

Центральноукраїнський національний технічний університет
Економічний факультет
Кафедра «Міжнародних економічних відносин»

«Допущено до захисту»
Зав. кафедрою МЕВ
д.е.н., професор

_____ Іван МИЦЕНКО
« ____ » _____ 2024 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
за другим (магістерським) рівнем вищої
освіти
на тему
«Покращення засобів управління зовнішнім державним боргом
України»

Виконав здобувач вищої освіти
2 курсу, групи МЕВ-23м-1
ОПП «Міжнародна економіка та
бізнес»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»
_____ Смірнов М.С.
« ____ » _____ 2024 р.

Керівник роботи
к.е.н., доцент
_____ Микола СУХОМЛИН
« ____ » _____ 2024 р.

Рецензент _____

м. Кропивницький

Анотація

Покращення засобів управління зовнішнім державним боргом України. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня “магістр” за освітньо-професійною програмою «Міжнародна економіка та бізнес» зі спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» – Центральноукраїнський національний технічний університет. – Кропивницький. – 2024.

У магістерській роботі визначено сутнісні характеристики зовнішнього державного боргу та його вплив на економіку. Систематизовано теоретичні засади управління зовнішнім державним боргом, узагальнено міжнародний досвід вирішення проблем зовнішньої заборгованості держави, проаналізовано нормативно-правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні, визначено основні тенденції утворення та повернення зовнішнього державного боргу України, оцінено ефективність системи управління зовнішнім державним боргом України, обґрунтовано заходи щодо зменшення боргового навантаження на економіку України та визначено основні інструменти управління зовнішнім державним боргом в умовах повоєнного відновлення України.

Ключові слова: державний борг; зовнішній борг; боргове навантаження; управління державним боргом; міжнародні кредити; обслуговування боргу

Annotation

Improving Ukraine's External Public Debt Management Tools. – Manuscript.

Qualification work on obtaining a higher education degree "Master" in the educational-professional program "International Economy and Business" in the specialty "International Economic Relations". – Central Ukrainian National Technical University. - Kropyvnytskyi. - 2024.

The master's thesis identifies the essential characteristics of external public debt and its impact on the economy. The theoretical foundations of external public debt management are systematized, the international experience in addressing the issues of a country's external debt is summarized, the regulatory and legal framework for managing Ukraine's external public debt is analyzed, the main trends in the accumulation and repayment of Ukraine's external public debt are identified, the effectiveness of Ukraine's external public debt management system is assessed, measures to reduce the debt burden on Ukraine's economy are substantiated, and the key tools for managing external public debt in the context of Ukraine's post-war recovery are determined.

Keywords: public debt; external debt; debt burden; public debt management; international loans; debt service

Зміст

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНЕ ТА МЕТОДИЧНЕ ПІДГРУНТЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ КРАЇНИ.....	9
1.1. Значення зовнішнього державного боргу та його вплив на економічний розвиток.....	9
1.2. . Теоретичні основи управління зовнішнім державним боргом.....	18
1.3. Закордонна практика вирішення проблем зовнішнього боргу країни..	26
Висновки до розділу.....	34
РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРНІ РИСИ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ	36
2.1. Нормативне та правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні.....	36
2.2. Ключові напрями виникнення та повернення зовнішнього державного боргу України	43
2.3. Аналіз ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України.....	50
Висновки до розділу.....	57
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ПОЛІПШЕННЯ ЗАСОБІВ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ.....	60
3.1. Аналіз діяльності щодо зменшення боргового навантаження на економічний розвиток.....	60
3.2. Керування зовнішнім державним боргом в умовах повоєнної відбудови України.....	66
Висновки до розділу.....	74
ВИСНОВКИ.....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	78

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Зовнішні запозичення традиційно є основним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету України. З 2014 року, в умовах перманентної економічної кризи, обсяги міжнародного фінансування української економіки зростали, що спричинило накопичення значного державного боргу. Під час повномасштабного вторгнення російських військ збільшилося навантаження на державний бюджет України через необхідність фінансування безпеки і оборони, надання допомоги населенню, екстрених послуг, та відновлення промислових, житлових і інфраструктурних об'єктів. Відповідно, в умовах війни основним джерелом фінансування зростаючого дефіциту державного бюджету стали зовнішні кредити. Проте, через збільшення зобов'язань також зростають бюджетні видатки на погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу, що призводить до подальшого збільшення боргового навантаження на економіку.

Для відновлення економіки України та забезпечення сталого розвитку у повоєнний період необхідно збільшити видатки з державного бюджету для відбудови та модернізації промислових підприємств, будівництва житла, розвитку транспортної та енергетичної інфраструктури, а також для фінансування соціальних програм з підтримки військовослужбовців та цивільних осіб, постраждалих внаслідок війни. Пріоритетними видатками державного бюджету також буде фінансування збройних сил України та розвитку підприємств воєнно-промислового комплексу. Зважаючи на значні втрати промислового, економічного та людського потенціалу внаслідок масштабних воєнних дій, внутрішніх ресурсів буде недостатньо для реалізації програм повоєнного відновлення, а тому роль міжнародної допомоги стане ще більш важливою.

З огляду на значний обсяг накопиченого зовнішнього державного боргу, як в умовах війни, так і під час післявоєнного відновлення економіки, перед урядом України стоїть актуальне завдання розробки і реалізації ефективної боргової політики. Ця політика повинна передбачати застосування найбільш

дієвих інструментів з управління зовнішнім боргом, враховуючи найкращі світові практики. Необхідність визначення комплексних заходів з управління зовнішнім боргом, які б забезпечили збалансоване вирішення проблеми недостатності фінансових ресурсів для економічного розвитку та зниження зовнішньої заборгованості до прийняттого рівня, обумовлює актуальність теми магістерської роботи.

Метою роботи є обґрунтування напрямів удосконалення інструментів управління зовнішнім державним боргом в Україні.

Відповідно до мети визначені такі завдання:

- Визначити сутнісні характеристики зовнішнього державного боргу та його вплив на економіку.
- Систематизувати теоретичні засади управління зовнішнім державним боргом.
- Узагальнити міжнародний досвід вирішення проблем зовнішньої заборгованості держави.
- Проаналізувати нормативно-правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні.
- Визначити основні тенденції утворення та повернення зовнішнього державного боргу України.
- Провести оцінювання ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України.
- Обґрунтувати заходи щодо зменшення боргового навантаження на економіку України.
- Визначити основні інструменти управління зовнішнім державним боргом в умовах повоєнного відновлення України.

Об'єктом дослідження є зовнішній державний борг України.

Предметом дослідження є удосконалення інструментів управління зовнішнім державним боргом.

Методи дослідження. Теоретико-методичну основу роботи становлять положення теорії міжнародних відносин у частині транскордонного переміщення капіталу, інституційної теорії та теорії безпеки соціально-економічних систем. В процесі дослідження використовувалися загальнонаукові методи:

Аналіз та синтез – для систематизації теоретичних положень щодо визначення сутності зовнішнього державного боргу та його впливу на економічне зростання країн залежно від обсягу накопичених боргових зобов'язань.

Дедукція та індукція – для визначення основних засад управління зовнішнім боргом держави.

Узагальнення – для вивчення зарубіжного досвіду зменшення зовнішньої заборгованості держав.

У роботі застосовано інституційний аналіз з метою характеристики нормативно-правового забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні. Для визначення основних тенденцій утворення та повернення зовнішнього державного боргу України використано динамічний і структурний аналіз. Оцінювання ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України здійснене на основі індикаторного та графічного методів.

Інформаційну основу роботи складають наукові статті та монографії вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем управління державним боргом; аналітичні матеріали Світового банку та Міжнародного валютного фонду; офіційні бази статистичних даних Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України.

Основний зміст роботи викладений на 87 сторінках. Робота містить 6 таблиць, 14 рисунків. Список використаної літератури налічує 98 позицій та розміщений на 9 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНЕ ТА МЕТОДИЧНЕ ПІДГРУНТЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ КРАЇНИ

1.1. Значення зовнішнього державного боргу та його вплив на економічний розвиток

Фінансова глобалізація та розвиток міжнародних фінансів спростили доступ урядів країн до фінансових ресурсів. Це, з одного боку, допомагає вирішувати проблеми дефіциту державного бюджету та фінансувати соціально-економічний розвиток, а з іншого боку, призводить до швидкого зростання зовнішньої державної заборгованості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою. Державний борг часто виступає як засіб макроекономічного регулювання та джерело фінансування стратегічних програм соціально-економічного розвитку. Проте державні запозичення мають здійснюватися обачно, з усвідомленням наслідків для економіки від неефективного використання кредитних коштів.

Стан зовнішньої державної заборгованості значною мірою впливає на формування бюджетно-податкової політики держави, обмежуючи можливість управління видатками бюджету для досягнення цілей макроекономічної стабілізації у довгостроковій перспективі. У зв'язку з цим, дослідження державної заборгованості повинно охоплювати аспекти можливих наслідків зростання зовнішньої залежності та можливості забезпечення стійкої платоспроможності держави.

У Бюджетному кодексі України державний борг визначається як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [1]. Поряд з правовими аспектами сутності державного боргу, вчені враховують і фінансові аспекти, розуміючи під «державним боргом всю суму випущених, але не погашених державних позик з нарахованими відсотками, що мають бути виплачені по них до визначеної дати чи за визначений термін» [2, с. 488].

Відповідно до джерел залучення позикових коштів, державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній. Внутрішній державний борг – це заборгованість держави громадянам чи юридичним особам, які тримають внутрішні державні облігації [3]. Зовнішній державний борг – це запозичення держави на зовнішньому ринку озрізняють ці два види заборгованості відповідно до кредиторів. Зовнішній державний борг – це заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам. Внутрішній державний борг – це заборгованість держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам всередині країни [4, с. 103].

Більш визначення зовнішнього державного боргу наводить О. Скрипка. Він визначає цю економічну категорію як сукупність зобов'язань органів державної влади всіх рівнів перед нерезидентами за непогашеними позиками та нарахованими відсотками, а також зобов'язань підприємств, гарантованих органами державної влади [5, с. 106].

На рівні світоїки зовнішня заборгованість розглядається як складова транскордонних потоків капіталу. Чистий загальний приплив капіталу включає прямі іноземні інвестиції, іноземні портфельні інвестиції в акції, зовнішні борги та інші статті [6]. Таким чином, формується зок між зовнішньою заборгованістю країн та економічним зростанням, що підтверджується теоретичними та емпіричними дослідженнями міжнародних потоків капіталу та економічного зростання.

Відповідно до неокласичної моделі зростання, капітал накопичується до тих пір, поки його відношення до кожної ефективної одиниці праці не стане постійним у стаціонарному стані. Після цього граничний продукт капіталу, або міра прибутку від капіталовкладень, зменшується на капітал на ефективну одиницю праці. Багатші країни з високим рівнем капіталу на ефективну одиницю праці мають нижчу норму прибутку, ніж бідні країни. Відбувається переміщення капіталу від багатих до бідних економік, поки останні не отримають достатньо інвестицій, щоб наздогнати багаті економіки за рівнем накопичення капіталу [7].

Проте Р. Лукас обґрунтував, що нитуційна якість, зокрема обмежені контрактні зобов'язання, перешкоджає потокам капіталу з багатих економік до бідних. Тому бідні країни не можуть наздогнати багаті країни за рівнем економічного зростання. Крім того, навіть до країн з високими темпами продуктивності приплив капіталу не збільшується, а може навіть спостерігатися його відтік [9].

Відповідно до "моделі висхідних потоків капіталу", приплив іноземного капіталу позитивно впливає на внутрішнє економічне зростання лише тоді, коли рівень розвитку національного фінансового ринку є високим [10]. У протилежному випадку іноземний капітал має нелінійний вплив на темпи економічного зростання. Емпірично доведено, що приплив іноземного капіталу є головною рушійною силою економічного зростання у В'єтнамі, де іноземний капітал відіграє більшу роль, ніж пропозиція внутрішнього кредиту [11].

Деякі дослідження свідчать про невідповідність теоретичних положень і реальних процесів в економіці країн. Зокрема, зв'язок між економічним зростанням і заборгованістю є слабким при нормальному обсязі боргів, але стає від'ємним, коли відношення державного боргу до ВВП перевищує 90% [12]. Це означає, що чистий загальний приплив капіталу, включаючи зовнішню заборгованість, не завжди призводить до вищих темпів економічного зростання.

