

**Шемаєва Людмила Григорівна**  
*доктор економічних наук, професор,*  
*головний консультант відділу економічної стратегії,*  
*Національний інститут стратегічних досліджень*

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-367-8-31>

## **БОРГОВА СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ**

Критично важливим компонентом забезпечення макро-економічної стабільності та збалансованого розвитку державних фінансів у країні є стан державного боргу, та пов'язані з цим показники боргової стійкості держави. Відомо, що державні позики можуть прискорити темпи економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій або пом'якшити наслідки дії несприятливих зовнішніх факторів у економіці, але якщо рівень держборгу стає нестійким, то з високою ймовірністю може виникнути боргова криза, що стане детонатором фінансової кризи і чинником гальмування економічної діяльності.

У міжнародному експертному середовищі сформовано консенсус щодо визначення боргової стійкості держави (debt sustainability) як комплексної категорії, яка характеризує ситуацію, коли уряд має високу ймовірність бути платоспроможним – здатним виконувати свої поточні та майбутні фінансові зобов'язання – без необхідності вдаватися до нездійсненої або небажаної політики (реструктуризації, суттєвого коригування балансу доходів і витрат бюджету) [1].

Основна функція боргової стійкості країни полягає у забезпеченні здатності країни-позичальниці виконувати реальні боргові зобов'язання (передусім, зовнішні) та відображати готовність країни платити з *позиції довгострокової перспективи*, що мотивуватиме кредиторів – продовжувати розпочате ними кредитування. Слід зазначити, що досягнення країнами – позичальницями стану боргової стійкості є основним критерієм, що визначає рішення, які приймає Паризький клуб кредиторів і міжнародні фінансові організації з метою врегулювання заборгованості суверенних дебіторів.

В Україні в умовах війни виконання функції боргової стійкості зазнало суттєвих трансформацій. З початком війни розпочався процес зростання дефіциту бюджету та, як наслідок, державного боргу. При цьому, основна функція боргової стійкості виконувалася (відбувалося сумлінне обслуговування боргових зобов'язань України, а також активне управління державним боргом і співпраця з інвесторами в українські активи) до початку 3 кварталу 2022 року (з огляду на сценарій очікування швидкого завершення бойових дій). Це демонструвало кредиторам, що Україна є сумлінним позичальником та має на меті зберегти ділову репутацію країни у середовищі інвесторів для збереження можливості залучення фінансових ресурсів на післявоєнне відновлення.

Однак із переходом війни до сценарію довготривалої війни на виснаження, питання збереження Україною боргової стійкості в її традиційному розумінні стало неможливим, оскільки власних коштів бюджету на обслуговування держборгу було недостатньо, а використовувати пільгові міжнародні кредитні кошти або надані грантові кошти для погашення/обслуговування комерційних боргів держави могло нанести репутаційні ризики та припинити надходження міжнародної допомоги.

Отже, за сприяння міжнародних партнерів щодо полегшення для України боргового навантаження, уряд України зосередився на збереженні короткострокової зовнішньої платоспроможності України, яка є складовою боргової стійкості країни. Було досягнуто домовленостей щодо часткової реструктуризації держборгу шляхом продовження строку погашення 13-ти серій державних єврооблігацій та відстрочення купонних платежів на два роки (до кінця 2024 року). Крім того, Україна також почала обговорювати з МВФ можливість призупинення виплати свого боргу перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО), у тому числі, шляхом укладання нової програми з Міжнародним валютним фондом.

Ці та інші заходи позитивно вплинули на збереження Україною макрофінансової стабільності, надали можливість залучити значні обсяги міжнародної допомоги.

З грудня 2022 року Україна разом з МВФ почала предметний діалог щодо укладання кредитної програми, якій успішно

завершився 31 березня 2023 р., коли Рада директорів Міжнародного валютного Фонду затвердила нову чотирирічну програму розширеного фінансування (Extended Fund Facility – EFF) для України з фінансуванням в розмірі 15,6 млрд дол. США (11,6 млрд СПЗ). Перший транш від Фонду (2,7 млрд дол. США прямого бюджетного фінансування) Україна отримала вже 3 квітня 2023 р. У березні 2024 року Україна отримала четвертий транш фінансування на суму близько 880 млн дол США (663,9 млн СПЗ) від МВФ в результаті успішного третього перегляду програми Механізму розширеного фінансування (Extended Fund Facility – EFF) [3].

