

ОГЛЯД ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ

(квітень – травень 2024 р.)

Боргова сфера

Необхідність ведення тривалої боротьби з агресором потребує як консолідації внутрішніх зусиль, так і подальшого залучення зовнішньої допомоги.

Міністерство фінансів України на початку травня оприлюднило статистичну інформацію щодо стану державного та гарантованого боргу України в I кварталі 2024 р.¹

Станом на 31 березня 2024 р. державний та гарантований державою борг України становив 5924,3 млрд грн, або 151,1 млрд дол. США. Протягом I кварталу 2024 р. загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився в гривневому еквіваленті на 404,8 млрд грн, а в доларовому – на 5,7 млрд дол. США.

У структурі держборгу державний та гарантований державою зовнішній борг загалом становить 4239,5 млрд грн (71,6 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 108,1 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1684,73 млрд грн (28,4 %), або 43 млрд дол. США.

У розрізі валютної структури державного та гарантованого державою зовнішнього боргу частка євро становить 33,2 %, долара США – 26,3 %, гривні – 25,9 %, СПЗ – 10,8 %; в інших валютах, зокрема у фунтах стерлінгів, канадських доларах та японських єнах, – 3,8 %.

Станом на кінець I кварталу 2024 р. в розрізі кредиторів левову частку (53,8 %) державного та гарантованого боргу становлять пільгові позики, одержані від міжнародних фінансових організацій (МФО) та урядів іноземних держав (рис. 1).

¹ Державний та гарантований державою борг з 2022 р. став дешевшим в 1,4 раза та збільшив строковість в 1,6 раза / М-во фінансів України : офіц. сайт. 2024. 13 трав. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_z_2022_roku_stav_deshevshim_v_14_raz_a_ta_zbilshiv_strokovist_v_16_raza-4599

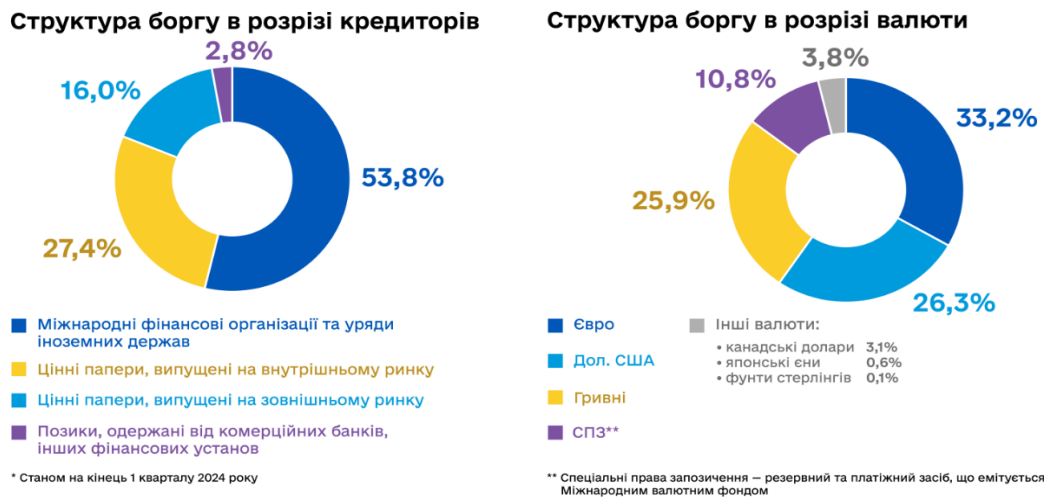


Рис. 1. Структура державного та гарантованого державою боргу України, %
Джерело: Міністерство фінансів України.

Крім того, з 2022 р. станом на 31 березня 2024 р. середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася майже в 1,4 раза: із 7,79 до 5,57 %, а середньозважена строковість збільшилася в 1,6 раза: із 6,27 до 10,04 років. Це свідчить про те, що державний та гарантований борг стає дешевшим та більш довгостроковим (рис. 2).

