Ванькович Данило Володимирович,
доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту;
Лягера Андрій Володимирович,
здобувач (першого) бакалаврського рівня вищої освіти,
спеціальність «Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок»;
Львівський національний університет імені Івана Франка

ОЦІНКА РОЛІ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ У ФІНАНСУВАННІ УРЯДОВИХ ВИДАТКІВ

В умовах повномасштабної війни України з російською федерацією актуалізувалася потреба у пошуку додаткових джерел наповнення державного бюджету для забезпечення безперервного фінансування потреб сектору безпеки та оборони, а також підтримки функціонування національної економіки. Одним із важливих інструментів залучення фінансових ресурсів у воєнний період, з метою фінансування видатків на оборону, забезпечення діяльності Збройних Сил України, відновлення інфраструктури та підтримку економічної стабільності, стали військові облігації, що є різновидом облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Військові облігації характеризуються низкою переваг, серед яких:

– повна державна гарантія повернення вкладених коштів;

– звільнення від оподаткування доходів фізичних осіб;

– підвищена дохідність у порівнянні з банківськими депозитами (до 19% річних у гривні, до 4,5% у доларах США, до 3% у євро);

– можливість дострокового продажу на вторинному ринку;

– прозорість та простота процесу придбання [4].

З метою залучення широкого кола інвесторів держава створила сприятливі умови для придбання військових облігацій. На сьогодні їх можна придбати у провідних банках України, через ліцензовані інвестиційні компанії та брокерів, а також за допомогою мобільного застосунку “Дія”. Такий підхід забезпечив максимальну доступність інструменту для громадян, спростивши процедуру інвестування та підвищивши фінансову залученість населення.

Національний банк України (НБУ) відіграв ключову роль у становленні механізму випуску та розміщення військових облігацій. Варто зазначити, що відповідно до Закону України “Про Національний банк України” Національний банк не має права купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом Міністрів України [2]. Проте у березні 2022 року Правління Національного банку України ухвалило постанову №43 «Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період воєнного стану», а Верховна Рада України призупинила дію 54 статті закону «Про

Національний банк України», що відкрило можливість емісійного фінансування бюджету через купівлю Національним банком військових ОВДП [3].

У перші місяці повномасштабної війни він став основним покупцем військових ОВДП, придбавши їх на суму близько 400 млрд грн. У перші місяці повномасштабної війни він став основним покупцем військових ОВДП, придбавши їх на суму близько 400 млрд грн. Згідно з даними Національного банку України, обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають у його портфелі, різко зріс із близько 300 млрд грн у лютому 2022 року до понад 700 млрд грн у грудні 2022 року (рис.1). Така динаміка свідчить про масштабне емісійне фінансування державного бюджету, що стало можливим після тимчасового скасування 54 статті Закону «Про Національний банк України», яка забороняла пряме кредитування уряду.

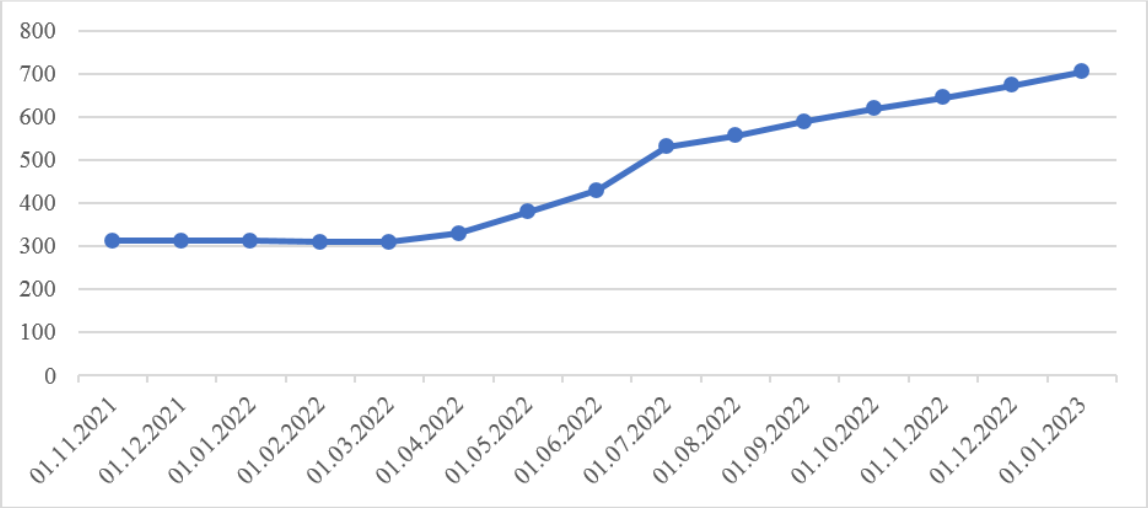


Рис. 1. Динаміка обсягу ОВДП, що перебувають у портфелі Національного банку України за номінально-амортизаційною вартістю, млрд грн (лютий 2022 р. – січень 2023 р.)

