



<https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.06.059>

УДК 336.143: 336.27

JEL: H10, H12

В.П. КУДРЯШОВ, д-р екон. наук, проф.,
завідувач відділу державних фінансів
НДФІ «Академія фінансового управління»
бул. Дружби народів, 38, 01014, Київ, Україна
e-mail: kvp.kudrya@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4801-3620>

БЮДЖЕТНИЙ ДЕФІЦИТ І ФІНАНСУВАННЯ КРИТИЧНИХ ПОСЛУГ

Уточнено підходи до застосування механізмів дефіцитного бюджетного фінансування критичних послуг в аспекті використання залученого ресурсу. Зазначено, що умовою проведення таких операцій є недопущення руйнівних впливів зведення бюджету з дефіцитом на динаміку макроекономічних і фінансових показників країни. Зроблено висновки, що в період подолання наслідків пандемії доцільно переглянути чинні фіскальні правила і відновити їх після усунення цих наслідків.

Ключові слова: дефіцит державного бюджету; фінансування державного бюджету; державні запозичення; державні облігації; критична інфраструктура; критичні послуги; фінансування антиепідемічних заходів; фінансова стійкість; фіскальні правила.

Застосування механізмів дефіцитного бюджетного фінансування в Україні протягом останніх років відноситься до актуальних питань фіскальної політики¹. Проте увага (як у наукових дослідженнях, так і в нормативному регулюванні бюджетних операцій) переважно приділяється недопущенню його використання, яке негативно впливає на стан грошово-кредитної сфери, стійкість державних фінансів і розвиток економіки в цілому. У ст. 14 Бюджетного кодексу України (БКУ) прийнято обмеження щодо дотримання

¹ У Національній економічній стратегії на період до 2030 року (затверджена Постановою Кабінету Міністрів України № 179 від 03.03.2021 р.) містяться положення щодо потреби зниження показників дефіцитного фінансування і зазначається, що стратегічний курс спрямовано на збереження помірною дефіциту для забезпечення стійкості державних фінансів ([Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.kmu.gov.ua/npras/prozatverdzhennya-nacionalnoyi-eko-a179>).

безпечних рівнів дефіциту державного бюджету (встановлено, що його граничний обсяг не повинен перевищувати 3% ВВП на відповідний рік). Але необхідність забезпечення фінансування заходів протидії пандемії COVID-19 змусила призупинити такі обмеження (без визначення нових вимог щодо їх дотримання протягом подолання її наслідків). Внесено зміни стосовно значного збільшення граничних обсягів бюджетного дефіциту, які закріплено в законах про державний бюджет на 2020 і 2021 рр.

До прийняття Програми подолання наслідків впливів пандемії аналізу позитивних впливів зведення бюджету з дефіцитом приділялося недостатньо уваги. Окремо не наводився перелік додаткових витрат, викликаних збільшенням бюджетного фінансування. Лише в рамках подолання впливів епідемії було оприлюднено таку програму. Згідно із ст. 28 Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік», було створено Фонд боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19, спричиною коронавірусом SARS-CoV-2 та її наслідками, визначено не лише перелік бюджетних витрат, що направлялися на забезпечення додаткових послуг (у рамках критичної інфраструктури), а і їх конкретні обсяги. Це дозволяє покращити планування бюджетних видатків, що зростають унаслідок зведення бюджету з дефіцитом, і здійснювати контроль за вирішенням цілей і завдань, передбачених застосуванням такого бюджетного механізму.

Отже, **мета статті** — дослідити застосування механізмів дефіцитного бюджетного фінансування критичних послуг у період подолання викликів пандемії COVID-19.

Дані проблеми вже висвітлюються в публікаціях багатьох науковців, до яких, зокрема, відносяться: В. Бобро, С. Гасанов, В. Горбулін, Т. Єфименко, С. Кондратов, Л. Льюїс, Дж. Сітер, Дж. Фулмер та інші [1—5]. У зарубіжних країнах проблемам управління дефіцитами публічних бюджетів і державної заборгованості приділяється значна увага. Причинами стало допущення високих показників розбалансування в періоди економічних спадів і накопичення запозичень з метою їх подолання. Водночас за умов позитивної економічної динаміки стримувалося застосування заходів контрциклічної фіскальної політики і не відбувалося відчутних знижень показників державного боргу. Фіскальна політика спрямовувалася на утримання бюджетного дефіциту і державної заборгованості на рівнях, установлених фіскальними правилами. Проте виявилось, що правові обмеження бюджетних балансів і рекомендації щодо їх дотримання мали не тільки позитивні, а й негативні наслідки. Вони не передбачали розширення фінансування заходів подолання кризових явищ у періоди циклічних спадів, не вимагали створення необхідних бюджетних буферів для нейтралізації кризових явищ в економіці (на основі досягнення профіцитів). Бюджети зводилися з дефіцитом з метою розширення видатків, що недостатньо підтримували економічне зростання і державну інвестиційну діяльність. Їх застосування не повною мірою передбачало забезпечення програм протидії надзвичайним викликам і руйнівним (як внутрішнім, так і зовнішнім) впливам шляхом збільшення фінансування критичної інфраструктури.

Критична інфраструктура забезпечує діяльність суб'єктів господарювання, домогосподарств, державних структур та інших інституцій, а також

утримання збалансованого (безперебійного) розвитку країни. У випадках його порушення (внаслідок загострення внутрішніх чи зовнішніх викликів, через природні зміни, технічні збої, терористичні акти тощо) функціональна спроможність критичної інфраструктури має розширитися до застосування необхідних заходів їх нейтралізації, а після вирішення таких завдань зазнати змін у напрямі оптимізації. До складу критичної інфраструктури відносяться об'єкти і активи, які є основою надання необхідних (критичних) послуг².

Підтримка розвитку критичної інфраструктури здійснюється на різних рівнях: з боку центрального та місцевих урядів, власників і операторів інфраструктури. Зокрема, у США до завдань федерального уряду віднесено підтримку стійкості критичної інфраструктури, що перебуває в державній власності, забезпечення виконання її основних функцій, координацію дій з власниками і операторами критичної інфраструктури в напрямі виконання партнерських угод тощо.

Надання критичних послуг є важливою складовою реалізації потенціалу критичної інфраструктури. До критичних відноситься та частина послуг, які є необхідними для забезпечення здоров'я громадян, утримання безпеки та розвитку економіки. В ЄС критичні функції визначено як види діяльності, послуги або операції, припинення яких в одній або кількох державах-членах призведе до погіршення розвитку економіки і забезпечення фінансової стабільності. Водночас критичні послуги зводяться до базових операцій, що здійснюються для забезпечення критичних функцій³. До складу критичних належать послуги у сфері охорони здоров'я, надання екстреної допомоги, забезпечення важливими товарами і послугами у галузях енергетики, водопостачання, харчування, інформаційних та комунікаційних технологій, транспорту, державного управління та ін.

