

Нажаль, події пов'язані з російською військовою агресією, зупинили багато процесів, в тому числі і введення в обіг е-гривні. Але питання функціонування самих електронних грошей в Україні має продовження і уряд робить все можливе, щоб відновити та продовжувати реалізовувати довоєнні плани. Так, наприклад, були внесені зміни до Податкового кодексу України: Інформаційний лист № 2/2023: Закон України від 12 січня 2023 року № 2888-ІХ «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо платіжних послуг», якими передбачається багато позитивних новацій для розвитку електронних грошей в Україні. Зокрема [1]:

- легалізація електронних грошей;
- прирівнення статусу електронних гаманців до банківських рахунків;
- можливість використання електронних грошей для сплати податків та комунальних послуг;
- легалізація проведення розрахунків за товари/послуги електронними грошима між суб'єктами господарської діяльності.

Беручи до уваги швидкі темпи глобальної цифровізації світу, зокрема, цифровізації фінансових операцій й розвиток віртуальних активів, впевнено можна говорити про потенціал функціонування електронної гривні у найближчому майбутньому.

Список використаних джерел:

1. Впровадження електронних грошей в Україні з 1-го квітня 2023 року: фейк чи реальність? URL: <https://law.chnu.edu.ua/vprovadzhenia-e-hroshei-v-ukraini-z-01-04-2023/>
2. Результати опитування щодо можливості запровадження е-гривні (цифрової валюти Національного банку України – CBDC). Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/E-hryvnya_2021.pdf
3. Цифрова валюта як крок у майбутнє: Перспективи електронних грошей у світі. URL: <https://psm7.com/uk/cashless-economy/cifrova-valyuta-yak-krok-u-majbutnye-perspektivi-elektronnix-groshej-u-sviti.html>

*Оксана Чубарь, к.е.н., доцент
Неля Лебеза, ст. викладач*

ДВНЗ «Ужгородський національний університет», м. Ужгород

ВІЙСЬКОВІ ОБЛІГАЦІЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ЗАГАЛЬНОГО ФОНДУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ

З початком повномасштабного вторгнення у березні 2022 року Міністерство фінансів України знову повернулося до такого джерела залучення коштів, як військові облігації - інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів, практику застосування якого вперше було апробовано в Україні ще в 2014 році [5].

За даними Мінфіну, станом на середину листопада 2023 року на ринку розміщено військові облігації з такими характеристиками: номіновані в гривні на строк 8, 10 місяців, а також 1, 1,5 та 1,7 років під 16-18 % річних, номіновані в доларах на строк 8 місяців і 1 рік під 4,7-4,8% річних, номіновані в євро – на 9 місяців під 3,11-3,15% [1]. Міністерство фінансів України щовівторка проводить аукціони із продажу військових облігацій, залучаючи до державного бюджету грошові кошти.

Джерелами фінансування державного бюджету з 24 лютого 2022 року є емісія військових облігацій, кредити від міжнародних фінансових організацій, а також двосторонні кредити, гранти та гарантії. За досліджуваний період (2022-2023 роки) відбулись певні зміни у переліку країн-донорів та інституційних інвесторів. Так, у 2022 році на першому місці середнайбільших

кредиторів був НБУ, який фактично здійснював емісію гривневої грошової маси і спрямовував її на купівлю військових облігацій на первинному ринку (рис. 1). Від усієї суми фінансування за 2022 рік на нього припадало 12,5 млрд дол. або 24,3%. Проте вже за результатами 2023 року таке джерело відсутнє, тобто офіційна інформація про діяльність НБУ як кредитора Уряду України не надається. Емісія ОВДП, в тому числі військових облігацій, посідала третю позицію (15%). Отже, два вказані джерела у 2022 році забезпечили майже 40% джерел фінансування бюджету держави. Характерно, що серед країн-кредиторів і донорів України у 2022 році першість припадала на США (майже 12 млрд. дол./ 23,4%). У 2023 році ця першість зберіглась, хоч її обсяги і дещо скоротились.