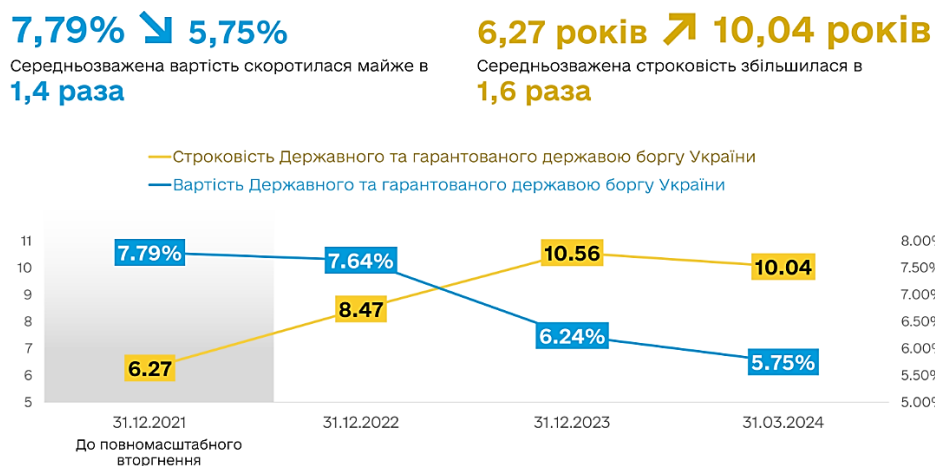


Рис. 2. Динаміка показників строковості та вартості обслуговування державного та гарантованого боргу України в 2021 – I кварталі 2024 рр.

Джерело: Міністерство фінансів України.

Отже, на тлі загального збільшення обсягу державного й гарантованого боргу України, зростання частки зовнішнього боргу в його структурі та, відповідно, валютних ризиків варто відзначити позитивні результати активної роботи уряду України в умовах війни щодо залучення передусім довгострокового пільгового

фінансування, максимізації частки грантів у підтримці офіційного сектора та зменшення середньої вартості обслуговування державного боргу.

Тривожним симптомом погіршення боргових проблем України стало ухвалення Конгресом США 20 квітня 2024 р. рішення про надання фінансової допомоги Україні не як грантів (безповоротних коштів), а як кредитів. Це збільшить державний борг України лише 2024 р. на 7,8 млрд дол. США, або на 5 % ВВП. Унаслідок цього рішення зменшиться частка грантів у структурі зовнішнього офіційного фінансування України: з 29 % – у 2023 р. до 12 % – у 2024-му².

Надмірне покладання на зовнішні позики при фінансуванні держбюджету підвищує ризики неплатоспроможності держави й негативно впливає на рішення приватних інвесторів, зокрема стосовно реструктуризації комерційного боргу України обсягом 20 млрд дол. США, що має відбутися до кінця серпня поточного року.

За повідомленням українського банківського потралу «Banker.ua»³ від 6 травня 2024 р., що посиляється на матеріали видання «Wall Street Journal», група іноземних власників облігацій, серед них – інвестиційні компанії «BlackRock» та «Pimco», планує тиснути на Україну, щоб поновити виплати відсотків за боргом уже наступного року. Група, яка володіє п'ятою частиною єврооблігацій України (від суми у 20 млрд дол. США), нещодавно сформувала комітет і найняла юристів міжнародної фірми «Weil, Gotshal & Manges LLP» та банкірів із «PJT Partners, Inc.» для ведення переговорів від її імені.

Кредитори хочуть, щоб офіційний Київ, який щойно отримав близько 60 млрд дол. американської допомоги, уклав угоду, згідно з якою відновились би виплати в обмін на списання значної частини непогашеного боргу країни.

За словами представника МВФ Гевіна Грея⁴, у рамках реструктуризації боргу Україна повинна буде випустити нові облігації. Інвестори готові погодитися з пропозиціями України щодо продовження боргових канікул до 2027 р., але, зважаючи на ризики війни, вони хочуть додаткових гарантій від країн-партнерів.