Дефіцит публічного бюджету, як правило, зводиться (вітчизняними і зарубіжними науковцями) до перевищення видатків (з урахуванням операцій кредитування) над доходами⁴. За такого підходу увага зосереджується на розширенні видаткової частини з метою вирішення прийнятих пріоритетів бюджетної політики за межі планових показників дохідної частини (переважно обсягу податкових і неподаткових надходжень). Передбачається, що прийняття бюджету з дефіцитом допускається за наявності обґрунтованих джерел фінансування бюджету (ст. 14 БКУ). Водночас не регламентуєть-

² Термін «критична інфраструктура» (прийнятий на законодавчому рівні) у зарубіжних країнах відображає системи і активи (фізичні чи віртуальні), які є настільки важливими, що їх вихід з ладу або порушення їх функціонування може мати негативні наслідки для національної безпеки, економіки, здоров'я та життя громадян (3. State of play in the governance of critical infrastructure resilience / OECDiLibrary [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b1dac86e-en/index.html?itemId=/content/component/b1dac86e-en> (дата звернення: 29.03.2021)).

³ Critical Functions / The Single Resolution Board [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://srb.europa.eu/en/content/critical-functions> (дата звернення: 29.03.2021).

⁴ Таке визначення прийняте й у нормативних документах України. Зокрема, Бюджетним кодексом України (ст. 2) дефіцит зводиться до «перевищення видатків бюджету над його доходами (з урахуванням різниці між наданням кредитів з бюджету та поверненням кредитів до бюджету)» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>

ся формування обсягу витрат, які покриваються дефіцитним фінансуванням, а порядок їх покриття розглядається в рамках загальних підходів до фінансування державного бюджету в цілому.

З точки зору проведення фінансових операцій прийняття бюджету з дефіцитом відображає не тільки перевищення видатків над доходами, а й залучення додаткового ресурсу з метою забезпечення його збалансування. При цьому витратна частина бюджету зростає завдяки збільшенню не лише видатків, а й витрат на виконання зобов'язань, прийнятих при залученні такого ресурсу. Додаткові зобов'язання виникають при укладанні угод щодо залучення коштів шляхом запозичень, продажу об'єктів державного майна, повернення коштів з депозитів, використання резервів, накопичених протягом попередніх періодів, тощо. У разі залучення ресурсу на основі запозичень виникає необхідність збільшення витрат на їх погашення (за рахунок ресурсу, залученого в рамках фінансування державного бюджету), а також обслуговування (включаються до складу бюджетних видатків і збільшують їх обсяги). Продаж державних об'єктів потребує прийняття і реалізації додаткових програм з їх забезпечення (прикладом є програми приватизації державного майна) [6].

Формування дефіциту державного бюджету охоплює цілий комплекс бюджетних операцій та вимагає прийняття управлінських рішень з їх проведення. Основні операції щодо зведення публічного бюджету з дефіцитом відображено на рис.

Формування та виконання державного бюджету з дефіцитом, з одного боку, зовсім не обов'язково є ознакою погіршення стану державних фінансів або застосування лише упереджених підходів до проведення фіскальної політики (хоча можливі й такі випадки). Отже, доцільно проаналізувати застосування таких управлінських рішень з урахуванням цілого комплексу факторів, найбільш важливими з яких є впливи на розвиток економіки та реалізацію соціальних програм, дотримання вимог фінансової стійкості. Як правило, така політика застосовується з метою вирішення конкретних завдань, зокрема, залучення додаткового ресурсу для фінансування бюджетних програм. Раціональне використання останнього стає важелем розширення державних послуг, вирішення економічних, фінансових і соціальних проблем (підтримки темпів економічної динаміки, досягнення повної зайнятості, покращення ситуації в соціальній сфері, нарощування інвестиційної діяльності та впровадження інновацій, забезпечення програм розвитку людського капіталу, зміцнення позицій на світових ринках тощо). З іншого, зведення бюджету з дефіцитом не повинно призводити до погіршення стану державних фінансів і платоспроможності уряду (через підвищення дохідності державних запозичень, накопичення боргових зобов'язань), загострення макроекономічних ризиків розвитку країни, надмірного навантаження на грошово-кредитну систему (динаміку обмінних курсів національної валюти, темпів інфляції, процентних ставок). Слід також ураховувати, що за певних умов застосування механізмів дефіцитного фінансування може негативно впливати на розвиток економіки: погіршувати макроекономічні показники, ускладнювати мобілізацію доходів до бюджету, витіснити приватні інвестиції та стримувати зростання реальних доходів населення.



Основні операції щодо зведення державного бюджету з дефіцитом
 Джерело: побудовано автором.

Розгляд впливів дефіцитного фінансування бюджету на стан державних фінансів відноситься до важливих завдань аналізу фіскальної політики. Водночас виникає необхідність у розкритті його значення у формуванні та розвитку критичної інфраструктури, збільшенні та підвищенні якості державних послуг, покращенні системи освіти, охорони здоров'я, досягненні більш високого рівня зайнятості, розширенні інвестиційної діяльності, вдосконаленні державного управління (щодо мобілізації доходів, управління витратами, проведення операцій із залучення додаткового ресурсу тощо). Увагу слід звертати не тільки на негативні наслідки застосування дефіцитного балансування (необхідність залучення додаткового ресурсу для його покриття понад мобілізовані доходи), а і на позитивні сторони, які дозволяють розширити межі управління бюджетними операціями з метою досягнення прийнятих цілей⁵.

За умов дотримання стабільного стану державних фінансів можливості залучення додаткового фінансування є досить високими. Якщо в розпорядженні органів державного управління є достатні резерви (фінансові буфери, накопичені протягом попередніх років на основі профіцитів), надходження з неборгових джерел (від приватизації, повернення коштів з депозитів, від продажу державних активів), існують надійні внутрішні джерела для залучення коштів урядом (ресурси приватних підприємств і домогосподарств, мобілізація яких забезпечується належною системою запозичень), укладено угоди щодо залучення ресурсів від міжнародних фінансових організацій та зарубіжних урядів, є надійний доступ до мобілізації коштів на міжнародних фінансових ринках, то такі операції значно спростяться. Отже, забезпечення

⁵ За визначенням американських науковців, дотримання нульового показника дефіциту державного бюджету не може бути важливішим за забезпечення повної зайнятості, стійкого економічного зростання та низької інфляції [7].

