

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-356-9-14>

**WAYS TO RETURN UKRAINE'S DEBT SUSTAINABILITY
TO THE TRAJECTORY OF SUSTAINABLE DEBT
IN THE CONTEXT OF POST-WAR RECOVERY**

**ШЛЯХИ ПОВЕРНЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ
НА ТРАЄКТОРІЮ СТІЙКОГО БОРГУ
В УМОВАХ ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ**

З переходом повномасштабного вторгнення РФ до сценарію війни на виснаження у 2022 році Україна втратила боргову стійкість в її класичному розумінні та опинилася в стані нестійкого боргу. Водночас дестабілізуючі чинники, які призвели до цього, змогли компенсуватися знайденими урядом України можливостями фінансування дефіциту бюджету завдяки отриманню додаткових внутрішніх та зовнішніх запозичених ресурсів (пільгових зовнішніх кредитів та грантів, монетарним фінансуванням, залученням позик на внутрішньому ринку) та шляхом реструктуризації частини держборгу шляхом перенесення термінів сплати боргу. Отже була забезпечена короткострокова платоспроможність України, як складова боргової стійкості. Однак в середньо- та довгостроковій перспективі боргові ризики можуть негативно вплинути на уповільнення повоєнного економічного відновлення України.

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]. Головним індикатором боргової стійкості є показник рівня валового боргу сектору загального державного управління до ВВП країни, якій, зокрема, в ЄС передбачений на рівні не більше, ніж 60% ВВП, що також було підтверджено останнім переглядом Фіскальних правил [2], та додано, що основна увага для підтримки боргової стійкості країни має

акцентуватися на траєкторії зниження боргу за умови підтримки стійкого та інклюзивного зростання економіки.

Найважливішою подією, яка в цих умовах створила стратегічні підвалини виходу України на траєкторію відновлення боргової стійкості стало затвердження 31 березня 2023 року Радою директорів Міжнародного валютного Фонду нової чотирирічної програми розширеного фінансування (Extended Fund Facility – EFF) для України з фінансуванням в розмірі 15,6 млрд дол. США (11,6 млрд СПЗ). Вперше за свою історію МВФ поступився правилом не кредитувати країни у стані високої невизначеності по стійкості боргу та перебуває у стані війни [3]. Для цього йому довелося у березні 2023 року змінити власні правила [4].

Серед важливих структурних маяків, які має виконати Україна для успішної реалізації програми EFF, є: *оновлення та опублікування середньострокової стратегії управління державним боргом та узгодження її з цілями програми EFF до кінця вересня 2023 року.*

Ключовими механізмами управління державним боргом, які має бути включено до нової Стратегії управління державним боргом України для зниження рівня боргового навантаження у післявоєнний період, є наступні:

– *узгодження положень Стратегії з вимогами програми EFF, що є необхідною та достатньою умовою повернення України на шлях підвищення боргової стійкості в середньостроковій/довгостроковій перспективі (5–10 років) та запорукою залучення інших джерел зовнішнього фінансування для економічного відновлення країни.* Зокрема, досягнення домовленостей із зарубіжними партнерами щодо:

– продовження відстрочки із погашення і обслуговування боргу перед Паризьким клубом ще на 3 роки до кінця 2027 р. (зараз діє до кінця 2024 р.);

– реалізації наданих країнами Паризького клубу гарантій щодо реструктуризації держборгу, яке забезпечить відновлення боргової стійкості, до завершення програми EFF (Франція стала першою країною, з якою 06.06.2023 р. вже підписано Угоду щодо призупинення виплат за державним боргом);

– реструктуризації держборгу з іншими офіційними кредиторами (за межами Паризького клубу) на співставних умовах;

– проведення перемовин з комерційними кредиторами (власниками євробондів) України щодо продовження реструктуризації, досягнення з ними згоди не пізніше середини 2024 року (поточна угода з ними щодо відстрочки платежів спливає у серпні 2024 року);

– обмеження Україною обсягів надання державних гарантій до 37 млрд грн. на кінець поточного року та чіткий контроль за їх обсягами надалі;

– *опрацювання можливих інструментів погашення зовнішнього боргу за рахунок репарацій від росії*, в тому числі, шляхом сек'юритизації заморожених активів рф та використання їх як фінансової застави для залучення приватних інвестицій в країнах – партнерах та спрямовування доходів за ними на компенсацію шкоди, завданої Україні;

– *удосконалення інструментів співробітництва з МФО та іншими міжнародними партнерами щодо залучення пільгової кредитної та грантової підтримки* для фінансування як поточних потреб бюджету, так і завдань повоєнного відновлення економіки з координацією дій України та її донорів, у т.ч. у форматі «фінансового Рамштайну»;

– *застосування у контексті ширших програм повоєнної відбудови боргових свопів* в обмін на фінансування цільових програм з охорони довкілля та кліматичних заходів (борг на зелене відновлення) шляхом налагодження взаємодії із кредиторами МФО, в мандаті яких можуть бути кліматичні цілі сталого розвитку та потенційними партнерами із реалізації боргових свопів, щодо конвертації частини боргів України на «зелену відбудову» зруйнованої інфраструктури, зокрема, на розвиток зеленої енергетики та ринку «зелених» облігацій в Україні.

Список використаних джерел:

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. Communication for the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank. Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework. Brussels, 9.11.2022. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com_2022_583_1_en.pdf

3. «Держборг України за рік зріс до 78,5% ВВП – Мінфін». Укрінформ. Квітень 20, 2023. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3698436-derzborg-ukraini-za-rik-zris-do-785-vvp-minfin.html#:~:text=y%202021%20році>

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-war-time-loan-of-15-6-billion-for-ukraine>