

**ОГЛЯД ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ
В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ**
(лютий – березень 2024 р.)

Боргова сфера

Кінець лютого – початок березня 2024 р. для України став періодом підведенням своєрідних проміжних підсумків, які засвідчують, що **Україна з початку війни зберегла фінансову стабільність і продовжує демонструвати стійкість**. Український уряд за два роки широкомасштабного російського воєнного вторгнення набув унікального досвіду. Уроки війни формуватимуть майбутнє політики та фінансових стратегій в умовах нових складних викликів, і не лише для України.

Коментуючи питання щодо боргової сфери та боргової політики під час війни, міністр фінансів України в інтерв'ю, яке він дав 23 лютого 2024 р. для *Financial News*¹, зауважив, що:

- Міністерство фінансів з перших днів повномасштабної війни розпочало випуск військових облігацій. Загалом завдяки розміщенню облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) з лютого 2022 р. до державного бюджету було залучено понад 24 млрд дол. США. Станом на кінець 2023 р. зріс обсяг інвестицій: юридичних осіб – більше ніж у 1,7 раза, фізичних – більше ніж удвічі. Це і є прикладом національної єдності у критичні часи;
- співпраця з міжнародними донорами стала вирішальною. У 2022 р. було залучено понад 31 млрд дол. США зовнішнього фінансування, з яких 45 % становили гранти. У 2023 р. Україна вже отримувала стабільну та прогнозовану допомогу від наших партнерів, сума якої становила 42,5 млрд дол. США із 27 % грантів;
- у співпраці зі Світовим банком було започатковано вісім нових проєктів бюджетної допомоги, у т. ч. найбільший в історії Банку проєкт «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (*PEACE in Ukraine*) вартістю понад 25 млрд дол. США. За останні два роки Банк зробив значний внесок у підтримку фінансування критично важливих операційних витрат НЕК «Укренерго» та стабільності роботи

¹ Колонка Сергія Марченка для *Financial News*: виклики перед фінансовою системою України за два роки повномасштабної війни. 2024. 23 лют. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenkos_op-ed_for_financial_news_challenges_facing_ukraines_financial_system_during_two_years_of_full-scale_war-4461

системи передачі електроенергії. У 2022–2023 рр. на підтримку ліквідності та стійкості роботи НЕК «Укренерго» Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) виділив близько 600 млн євро. Уряд Нідерландів, своєю чергою, надав грант на суму 70 млн євро²;

- Україна та Міжнародний валютний фонд (МВФ) спільно розробили унікальну для країни, яка перебуває у стані війни, чотирирічну програму співпраці *Extended Fund Facility (EFF)* на суму 15,6 млрд дол. США;
- допомога від ЄС та США стала ключовою частиною бюджетної підтримки, яка з 24 лютого 2022 р. становить 27,4 млрд дол. США та 22,9 млрд дол. США відповідно.

Міжнародне партнерство відіграє важливу роль у мобілізації коштів на першочергові потреби України. У 2024 р. щомісячна потреба в зовнішньому фінансуванні становить близько 3 млрд дол. США³. Подальша ритмічна бюджетна допомога життєво необхідна для забезпечення соціальних видатків.

З урахуванням зазначеного важливими були такі події:

- Україна 12 березня 2024 р. підписала *Кредитну угоду та Меморандум щодо перехідного фінансування для України в рамках Інструменту Ukraine Facility*. Загальний обсяг передбачених пільгових коштів – 6 млрд євро⁴. Очікується, що перший платіж обсягом 4,5 млрд євро надійде до державного бюджету країни вже в березні. Решту (1,5 млрд євро) Україна зможе отримати у квітні 2024 р. після оцінювання Європейською Комісією рівня виконання встановлених індикаторів реформ (у рамках Механізму перехідного фінансування Україна протягом 2024–2027 рр. реалізує п'ять індикаторів – у сферах управління державними фінансами, боротьби з корупцією, розвитку бізнес-середовища та ін.) (рис.).

² Сергій Марченко: Від початку повномасштабного вторгнення фінансова допомога ЄБРР Україні сягнула близько 3 млрд євро. 2024. 14 берез. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_since_the_beginning_of_the_full-scale_invasion_the_ebrds_financial_assistance_to_ukraine_has_reached_about_eur_3_billion-4498

³ Міжнародна співпраця важлива для перемоги у війні. Щомісячна потреба у зовнішньому фінансуванні – близько \$3 млрд: Сергій Марченко під час зустрічі фінблоку G7. 2024. 28 лют. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/international_cooperation_is_necessary_to_win_the_war_the_monthly_need_for_external_financing_is_about_3_billion_sergii_marchenko_at_the_meeting_of_the_g7_financial_bloc-4467

⁴ Україна отримає 6 млрд євро перехідного фінансування у рамках Інструменту ЄС Ukraine Facility. 2024. 12 берез. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraine_will_receive_eur_6_billion_of_the_bridge_financing_under_the_eus_ukraine_facility_instrument-4496



Рис. Фінансовий Інструмент ЄС *Ukraine Facility*, що передбачає виділення 50 млрд євро фінансування для України протягом 2024–2027 рр.