фінансування бюджетного дефіциту можливе, навіть якщо його показники різко зростають. Межами фінансування в таких випадках можуть бути не стільки його обсяги, скільки зміни інших фінансових показників, які відображають фінансову діяльність уряду: накопичення обсягу державного боргу, зростання рівня дохідності державних запозичень, ускладнення доступу до залучення ресурсів з метою погашення заборгованості в наступні періоди, допущення різких змін макроекономічних показників з метою підтримки фінансової стійкості (валютного курсу, процентних ставок, темпів інфляції тощо). При цьому важливого значення набувають вимоги щодо недопущення погіршення інвестиційної діяльності, обмеження фінансування соціальних видатків, послаблення бюджетної централізації.

При проведенні такої політики обов'язково слід ураховувати впливи фінансових ринків на проведення державної фіскальної політики, оскільки ринки реагують на зміни динаміки показників бюджетного дефіциту і сигналізують про загострення ризиків порушення фінансової безпеки за умов їх зростання. Водночас вони несвоєчасно реагують на позитивні зміни економічного та фінансового розвитку (оновлення інфраструктури, покращення фінансування освіти, медичної допомоги тощо), що досягаються на основі зведення бюджетів з дефіцитом. Такі впливи принаймні не завжди відображаються в оцінці загальної економічної ситуації в державі. Тому ринкові вимоги не завжди є вчасними і мають доповнюватися застосуванням механізмів державного регулювання з боку державних інституцій (парламентів, органів державного управління, судів, центральних банків) і недержавних організацій (неурядових структур, громадських об'єднань).

Особливого значення набувають питання утримання прийнятних для управління фінансовими операціями процентних ставок, що дозволяє збільшувати обсяги державної заборгованості, не допускаючи при цьому надмірного зростання витрат на її обслуговування. Досвід зарубіжних країн показує, що зведення бюджету з дефіцитом (за умов низьких процентних ставок) не справляє значних негативних впливів на фінансування приватного бізнесу. З огляду на це, зниження його показників не розглядається як фактор сприяння збільшенню приватних інвестицій. Окремі науковці навіть оцінюють зменшення дефіциту як фактор зниження процентних ставок, що загострює фінансові ризики⁶.

Фіскальні правила, які застосовуються в багатьох країнах світу, передбачають стандартизовані підходи до здійснення контролю за політикою дефіцитного фінансування (шляхом прийняття критичних індикаторів зведення бюджету з дефіцитом). Це дозволяє використовувати їх при розробленні стратегічних напрямів фіскальної політики, вирішенні завдань у поточних періодах, здійсненні контролю за управлінням бюджетними операціями з боку парламенту, фінансових ринків і громадськості. Фіскальні правила спонукають органи державного управління до додержання безпечних (з точки зору впли-

⁶ Зокрема, американські експерти Дж. Фурман і Л. Саммерс на основі аналізу проведення політики дефіцитного бюджетного фінансування дійшли висновку, що зменшення бюджетного дефіциту не можна розглядати як фактор сприяння зростанню приватних інвестицій. Навпаки, зменшення дефіциту має наслідком зниження процентних ставок, які й без того є заниженими [8].

вів на макроекономічні та фінансові показники) рівнів бюджетного дефіциту, стримують зростання дохідності державних запозичень (за рахунок впливів на динаміку премій за ризики), вимагають застосування механізмів недопущення зростання державної заборгованості, обмежують політичні ризики. Водночас жорсткі фіскальні правила допускають проведення проциклічної фіскальної політики (у періоди економічного зростання), а для підтримки заходів антициклічної політики вдаються до гнучкості в їх застосуванні.

Індикатори, установлені фіскальними правилами (незважаючи на намагання застосувати різні підходи до їх визначення), недостатньо враховують впливи дефіцитного фінансування на економічний та фінансовий розвиток країни. Увага акцентується переважно на утриманні стабільного стану публічних бюджетів. Що ж стосується зміни макроекономічних і базових фінансових показників, то на їх аналіз слід зважати при розробленні фіскальної політики, заснованої на застосуванні фіскальних правил. Тому модернізація останніх передбачає пошук індикаторів, які більш комплексно враховуватимуть такі зміни⁷.

Модернізація фіскальних правил здійснюється в напрямі врахування циклічних змін економічної динаміки, реагування на виникнення надзвичайних ситуацій (шляхом збільшення критичних послуг), недопущення погіршення економічного і соціального розвитку, розширення інвестиційної діяльності, поглиблення інклюзивності економічного розвитку. Водночас не знімаються питання стосовно дотримання принципів фінансової стійкості та визначення допустимих коридорів прийняття управлінських рішень [10].

Дедалі більше уваги приділяється питанням протидії викликам, пов'язаним із змінами клімату, поширенням захворювань, загрозами терористичних актів і недопущенням руйнування функціонування та розвитку критичної інфраструктури. За оцінками експертів МВФ, обсяг глобальної фінансової підтримки (пом'якшення впливів пандемії, зокрема, збереження життя громадян і забезпечення засобів їх існування) програм боротьби з викликами COVID-19 сягає 14 трлн дол. Водночас залучення таких ресурсів потребувало виходу за межі звичайних бюджетних балансів і впровадження вимог, установлених фіскальними правилами. Наслідком стало зростання глобального державного боргу з 84% ВВП у 2019 р. до майже 98% за підсумками 2020 р.⁸

В ЄС до складу критичної інфраструктури віднесено 16 об'єктів, які забезпечують надання послуг, критично необхідних для подолання руйнівних впливів COVID-19⁹. Це інформаційні та комунікаційні технології, енергетика, фінанси, охорона здоров'я, транспорт, водопостачання, уряд, продовольство, хімічна промисловість, безпека, правоохоронні органи, ядерна енерге-

⁷ За оцінками науковців, механічні правила не можуть урахувати непередбачені обставини, а тому стають неоптимальними. Потрібні такі зміни в їх складі, які б давали можливість застосовувати їх на розсуд урядів держав за умов залучення незалежних експертних фіскальних рад [9].

⁸ Government Support is Vital as Countries Race to Vaccinate : Fiscal Monitor Update / IMF. — 2021. — Jan. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021> (дата звернення: 29.03.2021).

⁹ 3. State of play in the governance of critical infrastructure resilience / OECDiLibrary [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b1dac86e-en/index.html?itemId=/content/component/b1dac86e-en> (дата звернення: 29.03.2021).

тика, захист дамб і продовольства, критичне виробництво, оборонна промисловість, космічний сектор. У періоди настання надзвичайних ситуацій такі об'єкти потребують додаткового розширення, оскільки виникає потреба в збільшенні критичних послуг. Залучення необхідного ресурсу за умов зведення публічних бюджетів з дефіцитом використовується для вирішення таких завдань у більшості країн світу.