Джерело: побудовано автором на основі [5]

Починаючи з 2023 року, обсяг військових облігацій у портфелі НБУ стабілізувався на рівні близько 670–690 млрд грн, що вказує на зниження масштабів емісійного фінансування та поступове повернення до більш збалансованої монетарної політики. Станом на 2025 рік Національний банк підтримує незмінний рівень участі у ринку державних цінних паперів, утримуючись від нових прямих покупок військових ОВДП, що узгоджується з його стратегічною метою – відновлення монетарної незалежності та стримування інфляційного тиску (рис. 2).

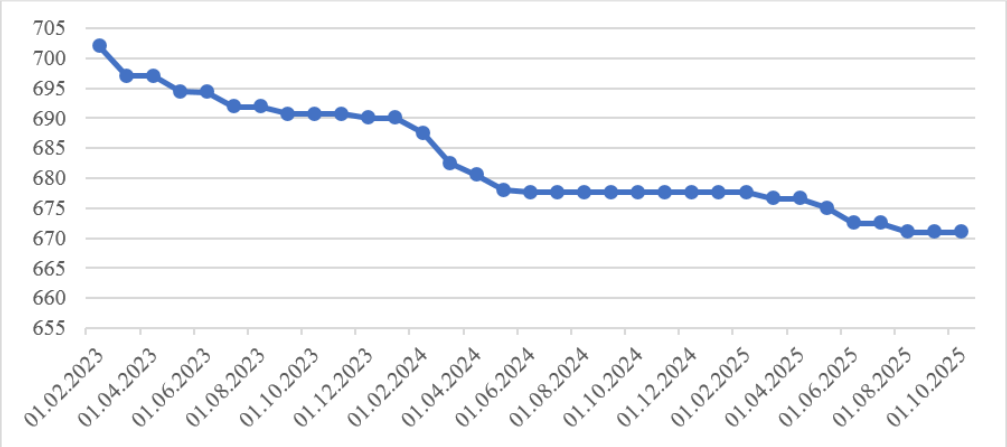


Рис. 2. Динаміка обсягу ОВДП, що перебувають у портфелі Національного банку України за номінально-амортизаційною вартістю, млрд грн (січень 2023 р. – жовтень 2025 р.)

Джерело: побудовано автором на основі [5]

Враховуючи високі темпи інфляції та макроекономічну невизначеність, дохідність військових облігацій не забезпечує повного захисту гривневих заощаджень від знецінення. Проте їх суспільна та економічна значущість полягає не стільки у максимізації прибутку, скільки у зміцненні фінансової незалежності держави та зменшенні залежності від зовнішніх джерел фінансування. Таким чином, військові облігації виступають важливим елементом системи державних фінансів України в умовах війни, поєднуючи інструменти ринку капіталів із завданнями національної безпеки.

Отже, досвід воєнного періоду в Україні засвідчив складну дилему між необхідністю оперативного фінансування державних потреб та дотриманням принципу монетарної незалежності. Тимчасове скасування заборони на пряме фінансування уряду з боку Національного банку України дало змогу забезпечити стійкість бюджетної системи та обороноздатність держави в умовах надзвичайних обставин. Водночас такі заходи мають розглядатися як виняткові та короткострокові, адже їх продовження створює ризики інфляційного тиску, фіскального домінування та підриву довіри до грошово-кредитної політики.

Військові облігації стали важливим інструментом мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів і водночас проявом суспільної консолідації навколо захисту держави. Однак довгострокова макрофінансова стабільність можлива лише за умови збереження інституційної незалежності центрального банку, чіткої координації монетарної та фіскальної політики й повернення до принципів, визначених законодавством про НБУ після завершення воєнного стану. Таким чином, незалежність центрального банку є ключовим чинником не лише цінової стабільності, а й економічної стійкості держави у післявоєнний період.

Список використаних джерел

1. Ефективність та наслідки обмежень на кредитування уряду центральним банком. URL: https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557751850/ch025.xml?utm_source=chatgpt.com

2. Про Національний банк України: Закон України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text

3. НБУ здійснив викуп військових ОВДП на 70 млрд грн та наголошує на необхідності активізації ринкових боргових залучень. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zdiysniv-vikup-viyskovih-ovdp-na-70-mlrd-grn-ta-nagoloshuye-na-neobhidnosti-aktivizatsiyi-rinkovih-borgovih-zaluchen

4. Роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету у воєнний період. URL: https://reicst.com.ua/pmt/article/download/2023-7-08-02/2023-7-08-02/648

5. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills