Видатки</b>	<b>Кредитування</b>	<b>Дефіцит</b>	<b>ВВП (%)</b>
2014	357084,2	430217,8	4919,3	-78052,8	4,98
2015	534694,8	576911,4	2950,9	-45167,5	2,28
2016	616274,8	684743,4	1661,6	-70130,2	2,94
2017	793265,0	839243,7	1870,9	-47849,6	1,60
2018	928108,3	985842,0	1514,3	-59247,9	1,66
2019	998278,9	1072891,5	3437,0	-78049,5	1,96
2020	1076016,7	1288016,7	5096,1	-217096,1	5,18
2021	1296852,9	1490258,9	4531,4	-197937,4	3,63
2022	1787395,6	2705423,3	-3326,0	-914701,7	17,62

*Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України*

Як видно з наведеної інформації, різке збільшення дефіциту Державного бюджету України відбулось у 2022 році, що

пояснюється широкомасштабним російським вторгненням на територію України.

Зазначений дефіцит значною мірою покривається за рахунок міжнародної допомоги. Так, наприклад, за інформацією Міністерства фінансів України (станом на 29 лютого 2024 року) у січні-лютому 2024 року до загального фонду Державного бюджету України надійшло близько 1,2 млрд. доларів США зовнішнього фінансування (з них грантових коштів майже 75 % від загального обсягу допомоги).

Однак, за період правового режиму воєнного стану використовувались і інші інструменти покриття дефіциту Державного бюджету України, зокрема, за рахунок Національного банку України та всупереч нормативних положень, що діяли до моменту впровадження зазначеного правового режиму.

Історичний досвід показує, що обсяг повноважень, які притаманні незалежним монетарним інституціям, може різко знизитись або зовсім зникнути. Такі ситуації характерні для періодів криз та воєн [1, с. 12–14].

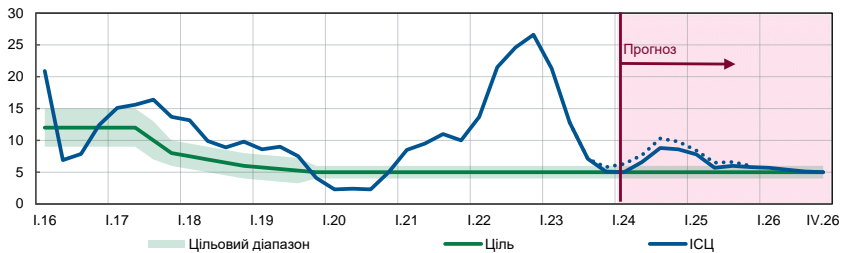
Одним з ключових показників незалежності центральних банків є юридичне обмеження їх спроможності кредитувати (фінансувати) дефіцит державного бюджету чи державний сектор взагалі [2, с. 356–357].

На переконання дослідників, проблема незалежності центральних банків загострюється також внаслідок конфлікту цілей монетарної та фіскальної політики. Перегляд ключової ставки або запуск програми викупу цінних паперів може вплинути не лише на цінову, а й на фінансову та макроекономічну стабільність [5, с. 39].

Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики, схваленими рішенням Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року, в умовах широкомасштабного російського вторгнення на територію України основними пріоритетами монетарної політики стали забезпечення стабільного функціонування банківської та фінансової систем, а також максимальне забезпечення потреб оборони України.

Враховуючи високу невизначеність, зниження ефективності ринкових інструментів та впровадження адміністративних обмежень на валютному ринку, Національний банк України відмовився від рамок монетарної політики у вигляді інфляційного таргетування та використання облікової ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.

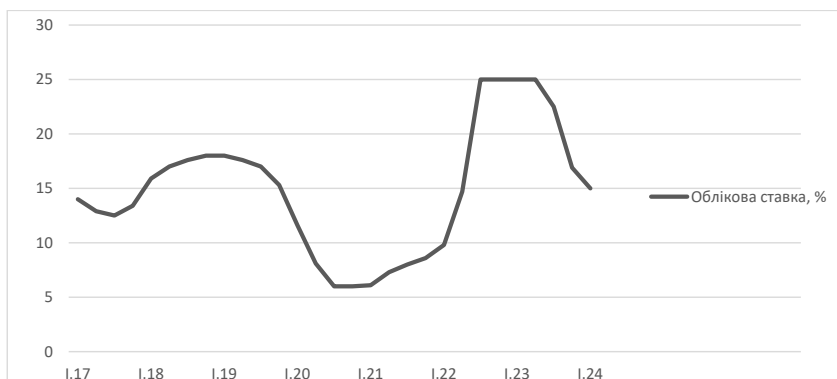
Незважаючи на ряд введених обмежень, за період 2022 та початку 2023 років значно підвищився рівень інфляції. Нижче наведено графік, що відображає рівень інфляції за період з 2016 року до початку 2024 року з прогнозом інфляційних тенденцій до кінця 2026 року (Графік 1).



**Рис. 1. Динаміка рівня інфляції у співвідношенні з таргетом за період з 2016 до початку 2024 років (з прогнозом до 2026 року)**

*Джерело: складено за даними НБУ*

При цьому НБУ за допомогою облікової ставки все одно реагував на динаміку рівня інфляції. Нижче наведено відповідні дані за період з 2017 по 2024 роки (Графік 2).



**Рис. 2. Динаміка облікової ставки НБУ за період з 2017 по 2024 роки**

*Джерело: складено за даними НБУ*

В якості чинників, що стримували інфляцію у 2023 році, НБУ наводить також наступні [4]:

1. *Зменшення тиску витрат на сировину, матеріали та логістику.* Зазначене проявилось через налагодження перерваних ланцюгів постачання та сприятливі погодні умови, що забезпечили високу урожайність зернових та овочевих культур.

2. *Заходи монетарної політики.* До жовтня 2023 року, коли обмінний курс був фіксований, так і після переходу до більш гнучкої політики, НБУ продовжував згладжувати надмірні курсові коливання на ринку.

3. *Ціни на енергоносії.* Зниження світових цін на газ у цей період хоч і не мало прямого ефекту на споживчу інфляцію, сповільнювало її зростання через зменшення виробничих затрат.

У квітні 2022 року НБУ декларував можливість надання підтримки державному бюджету шляхом купівлі цінних паперів уряду України на первинному ринку. Вказане стало можливим завдяки зупиненню дії, на період правового режиму воєнного стану, статті 54 Закону України «Про Національний банк України». Вказаною нормою закріплено пряму заборону на надання кредитів Національним банком України (як в національній, так і в іноземній

валюти) на фінансування Державного бюджету України, а також на купівлю на первинному ринку цінних паперів, емітованих Кабінетом Міністрів України чи іншою державною установою.

При цьому НБУ означив розуміння потенційних ризиків, пов'язаних з монетизацією дефіциту державного бюджету. Але завдяки обмеженню обсягів такої монетизації, центральний банк мав на меті запобігти посиленню фіскального домінування (і, відповідно, високої інфляції) та послабленню довіри до грошово-кредитної політики.

У лютому 2022 року Кабінет Міністрів України постановив здійснити державні внутрішні запозичення в обсязі до 400 млрд. гривень шляхом поетапного випуску облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації». Їх купівля була доручена НБУ.

У свою чергу, з березня 2022 року НБУ проводив за зверненням Міністерства фінансів України купівлю зазначених облігацій внутрішньої державної позики.

Станом на кінець грудня 2022 року у портфелі НБУ облігацій внутрішньої державної позики рахувалось на 704,57 млрд. грн. (станом на початок березня 2024 року зазначений обсяг зменшився – до 682,49 млрд. грн.)

Висновки. Одним з ключових критеріїв незалежності центральних банків є нормативне закріплення заборони на фінансування дефіциту державного бюджету. Законодавство України також містить зазначену заборону (ст. 54 Закону України «Про НБУ»).

Однак, на час повномасштабного російського вторгнення на територію України, дію зазначеної норми було зупинено, що звузило статус НБУ як незалежної монетарної інституції та забезпечило монетизацію дефіциту Державного бюджету України.

### **Література:**

1. Capie C. The Evolution of General Banking. Policy Research Working Paper. № 1534. The World Bank. November 1995. P. 1–15.

2. Cukierman A., Webb S.B., Neyapti B. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. Vol. 6. No. 3. P. 353–398.

3. Feldstein M.S. The Budget Deficit and the Dollar. NBER Macroeconomics Annual 1986. Volume 1. P. 355–409.

4. Інфляційний звіт, січень 2024 року, затверджено рішенням Правління Національного банку України від 25 січня 2024 року № 30 р. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2024-Q1.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q1.pdf?v=6)

5. Любіч О.О., Бортніков Г.П., Шульга Н.П. Незалежність центрального банку як органу монетарної політики. *Фінанси України*. 2020. № 11. С. 35–55.