Незначна місткість ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), їхня низька строковість і висока вартість визначали скромну роль внутрішніх позик у фінансуванні дефіциту бюджету в I кварталі 2024 р. При загальній сумі чистих запозичень (за вирахуванням погашення боргу) до бюджету 365,6 млрд грн 2024 р. внутрішні позики забезпечили лише 27,5 млрд грн чистого фінансування.

На думку експертів², одним із чинників недостатності бюджетних коштів для базових потреб країни, яка дає відсіч збройній агресії та ввела правовий режим

² Богдан Тетяна. Бюджет і борг зтяжкої війни. *Дзеркало тижня. Україна*. 2024. 09 трав. URL: <https://zn.ua/ukr/macroeconomics/bjudzhet-i-borh-zatjazhnoji-vijni.html>

³ Власники українських єврооблігацій вимагають поновити виплати – WSJ. 2024. 06 трав. Banker.ua. URL: <https://banker.ua/uk/vlasniki-ukr-evroobligacij-vimagayut-viplati/>

⁴ Колесніченко Ольга. МВФ погодив програму реструктуризації зовнішнього боргу України. 2023. 13 груд. Delo.ua. URL: <https://delo.ua/economy/mvf-pogodiv-programu-restrukturizaciji-zovnisnyogo-borgu-ukrayini-427189/>

воєнного стану, є **стрімке зростання видатків на сплату відсотків за внутрішнім боргом**. В абсолютному вираженні вони збільшилися із 17,4 млрд грн – у I кварталі 2021 р. до 27,3 млрд – у I кварталі 2024-го. Річна величина цих видатків у 2024 р. має становити 260,3 млрд грн.

Детермінантами збільшення відсоткових виплат є утримання на високому рівні облікової ставки Нацбанку (13,5 % – у квітні 2024 р.) та пропонування банкам високодохідних депозитних сертифікатів НБУ, що є прямими конкурентами короткострокових ОВДП. Унаслідок цього середньозважена ставка розміщення ОВДП підвищилася з 11,4 % – у 2021 р. до 18,7 % – у 2023-му і 17,3 % річних – у січні – квітні 2024 р.

В цих умовах залучення *зовнішнього фінансування на соціальні та гуманітарні видатки бюджету й надалі залишатиметься критично важливим* для забезпечення в 2024 р. економічної та фінансової стійкості країни.

У квітні цього року від іноземних партнерів до державного бюджету надійшло два транші. По-перше, 118 млн дол. США, які на безповоротній основі надав уряд Японії в рамках проєктів Світового банку «Зміцнення системи охорони здоров'я та збереження життя» (HEAL Ukraine) та «Ремонт житла для відновлення прав і можливостей людей» (HOPE). По-друге, це транш у рамках перехідного фінансування обсягом 1,5 млрд євро відповідно до Інструменту Європейського Союзу Ukraine Facility, що надійшов до держбюджету 24 квітня поточного року.

Рада Європейського Союзу з економічних та фінансових питань 14 травня 2024 р. схвалила **План України у межах Інструменту ЄС Ukraine Facility на 2024–2027 роки**. Таким чином, процедура для запуску прямої бюджетної підтримки в межах першого компонента Ukraine Facility майже завершена. Найближчим часом після підписання міжнародних договорів та здійснення заходів щодо набуття ними чинності Україна отримає 1,9 млрд євро. План України – конкретний перелік структурних реформ та заходів. Документ містить 151 індикатор у 15 напрямках, зокрема управління державними фінансами, боротьба з відмиванням грошей, фінансові ринки. Виконання умов Плану України на визначений період дозволить залучити в 2024 р. загалом 16 млрд євро, із яких 3 млрд євро – гранти⁵.

⁵ Сергій Марченко виступив на засіданні Ради ЄС, відзначивши важливий внесок ЄС у підтримку фінансової стабільності України під час війни / М-во фінансів України. 2024. 14 трав. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_spoke_at_a_meeting_of_the_eu_council_noting_the_eus_significant_contribution_to_supporting_ukraines_financial_stability_during_the_war-4603