Розгортання пандемії COVID-19 викликало необхідність суттєвого перегляду підходів до зведення бюджетів з дефіцитом та управління державною заборгованістю. Передусім, коригування потребують положення стосовно дотримання принципів фіскальної консолідації при проведенні фіскальної політики. Протягом останніх років у більшості зарубіжних країнах були прийняті норми щодо спрямованості на їх дотримання в середньостроковому періоді. Були внесені зміни до розроблення та використання фіскальних правил. З метою врахування циклічних впливів економічної динаміки і застосування дискреційних заходів бюджетного коригування були впроваджені нові підходи до встановлення їх індикаторів, а також внесені зміни до механізмів імплементації. Поряд з показниками балансування публічних бюджетів, на основі загального балансу розпочато застосування індикаторів, які визначаються з використанням структурного балансу, внесено зміни щодо розширення можливостей урядів з урахування імперативів підтримки економічного зростання, інвестиційної діяльності, протидії новим викликам (у рамках дотримання вимог фіскальних правил).

Протягом останніх років у більшості країн світу відзначалося зростання показників дефіциту сектору загального державного управління. Для забезпечення програм його фінансування запроваджувалися механізми дискреційного бюджетного реагування. При цьому більш значними вони виявились у державах з ринками, що формуються, а також у країнах з низькими доходами. За оцінками експертів МВФ, збільшення бюджетного дефіциту в розвинутих країнах пояснюється приблизно однаковим зростанням витрат і зменшенням доходів. Що ж стосується країн з ринками, що формуються, а також з низькими доходами, то збільшення дефіциту пояснюється в основному зменшенням доходів, викликаним зниженням економічної активності. Водночас такі явища можна пояснити і тим, що ці країни мають менше можливостей для збільшення доходів або залучення ресурсів шляхом розміщення запозичень. Причинами цього є недостатня прозорість проведення фінансових операцій у державах, що розвиваються, відсутність необхідних резервних фондів, високі показники дохідності державних облігацій, загострення ризиків погашення та обслуговування позик, утримання завищених рівнів процентних ставок на національних фінансових ринках, необхідність переведення поточних зобов'язань у середньо- і довгострокові шляхом застосування механізмів рефінансування (табл. 1).

Застосування заходів стримування поширення пандемії у сфері фінансування супроводжувалося впровадженням більш жорстких вимог до проведення операцій на міжнародних фінансових ринках. Водночас внесення таких змін сприяло зміцненню переваг здебільшого для розвинутих країн (США, ЄС, Японії). Що ж стосується країн з ринками, що формуються, а також з низькими рівнями доходів, то умови залучення ресурсу з фінансо-

Таблиця 1. Динаміка показників фіскального балансу сектору загального державного управління і державного боргу у 2018—2021 рр. (% до ВВП)

Показники	Загальний фіскальний баланс				Валовий борг			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020 (прогноз)	2021 (прогноз)
Світ у цілому	-3,1	-3,8	-11,8	-8,5	82,3	83,5	97,6	99,5
Розвинуті країни	-2,7	-3,3	-13,3	-8,8	103,6	104,8	122,7	124,9
Країни з ринками, що формуються, та середніми доходами	-3,8	-4,8	-10,3	-8,6	52,3	54,3	63,3	65,3
Країни з низькими доходами	-3,4	-4,0	-5,7	-5,0	42,8	43,3	48,5	48,6

Джерело: складено автором за: Fiscal Monitor Update / International Monetary Fund. — 2021. — Jan. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021> (дата звернення: 28.03.2021).

вих ринків, навпаки, погіршилися. Зокрема, значно ускладнилося проведення реструктуризації державних запозичень для країн з нестійким боргом¹⁰.

У зарубіжних країнах особлива увага приділяється аналізу впливів дефіцитного фінансування на динаміку реальних процентних ставок. Вважається, що за умов їх високого рівня (понад 4%) зменшення бюджетного дефіциту позитивно впливає на динаміку інвестиційної діяльності. Проте протягом останніх років у розвинутих державах відзначалося зниження рівня процентних ставок (нерідко навіть до 0%). За таких умов політика дефіциту нейтрально впливає на економічне зростання. Утримання низьких процентних ставок дозволяє збільшувати обсяги державної заборгованості, не допускаючи при цьому значного зростання витрат на її обслуговування (відносно ВВП). За таких умов зведення бюджету з дефіцитом не справляє значної негативної дії на фінансові операції приватного сектору економіки.

Рівень процентної ставки в Україні є набагато вищим, ніж у розвинутих країнах, хоча у 2020 р. мало місце її зниження (до 7% порівняно з 15,5% у 2019 р.). Рівень середньозваженої дохідності ОВДП (номінованих у національній валюті), розміщених на первинному ринку України, також мав тенденцію до зниження (із 17,79% у 2018 р. до 10,20% за підсумками 2020 р.). Що ж стосується запозичень в іноземній валюті на вітчизняному фінансовому ринку, то показники їх дохідності також знижувалися. Проте на початку 2021 р. відзначалося підвищення дохідності ОВДП, номінованих у національній валюті (табл. 2). Утримання більш високого рівня процентних ставок загострює ризики зростання державної заборгованості, оскільки посилює тиск на виконання бюджетних видатків, а також потребує збільшення коштів на погашення запозичень та їх рефінансування.

¹⁰ Fiscal monitor: Policies for the Recovery / International Monetary Fund. — 2020 — Oct. — P. ix-x [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor> (дата звернення: 25.03.2021).

Таблиця 2. Динаміка показників ОВДП, що перебувають в обігу (за основною сумою боргу) в Україні, та їх дохідності (на первинному ринку)

Роки	Загальна сума (млрд грн)	ОВДП, номіновані в національній валюті			ОВДП, номіновані в іноземній валюті		
		млрд грн	% до загальної суми	середньо-зважена дохідність (%)	млрд грн	% до загальної суми	середньо-зважена дохідність (%)
2018	756,06	618,07	81,75	17,79	137,99	18,25	5,97
2019	822,75	717,39	87,19	16,93	105,36	12,81	5,88
2020	991,62	854,17	86,14	10,20	137,45	13,86	3,38
2021 (станом на 26.03)	1015,47	875,70	86,24	11,38	139,77	13,76	3,83

Джерело: складено автором за: Національний банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>

Протягом аналізованого періоду (2018—2021 рр.) загальна сума ОВДП, що перебувають в обігу, зросла на 34,31%, що було викликано збільшенням обсягу облігацій як у національній, так і в іноземній валюті. Показники ОВДП, номіновані в гривні, зросли на 41,68%. Що ж стосується облігацій в іноземній валюті, то мало місце зниження їх загального обсягу у 2019 р., а починаючи з 2020 р. він став зростати. Нерівномірними виявилися зміни структури державних облігацій. Частка ОВДП, номінованих у гривні, зростала протягом 2019 р., а у 2020 р. характерним виявилось її зниження. Що ж стосується облігацій в іноземній валюті, то їх обсяги зменшувалися, проте такі зміни були нерівномірними. Рівень середньозваженої дохідності ОВДП (номінованих як у національній, так і в іноземній валюті) знижувався, і у 2020 р. це зменшення було найзначнішим¹¹.