Теорія економічного зростання досліджує зв'язок між зовнішнім боргом і зростанням, враховуючи фактор міжнародних фінансів. П. Кругман використовує криву Лаффера для списання боргів (у формі перевернутої U), де номінальна вартість боргу країни та її фактичні очікувані виплати пов'язані між собою. На висхідному сегменті кривої борг і очікувані платежі збільшуються через низький ризик дефолту. На спадному сегменті рівень боргу зростає, але очікувані платежі починають знижуватися через високий ризик дефолту. Кругман зробив висновок, що коли країна знаходиться на спадному сегменті кривої, вона страждає від боргового навантаження, а зовнішні боргові зобов'язання діють як податок на інвестиції [13].

Д. Коен розширив модель ендогенного зростання, формалізувавши взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та інвестиціями. Він представив три сценарії [14]:

1. Вільний доступ до світового фінансового ринку, при якому рівень інвестицій і виробництва вищий, ніж при фінансовій автаркії.
2. Кредитне обмеження з м'яким погашенням, при якому ставка інвестицій нижча, ніж у випадку вільного доступу, але вища, ніж у випадку фінансової автаркії.
3. Кредитне обмеження з примусовим поверненням, при якому ставка інвестування нижча, ніж при фінансовій автаркії.

Ці сценарії підтверджують нелінійний характер зв'язку між зовнішнім боргом, інвестиціями і економічним зростанням. Третій сценарій відповідає концепції боргового тягара, де зовнішній борг діє як податок на інвестиції, завдаючи шкоди економічному зростанню.

Зв'язок між зовнішніми боргами та економічним зростанням є критично важливим для сталого економічного розвитку. Хоча багато наукових досліджень свідчать про негативний вплив зовнішніх боргів на економічне зростання, сучасні підходи до міжнародного макрофінансування пропонують новий погляд на роль зовнішніх боргів у економічному розвитку. Зокрема, борги розглядаються не тільки як навантаження на державний бюджет, але й як інструменти накопичення багатства, що спрямовують заощадження в інвестиції, які, у свою чергу, можуть стимулювати економічне зростання в довгостроковій перспективі [15].

Згідно з моделлю ендогенного зростання, яка враховує різні способи фінансування державного дефіциту, збільшення внутрішнього державного боргу уповільнює економічне зростання [16]. Однак збільшення зовнішнього державного боргу, фінансованого на пільгових умовах, сприяє зростанню за умови його нормованого використання. У цій моделі зростання з обмеженнями податкових надходжень і державного боргу, збільшення державного боргу призводить до зниження економічного зростання [17].

Модель зростання з державним капіталом і боргом, де державний дефіцит дорівнює державним інвестиціям, підтверджує, що зв'язок між боргом і зростанням є нелінійним [18]. У стабільному стані оптимальне співвідношення боргу до ВВП може бути визначено там, де зростання є максимальним.

Для вивчення зв'язку між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням Касарес Е. використав ендогенну модель зростання для малої відкритої економіки [19]. Вчений дослідив, як економіка реагує у стабільному стані на збільшення частки зовнішнього державного боргу до ВВП і отримав нелінійну залежність між часткою зовнішнього державного боргу у ВВП і темпами зростання. Ця залежність описується перевернутою U-подібною кривою (рис. 1.1).

Ця нелінійність є результатом двох протилежних впливів на темпи зростання економіки при збільшенні частки зовнішнього державного боргу у ВВП :

1. Позитивний ефект: Збільшення частки зовнішнього державного боргу у ВВП призводить до знецінення реального обмінного курсу, що стимулює технологічний ринковий сектор. Це сприяє зростанню частки робочої сили, зайнятої у виробничому секторі, і зменшенню відношення неторгівельного до оборотного капіталу, що збільшує темпи зростання економіки.

2. Негативний ефект: Збільшення частки зовнішнього державного боргу до ВВП підвищує премію за ризик країни та збільшує процентні виплати за загальним зовнішнім боргом. Це зменшує наявний дохід домогосподарств, знижує частку заощаджень у ВВП і зменшує ресурси для накопичення капіталу, що в результаті знижує темпи зростання економіки.

Таким чином, для досягнення сталого економічного зростання необхідно враховувати баланс між позитивними та негативними ефектами зовнішнього боргу, визначаючи оптимальне співвідношення боргу до ВВП [19].



Рис. 1.1. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП та зростання в стабільному стані

Джерело: [19]

В емпіричній літературі наводяться докази існування нелінійної залежності між державним боргом і зростанням як для країн, що розвиваються, так і для розвинених країн. Дослідження, що аналізують внесок частки зовнішнього боргу у ВВП в економічне зростання, показали, що ця залежність має форму перевернутої U-подібної кривої. Зокрема, у дослідженні 93-х країн, що розвиваються, за період 1969-1998 рр., було виявлено, що внесок зовнішнього боргу (поточна чиста вартість) у зростання стає негативним, коли частка зовнішнього боргу досягає 35-40% ВВП [20]. Вплив високого рівня зовнішнього боргу на зростання переважно відбувається через зниження формування фізичного капіталу та загальної продуктивності факторів виробництва [21].

Аналіз із низьким рівнем доходу за період з 1970 по 1999 рік, Б. Клементс та інші дослідники стверджують, що обслуговування зовнішнього боргу негативно впливає на державні інвестиції та, опосередковано, на економічне зростання [20]. Дослідження К. Ре. Рогоффа виявили, що зв'язок між відношенням державного боргу до ВВП і зростанням для розвинених країн

і країн, що розвиваються, є слабким для показників відношення державного боргу до ВВП нижчих за 90%, але цей зв'язок стає негативним для співвідношень більше 90% [12].

Подібні дослідження були пнером М. та іншими для розвинутих країн і країн, що розвиваються у період з 1980 по 2008 рр. Вони визначили критичний рівень, після якого збільшення середнього відношення державного боргу до ВВП починає зменшувати середньорічне економічне зростання. Вчені дійшли висновку, що для загальної вибірки країн цей поріг становить 77,1% ВВП, а для економік, що розвиваються, критичний рівень становить 64% ВВП [23].

Чечеріта-Вестфал К. та Ротер П., на ізу даних з 1970 р., показали, що зв'язок між співвідношенням державного боргу до ВВП і зростанням доходу на душу населення має форму перевернутої букви U для вибірки з 12-ти країн євросони. Порогове значення для цих країн становить 90-100% ВВП, а для окремих країн цей рівень може бути навіть нижчим, на рівні 70-80% ВВП [24].

Отже, результати різних досліджень підкреслюють та нелінійність зв'язку між державним боргом і економічним зростанням, вказуючи на важливість врахування конкретних економічних умов та порогових значень боргу для кожної країни.

Державний борг впливає на темпи зростання через кілька каналів, зокрема приватні заощадження, державні інвестиції та загальну продуктивність факторів виробництва. Проте, на основі детального огляду емпіричної літератури Паніза У. та Пресбітеро А., було зроблено висновок, що нелінійний зв'язок між державним боргом і зростанням з пороговим значенням у 90% ВВП не завжди підтверджується залежно від вибірок країн і методів оцінки. Значити, що існують випадки, коли зв'язок між боргом і зростанням завжди є негативним [25]. Наприклад, М. Кумар і Дж. Ву, досліджуючи країни у період 1970-2007 рр., виявили обернений зв'язок між початковим державним боргом і зростанням ВВП на душу населення як для розвинутих економік, так і для країн, що розвиваються [26].

Результатом досліджень свідчать про нелінійний вплив зовнішнього державного боргу на економічне зростання. Накопичення міжнародних резервів у результаті надання кредитів іноземцям для купівлі вітчизняних торговельних товарів обумовлює зростання державних витрат на закупівлю ринкових товарів, що призводить до девальвації реального обмінного курсу та стимулює ринковий сектор. Зі збільшенням співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП знижується відносна ціна неторговельного товару, що має позитивний вплив на торговельний сектор. Це призводить до зростання частки робочої сили, зайнятої в торговельному секторі, та зниження частки неторгового капіталу до торгового капіталу.

Зв'язок між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням має U-подібну форму. Це пояснюється двома протилежними впливами на темпи зростання економіки. Позитивний ефект полягає в тому, що коли зовнішній державний борг збільшується, знижується відносна ціна неторговельного товару, що сприяє залученню ресурсів до торговельного сектору. Негативний ефект полягає в тому, що зі збільшенням зовнішнього державного боргу зростає премія за ризик країни та процентні виплати за приватним і державним боргом. Це призводить до зменшення наявних доходів домогосподарств, зниження відношення заощаджень до ВВП та скорочення ресурсів для накопичення капіталу, що в свою чергу сповільнює темпи економічного зростання.

Отже, за низьких рівнів заборгованості збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП може сприяти економічному зростанню. Це відбувається через стимулювання торговельного сектору, залучення ресурсів та зниження відносної ціни неторговельних товарів. Однак за високих рівнів заборгованості збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно впливає на економічне зростання. Негативний ефект пов'язаний з підвищенням премії за ризик країни, зростанням процентних виплат за боргом, зниженням наявних доходів домогосподарств, скороченням заощаджень та ресурсів для накопичення капіталу.

Досягнення максимального рівня зовнішнього державного боргу свідчить про неефективну фінансову та боргову політику держави. Уряд країни повинен застосовувати відповідні інструменти та вживати заходів для уникнення високого рівня зовнішнього боргу. Це необхідно для запобігання ситуаціям, які можуть призвести до загострення фінансово-економічної кризи чи дефолту. Зокрема, важливо дотримуватися наступних рекомендацій:

1. Розумна позичкова політика: Уряд повинен позичати кошти лише для фінансування проектів, які сприятимуть економічному зростанню та генеруватимуть доходи для обслуговування боргу.

2. Ефективне управління боргом: Важливо мати чітку стратегію управління державним боргом, що включає моніторинг рівня заборгованості та планування погашення боргів.

3. Збільшення дохідної бази: Заходи щодо підвищення податкових надходжень і зменшення податкових ухилень допоможуть збільшити державні доходи та знизити залежність від зовнішніх запозичень.

4. Підвищення ефективності державних витрат: Оптимізація державних витрат та усунення неефективних витрат сприятимуть зменшенню дефіциту бюджету та зменшенню потреби у зовнішніх позиках.

5. Підтримка макроекономічної стабільності: Уряд має проводити політику, спрямовану на підтримку стабільного економічного зростання, низької інфляції та стійкого рівня зайнятості.

6. Диверсифікація економіки: Розвиток різних секторів економіки допоможе зменшити залежність від зовнішніх факторів та збільшити стійкість до економічних шоків.

Таким чином, хоча зовнішній державний борг може мати як позитивний, так і негативний вплив на економічне зростання, ефективне управління борговими зобов'язаннями та застосування відповідних економічних політик можуть допомогти уникнути негативних наслідків високого рівня заборгованості та сприяти сталому економічному розвитку.

1.2. Теоретичні основи управління зовнішнім державним боргом

Зовнішні запозичення є важливою складовою фінансування економічного розвитку країн, що розвиваються, оскільки допомагають компенсувати нестачу фінансових ресурсів, яка виникає через недостатній рівень внутрішніх заощаджень, необхідних для інвестицій, а також через негативний платіжний баланс країни. Отримані на зовнішньому ринку капіталів позики збільшують загальний обсяг ресурсів, доступних для економіки протягом певного часу, та сприяють зростанню витрат на економічний розвиток. Ефективне використання зовнішніх фінансових ресурсів здатне позитивно вплинути на економіку країн із низькими доходами, сприяючи економічному зростанню, зниженню рівня бідності та зменшенню кризових явищ.

Водночас нераціональний розподіл залучених зовнішніх ресурсів може погіршити макроекономічну ситуацію через надмірне зростання зобов'язань із обслуговування зовнішнього боргу. З огляду на це, перед залученням нових позик уряд має оцінити свою здатність виконувати всі зобов'язання, що виникають із зовнішньої заборгованості, а також розглянути способи погашення боргів та їхній вплив на майбутню економічну політику. Залучені зовнішні кошти повинні не лише сприяти задоволенню внутрішнього попиту, але й підтримувати збільшення експортного потенціалу країни, що забезпечить наявність реальних ресурсів для обслуговування боргу. Таким чином, ефективне управління зовнішніми запозиченнями є ключовим завданням уряду, оскільки воно сприятиме економічному розвитку, збалансованому бюджету та платіжному балансу й запобігатиме зростанню боргового навантаження.

За визначенням Міжнародного валютного фонду, управління державним боргом – це процес, у якому органи державної влади розробляють та реалізують стратегію з управління борговими зобов'язаннями. Основна мета цієї стратегії – залучити необхідний обсяг фінансів, досягти цілей уряду щодо рівнів ризику і витрат, а також вирішити інші питання, пов'язані з управлінням боргом [27].

Українські дослідники надають більш деталізоване розуміння управління державним боргом, визначаючи його як комплекс заходів з регулювання обсягу

та структури боргу, встановлення умов для нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації антикризових заходів для проблемних боргів, а також обслуговування і погашення боргових зобов'язань, надання державних гарантій і контроль за використанням залучених коштів [28]. Відповідно до системного підходу, Г. Кучер розглядає управління державним боргом як систему заходів, яку реалізують уповноважені органи для залучення фінансових ресурсів та узгодження витрат на обслуговування боргу з можливостями держави [29].

О. Скрипка описує систему управління державним боргом як комплекс заходів, що охоплюють визначення потреби у державних позиках, їхні умови, обслуговування та погашення, при цьому враховуючи інтереси суспільства і пріоритет економічної безпеки держави. Вона виділяє підсистеми, що включають прогнозування та планування погашення боргу, вибір методів управління, моніторинг, контроль і інституційне забезпечення управління боргом [5, с. 107].

Отже, управління зовнішнім державним боргом є важливою складовою макроекономічного управління, що включає планове залучення, використання, обслуговування та погашення зовнішніх позик. Воно сприяє економічному зростанню, зменшенню рівня бідності та сталому розвитку без загрози зовнішнім платежам.

Експерти МВФ акцентують увагу на важливих практичних аспектах управління державним боргом, таких як координація ключових економічних рішень, що стосуються укладання кредитних договорів, використання запозичених коштів, а також потреб та можливостей щодо обслуговування боргу [30]. Основними установами, що зазвичай залучені до управління зовнішнім боргом у країнах із низьким рівнем розвитку, є міністерство фінансів, центральний банк, міністерство планування та/або розвитку, а також казначейство або бухгалтерія центрального уряду. У більшості таких країн державні підприємства потребують урядових гарантій для отримання зовнішніх кредитів. Часто відсутність належної координації та співпраці між цими

ключовими установами спричиняє неефективні запозичення, неповний облік боргу або ж ускладнює виконання боргових зобов'язань у встановлені терміни [30]. Наприклад, різні урядові структури можуть підписувати кредитні контракти без попереднього погодження з органом, відповідальним за фінанси країни. Такі неузгоджені запозичення не лише ускладнюють управління і моніторинг боргу, а й породжують значні проблеми для макроекономічного регулювання.

Ефективність системи управління зовнішнім боргом залежить від наявності чіткої законодавчої бази та дієвих механізмів її реалізації. Інституційні інструменти для регулювання зовнішньої заборгованості мають бути інтегровані в загальну систему управління державними фінансами. Це забезпечує максимальну координацію і співпрацю, мінімізує дублювання функцій між різними гілками влади та сприяє належному обміну інформацією між установами, що беруть участь у фінансовому управлінні та управлінні боргом.

Інституційні механізми управління державним боргом повинні бути закріплені законодавчо, визначаючи повноваження державних органів щодо здійснення запозичень від імені держави та їхню відповідальність за виконання функцій управління боргом. Важливим є підтримання балансу між повноваженнями та відповідальністю органів влади з огляду на особливості інструментів управління боргом та потенційні негативні наслідки їхнього впливу на економіку країни (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Сутність та напрями застосування інструментів управління зовнішнім
державним боргом

Назва інструменту	Характеристика	Особливості застосування
Інфляційне стимулювання	Держава застосовує інфляцію як своєрідний "податок" на кредиторів держави	Прийнятний за умови помітної диверсифікації боргового портфеля в розрізі термінів погашення та домінуванні довгострокових джерел фінансування, а не коротко строккових
Фінансова репресія	Заходи, спрямовані на зменшення номінальної відсоткової ставки за суверенними облигаціями	Відбувається витіснення ресурсів з приватного сектору, що формує певний "ефект розмиття" фінансової системи та породжує певну неефективність її функціонування, може призвести до валютної кризи
Реструктуризація боргу	Уряд країни випускає ВВП-варанти, які передбачають виплату частини приросту ВВП через визначений період	Має радикальний та безнадійний характер, що призводить до певної дисфункціональності державних фінансів
Толерування нових зовнішніх запозичень	Залучення позик від міжнародних фінансових організацій як найдешевших додаткових фінансових ресурсів для згладжування економічних дисбалансів	Застосовують країни, які не мають високого інвестиційного рейтингу, але мають проблему доступу до позикових коштів ринкового характеру унаслідок значного спаду схильності до ризикового інвестування та інвестиційної діяльності
Фіскальна консолідація	Підвищення стійкості державних фінансів за рахунок скорочення бюджетних видатків і збільшення податкових надходжень	Забезпечується стан державних фінансів, за якого спостерігається первинний профіцит, що дозволяє вивільнити кошти для зменшення рівня заборгованості сектору загальнодержавного управління

Джерело: складено автором за [31, с. 43-44]

Експерти МВФ визначають кілька ключових елементів для ефективного управління зовнішнім боргом. До них належать: політичні рекомендації щодо прийняттого рівня, умов та цілей зовнішніх запозичень; реорганізація наявного боргу для досягнення оптимальної структури; моніторинг операцій, що стосуються кредитних зобов'язань, використання коштів і обслуговування боргу по кожному запозиченню окремо; точне ведення обліку кредитів у комп'ютеризованій базі даних; прогнозування обсягу боргу і платежів для забезпечення коректного бюджетування та управління іноземною валютою; налагодження комунікації з кредиторами для інформування їх про макроекономічні та політичні зміни; чітке визначення політики щодо відбору

інвестиційних проектів відповідно до стандартів техніко-економічної оцінки та національних політичних пріоритетів [30].

Інституційні механізми для управління зовнішнім державним боргом варіюються залежно від економічного розвитку та фінансової системи країн. Однак спільними елементами є формування політики управління боргом, забезпечення макроекономічного аналізу для підтримки розробки політики, а також здійснення операцій для виконання умов кредитних угод і фіксування боргових операцій (моніторинг, збереження інформації про платежі та виплати) [30]. Ключовими інституційними пріоритетами є створення підрозділів і робочих груп з чітко визначеними повноваженнями та ресурсами для ефективного виконання цих трьох завдань.

Основний принцип управління зовнішнім державним боргом полягає у визначенні «максимально допустимих розмірів зовнішнього боргу, які країна може мати без значних негативних наслідків для економіки» [5, с. 112]. Враховуючи цей принцип, О. Скрипка пропонує структурно-функціональну модель управління зовнішнім боргом, засновану на середньостроковій борговій стратегії (рис. 1.2).

Стратегія управління рівнем і структурою боргу, яка містить заходи для дотримання зобов'язань, що виникають через зовнішні запозичення, повинна враховувати динаміку зовнішньої заборгованості. З одного боку, зовнішні запозичення збільшують доступні ресурси, а з іншого – створюють довгострокові зобов'язання, що потребують залучення майбутніх продуктивних ресурсів для їх обслуговування. Тому важливо планувати зростання зовнішнього боргу, визначаючи рівень і умови нових запозичень. Це обґрунтовується необхідністю забезпечення економічної стабільності та запобігання надмірному накопиченню боргу, що може створити проблеми з його обслуговуванням у середньостроковій перспективі.

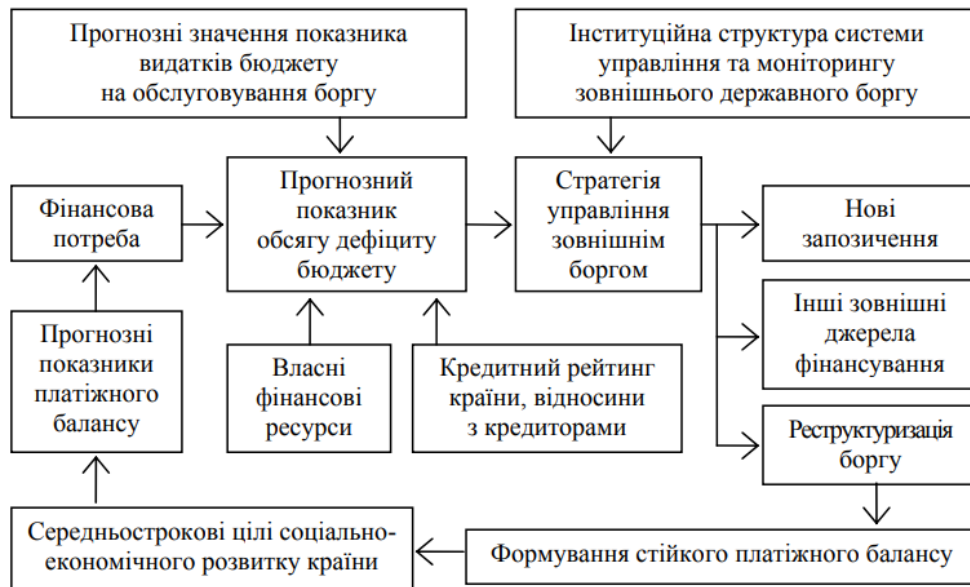


Рис. 1.2. Структурно-функціональна модель управління зовнішнім державним боргом

Джерело: [5, с. 113]

Оцінка потреб у запозиченнях є ключовим елементом макроекономічної політики, який охоплює прогнозування економічних показників, що відображаються в платіжному балансі та бюджетних операціях уряду. Ці прогнози мають бути реалістичними та враховувати ймовірні внутрішні умови та зовнішні фактори, щоб точно відобразити потреби у фінансуванні [30]. Для країн із низьким рівнем економічного розвитку, які часто мають значний зовнішній борг і піддаються зовнішнім економічним шокам, важливою є оцінка ризиків при встановленні максимально допустимого рівня запозичень.

Складовою стратегії управління зовнішнім державним боргом є аналіз поточного обсягу боргу та майбутніх зобов'язань із його обслуговування на основі макроекономічних показників. Це включає прогнози зростання ВВП, експорту, потреб у імпорті та рівня резервів на середньострокову перспективу. Мета такого аналізу полягає у встановленні обсягу зовнішніх запозичень на прийнятному рівні. Кожна країна визначає власні пороги для оцінки рівня боргу, який може вважатися прийнятним, надмірним чи критичним, виходячи з прогнозів майбутніх фінансових потоків і очікуваної міжнародної допомоги.

Для повноцінної оцінки зовнішнього боргу використовують показники, що відображають реальний стан економіки в умовах боргового навантаження. Вони повинні бути точними і доступними в офіційних статистичних джерелах. Експерти МВФ рекомендують набір показників, які дозволяють прогнозувати платіжний баланс, оцінювати витрати на обслуговування боргу та розраховувати індикатори, що допомагають виявити ризики для обслуговування боргу. До основних показників належать: коефіцієнт обслуговування боргу, теперішня вартість непогашеного боргу щодо експорту товарів і послуг, співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, покриття резервами імпорту, співвідношення резервів до ВВП та коефіцієнт короткострокової заборгованості [30] .

О. Скрипка детально описує систему показників для оцінки стану і динаміки зовнішнього державного боргу, що є важливою частиною аналізу економічної стійкості [5, с. 110]. До основних показників відносяться:

1. Частка зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг – вказує на те, наскільки залежить держава від валютних надходжень для обслуговування боргу.

2. Частка зовнішнього державного боргу у ВВП – відображає частину національного продукту, яку фактично складає борг, та слугує індикатором загального навантаження на економіку.

3. Співвідношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг – показує відносний обсяг витрат на обслуговування боргу щодо надходжень від експорту, що є важливим для визначення платіжної спроможності.

4. Співвідношення обсягу платежів за відсотками по боргу до ВВП – ілюструє вплив відсоткових виплат на внутрішні економічні ресурси.

5. Відношення міжнародних резервів до загальної суми зовнішнього боргу – вказує на здатність країни покрити зовнішні зобов'язання міжнародними резервами.

6. Співвідношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг – свідчить про фінансову стійкість країни на випадок зменшення валютних надходжень.

7. Частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу – відображає обсяги боргу, що потребують швидкого погашення, і рівень фінансового ризику.

8. Частка державного боргу перед міжнародними організаціями – характеризує залежність від зовнішньої підтримки.

Оцінка зовнішньої заборгованості є критичною для забезпечення економічної безпеки держави. Згідно з *Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України*, боргова безпека оцінюється через індикатори, які є "показниками-дестимуляторами" (табл. 1.2). Це означає, що їх зростання знижує рівень економічної безпеки [32, с. 59]. Кожен показник має граничне значення, перевищення якого сигналізує про можливі загрози.

Наприклад, індикатор "відношення валового зовнішнього боргу до ВВП" вказує на загальний рівень боргового навантаження на економіку. Водночас, індикатор "відношення зовнішнього державного боргу до річного обсягу експорту товарів і послуг" відображає здатність країни генерувати валютні надходження для обслуговування боргу без тиску на платіжний баланс [34, с. 16].

Таблиця 1.2

Граничні значення показників зовнішньої заборгованості держави з урахуванням критеріїв економічної безпеки

№ з/п	Назва індикатора	Граничне значення
1	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	Не більше 25%
2	Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу, дол. США	Не більше 200 дол.
3	Відношення зовнішнього державного боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг, %	Не більше 70%
4	Відношення сукупних платежів за обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	Не більше 20%
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі	Не більше 12%

Джерело: [33; 35]

Ефективне управління зовнішнім боргом держави базується на стратегічному використанні інституційних, фінансових та інформаційних інструментів для збереження стабільності боргового навантаження та залучення необхідних ресурсів для економічного розвитку. На основі середньострокових макроекономічних прогнозів уряд визначає потреби у фінансуванні, джерела залучення коштів та аналізує можливі варіанти залучення пільгових позик, грантів чи комерційних запозичень.

Особливо для країн з низьким рівнем економічного розвитку, на думку МВФ та інших міжнародних організацій, важливо мінімізувати непільгові кредити та збільшувати частку пільгових ресурсів і грантів. Згідно з рекомендаціями, позика вважається пільговою, якщо не менше 35% її загального обсягу складають грантові кошти, а для найменш розвинених країн мінімальний рівень грантової частки для пільгового кредиту становить 50% згідно з консенсусом ОЕСР [30]. Це дозволяє країнам уникати надмірного боргового тягара та забезпечити кращі умови для обслуговування зовнішніх зобов'язань.

Ефективність боргової політики залежить від інституційного середовища, де ключовими є узгодженість між різними відомствами, точність прогнозів, координація дій у виборі боргових інструментів і, не менш важливо, достовірність інформації для оцінки боргового навантаження на економіку.

1.3. Закордонна практика вирішення проблем зовнішнього боргу країни

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 років виявила вразливість навіть розвинених економік до надмірного боргового навантаження, яке до цього часу асоціювалося переважно з країнами, що розвиваються. Надмірне зростання приватного боргу, особливо у фінансовій сфері та серед домогосподарств, призвело до макроекономічної нестабільності, що мало глобальні наслідки. Очікування подальшого зростання державного боргу після

кризи викликало інтерес до вивчення історичних механізмів, за допомогою яких різні країни досягали зниження співвідношення боргу до ВВП.

Загалом, існує п'ять основних інструментів зниження рівня державного боргу:

1. Економічне зростання — покращення показника ВВП може сприяти зниженню відношення боргу до ВВП.
2. Фіскальне коригування — сувора економія та заходи щодо оптимізації бюджету допомагають скорочувати обсяги боргу.
3. Дефолт або реструктуризація боргу — оголошення дефолту або реструктуризація боргових зобов'язань може зменшити обсяги непідйомного боргу.
4. Зростання інфляції — високий рівень інфляції дозволяє державам знижувати реальну вартість боргу.
5. Фінансові репресії — контроль за фінансовими потоками та зниження відсоткових ставок часто допомагають стабілізувати державні фінанси в умовах високої інфляції [36].

Інфляція та фінансові репресії особливо дієві для зниження боргу в національній валюті, що підтверджується досвідом післявоєнного періоду (1945-1980 рр.). У цей час фінансові репресії допомогли багатьом розвиненим країнам, зокрема США, зменшити накопичені боргові зобов'язання, не вдаючись до дефолту.

Динаміка державного боргу характеризується різними піками і спадами, обумовленими масштабними подіями, такими як війни або глобальні економічні кризи. Аналіз тенденцій державного боргу для 70 країн, починаючи з 1900 року, показав певні подібності та відмінності у розвитку боргової ситуації серед розвинених країн та країн, що розвиваються (рис. 1.3). Синхронне зростання державного боргу, яке відбулося в 2008 році, свідчить про глобальні виклики, що виникають в умовах фінансової кризи, і підкреслює важливість використання ефективних інструментів для запобігання новим борговим кризам.

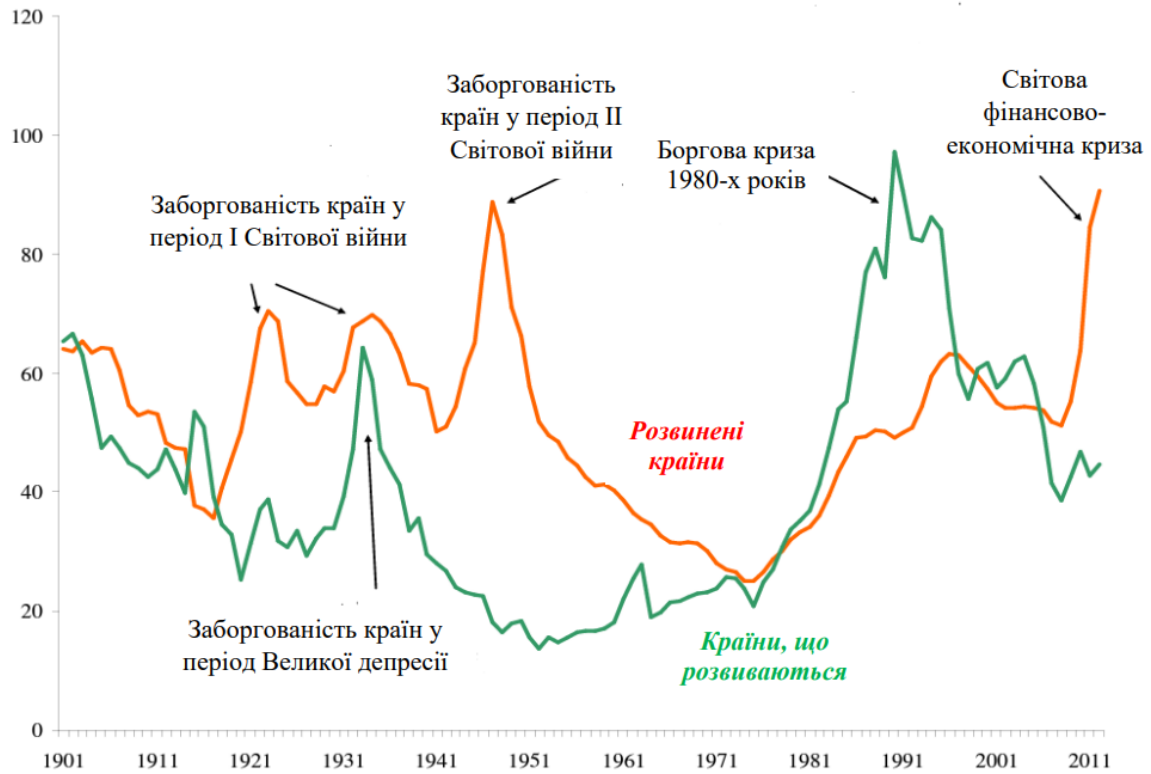


Рис. 1.3. Зростання державних боргів центрального уряду та їх вирішення: розвинені економіки та ринки, що розвиваються, 1900-2011 рр.

Джерело: [36]

Для зменшення обсягу державного боргу, накопиченого після Першої світової війни, країни з розвинутою економікою застосували дефолти, реструктуризації, конверсії та вдалися до гіперінфляції, що дозволило суттєво знизити борговий тягар. У роки Великої депресії держави з низьким рівнем економічного розвитку також вдавалися до дефолту як головного способу зменшення боргу.

Зовсім інша ситуація склалася після Другої світової війни, коли союзники для зменшення боргів комбінували фінансові репресії з інфляцією. Для європейських країн цей підхід був одним із найефективніших методів зниження боргового навантаження. Інфляція у поєднанні з жорстким державним контролем дозволяла щороку зменшувати реальну вартість боргу: у США та Великій Британії державний борг щороку знижувався на 3-4% від ВВП, а в Італії цей показник сягав 5% завдяки вищій інфляції, що призвело до зниження рівня боргу на 30-50 в. п. за 10 років [36].

Подальші дослідження МВФ показали, що первинні профіцити бюджету та перевищення темпів економічного зростання над ставками за боргами також є дієвими інструментами зниження боргу. Вивчення 19 розвинених країн із надмірним державним боргом підтвердило, що, коли номінальне зростання вдвічі перевищувало номінальні ставки за боргом, це суттєво полегшувало боргове навантаження [37].

Особливо важливу роль у повоєнному відновленні країн Європи відіграв "План Маршала", який надав фінансову підтримку, що допомогла знизити борговий тягар та стимулювала економічне зростання. Крім того, деякі країни знизили боргове навантаження через реструктуризацію із частковим списанням номінальної вартості боргу, що сприяло спрямуванню ресурсів на економічний розвиток.

Інфляція в поєднанні з фінансовими репресіями, первинними профіцитами бюджету та стимулюванням економічного зростання стали основними методами зменшення боргу у Великобританії, Німеччині, Франції, Італії та США. Як показує досвід цих країн, швидкість зниження боргового навантаження була різною: Франція, Німеччина та Італія досягли зниження рівня боргу до 20-30% ВВП протягом перших років після війни, тоді як Великій Британії та США для цього знадобилося більше часу [39].

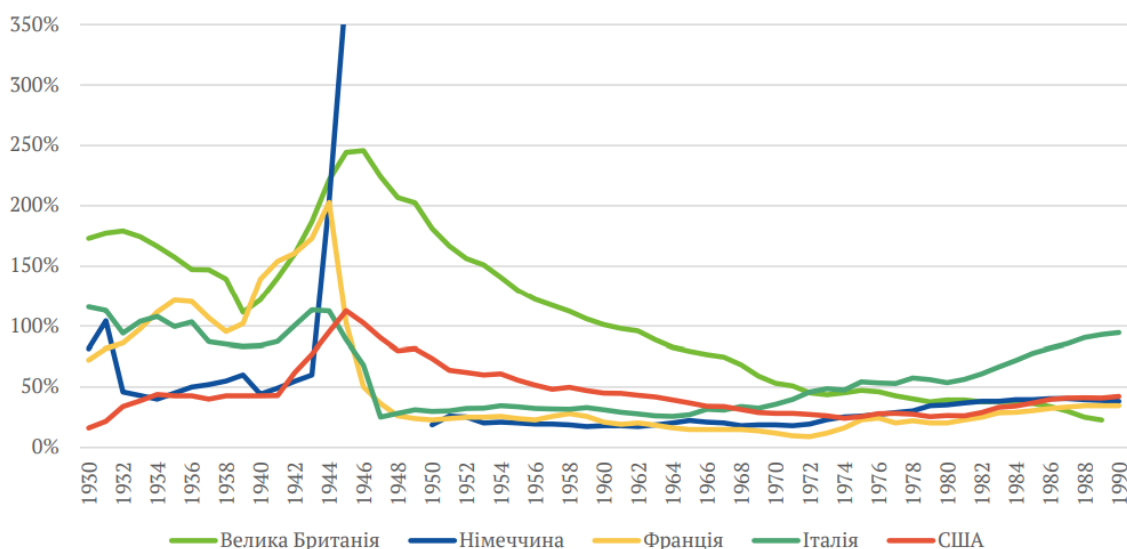


Рис. 1.4. Динаміка показника відношення державного боргу до ВВП у розвинених країнах у 1930-1990 рр.

Джерело: [39]

Різні країни використовували реструктуризацію боргів для зменшення переважно зовнішньої заборгованості. Наприклад, після грошової реформи в Німеччині у 1948 році було здійснено реструктуризацію її зовнішнього боргу в 1953 році за Лондонською угодою, щоб скоротити внутрішній борг, який залишився від нацистського режиму. Згідно з угодою, було списано 50% боргу, а виплата решти залежала від темпів економічного зростання та експорту Німеччини. При цьому відношення витрат на обслуговування боргу до доходів від експорту мало залишатися нижчим за 3% [40]. Франція провела реструктуризацію боргів відповідно до угоди Блюма-Бірнса, що передбачала списання 2 млрд дол. боргу перед США, зниження відсоткових ставок на решту заборгованості та продовження терміну її погашення [41].

Важливу роль у зниженні державного боргу європейських країн після Другої світової війни відіграло економічне зростання. У Німеччині настало "економічне диво", яке підвищило середньорічні темпи зростання ВВП до 7,5% у 1950-х роках. У Франції та Італії темпи економічного зростання склали 5-6% у період 1950-1960 рр. [42], що сприяло зменшенню відношення державного боргу до ВВП і зниженню боргового навантаження на бюджети цих країн.

Як розглянуто в підрозділі 1.2, для країн із низьким рівнем розвитку важливим джерелом фінансування є пільгові кредити, які на 35-50% можуть включати грантову допомогу, що не підлягає поверненню і не збільшує боргове навантаження на бюджет. Для України, яка через військові дії та майбутні потреби в значних запозиченнях на відновлення, важливим є досвід Ізраїлю. Попри тривалий конфлікт, Ізраїлю вдалося знизити показник відношення держборгу до ВВП з 160% у 1980 р. до 60,9% у 2022 р. [43; 44]. У період 1948-2022 рр. Ізраїль отримав від США фінансову допомогу на суму 158 млрд дол. для забезпечення економічної стабільності та зміцнення обороноздатності [45].

З 1991 по 2003 рік Ізраїль щорічно отримував від США гранти в розмірі 3,5 млрд доларів США, що становило 2,5% ВВП і 6,5% доходної частини державного бюджету [46; 47]. Проте, з часом співвідношення грантових коштів до ВВП поступово знижувалося і в 2021 році становило 1,5%, а їх частка у

бюджеті зменшилася до 3-4% [48]. Водночас науковці зазначають, що «Ізраїль - єдиний відомий приклад розвиненої держави, яка успішно використовувала грантове фінансування в таких масштабах» [39]. Тому при розгляді можливостей застосування ізраїльського досвіду слід зважати не лише на обсяги допомоги, а й на програми, реалізовані з використанням цих коштів.

Для України, з огляду на подібну галузеву структуру економіки та перехід від адміністративної до ринкової економіки, може бути корисним досвід країн Центральної та Східної Європи, що приєдналися до ЄС у 2004 році. Це стимулювало уряди цих країн до проведення реформ, зокрема в сфері управління державним боргом. Маастрихтський саміт, що завершився підписанням Договору про заснування Європейського Союзу 7 лютого 1992 року, визначив основні вимоги для вступу до Економічного та валютного союзу, відомі як критерії конвергенції. Один із них встановлює, що державний борг у співвідношенні до ВВП за ринковими цінами не повинен перевищувати 60% [49].

Польща досягла найнижчого рівня державного боргу відносно ВВП у 2000 році, коли цей показник становив 36,5%, а зростання ВВП було на рівні 4,6% при дефіциті бюджету в 3%, що відповідало вимогам щодо надмірного дефіциту. Наприкінці минулого століття Польща також досягла значного прогресу в зниженні та реструктуризації зовнішнього боргу в іноземній валюті, а також у правовому обмеженні накопичення боргу. У результаті угоди з Паризьким клубом зовнішній борг Польщі знизився з 49 млрд доларів США у 1990 році до 33 млрд доларів США у 1998 році, причому 50% боргу було списано, а решту реструктуризовано з продовженням виплат до 2009 року [50].

Важливим інструментом для регулювання зовнішнього боргу Польщі стало закріплення в Конституції норми, що обмежує державний борг на рівні 60% ВВП, а також введення попереджувальних порогів у 50% і 55% у Законі про державні фінанси. Значний прогрес у системі та стратегії управління боргом досягнуто завдяки міжнародній співпраці, зокрема через проєкт PHARE ЄС [51].

На початку XXI століття дефіцит державного бюджету Польщі був високим через сповільнення зростання ВВП у 2001-2002 роках і значні витрати на обслуговування боргу, що призвело до збільшення співвідношення боргу до ВВП майже на 10 відсоткових пунктів — до 46,4%. У 2007 році ситуація покращилася: борг знизився до 44,2% ВВП завдяки економічним змінам після вступу Польщі до ЄС та зменшенню ПДВ. Зростання ВВП досягло 7%, дефіцит зменшився до 1,9% ВВП, що дозволило скасувати процедуру надмірного дефіциту [51].

Ситуація в Латвії та Литві відрізнялася від Польщі, оскільки до світової фінансової кризи 2008-2009 рр. рівень заборгованості цих країн був значно нижчим — 10-18% ВВП. Під час кризи цей показник зріс до 37-40% у 2010-2012 рр., але все ще залишався нижчим, ніж у Польщі (53,1%). Завдяки раціональній державній політиці, спрямованій на збільшення національних заощаджень через стримування попиту та збалансування заощаджень та інвестицій, Латвія та Литва змогли стабілізувати державний борг, знизивши його рівень до 36% ВВП у 2019 році [52].

Перспективним підходом до зниження зовнішньої заборгованості, що водночас сприяє вирішенню кліматичних проблем, є обмін частини державного боргу на інвестиції в екологічні проекти. Програми «обміну боргу на клімат» передбачають списання кредитором частини боргу країни за умови реалізації державою інвестиційних проектів, спрямованих на зменшення негативного впливу кліматичних змін на локальному рівні. Згідно з базовою (двосторонньою) моделлю, відбуваються переговори між кредитором та країною-боржником, внаслідок яких частина боргу списується, а держава-боржник зобов'язується інвестувати у заходи для протидії кліматичним змінам (рис. 1.5).

Також існує «тристороння модель», що передбачає участь неурядової організації, яка виступає посередником, викупуючи борг у кредитора за ринковою вартістю та списуючи його в обмін на інвестиційні зобов'язання боржника щодо кліматичних проектів [39]. Проте, ця модель практично вийшла

з ужитку через свою негнучкість і обмежені можливості залучення ресурсів для кліматичних ініціатив. Натомість базова модель «обміну боргу на клімат» отримує ширшу підтримку з боку ООН, Світового банку та МВФ [53].



Рис. 1.5. Базова модель «обміну боргу на клімат»

Джерело: [39]

Ще одним сучасним інструментом для зменшення боргового навантаження є програма «debt relief», започаткована у 1989 році міністром фінансів США Н. Брейді та відома як «План Брейді». Її суть полягала у реструктуризації боргів шляхом списання близько 35% боргу приватними кредиторами. Країни-боржники в рамках плану випускали спеціальні облігації під заставу цінних паперів Держказначейства США з терміном дії 30 років. Обов'язковою умовою для отримання списання було проведення економічних реформ, узгоджених під час переговорів. Внаслідок реалізації цього плану було реструктуризовано борги 16 країн із середнім рівнем доходу, зокрема 11 латиноамериканських країн, яким списали борги на загальну суму близько 60 млрд дол. США. Протягом п'яти років після реструктуризації ці країни залучили близько 210 млрд дол. США інвестицій, попри попередній відтік капіталу [54].

Проте, досвід свідчить, що для країн з низьким рівнем доходу ефективність подібного плану обмежена, оскільки їхні проблеми пов'язані не тільки з надмірною заборгованістю, але й із браком функціональних економічних інститутів, необхідних для залучення інвестицій. У 2006 році була реалізована ініціатива багатостороннього скорочення боргу для 37 найбідніших

країн, зокрема 31 країни Африки, яка дозволила списати близько 55 млрд дол. США боргів завдяки підтримці країн Великої сімки [39]. Проте ця ініціатива суттєво не вплинула на темпи економічного зростання та залучення інвестицій; основними позитивними наслідками стали поліпшення державного управління та інституційного середовища.

Таким чином, у світовій практиці зниження державної заборгованості здійснюється за допомогою фінансових «репресій» та інфляції як методів зменшення внутрішнього боргу. Для зовнішнього боргу найчастіше використовуються реструктуризація та оголошення дефолту. Однак наприкінці минулого століття з'явилися нові інструменти, які включають списання боргу в обмін на зобов'язання щодо інвестиційних проєктів з протидії кліматичним змінам, а також обмін боргу на спеціальні облігації, випущені країною-боржником.

Висновки до розділу

1 Зовнішній державний борг є частиною міжнародних капітальних потоків і виникає через позики держави на зовнішньому ринку у міжнародних організацій та урядів інших країн, формуючи зобов'язання за непогашеними кредитами та відсотками. Він є важливим компонентом фінансування економічного розвитку країни і має нелінійний вплив на економічне зростання. За умов помірного рівня заборгованості зростання частки зовнішнього боргу до ВВП може стимулювати економічне зростання; однак при високих рівнях заборгованості ефект може бути негативним. При цьому високий рівень зовнішнього боргу, хоч і підтримує зростання через зниження реального обмінного курсу і розвиток торгового сектора, також спричиняє відтік ресурсів із країни, що призводить до зниження частки заощаджень у ВВП.

2. Управління зовнішнім боргом є невід'ємною частиною макроекономічної політики, що охоплює придбання, використання, обслуговування та погашення зовнішніх позик з метою сприяння економічному зростанню, зниженню бідності та сталому розвитку при мінімізації ризиків,

пов'язаних зі зростанням боргу. Для оптимізації боргового навантаження та зниження негативного впливу надмірної заборгованості держава може застосовувати інфляційне стимулювання, фінансові «репресії» та фіскальну консолідацію. Вибір найефективніших інструментів здійснюється на основі оцінки стану та динаміки зовнішнього боргу з використанням показників, які відображають рівень боргу та навантаження на економіку.

3. Міжнародний досвід свідчить про ефективність співпраці країн із високим борговим навантаженням з міжнародними фінансовими організаціями, що дозволяє знизити тягар зовнішнього боргу. Це досягається за допомогою таких інструментів, як відтермінування сплати відсотків та реструктуризація боргу. Окрім полегшення боргового навантаження, такі заходи стимулюють економічне зростання та залучення іноземних інвестицій, що покращує макроекономічну ситуацію та платоспроможність країн. У країнах із середнім рівнем доходу застосовуються заходи, які передбачають списання частини зовнішнього боргу в обмін на реалізацію інвестиційних проєктів для подолання кліматичних загроз, а також обмін частини боргу на випущені облігації.

РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРНІ РИСИ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

2.1. Нормативне та правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні

Інституційне середовище є ключовим чинником економічного розвитку країни, і його ефективність визначається, зокрема, нормативно-правовим забезпеченням державних інституцій та механізмів управління. В умовах важливості зовнішніх запозичень для фінансування економічного розвитку, ступінь зрілості нормативно-правової бази в сфері регулювання державного боргу та її узгодженість з національними інтересами є критичною передумовою для ефективного управління борговими зобов'язаннями.

Українські експерти зазначають, що, попри велику кількість прийнятих законодавчих актів і нормативних документів, в Україні відсутня цілісна система правового, економічного та організаційного забезпечення щодо здійснення і використання державних запозичень, що формування ефективної інституційної бази для регулювання правовідносин у сфері зовнішніх запозичень та обслуговування державного боргу [55].

На думку Скороход Г. М., для підвищення ефективності управління державним боргом необхідне вдосконалення механізму функціонування судової системи України. Зокрема, вона має гарантувати захист прав інвесторів і кредиторів, що сприятиме зміцненню довіри іноземних інвесторів до країни, а також покращенню її репутації на міжнародному рівні. Як зазначає дослідниця, негативний стан у цих питаннях ускладнює залучення міжнародних партнерів, що призводить до браку інвестицій, зниження здатності країни своєчасно погашати боргові зобов'язання та загалом негативно впливає на економічну стабільність України [56, с. 102].

У науковій літературі класифікація нормативно-правових документів часто проводиться залежно від правового статусу органу, що видав документ. В Україні виділяють такі основні типи нормативно-правових актів: міжнародні договори, ратифіковані Верховною Радою України; закони, ухвалені

парламентом; укази Президента України; акти центральних і місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування [57, с. 316]. Ця класифікація допомагає систематизувати інституційне середовище для управління зовнішнім державним боргом України.

Однією з ключових частин нормативно-правової бази у сфері управління зовнішнім боргом є міжнародні угоди, ратифіковані Україною. Вони регулюють умови залучення капіталу через кредити, позики та гранти на зовнішніх ринках, а також відповідальність за виконання боргових зобов'язань. Оскільки Україна зобов'язана дотримуватися міжнародних угод, ці документи мають пріоритет над національним законодавством, формуючи основу для її законодавчої бази в частині зовнішніх запозичень.

Зокрема, для України як країни-кандидата на вступ до ЄС, значну роль відіграють нормативні документи Європейського Союзу, які визначають умови запозичень на зовнішніх ринках. Наприклад, відповідно до положень Договору про Європейський Союз та Договору про заснування Європейської економічної спільноти, державам-членам заборонено надавати кредити для покриття дефіциту бюджету через Європейський центральний банк або національні центральні банки [58]. Також державам-членам заборонено безпосередньо купувати державні боргові зобов'язання.

ЄС вимагає від держав-членів ведення політики, що запобігає надмірному дефіциту державного бюджету. У цьому контексті Європейська Комісія здійснює моніторинг стану національних бюджетів і контролює рівень державного боргу країн-членів з метою виявлення недоліків макроекономічного регулювання, що може бути актуальним для України як кандидата на вступ до ЄС.

Європейська Комісія, здійснюючи контроль за бюджетною дисципліною країн-членів ЄС, керується двома ключовими критеріями [58]. Перший критерій стосується відношення дефіциту державного бюджету до ВВП, яке не повинно перевищувати граничного значення, визначеного на рівні 3%. Фахівці аналізують, чому показник наближається до цього значення, а також тривалість

його перевищення, щоб оцінити стабільність бюджетної ситуації. Другий критерій – це співвідношення державного боргу до ВВП, яке має бути нижчим за 60% [59]. Якщо цей показник перевищує норму, але демонструє зниження, що наближає його до прийняттого рівня, це також враховується при оцінці фінансової стабільності.

Вимоги до граничних значень для державного боргу та дефіциту визначені в «Протоколі про процедуру щодо надмірного дефіциту». Враховуючи статус України як кандидата на вступ до ЄС, дотримання цих показників є важливим кроком для гармонізації української фінансової системи з європейськими стандартами.

Між Україною та ЄС було укладено кілька кредитних угод, які передбачали відкриття кредитних ліній на макрофінансову допомогу (табл. 2.1). Протягом останніх п'яти років такі угоди уклалися, за винятком 2016-2017 рр., 2019 р. та 2021 р. Варто зазначити, що навіть у складний для країни період — у лютому 2022 року, коли почалося повномасштабне вторгнення Росії, — було підписано чергову угоду на макрофінансову допомогу від ЄС. Це підкреслює підтримку України з боку ЄС та його прагнення сприяти фінансовій стабільності України, навіть у кризових умовах.

Таблиця 2.1

Макрофінансова допомога Україні від Європейського Союзу
у 2015-2022 рр., млрд євро

Роки	2015	2018	2020	2022	Разом
Обсяг допомоги, млн. євро	1800	1000	1200	1200	5200
Умови надання	3 транші по 600 млн євро	2 транші по 500 млн євро	2 транші по 600 млн євро	2 транші по 600 млн євро	-
Термін повернення	15 років	15 років	15 років	15 років	-

Джерело: складено на основі [60-63]

Як видно з таблиці, транші зазвичай виділяються рівномірними частинами від загальної суми, затвердженої в кредитній угоді, з регулярними інтервалами. У випадку трьох траншів кошти надходять кожні три місяці; якщо передбачено два транші, то другий надходить не раніше ніж через три місяці.

Також слід зазначити, що макрофінансова допомога Україні у 2015 році надавалася одночасно з отриманням фінансової підтримки від МВФ на суму 12,3 млрд СПЗ за Програмою розширеного фінансування [60]. У 2020 році допомога складала 5 млрд дол. США згідно з Програмою Stand-by [62], а у 2022 році — 1,4 млрд дол. США через Інструмент прискореного фінансування (RFI) та 1,3 млрд дол. США в рамках антикризового фінансування, що дозволило отримати ці кошти через інструмент RFI [64].

Таким чином, протягом останніх семи років Україна отримала 5,2 млрд євро макрофінансової допомоги з терміном погашення до 15 років. Це означає, що разом з кредитами від МВФ українська економіка отримала також значні кредити від ЄС, що суттєво збільшило обсяг накопиченого зовнішнього боргу країни. В умовах війни дефіцит державного бюджету та платіжний баланс України погіршилися, тож отримання макрофінансової допомоги стало критично важливим для підтримки базових потреб економіки. Водночас це призвело до суттєвого збільшення боргового навантаження на економіку. Отже, уряду необхідно уважно ставитися до боргової політики та шукати можливості для переговорів з кредиторами щодо списання частини зовнішнього боргу.

Важливою складовою інституційного забезпечення управління зовнішнім боргом є норми Конституції України, що стосуються "принципів формування державного бюджету, бюджетної системи, податкової системи, порядку справляння податків і зборів, а також створення і повернення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, забезпечення випуску та обігу державних цінних паперів" [65]. У статті 92 Конституції України зазначено, що "держава визнає державний борг необхідним чинником розвитку і функціонування фінансово-економічної, бюджетної та грошово-кредитної системи", а його загальне правове регулювання має здійснюватися на основі конституційних законів [65]. Таким чином, управління зовнішнім боргом України здійснюється згідно з нормами, закріпленими в "Бюджетному кодексі України" та щорічних Законах України "Про державний бюджет".

Бюджетний кодекс України встановлює «правові засади утворення та погашення державного і місцевого боргу» [66]. Довгостроковий характер зовнішніх запозичень і необхідність виплат за боргом вимагають розробки стратегічних рішень для ефективного управління рівнем зовнішньої заборгованості. Важливим елементом цієї системи є «Стратегія управління державним боргом», яка розробляється Міністерством фінансів України на середньострокову перспективу з «урахуванням показників, визначених Бюджетною декларацією та Законом про Державний бюджет України» [66].

Наразі реалізується «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки». Вона слугує інструментом для оцінки поточного стану державного боргу та визначення цілей і заходів для оптимізації його структури, враховуючи співвідношення вартості обслуговування та ризиків за умови збереження прийняттого рівня боргового навантаження [67]. Однак, середньостроковий термін (4 роки) для планування боргової політики є обмеженим, адже більшість зовнішніх запозичень є довгостроковими. Серед недоліків Стратегії також відзначається відсутність детального переліку заходів для контролю за її виконанням відповідними органами влади.

Щорічно розмір граничного державного боргу встановлюється в Законі України «Про Державний бюджет України». Станом на 31.12.2023 р. обсяг граничного державного боргу України заплановано на рівні 6197,1 млрд грн [68]. За даними Міністерства фінансів України, станом на 31.07.2023 р. загальний державний борг досяг 4860,6 млрд грн [69]. У першому півріччі 2023 р. сукупний державний борг України зріс на 19,4% [там же]. За збереження таких темпів до кінця року державний борг може скласти 5832 млрд грн, що, ймовірно, не перевищить встановлене граничне значення.

Досягнення такого сценарію свідчитиме про виконання основних цілей «Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки»: збільшення частки боргу в національній валюті, подовження середнього строку до погашення, забезпечення рівномірного графіка погашення боргу,

залучення довгострокового пільгового фінансування, розвиток відносин з інвесторами та вдосконалення боргової політики [67].

З метою «гарантування економічної безпеки держави, захисту суспільних і державних інтересів у процесі погашення та обслуговування державного, гарантованого державою та місцевого боргу» було ухвалено Закон України «Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом». Ключовим положенням цього закону є право Кабінету Міністрів України «приймати рішення про тимчасове призупинення платежів за всіма або окремими борговими зобов'язаннями» [70]. Відповідно до статті 1 цього закону, «тимчасове призупинення платежів вводиться для кожного боргового зобов'язання до завершення відповідної угоди та зміни умов запозичення для всіх кредиторів», а стаття 3 надає можливість запровадження «мораторію на задоволення вимог кредиторів» [там же].

Підзаконні акти, що належать до окремої групи нормативних документів з регулювання державної заборгованості, конкретизують інструменти управління державним зовнішнім боргом, зокрема умови залучення іноземних капіталів, які часто стають джерелом такого боргу.

Наприклад, у Постанові Кабінету Міністрів України «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» визначено основні критерії для відбору та розгляду проєктів, які можуть фінансуватися коштами іноземних кредиторів: «валютна самоокупність, відповідність пріоритетам іноземного кредитування, підтримка експорту й імпортозамінного виробництва, забезпечення критичного імпорту, реалізація інноваційних проєктів, енерго- і ресурсозбереження, можливість технічного переоснащення і модернізації за 1-2 роки, а також розвиток інфраструктури» [71]. Також у цій постанові встановлено, що «погашення іноземних кредитів, залучених українськими юридичними особами під гарантії чи зобов'язання уряду України, здійснюється з коштів держбюджету лише у разі передбачення таких витрат у бюджеті за окремими рішеннями уряду» [там же].

Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» закріплено обов'язки Міністерства фінансів України, що включають: «оцінку ризиків для їх мінімізації, визначення оптимального співвідношення очікуваних витрат державного бюджету з управління боргом до ризиків, виконання операцій з управління боргом, затвердження річної програми управління боргом та її оприлюднення протягом місяця з початку бюджетного періоду на вебсайті Міністерства фінансів» [72].

Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання» встановлює «основні умови пропозиції обміну (зміни умов) для розміщення нових облігацій зовнішніх державних позик України та основні умови обміну (зміни умов) для розміщення державних деривативів» [73]. Проте, у цьому документі не передбачено положень щодо порядку реструктуризації зовнішнього боргу, зокрема відсутні інструменти та механізми списання частини зовнішнього боргу в разі надзвичайних ситуацій, а також не визначено порядок гарантування та захисту прав іноземних кредиторів.

Аналіз нормативно-правової бази управління зовнішнім боргом України показує, що законодавство не закріплює механізмів захисту прав та інтересів кредиторів, перед якими держава має боргові зобов'язання. Також залишаються неврегульованими питання використання інструментів реструктуризації або списання державного боргу у випадках, коли боржник не може вчасно погасити борг або сплатити платежі з його обслуговування. Недосконалість нормативного регулювання зовнішніх боргових відносин підвищує ризики для іноземних кредиторів, оскільки їх права не захищені належним чином, і держава не надає реальних гарантій повернення запозичених коштів.

У «Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, у разі планування та виконання державного бюджету» визначено перелік основних операцій з управління зовнішнім боргом: «державне запозичення, погашення державного боргу, обслуговування державного боргу, операції з

активного управління державним боргом» [74]. Цей документ також уточнює особливості виконання операцій, пов'язаних з отриманням і сплатою зовнішнього боргу, зокрема: «позики на фінансування держбюджету, позики на проекти розвитку, позики, що виникають внаслідок визнання боргу, операції при реструктуризації боргових зобов'язань, позики на капіталізацію банків і акціонерних товариств» [там же].

Загалом в Україні сформована інституційна основа для управління зовнішнім державним боргом, що включає сукупність міжнародних і національних нормативно-правових актів. Вони регулюють відносини між сторонами щодо формування та погашення зовнішньої заборгованості держави та визначають повноваження органів влади щодо виконання боргових зобов'язань.

2.2. Ключові напрями виникнення та повернення зовнішнього державного боргу України

Дослідження динаміки та структури державного боргу України є важливим елементом методики оцінки ефективності системи управління зовнішнім боргом держави. Починаючи з 2014 року, відбулося суттєве зростання сукупного державного боргу України. Головними причинами такої динаміки стали, крім значного скорочення обсягів промислового виробництва після анексії Криму та окупації частини Донецької та Луганської областей (2014-2015 рр.), також зниження економічної активності під час пандемії (2020 р.) та подальше загострення економічної кризи через повномасштабне вторгнення російських військ в Україну (2022 р.). Недостатність податкових надходжень для покриття державних витрат, особливо в умовах війни, посилює потребу в зовнішніх запозиченнях для покриття дефіциту державного бюджету.

Динаміка сукупного державного боргу України впродовж 2012-2022 років характеризується зростанням (рис. 2.1). У 2017 році загальний державний борг України досяг 2141,7 млрд грн, що в 3,7 раза більше порівняно з 2013 роком (584,1 млрд грн). Найбільші річні темпи зростання за досліджуваний період

спостерігалися у 2014 році, коли вони становили 188,4%. Після 2017 року макроекономічна ситуація в Україні стабілізувалася, що підтверджується незначним збільшенням державного боргу у 2018 році (на 1,2% порівняно з попереднім роком), а у 2019 році зафіксовано зменшення державного боргу на 7,9% порівняно з 2018 роком.

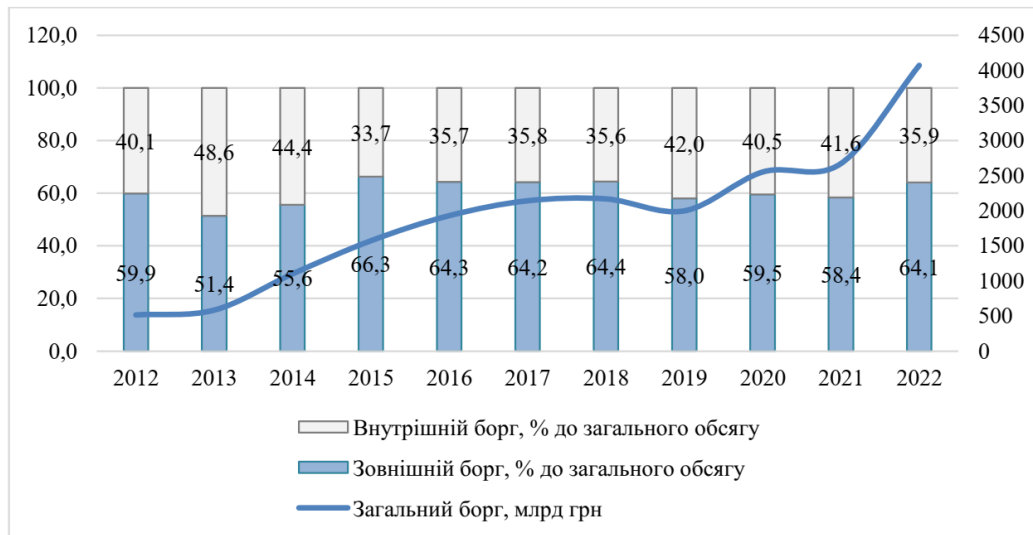


Рис. 2.1. Обсяг загального державного боргу України та його структура у 2012-2022 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [75]

У структурі сукупного державного боргу України традиційно переважає зовнішній борг, частка якого у загальному обсязі боргу зростає з 59,9% у 2012 році до 64,1% у 2022 році, досягнувши максимуму в 66,3% у 2015 році. Це свідчить про те, що зовнішні запозичення є основним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету України протягом тривалого часу. Найактивніше зовнішні запозичення здійснювалися у кризові періоди: у 2014-2015 роках, коли темпи зростання зовнішнього боргу становили відповідно 203,9% та 170,4%, а також у 2020 році під час пандемії COVID-19, коли борг зріс на 31% порівняно з 2019 роком. Через погіршення економічної ситуації, викликане повномасштабною війною Росії проти України, зовнішній борг зріс на 67,3% у 2022 році порівняно з попереднім роком.

За період 2020-2022 років зовнішній державний борг України збільшився на 71,8%, досягнувши 3319,2 млрд грн станом на 31 липня 2023 року за даними Міністерства фінансів України. Активізація співпраці з міжнародними

фінансово-кредитними інституціями у 2020-2022 роках була спрямована на збільшення обсягів кредитування для стабілізації макроекономічної ситуації в Україні. У результаті, під впливом глобальних викликів та через посилення геополітичних ризиків, спостерігався дефіцит фінансових ресурсів, що призвело до значного зростання зовнішніх запозичень.

За аналізований період обсяг зовнішнього державного боргу України зріс з 309,0 млрд грн у 2012 році до 2610,9 млрд грн у 2022 році. Після значного зростання зовнішнього боргу у 2015-2018 роках (з 1042,7 млрд грн до 1397,2 млрд грн) спостерігалось зменшення у 2019 році до 1159,2 млрд грн. Пандемія COVID-19, що супроводжувалася карантинними обмеженнями та зниженням ділової активності, призвела до подальшого зростання зовнішнього боргу до 1560,2 млрд грн у 2021 році.

Як показано на рис. 2.2, динаміка зовнішнього боргу пов'язана з динамікою ВВП України. Зниження реального ВВП призводить до зменшення доходів державного бюджету, зростання бюджетного дефіциту та погіршення платіжного балансу. В умовах обмежених внутрішніх фінансових ресурсів ці проблеми вирішуються через залучення зовнішніх запозичень. Водночас іноземний капітал підвищує економічний потенціал країни, що відображено у зростанні ВВП на 26,3% та 20,4% у 2015-2016 роках після активного залучення зовнішніх запозичень у 2014-2015 роках.

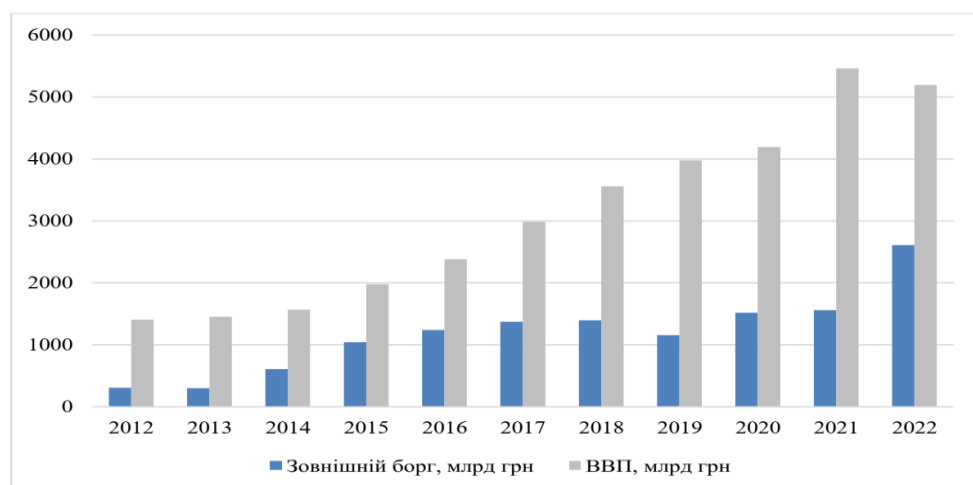


Рис. 2.2. Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України у 2012-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [75; 76]

Для забезпечення здатності держави обслуговувати боргові зобов'язання важливо, щоб темпи зростання ВВП перевищували темпи зростання зовнішнього боргу. Така тенденція спостерігалася у 2017–2019 роках, коли зростання ВВП становило відповідно 125,1%, 119,3% і 111,7%, тоді як зростання зовнішнього боргу було значно нижчим — 110,9%, 101,6% та 82,9%. Покращення макроекономічної ситуації у цей період стало можливим завдяки активній борговій політиці та реалізації «Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки», що сприяло зменшенню співвідношення державного боргу до ВВП до 50,3% [77].

Однак ситуація суттєво погіршилася у 2022 році, коли темпи зростання ВВП знизилися до 95,1% через повномасштабне вторгнення Росії, що призвело до значного дефіциту державного бюджету та збільшення зовнішнього боргу на 67,3% порівняно з 2021 роком.

У структурі зовнішнього державного боргу найбільшу частку займають випущені ринкові цінні папери, які у 2020 році становили 59% від загального обсягу зовнішнього боргу, що дорівнювало 23,6 млрд дол. США. Заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями сягала 12,2 млрд дол. США, або 30% від загального обсягу боргу (рис. 2.3).

Серед найбільших кредиторів України на 30 червня 2021 року були [67]:

1. Міжнародний валютний фонд (16,6 млрд дол. США у 2014-2020 роках),
2. Світовий банк (6,2 млрд дол. США у 2014-2021 роках),
3. Європейський Союз (4,4 млрд євро макрофінансової допомоги у 2013-2020 роках),
4. USAID (3,7 млрд дол. США від уряду США у 2014-2020 роках),
5. Європейський інвестиційний банк (8,8 млрд євро у 2007-2020 роках),
6. Європейський банк реконструкції та розвитку (5,6 млрд євро у 2015-2020 роках).

Це підкреслює важливість міжнародної фінансової підтримки для стабілізації макроекономічної ситуації та фінансової стійкості України в умовах економічних та політичних викликів.

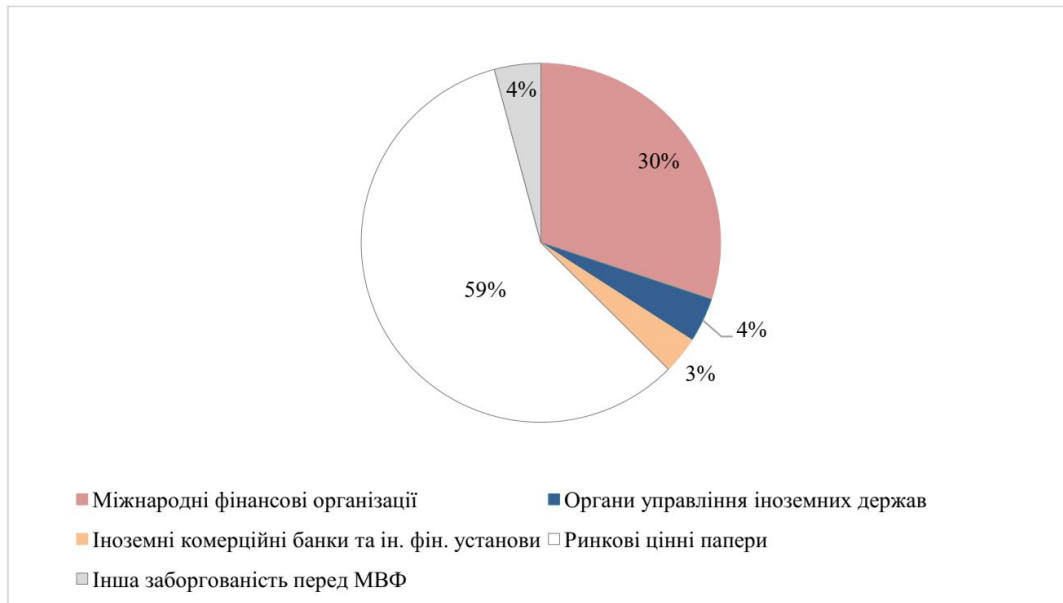


Рис. 2.3. Структура зовнішнього державного боргу України у 2020 р., % до загального обсягу

Джерело: побудовано за [78]

Протягом 2022-2024 років платежі на погашення та обслуговування внутрішнього боргу України суттєво перевищували платежі за зовнішнім боргом (рис. 2.4). На вересень 2023 року витрати на зовнішній борг становили 45,5% від усіх видатків на обслуговування державного боргу, тоді як у 2021 році цей показник був майже вдвічі меншим і становив лише 25,2%. За прогнозами, у 2023 році витрати на погашення та обслуговування зовнішнього боргу складуть 177,3 млрд грн, що в 2,2 раза менше за платежі за внутрішнім боргом, які мають досягти 397,2 млрд грн [79].

За даними Міністерства фінансів України, у 2025 році очікуються загальні витрати на зовнішній борг на рівні 342 млрд грн, що перевищить плановані витрати на внутрішній борг (332,5 млрд грн). Це свідчить про тенденцію до збільшення видатків на зовнішній борг у відсотковому відношенні до загального боргового навантаження, оскільки зовнішні

запозичення стають ключовим інструментом покриття бюджетного дефіциту в умовах війни.

Зростання частки зовнішніх зобов'язань у бюджетних видатках підкреслює залежність України від міжнародної фінансової підтримки.



Рис. 2.4. Платежі з погашення та обслуговування державного боргу України у 2021-2024 рр., млрд. грн

Джерело: [67]

Реструктуризація державного боргу та гарантованого державою комерційного зовнішнього боргу, здійснена у 2015 році, дозволила Україні досягти більш рівномірної динаміки погашення боргових зобов'язань протягом 2021-2024 років із мінімізацією пікових періодів витрат. Проте, у 2023-2024 роках очікуються пікові навантаження на бюджет з витратами на погашення та обслуговування боргу, які становитимуть 708,5 млрд грн та 892,1 млрд грн відповідно. Середньорічні витрати на погашення боргу в ці роки (800,3 млрд грн) значно перевищують аналогічний показник для 2025-2026 років (612,6 млрд грн), що вказує на потенційне зниження боргового навантаження на економіку в прогнозованому періоді.