За інформацією видавництва Bloomberg [4], це стало першою кредитною Програмою, кошти за якою МВФ надасть країні, що перебуває у стані війни. Крім того, відмічається, що Група кредиторів України підтримала безпрецедентне рішення, яке *вимагає від МВФ змінити правила кредитування, продовживши мораторій на погашення боргів на час дії програми*. Кредитори – Канада, Франція, Німеччина, Японія, Великобританія і США – закликали інших кредиторів допомогти відновити платоспроможність України.

Ці та інші заходи сприятимуть в середньостроковій перспективі вийти на траєкторію **відновлення боргової стійкості України**, що позитивно впливатиме на перспективи повоєнного відновлення.

В Україні у 2022–2024 рр. збільшився обсяг державних запозичень (як внутрішніх, так і зовнішніх), у структурі яких:

– *із внутрішніх джерел* – завдяки розміщенню ОВДП з лютого 2022 року до державного бюджету було залучено понад 24 млрд дол США, а у 2023 році внутрішні запозичення (включаючи військові облігації) зросли до 15,5 млрд дол. США. У 2024 році (станом на 21 березня) обсяг внутрішніх запозичень (ОВДП, включаючи військові облігації) становить 2,8 млрд дол США [5];

– *із зовнішніх джерел* у 2022 році залучено 612,2 млрд грн (проти 208,1 млрд грн у 2021 році), отже обсяг зовнішніх запозичень у гривневому еквіваленті зріс майже втричі [6]. У 2023 році Україна отримала допомогу від міжнародних партнерів, яка сягнула 42,5 млрд дол. США з 27% грантів. У 2024 році (станом на 21 березня) обсяг фінансування від міжнародних партнерів становить 7,778 млрд дол США (з них 0,899 млрд дол США – гранти) [7].

Вагому роль у підтримці боргової стійкості зіграло успішне проведення Мінфіном переговорів з іноземними інвесторами про відстрочку платежів за всіма випущеними та гарантованими державою єврооблігаціями на загальну суму близько 21,1 млрд дол. США, що дозволило заощадити близько 6 млрд доларів США для фінансування першочергових потреб України. Крім того, Міністерство фінансів України підписало Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом з групою офіційних кредиторів України з країн G7 та Паризького клубу до кінця 2023 року з можливістю продовження призупинення на додатковий рік.

**В цілому обсяг державного та гарантованого боргу України станом на кінець 2023 р. суттєво збільшився** до 5519,5 млрд грн, або 145,3 млрд дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 3 863 млрд грн (69,99 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 101,7 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1656,5 млрд грн (30,01 %), або 43,6 млрд дол. США.

Водночас, різке зростання державного боргу в умовах економічної кризи, притаманне всім країнам, на території яких відбувалася військова агресія, а економіка ставала військовою. В цьому контексті, зусилля українського Уряду у збереженні макрофінансової стабільності у складних умовах 2022 – початку 2024 років були позитивно відзначені міжнародними партнерами.

### **Список використаної літератури:**

1. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics, Elsevier*. 2018. Vol. 58(C). P. 238–248. Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019. 464 p.
2. Perceptions of risk and policy outlook drive markets. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2303a.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2303a.htm)
3. До державного бюджету надійшло близько 880 млн доларів США від МВФ у рамках програми EFF. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines\\_state\\_budget\\_received\\_about\\_usd\\_880\\_million\\_from\\_the\\_imf\\_under\\_the\\_eff\\_arrangement-4521](https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_received_about_usd_880_million_from_the_imf_under_the_eff_arrangement-4521)

4. IMF Board Approves \$15.6 Billion Loan for Ukraine Amid War. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-31/imf-board-approves-first-ever-wartime-loan-of-15-6-billion-for-ukraine>

5. Виконання бюджету-2022: головні підсумки року. URL: [https://lb.ua/blog/tetiana\\_bohdan/545981\\_vikonannya\\_byudzhetu2022\\_golovni.html](https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/545981_vikonannya_byudzhetu2022_golovni.html)

6. Колонка Сергія Марченка для Financial News: виклики перед фінансовою системою України за два роки повномасштабної війни. URL: [https://www.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](https://www.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)

7. Фінансування державного бюджету України з початку повномасштабної війни. 21 березня 2024. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines\\_state\\_budget\\_financing\\_since\\_the\\_beginning\\_of\\_the\\_full-scale\\_war-3435](https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_financing_since_the_beginning_of_the_full-scale_war-3435)