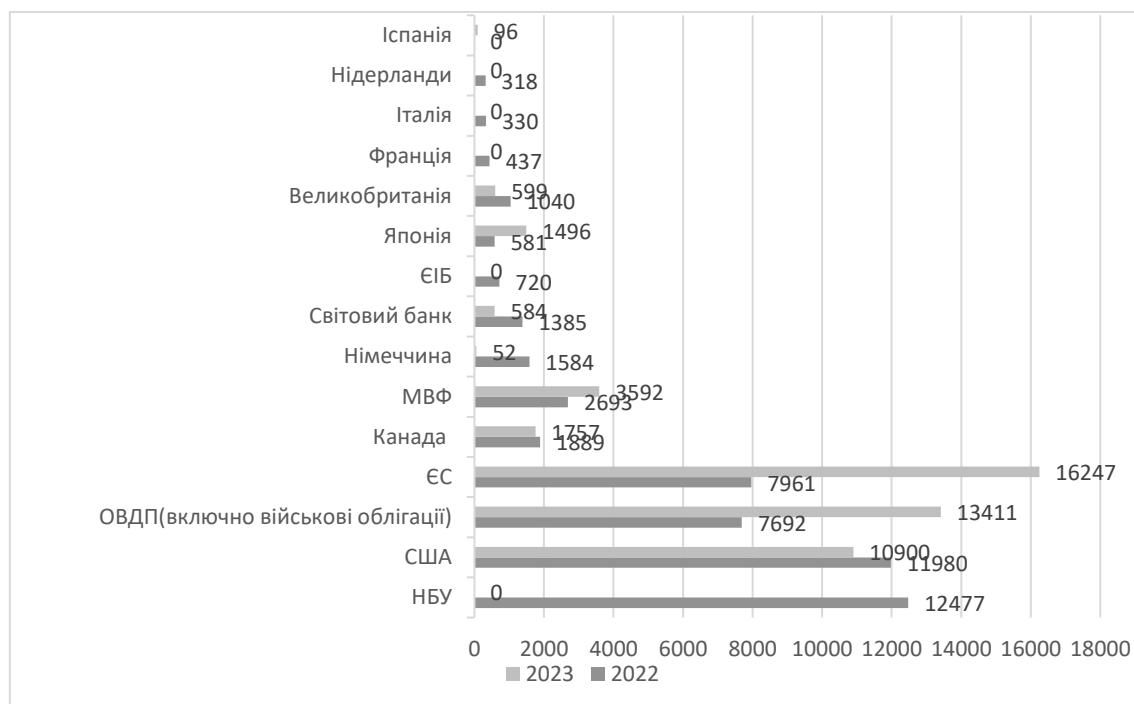


Рис. 1. Джерела фінансування загального фонду державного бюджету України в період з 24 лютого 2022 по 9 листопада 2023 року, млн дол.*

*Складено за даними [2; 6]

За результатами 2023 року найбільшим кредитором став ЄС – обсяги фінансової підтримки зросли майже в два рази і досягнули 16,2 млрд дол. На другому місці випуск ОВДП, в тому числі військових облігацій. Масштаби залучення коштів по цій статті майже вдвічі збільшились порівняно з попереднім роком. Натомість підтримка з боку США, Канади, Німеччини, Великобританії, а також Світового банку, скоротилась. Отже, емісійні ресурси НБУ, а також кошти, залучені від емісії державних цінних паперів, мають принципово важливе значення у механізмах фінансування державних видатків в Україні з початку війни (1-ше місце у 2022 році та друге місце у 2023 році). Можемо припустити, що в подальшому при скороченні обсягів зовнішньої фінансової допомоги Україні значимість цього джерела буде зростати та посилюватись.

У зв'язку з цим слід наголосити, що відповідно до статті 54 Закону України «Про НБУ» центральному банку заборонено надавати прямі кредити Уряду, а також купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані КМУ [3]. З початком війни дія вказаної норми закону призупинена, отже НБУ упродовж практичного всього 2022 року брав участь в операціях сегменту первинного ринку державних цінних паперів та спрямовував емісійні кошти на фінансування бюджетного дефіциту.

Як зазначено в інтерв'ю Голови НБУ, одним із першочергових завдань, яке постало перед центральним банком держави, стало припинення емісійного фінансування, тобто друку грошей для покриття дефіциту бюджету. У 2022 році уряд залучив близько 12 млрд дол. США шляхом грошової емісії та ще 2,6 млрд дол. США, забравши прибуток НБУ за 2021 та 2022 роки [4]. Відповідно у 2023 році докладається чимало зусиль для уникнення емісійного фінансування. Зокрема, НБУ намагається стимулювати ринковий попит на відповідні цінні папери, запроваджуючи нові моделі їх обліку, спрощуючи підходи до оцінки вартості ОВДП, поживляючи ринкові залучення через механізм ОВДП, у тому числі за рахунок коштів банківських установ і приватних інвесторів.

Ризик ймовірного повернення до емісійного фінансування може виявитись доволі високим, адже є велике занепокоєння в тому, що часи відносно легкого доступу до зовнішнього фінансування завершуються, світ і донори починають втомлюватися від війни в Україні, що загрожує суттєвим зменшенням зовнішніх джерел фінансування. Але ж Україна ще довго потребуватиме величезних коштів. За оцінками МВФ, в період із 2023 до 2027 року дефіцит зовнішнього фінансування України становитиме від 123,5 млрд дол. США до 148,7 млрд дол. США [4].

З урахуванням зазначеного Україні потрібно розвивати власні внутрішні ресурси для самофінансування, адже навіть після закінчення війни зростатимуть потреби на фінансування соціальних видатків, інфраструктурних проєктів, відбудови економіки.

У підсумку слід зазначити, що застосування практики випуску державних цінних паперів, в тому числі військових облігацій, виявилось достатньо успішним інструментом фінансування бюджетного дефіциту в країні за умов військового стану. Проте важливо, щоб надалі НБУ вдавалося уникати емісійного фінансування придбання цих цінних паперів, в протилежному разі інфляційні ризики та суттєве зниження ефективності режиму інфляційного таргетування спричинять фінансову та цінову нестабільність, що становитиме загрозу для національної економіки.

Список використаних джерел:

1. Військові ОВДП. URL: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572.
2. Джерелами фінансування державного бюджету за період з 24 лютого по 30 грудня 2022 року. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_30_12_22_corrected%20-.pdf.
3. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 року № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>.
4. Інтерв'ю Андрія Пишного для TheGlobeandMail. 15 листопада 2023 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/intervyu-andriya-pishnogo-dlya-the-globe-and-mail-pro-bezperebiynu-robotu-bankivskoyi-sistemi-pid-chas-viyni-vidmovu-vid-emisiynogo-finansuvannya-byudjetu-ta-mijnarodnu-dopomogu>.
5. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» від 01 квітня 2014 року № 101. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/101-2014-%D0%BF#Text>.
6. Фінансування державного бюджету України з початку повномасштабної війни. 9 листопада 2023 року. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_financing_since_the_beginning_of_the_full-scale_war-3435.