Водночас слід ураховувати, що оцінка динаміки державної заборгованості передбачає аналіз не тільки показників дефіциту державного бюджету. Є ще цілий ряд факторів, які впливають на обсяги публічного боргу¹². Зокрема, ідеться про бюджетну підтримку державних корпорацій, яка не відображається в обсягах дефіциту, зміни курсу національної валюти (що впливають на вартість зовнішньої заборгованості), використання державних фінансових активів з метою погашення частини заборгованості, операції із зобов'язаннями, виключеними з визначення боргу (похідні фінансові ін-

¹¹ За оцінками експертів НБУ, запланований дефіцит державного бюджету у 2021 р. є значним. А тому спроможність уряду щодо забезпечення його фінансування залежатиме від доступу до позик на зовнішніх ринках і кредитів МФО. Залучення таких значних ресурсів на внутрішньому ринку є малоімовірним без повернення на нього іноземних портфельних інвесторів (Звіт про фінансову стабільність / Національний банк України. — 2020. — Груд. — С. 12 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H2.pdf?v=4).

¹² Stock-flow adjustment for the Member States, the euro area (EA-19) and the EU-27, for the period 2016-2019 as reported in the October 2020 EDP notification [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/11406895/SFA-PR-2020-Oct.pdf/b052d9b2-eea6-7fe7-c6dd-f4d0ddc40aa1> (дата звернення: 15.02.2021).

струменти, інша кредиторська заборгованість, інші пасиви), статистичні розбіжності (між запланованими обсягами витрат і надходженнями), ефекти коригування боргу (різниця між номінальними і сплаченими показниками боргу, між нарахованими і сплаченими процентами за користування позикою), заборгованість між різними суб'єктами державного управління, що не завжди відображається в складі державного боргу. Є проблеми і з обслуговуванням заборгованості. За умов, коли органи державного управління розміщують державні запозичення з високим рівнем доходності або застосовують їх нерациональну структуру (за механізмами та інструментами мобілізації ресурсів), ризики їх проведення зростають, а обслуговування позик збільшує обсяги непродуктивних видатків.

Узгодженим у липні 2020 р. планом відновлення ЄС після руйнівних впливів, пов'язаних з COVID-19, передбачено підтримку інвестиційної діяльності в державах-членах шляхом надання їм грантів та позик майже за нульовими процентними ставками. Завдання утримання низьких процентних ставок і доходності державних облігацій з метою стимулювання економічної активності та забезпечення мобілізації доходів до публічних фондів покладено на Європейський центральний банк. Для їх вирішення впроваджено програми придбання активів за умов утримання від різкого реагування на потенційний тиск на ціноутворення (внаслідок застосування масових фіскальних стимулів), а також порушення вимог стійкості боргу (внаслідок підтримки процентних ставок) [11].

У країнах ЄС на національних рівнях мало місце значне перевищення індикаторів, установлених фіскальними правилами. В управлінні бюджетним дефіцитом прийнято курс на різке зростання його показників (2020 р.); утримання рівня, що значно перевищує рекомендовані індикатори (2021 і 2022 рр.); зменшення бюджетного дефіциту для наближення до вимог, що виставляються фіскальними правилами (з 2023 р.). Передбачено також зростання показників державної заборгованості.

Розроблюються проекти фіскальних правил «нового покоління», які передбачають посилення їх гнучкості (внесення змін до проведення бюджетних операцій з боку органів державного управління з урахуванням стану економічного розвитку країни, дотримання вимог фінансової та макроекономічної стабільності, погашення державних запозичень у майбутні періоди). В плані спрощення фіскальних правил пропонується повернутися до застосування простіших і реальних, а не прогнозних показників, зокрема, динаміки боргу й темпів зростання публічних видатків.

В Україні різкі кліматичні зміни, впливи надзвичайних ситуацій, деформації інфраструктури потребують застосування заходів протидії та коригування розвитку країни. Поширення COVID-19 викликало необхідність збільшення критичних послуг (медичних, з лікування уражених вірусами), а також об'єктів, що їх забезпечують (оновлення медичного обладнання, переобладнання лікарень, підготовка додаткових медичних приміщень), придбання ліків та препаратів, виготовлення або закупівля засобів захисту. Водночас поширення пандемії спричинило посилення перешкод економічній активності, обмеження обслуговування населення транспортними засобами, зменшення особистих контактів та спілкування як у ході виробничої діяль-

ності, так і поза її межами. Наслідком стало пригнічення сукупного попиту, зменшення пропозиції, що призводить до зниження темпів економічної активності. Зростає необхідність у державних послугах з підтримки безробітних, частково зайнятих, пенсіонерів та інших категорій населення, що вимагає забезпечення додаткового фінансування з державного бюджету (табл. 3).

За підсумками 2020 р., показники дефіциту державного бюджету України за фактичними даними було збільшено порівняно з 2019 р. у 2,68 разу. При цьому за плановими показниками (яких не було досягнуто) вони мали зрости у 3,71 разу. Обсяг дефіциту загального фонду фактично збільшився у 3,14 разу, а спеціального — різко зменшився. Забезпечення фінансування державного бюджету здійснювалося за рахунок збільшення запозичень (на 50,04%) і зростання надходжень від приватизації державного майна (у 4,09 разу). Зріс і обсяг погашення позик (на 14,28%), водночас різко збільшилося витрачання ресурсів за активними операціями. Плановими показниками на 2021 р. передбачено зростання дефіциту державного бюджету на 14,24%, а джерелами його забезпечення визначено збільшення запозичень на 9,87%, (за умов зростання погашення позик на 18,72%), надходжень від приватизації державного майна (у 5,33 разу) і залучення додаткового ресурсу за активними операціями.