Джерело: дані Міністерства фінансів України.

Механізм перехідного фінансування дозволить забезпечити нагальні потреби бюджету до остаточного затвердження Плану України для *Ukraine Facility*. В межах цього Інструменту, що передбачає виділення Україні 50 млрд євро, на бюджетну підтримку буде спрямовано 38,27 млрд євро, в інвестиційний фонд – 6,97 млрд євро, на технічну та адміністративну підтримку – 4,76 млрд євро;

• у січні – лютому 2024 р. до загального фонду державного бюджету надійшло близько 1,2 млрд дол. США зовнішнього фінансування⁵. Частка грантових коштів, які надаються на безповоротних умовах, становила майже 75 % із загального обсягу фінансової допомоги. Серед донорів: Японія – 901 млн дол. США (пільгове фінансування та гранти); Норвегія – 295 млн дол. США (грант); Іспанія – 3 млн дол. США (пільгове фінансування).

Усі кошти за перші два місяці 2024 р. надійшли до держбюджету через проекти Світового банку. Міжнародна допомога спрямовується на фінансування пріоритетних соціальних видатків держбюджету, зокрема на забезпечення оплати праці працівників секторів освіти та охорони здоров'я, співробітників ДСНС, пенсійні виплати, гуманітарні потреби, а також забезпечення соціального захисту населення.

Очікується, що в березні 2024 р. до держбюджету України надійде фінансова допомога від Європейського Союзу, Японії та Сполученого Королівства, а також від МВФ за умови успішного третього перегляду програми співпраці, що має бути затверджено Виконавчою радою Фонду;

⁵ У перші два місяці 2024 р. Міністерство фінансів залучило 1,2 млрд дол. США грантів та пільгового фінансування від міжнародних партнерів. 2024. 29 лют. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ministry_of_finance_attracted_usd_12_billion_in_grants_and_concessional_financing_from_international_partners_in_the_first_two_months_of_2024-4478

- експерти МВФ протягом 17–22 лютого 2024 р. разом із представниками Міністерства фінансів України, Національного банку України та інших органів влади провели низку переговорів щодо виконання Україною умов програми *EFF*. Зустрічі відбулись у м. Варшаві (Польща) та в онлайн-форматі.

Представники влади України та експерти Міжнародного валютного фонду досягли домовленості на рівні експертів щодо оновленого пакета заходів економічної та фінансової політики для третього перегляду чотирирічної програми Механізму розширеного фінансування обсягом близько 15,6 млрд дол. США (у рамках програми *EFF* до держбюджету України в 2023 р. вже надійшли три транші загальним обсягом близько 4,5 млрд дол. США. У 2024 р. програма *EFF* передбачає 5,4 млрд дол. США бюджетної допомоги Україні). Досягнуті домовленості мають бути затверджені Виконавчою радою МВФ найближчими тижнями.

Експерти МВФ відзначили значний прогрес влади України у виконанні зобов'язань, а також у підтримці макроекономічної та фінансової стабільності, що разом із зовнішнім фінансуванням сприяло економічному відновленню в 2023 р.;

- міністр фінансів України Сергій Марченко 7 березня 2024 р. провів робочу зустріч з міністеркою фінансів Литви Гінтаре Скайсте під час її візиту до України⁶. Сторони обговорили поточну економічну ситуацію в Україні, потреби державного бюджету в 2024 р. та механізми спрямування на користь України вилучених активів Росії. Окрему увагу сторони зосередили на проблемі використання на користь України, зокрема в процесі відновлення, арештованих активів РФ (за даними Служби розслідування фінансових злочинів (*FNTT*) Міністерства внутрішніх справ Литви, від лютого 2022 р. литовський уряд арештував активи Російської Федерації та Білорусі на суму понад 100 млн євро);

- представники Міністерства фінансів України 4 березня 2024 р. взяли участь у другому засіданні круглого столу «*Ukraine Roundtable: Infrastructure Reconstruction and Financing*» (Париж, Франція), що було присвячене відновленню України та ролі державного і приватного секторів у цьому процесі. Під час виступів учасники від України зазначали, що потреба країни в зовнішньому фінансуванні для покриття дефіциту держбюджету в 2024 р. становить близько 38 млрд дол. США. За оцінкою звіту «Третя швидка оцінка завданої шкоди та потреб на відновлення України» (*RDNA3*), який спільно розробили український уряд, Світовий банк, Європейська Комісія та представництво ООН, нинішнього року Україна потребує близько 15 млрд дол. США на швидке відновлення. З них близько 5,5 млрд дол. США вже профінансовано з державного бюджету та за рахунок донорської підтримки. Отже, Україна потребує ще 9,5 млрд дол. США для фінансування першочергових потреб відновлення.