Згідно із ст. 28 Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік», діяльність Фонду боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19, спричиненою коронавірусом SARS-CoV-2 (далі — Фонд), спрямовувалася на забезпечення функціональної спроможності критичної інфраструктури й розширення критичних послуг. Ресурси Фонду використовувалися на запобігання виникненню та поширенню спалахів епідемій та гострої респіраторної хвороби COVID-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, на їх локалізацію та ліквідацію, а також на боротьбу з наслідками. Положенням Кабінету Міністрів України щодо використання коштів Фонду передбачено їх направлення в тому числі на покращення транспорт-

Таблиця 3. Динаміка показників фінансування державного бюджету України у 2019—2021 рр. (млрд грн)

Показники	2019	2020		2021
	факт	план	факт	план
Дефіцит (фінансування) державного бюджету	80,99	300,54	217,10	248,01
загальний фонд	68,83	274,49	216,47	220,86
спеціальний фонд	12,16	26,05	0,63	27,15
Запозичення	425,69	685,28	638,72	701,77
Погашення позик (з урахуванням коригування)	-345,21	-386,52	-394,51	-468,38
Надходження від приватизації державного майна	0,55	0,50	2,25	12,00
Фінансування за активними операціями	-0,04	1,28	-29,36	2,62

Джерело: складено автором за: Державна казначейська служба України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>

Таблиця 4. Видатки Фонду боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19, спричиненою коронавірусом SARS-CoV-2, та її наслідками (млрд грн)

Органи державного управління	Направлення коштів	Виділено	Використано	Виконано (%)
Державне агентство автомобільних доріг	Розвиток мережі та утримання автомобільних доріг загального користування державного значення	26,2	25,7	98,09
Міністерство охорони здоров'я	Закупівлі ШВЛ, засобів індивідуального захисту, обладнання для приймальних відділень опорних закладів охорони здоров'я в госпітальних округах; підвищення надбавок і доплат до заробітної плати медикам та іншим працівникам, які лікують хворих на COVID-19; забезпечення подачі кисню закладам охорони здоров'я тощо	20,4	19,2	84,12
Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства	Допомога з безробіття, одноразова компенсація суб'єктам господарювання за сплату ЄСВ, одноразова матеріальна допомога суб'єктам господарювання	10,7	8,8	82,24
Міністерство соціальної політики	Страхові виплати в разі тимчасової непрацездатності, виплати членам сімей померлих унаслідок захворювання на COVID-19 медиків, допомога на дітей ФОПів, одноразова матеріальна допомога застрахованим особам у зв'язку з втратою доходів у разі повної заборони сфери їх діяльності під час карантину	11,8	6,8	57,62
Усього		69,10	60,5	87,55

Джерело: складено автором за: Інформація щодо спрямування передбачених у державному бюджеті на 2020 рік бюджетних коштів Фонду боротьби з COVID-19 відповідно до прийнятих постанов КМУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://www.mof.gov.ua/uk/data_and_analytics-433

ного сполучення, будівництво, реконструкцію, ремонт та утримання автомобільних доріг загального користування державного і місцевого значення¹³. Основні витрати Фонду було розподілено між різними державними установами. Водночас запланованих обсягів досягнуто не було як у цілому, так і за кожним окремим напрямом (табл. 4).

¹³ Про затвердження Порядку використання коштів фонду боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19, спричиненою коронавірусом SARS-CoV-2, та її наслідками : Постанова Кабінету Міністрів України № 302 від 22.04.2020 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/302-2020-%D0%BF#Text>

Переважну частину витрат Фонду (37,92% до загальної суми за плановими показниками) було направлено Державному агентству автомобільних доріг, що пояснюється необхідністю створення належної інфраструктури, яка забезпечує надання критично важливих послуг, спрямованих на протидію викликам пандемії. Міністерству охорони здоров'я, що забезпечує надання таких послуг, виділено 29,52% загального обсягу ресурсу, а Міністерству соціальної політики — 17,08%. Найбільш високим виявилися показники виконання запланованих витрат щодо розвитку й утримання автодоріг, збільшення критичної інфраструктури для надання медичних послуг, а також вирішення соціальних проблем. Менш значну увагу було приділено підтримці зайнятості та допомозі громадянам, що втрачали доходи¹⁴.

Проте слід розуміти, що подолання наслідків пандемії передбачає проходження різних етапів. Тому при розподілі напрямів використання коштів Фонду доцільно враховувати особливості надання критичних послуг протягом різних фаз боротьби з пандемією. Застосування заходів протидії її викликам потребує впровадження програми надання критичних послуг з урахуванням різних фаз. Зокрема, на першому етапі доцільними є збільшення фінансування Міністерства охорони здоров'я, Міністерства соціального забезпечення, а також підтримка ділової активності. Що ж стосується фінансового забезпечення Державного агентства автомобільних доріг, то його результативність виявляється протягом довгострокових періодів, а тому доцільно його розширити на наступних етапах подолання наслідків коронакризи.

Зведення державного бюджету з дефіцитом розширює потенціал органів державного управління щодо надання критичних послуг. Водночас такі програми повинні містити вимоги стосовно цілей, які мають бути досягнуті, й встановлювати допустимі параметри його застосування з урахуванням стану фінансового та економічного розвитку країни. До основних завдань, що потребують вирішення, відносяться: забезпечення прийнятих середньо- і короткострокових цілей шляхом реалізації заходів, фінансування яких здійснюється на основі розширення видатків за умов дефіциту; недопущення зростання рівня державної заборгованості внаслідок зведення бюджету з дефіцитом, утримання стійкого стану державних фінансів та фінансової стабільності в країні в цілому; недопущення різких негативних впливів бюджетної політики на розвиток ділової активності, грошово-кредитної сфери і рівня життя громадян.

Розширення критичних послуг в Україні викликало необхідність виходу за межі прийнятих фіскальних правил. Такі зміни мають здійснюватися не лише в поточному році, а протягом середньострокового періоду, який поділяється на проміжні етапи. Перехід до відновлення дії фіскальних правил повинен відбуватися поступово. Для кожного з етапів необхідно визначити конкретні цілі та механізми їх досягнення. Вирішення завдань забезпечення боргової стійкості має передбачати надання позик державним підприємст-

¹⁴ Мінфін систематизує інформацію щодо використання коштів Фонду боротьби з COVID-19 / Урядовий портал. — 2020. — 04 серп. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-sistematizuye-informaciyu-shchodo-vikoristannya-koshtiv-fondu-borotbi-z-covid-19>

Таблиця 5. Основні фіскальні індикатори України (% до ВВП)

Показники	Роки							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Баланс сектору загального державного управління	0,0	-2,0	-7,7	-5,3	-3,5	-2,4	-2,4	-2,4
Державний і гарантований державою борг	60,6	50,4	65,2	62,7	50,5	57,0	54,2	51,8

Примітка: 2020—2025 рр. — прогнозовані показники.

Джерело: складено автором за: Ukraine: Request for Stand-by Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine / International Monetary Fund. — 2020. — Jun. 11. — P. 25 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/06/10/Ukraine-Request-for-Stand-by-Arrangement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49501>

вам з державного бюджету шляхом розміщення запозичень, які не враховуються при визначенні дефіциту¹⁵.

Бюджетним кодексом України (ст. 14) передбачено застосування фіскального правила щодо балансування державного бюджету. Не допускається перевищення дефіцитом державного бюджету протягом кожного року середньострокового періоду показника в 3% ВВП, але на 2021 р. таку вимогу зупинено, проте після подолання викликів пандемії таке положення має бути відновлене.

Мобілізація ресурсів у ході розміщення ОВДП значною мірою здійснюється шляхом залучення державних структур. Станом на 21 березня 2021 р. НБУ володів 31,72% всього обсягу ОВДП (за сумою основного боргу), при цьому 51,41% були в розпорядженні банків. Слід також урахувати, що в складі банківської системи найбільш значимими держателями ОВДП є державні банки. За розрахунками експертів НБУ, станом на травень 2020 р. вони володіли 84% загального обсягу державних облігацій, що належали банкам. Таким чином, державні банки перетворюються на квазіфонди з фінансування державних програм, що обмежує їх кредитні операції¹⁶.

Перехід до менш жорсткої фіскальної політики базується на розширенні коридорів регламентування бюджетного дефіциту (центрального уряду) і зростання державної заборгованості. Такі зміни передбачено на період з 2020 по 2023 р. Відновлення показників визначеного законодавством України рівня дефіциту (ст. 14 БКУ) і державної заборгованості (ст. 18, п. 2 БКУ) має розпочатися з 2023 р. (табл. 5).

У 2021—2022 рр. передбачається утримання високого рівня бюджетного дефіциту. Динаміка показників державного боргу України також поділяється на три етапи. Для 2020—2021 рр. характерним є збільшення рівня держав-

¹⁵ Законом України «Про Державний бюджет України на 2021 рік» передбачено можливість додаткових випусків ОВДП для обміну на акції банків з метою поповнення їх статутних капіталів (з відповідним коригуванням граничного обсягу державного боргу (ст. 16)) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1082-20#Text>

¹⁶ Звіт про фінансову стабільність. Червень 2020 року / Національний банк України. — С. 41 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H1.pdf?v=4

ної заборгованості та утримання її показників понад установлені в Україні фіскальні правила. У 2021—2023 рр. планується досягти зниження боргу та утримання його на рівні, передбаченому фіскальними правилами. Після 2023 р. такі показники мають утримуватися на рівні, значно нижчому від установленного законодавством.

Таким чином, застосування заходів фіскальної політики, спрямованих на подолання наслідків пандемії (строком з 2020 по 2025 р.), можна поділити на три основних етапи:

- 2020 р.: значне розширення фіскальної експансії за межі встановлених БКУ граничних показників бюджетного дефіциту (які призупинені);
- 2021—2022 рр.: проведення фіскальної політики, спрямованої на відновлення фіскальної стійкості (в аспекті дотримання вимог фіскальних правил);
- 2023—2025 рр.: утримання показників дефіциту і державного боргу на рівнях, нижчих від установлених БКУ.

За оцінками фахівців Міністерства фінансів України, на 2019—2022 рр. припадають пікові платежі з погашення та обслуговування державного боргу, переважно через початок погашення ОЗДП, випущених у 2014—2016 рр. під гарантію США та у 2015 р. внаслідок реструктуризації державного та гарантованого державою зовнішнього боргу, а також через значні платежі за кредитами МФО (в основному, перед МВФ) і за ОВДП, номінованими як у національній, так і в іноземних валютах. Для 2021 р. існують потенційні ризики щодо зростання державного боргу внаслідок необхідності державної підтримки банківської системи шляхом капіталізації державних банків і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, а також суб'єктів господарювання державного сектору шляхом як капіталізації, так і надання державних гарантій за їх борговими зобов'язаннями¹⁷.

ВИСНОВКИ

Зведення державного бюджету з дефіцитом зовсім не обов'язково є ознакою погіршення стану державних фінансів або проведення невиваженої фіскальної політики. При застосуванні таких механізмів доцільно враховувати направлення додаткового ресурсу на вирішення завдань з використання коштів, а не лише впливи таких операцій на динаміку державної заборгованості. У період посилення пандемії COVID-19 важливого значення набувають питання забезпечення критичних послуг. Водночас не знімаються завдання фінансової безпеки, недопущення погіршення показників макроекономічної динаміки і стану грошово-кредитної сфери. Проте їх вирішення потребує коригування з огляду на етапи подолання наслідків кризи.

Застосування заходів протидії епідемії передбачає залучення ресурсів здебільшого на основі використання механізмів дефіцитного бюджетного фінансування. Їх мобілізація регламентується умовами доступу до ринків капіталів (внутрішніх і зовнішніх), рівнем доходності державних запозичень, динамікою макроекономічних показників (валютного курсу, процент-

¹⁷ Інформація про фіскальні ризики та їх вплив на показники державного бюджету в 2021 році / Міністерство фінансів України. — С. 15 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/zvity>

них ставок, темпів інфляції тощо), можливостями проведення операцій з державними активами (приватизації державного майна, відкликання коштів з депозитів, продажу державних активів). Необхідно також забезпечити цільове й результативне використання залучених коштів з метою вирішення завдань подолання викликів пандемії, а також виконання зобов'язань, прийнятих у ході залучення таких ресурсів.

У розвинутих країнах за низьких процентних ставок спостерігаються більш низькі негативні впливи, спричинені зведенням бюджету з дефіцитом, що послаблює фіскальні ризики в період подолання викликів пандемії. В Україні ж, унаслідок утримання високої дохідності державних запозичень, тиск дефіцитного фінансування залишається значним, що загострює ризики управління державною заборгованістю. Розгортання епідемії викликало необхідність коригування підходів щодо зведення державного бюджету з дефіцитом, а також виходу за межі чинних фіскальних правил. Такі зміни призводять до зростання державної заборгованості, погашення і обслуговування якої посилили тиск на державний бюджет. Відновлення стабільного стану державних фінансів передбачає внесення змін до проведення фіскальної політики з метою його обмеження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Гасанов С.С., Кудряшов В.П., Балакін Р.Л. Наднаціональні фіскальні правила та координація бюджетної політики в Європейському Союзі // *Фінанси України*. — 2019. — № 3. — С. 37—55.
2. Kondratov S., Bobro D., Horbulin V. et al. Developing The Critical Infrastructure Protection System in Ukraine : monogr. — Kyiv : NISS, 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://old2.niss.gov.ua/content/articles/files/niss_Engl_findruk-0e9af.pdf
3. Єфименко Т.І. Трансформації фінансового управління і сталий розвиток національної економіки // *Економіка України*. — 2020. — № 7. — С. 5—13 (doi: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.07.005>).
4. Lewis L.T., Petit F. Critical Infrastructure Interdependency Analysis: Operationalising Resilience Strategies [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://www.preventionweb.net/files/66506_f415finallewisandpetitcriticalinfra.pdf
5. Jeffrey E.F. What in the world is infrastructure? [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://30kwe1si3or29z2y020bgbet-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2018/03/what-in-the-world-is-infrastructure.pdf>
6. Кудряшов В.П. Управління фінансуванням державного бюджету України // *Економіка України*. — 2020. — № 2. — С. 45—64 (doi: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.02.045>).
7. Pettinger T. Budget deficit targets / *Economics Help*. — 2014. — Sept. 24 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.economicshelp.org/blog/11536/debt/budget-deficit-targets/> (дата звернення: 25.03.2021).
8. Furman J., Summers L.H. Who's Afraid of Budget Deficits? — 2019. — Jan. 01 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://larrysummers.com/2019/01/28/whos-afraid-of-budget-deficits/> (дата звернення: 25.01.2021).
9. Gootjes B., de Haan J. Procyclicality of fiscal policy in European Union countries // *Journal of International Money and Finance*. — 2020. — Sept. 1 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560620302321> (дата звернення: 23.03.2021).
10. Barnes S., Botev J., Rawdanowicz L., Stráský J. Europe's new fiscal rules / *OECD Economics Department // Review of Economics and Institutions*. — 2016. — Vol. 7 — Iss. 1. — P. 16—17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://econpapers.repec.org/article/piareview/v_3a7_3ay_3a2016_3ai_3a1_3an_3a2.htm (дата звернення: 23.03.2021).

11. Codogno L., Corsetti G. Post-pandemic debt sustainability in the EU/euro area / VOX EU CERP. — 2020. — Sept. 18 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://voxeu.org/taxonomy/term/2615> (дата звернення: 25.03.2021).

Стаття надійшла 01.04.2021

REFERENCES

1. Gasanov S., Kudrjashov V., Balakin R. Supranational fiscal rules and coordination of budgetary policy in the European Union. *Finance of Ukraine*, 2019, No. 3, pp. 37-55 [in Ukrainian].
2. Kondratov S., Bobro D., Horbulin V. et al. Developing The Critical Infrastructure Protection System in Ukraine. Kyiv, NISS, 2017, available at: http://old2.niss.gov.ua/content/articles/files/niss_Engl_findruk-0e9af.pdf
3. Iefymenko T. Financial management transformations and sustainable development of the national economy. *Economy of Ukraine*, 2020, No. 7, pp. 5-13 (doi: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.07.005>) [in Ukrainian].
4. Lewis L.T., Petit F. Critical Infrastructure Interdependency Analysis: Operationalising Resilience Strategies. Available at: https://www.preventionweb.net/files/66506_f415finallewisandpetitcriticalinfra.pdf
5. Jeffrey E.F. What in the world is infrastructure? Available at: <https://30kwe1si3or29z2y020bgbet-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2018/03/what-in-the-world-is-infrastructure.pdf>
6. Kudryashov V. Management of financing the state budget of Ukraine. *Economy of Ukraine*, 2020, No. 2, pp. 45-64 (doi: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.02.045>) [in Ukrainian].
7. Pettinger T. Budget deficit targets. *Economics Help*, September 24, 2014, available at: <https://www.economicshelp.org/blog/11536/debt/budget-deficit-targets/> (accessed on 25.03.2021).
8. Furman J., Summers L.H. Who's Afraid of Budget Deficits? January 1, 2019, available at: <http://larrysummers.com/2019/01/28/whos-afraid-of-budget-deficits/> (accessed on: 25.01.2021).
9. Gootjes B., de Haan J. Procyclicality of fiscal policy in European Union countries. *Journal of International Money and Finance*, September 1, 2020, available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560620302321> (accessed on: 23.03.2021).
10. Barnes S., Botev J., Rawdanowicz L., Stráský J. Europe's new fiscal rules. *Review of Economics and Institutions*, OECD Economics Department, 2016, Vol. 7, Iss. 1, pp. 16-17, available at: https://econpapers.repec.org/article/piareview/v_3a7_3ay_3a2016_3ai_3a1_3an_3a2.htm (accessed on: 23.03.2021).
11. Codogno L., Corsetti G. Post-pandemic debt sustainability in the EU/euro area. VOX^{EU} CERP, September 18, 2020, available at: <https://voxeu.org/taxonomy/term/2615> (accessed on: 25.03.2021).

Received on April 1, 2021

Vasyl Kudryashov, Dr. Sci. (Econ.), Professor,
Head of the Department of Public Finances
Academy of Financial Management
38, Druzhby Narodiv Blvd., Kyiv, 01014, Ukraine

BUDGET DEFICIT AND FINANCING OF CRITICAL SERVICES

Approaches to the use of budget deficit in fiscal policy are clarified. It is concluded that the analysis of the deficit contained in the works of domestic scientists does not sufficiently take into account changes in the volume and structure of expenditures, as well as their effects on economic and financial development of the country. It is noted how as a result of the application of deficit financing mechanisms, it's not only the expenditures on borrowing services that are growing. No less important are the costs of financing the repayment of accumulated debt. To cover them, it is not the state budget revenues that are used, but the funds received on the basis

of placing additional borrowings or attracting resources by conducting operations with state assets. During the challenges of the COVID-19 pandemic, additional budget expenditures are directed mainly to the provision of critical services. The factors influencing the attraction of additional resources (in order to finance the budget deficit) are identified: access to capital markets, the level of profitability of government borrowing, the dynamics of macroeconomic indicators, the possibility of conducting operations with government assets. An important condition for financing the budget deficit is to prevent the destructive effects of such operations on the dynamics of macroeconomic and financial indicators of the country. In developed countries, keeping low interest rates has significantly reduced the negative effects of deficit-summing. It is concluded that maintaining high yields on government debt instruments in Ukraine increases the risks of such transactions. During the period of overcoming the consequences of the pandemic, it is advisable to revise the current fiscal rules and apply special measures to restore them after overcoming its consequences.

Keywords: *state budget deficit; state budget financing; government borrowing; government bonds; critical infrastructure; critical services; financing of anti-epidemic measures; financial stability; fiscal rules.*