⁶ Міністри фінансів України та Литви обговорили механізми спрямування вилучених активів рф на потреби України. 2024. 07 берез. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ministers_of_finance_of_ukraine_and_lithuania_discussed_mechanisms_of_allocating_seized_russian_assets_for_ukraines_needs-4490

Було наголошено на важливості залучення іноземних інвестицій (також і від приватного сектору) на сучасному етапі відбудови. Уряд України визначив пріоритетні галузі, які потребують таких інвестицій першочергово. Це *оборонна промисловість, енергетика, будівництво, сільське господарство, природні ресурси, цифрові технології, IT-сектор*.

Державні облигації в гривні – найпривабливіший інвестиційний інструмент в Україні. За результатами розміщень облигацій внутрішньої державної позики за лютий 2024 р., до державного бюджету залучено 41,5 млрд грн, у т. ч. в іноземній валюті 19,7 млрд грн (218,4 млн дол. США та 274,8 млн євро). За рахунок випуску військових ОВДП залучено 37,8 млрд грн в еквіваленті⁷.

Загалом від початку року (станом на 01 березня 2024 р.) завдяки розміщеним ОВДП до державного бюджету залучено 74,3 млрд грн, у т. ч. в іноземній валюті 39 млрд грн (468,4 млн дол. США та 509,8 млн євро). За рахунок випуску військових ОВДП залучено 58,6 млрд грн.

Гривневі ОВДП суттєво перевищують доходність банківських депозитів. Зокрема, у лютому реальна ставка за депозитами фізичних осіб (з вирахуванням військового збору та ПДФО) становила 11,34 %. Водночас середньозважена доходність гривневих ОВДП (не підлягає оподаткуванню ПДФО і не сплачується військовий збір) – 17,32 %. Отже, річна доходність гривневих державних облигацій у лютому в 1,53 раза перевищувала середню ставку за банківськими депозитами.

Більша частина державного боргу України – це пільгове фінансування від міжнародних партнерів. За інформацією Міністерства фінансів України⁸, у 2023 р. Україна отримала зовнішнього фінансування на загальну суму 42,5 млрд дол. США, з яких 11,6 млрд дол. США (або 27 %) – це безповоротна грантова допомога.

Грантову допомогу надали такі країни: США, Японія, Норвегія, Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Швейцарія, Ірландія, Бельгія, Ісландія.

Загальна сума залученого *довгострокового пільгового кредитного фінансування* становила 30,9 млрд дол. США. Зокрема, Євросоюзом було надано 19,5 млрд дол. США, від МВФ надійшло 4,5 млрд дол. США, від Японії – 3,4 млрд дол. США, Канади – 1,8 млрд дол. США, Сполученого Королівства – 1 млрд дол. США, Світового банку – 660 млн дол. США, Іспанії – 50 млн дол. США.

⁷ Мінфін: Державні облигації в гривні – найпривабливіший інвестиційний інструмент в Україні. 2024. 14 берез. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_derzhavni_obligatsii_v_grivni_-_naiprivablivishii_investitsiini_instrument_v_ukraini-4499

⁸ Більша частина державного боргу України – це пільгове фінансування від міжнародних партнерів. 2024. 19 лют. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/the_largest_part_of_ukraines_state_debt_is_concessional_financing_from_international_partners-4451

Кошти від Європейського Союзу були залучені в рамках програм макрофінансової допомоги. Кредити в рамках цієї допомоги мають 35-річний строк погашення (включно з десятирічним пільговим періодом), а витрати на їхнє обслуговування відшкодовуються ЄС.

Станом на кінець 2023 р. *середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу* становила 6,24 %, що на 1,4 в. п. менше порівняно з 2022 р. При цьому протягом попереднього року середньозважений термін до погашення державного та гарантованого боргу України збільшився понад як на два роки – до 10,56 року.

Загалом протягом 2023 р. загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився в гривневому еквіваленті на 1444 млрд грн, а в доларовому – на 33,9 млрд дол. США переважно через збільшення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів.

Станом на 31 грудня 2023 р. державний та гарантований державою борг України становив 5519,5 млрд грн, або 145,3 млрд дол. США, у т. ч.: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3863 млрд грн (70 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 101,7 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1656,5 млрд грн, або 43,6 млрд дол. США.

У площині *кредиторів* левову частку державного та гарантованого боргу (51,5 %) становлять одержані від міжнародних фінансових організацій та урядів іноземних держав пільгові позики; частки випущених цінних паперів: на внутрішньому ринку – 28,9 %; на зовнішньому ринку – 16,7 %; частка позик, одержаних від комерційних банків, інших фінансових установ, – 2,9 %.

У розрізі *валютної структури* державного та гарантованого боргу частка державного боргу, номінованого в євро, унаслідок макрофінансової допомоги ЄС стрімко зросла – до 32,3 % (станом на кінець 2021 р. цей показник становив 14 %). Частка державного боргу станом на кінець 2023 р. становила: у гривні – 27,2 %; у доларах США – 26,2 %; у спеціальних правах запозичень (валюта МВФ) – 11,3 %; в інших валютах, зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських енах, – 2,9 %.