Суттєві пікові виплати за зовнішнім боргом, очікувані в 2025-2026 роках, середньорічний показник яких становитиме 349,7 млрд грн, значно перевищують середнє значення 2023-2024 років (264,8 млрд грн). Це підкреслює необхідність продовження боргової політики, спрямованої на

підтримку фінансової стабільності, особливо в умовах значних витрат, пов'язаних із зовнішніми запозиченнями.

Щодо внутрішнього та зовнішнього боргів, з 2017 по 2020 роки витрати на обслуговування зовнішнього боргу були значно нижчими порівняно з внутрішніми (табл. 2.2). У 2020 році спостерігалось зростання витрат на обслуговування внутрішнього боргу в доларовому еквіваленті, тоді як витрати на зовнішній борг зменшилися. При цьому, відношення видатків на обслуговування обох типів боргу до ВВП та доходів бюджету зменшилося за 2017-2020 роки, що свідчить про деяке послаблення боргового навантаження на українську економіку та державний бюджет у цей період.

Таблиця 2.2

Показники видатків з обслуговування державного боргу України у 2017-2020 рр.

Показники	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Видатки з обслуговування державного внутрішнього боргу (в екв. млрд грн)	71,7	73,7	73,0	74,3
млрд дол. США	2,7	2,7	2,8	2,8
% до ВВП	2,4	2,1	1,8	1,8
% до доходів державного бюджету	9,0	7,9	7,3	6,9
Видатки з обслуговування державного зовнішнього боргу (в екв. млрд грн)	38,8	41,4	45,9	44,9
млрд дол. США	1,5	1,5	1,8	1,7
% до ВВП	1,3	1,2	1,2	1,1
% до доходів державного бюджету	4,9	4,5	4,6	4,2
Видатки з обслуговування державного боргу (в екв. млрд грн)	110,5	115,1	118,9	119,3
млрд дол. США	4,2	4,2	4,6	4,4
% до ВВП	3,7	3,2	3,0	2,8
% до доходів державного бюджету	13,9	12,4	11,9	11,1

Джерело: побудовано за [67]

Аналіз даних Міністерства фінансів України щодо видатків на обслуговування державного боргу у 2022 році [80] показує, що відбулося збільшення витрат на внутрішній борг, які досягли 117,9 млрд грн. У результаті видатки на обслуговування зовнішнього боргу склали лише 24,8% від загальної суми платежів (38,9 млрд грн), тоді як у попередні роки цей показник становив близько 37-38%. Це сприяло зниженню навантаження на економіку та державний бюджет: співвідношення витрат на обслуговування зовнішнього боргу до ВВП у 2022 році зменшилося до 0,75%, а до доходів державного бюджету – до 2,17%.

Аналіз динаміки зовнішнього боргу, структури боргових зобов'язань та порівняння їх з аналогічними показниками внутрішнього боргу дозволяють оцінити рівень залежності національної економіки від зовнішніх фінансових ресурсів та вплив боргових зобов'язань на бюджет. Однак, для повноцінної оцінки необхідно також використовувати відносні показники, які допоможуть визначити, чи відповідає стан зовнішнього боргу критеріям національної безпеки та оцінити ефективність системи управління зовнішнім боргом.

2.3. Аналіз ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України

Ефективність державної боргової політики залежить від загального стану економіки, наявності фінансових ресурсів для розвитку та рівня боргового навантаження. Для цього аналізують динаміку таких показників, як відношення дефіциту держбюджету до ВВП у ринкових цінах та співвідношення держборгу до ВВП, порівнюючи їх із встановленими граничними значеннями. Крім того, важливо оцінити відповідність зовнішньої заборгованості критеріям економічної безпеки. Зниження рівня зовнішньої заборгованості й відповідність критеріям економічної безпеки свідчатиме про ефективність управління державним боргом, а навпаки - про його неефективність.

Першим етапом є визначення відповідності обсягів і рівня держборгу граничним значенням, встановленим законодавством. Як зазначалося у підрозділі 2.1, ключовим показником макроекономічної стабільності є відношення дефіциту держбюджету до ВВП, граничне значення якого становить 3%. Якщо фактичний показник не перевищує цей рівень, економіка є відносно стабільною, а дефіцит бюджету не загрожує фінансовій стійкості та може бути компенсований завдяки економічному зростанню, збільшенню експорту та поліпшенню платіжного балансу. Превищення цього значення свідчить про нестабільність, і в таких умовах покрити дефіцит бюджету за рахунок зростання економіки складно, оскільки темпи зростання низькі через брак фінансування.

Розрахунки показали, що у 2012-2022 рр. відношення дефіциту держбюджету до ВВП мало тенденцію до зростання (табл. 2.3), що свідчить про погіршення макроекономічної ситуації в Україні. Незважаючи на значні труднощі в економіці у 2014-2015 рр., показник у період 2015-2019 рр. не перевищував граничного рівня, зокрема найнижчий показник у 2018 р. становив 1,6%, що можна пояснити покращенням платіжного балансу завдяки зростанню експорту до країн ЄС після підписання Угоди про асоціацію та запровадження Зони вільної торгівлі з ЄС.

Пандемія негативно вплинула на цей показник, і у 2020 р. він перевищив граничне значення. У 2021 р. його зниження до 3,6% свідчило про певне економічне відновлення, коли підприємства адаптувалися до нових умов. Однак у 2022 р., через воєнні дії, відношення дефіциту держбюджету до ВВП зросло до 17,6%, що вшестеро перевищує граничне значення. Це свідчить про значні втрати для української економіки, що ускладнює забезпечення доходної частини бюджету для задоволення зростаючих фінансових потреб економіки, соціальної сфери та оборонного сектору.

Таблиця 2.3

Динаміка показників рівня заборгованості України у 2012-2022 рр.

Рік	ВВП, млрд грн	Дефіцит державного бюджету, млн грн	Загальний державний борг, млрд грн	Відношення дефіциту державного бюджету до ВВП, %	Відношення державного боргу до ВВП, %
2012	1408,9	-53445,2	515,5	-3,8	36,6
2013	1454,9	-64707,6	584,1	-4,4	40,1
2014	1566,7	-78052,8	1100,6	-5,0	70,2
2015	1979,5	-45167,5	1572,2	-2,3	79,4
2016	2383,2	-70130,2	1929,7	-2,9	81,0
2017	2982,9	-47849,6	2141,7	-1,6	71,8
2018	3558,7	-59247,9	2168,6	-1,7	60,9
2019	3974,6	-78049,5	1998,2	-2,0	50,3
2020	4194,1	-217096,1	2551,9	-5,2	60,8
2021	5459,5	-197937,4	2671,8	-3,6	48,9
2022	5191,0	-914701,7	4071,7	-17,6	78,4

Джерело: розраховано автором за даними [75; 76; 81]

Граничний рівень співвідношення державного боргу до ВВП встановлено на рівні 60%. Його перевищення свідчить про надмірну заборгованість держави та ризик неспроможності погашати і обслуговувати борг за умов низького або спадного економічного зростання. В Україні перевищення цього граничного значення зумовлене економічними кризами, які сприяли збільшенню запозичень для фінансування дефіциту бюджету та покращення платіжного балансу. Динаміка цього показника в Україні мала пікові періоди під час загострення криз, зокрема у 2014-2017 рр. і в 2022 р., тоді як у 2012-2013 рр. та в 2019 і 2021 рр. він залишався в межах прийнятних значень. Зниження до 48,9% у 2021 р. можна розглядати як результат впровадження Стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, спрямованої на оптимізацію боргової політики.

Для оцінки ефективності управління зовнішнім державним боргом важливо також враховувати динаміку співвідношення сукупного зовнішнього боргу до ВВП, яке не повинно перевищувати 25% які ми розглянули у підрозділі 1.2 (див. табл. 1.2). Цей показник відповідав критеріям безпеки у 2012-2013 рр., і мав тенденцію до зниження в 2019 та 2021 рр., хоча перевищував граничний рівень на 4,2 та 3,6 в.п. відповідно (рис. 2.5). Різке зростання співвідношення зовнішнього боргу до ВВП відбулося у 2014 р. через анексію Криму та військову агресію на сході України, досягнувши у 2015 р. 52,7% — найвищого значення за досліджуваний період. Ця криза 2014-2015 рр. мала більш тривалі наслідки, ніж пандемія, коли зовнішній борг незначно перевищив граничний рівень (на 11,2 в.п.).

Наступне суттєве зростання відношення зовнішнього боргу до ВВП відбулося у 2022 р., коли зовнішній борг зріс на 167,3% порівняно з 2021 р., тоді як ВВП скоротився до 95,1%. Через такий дисбаланс співвідношення зовнішнього боргу до ВВП удвічі перевищило граничний рівень. Хоча це значення не досягло максимуму 2015 р., його суттєве зростання у 2022 р. вказує на загрозову ситуацію для фінансової безпеки України. Це зумовлено високими обсягами зовнішніх запозичень в умовах значного спаду економічної

активності через війну, що призводить до скорочення доходів бюджету, зростання дефіциту та посилення залежності від міжнародних позик для забезпечення соціальних і військових видатків.

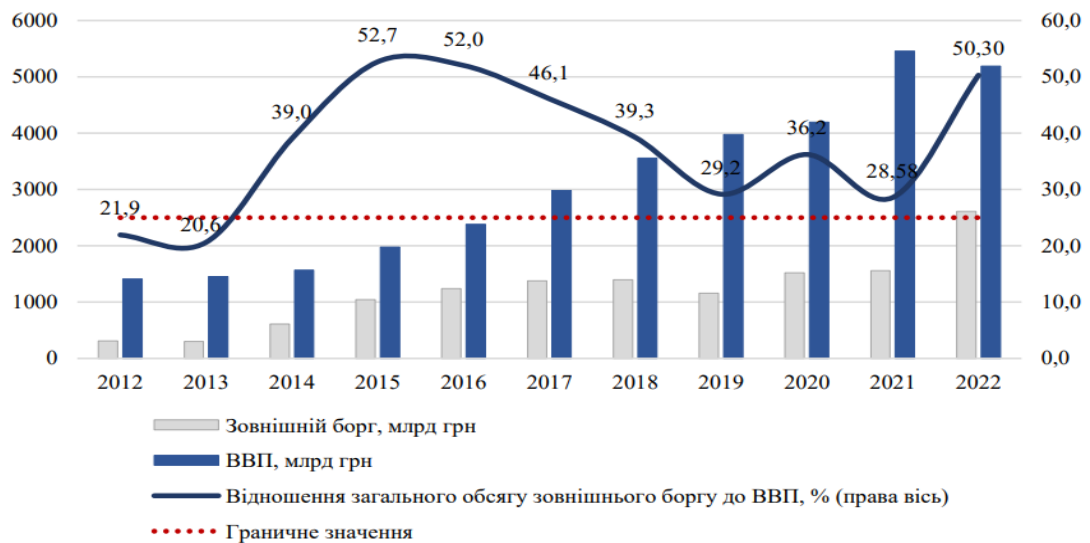


Рис. 2.5. Відношення зовнішнього боргу до ВВП України у 2012-2022 рр.
Джерело: розраховано і побудовано за даними [75; 76]

Протягом досліджуваного періоду обсяг зовнішнього боргу України на одну особу постійно перевищував граничне значення у 200 доларів США (табл. 2.4). Зокрема, у 2012-2014 рр. цей показник був у 4 рази вищим за встановлену межу, а через поглиблення економічної кризи спостерігалася тенденція до його подальшого зростання. Під час кризового періоду 2014-2016 рр. найбільший приріст зовнішнього боргу на одну особу припав на 2015 рік, коли він досяг 114,5%, після чого у наступні три роки темпи зростання знизилися до середнього рівня в 105% на рік. Починаючи з 2020 р., зовнішній борг на одного мешканця знову почав зростати вищими темпами — на 7-10% щорічно. У 2022 р., в умовах повномасштабного вторгнення, потреба в зовнішніх ресурсах для стабілізації макроекономічної ситуації спричинила збільшення цього показника на 25,6% порівняно з 2021 р., що призвело до його максимального значення — в 8,7 разів більше за граничний рівень.

Таблиця 2.4

Обсяг зовнішнього боргу України у розрахунку на одну особу у 2012-2022 рр.

Роки	Зовнішній борг, млн дол. США (на 31 грудня)	Населення, тис. осіб	Зовнішній борг на одну особу, дол. США
2012	38658,8	45578	848,1769
2013	37536	45487	825,2028
2014	38792,2	43787	885,9296
2015	43445,4	42842	1014,084
2016	45604,6	42675	1068,649
2017	48989,4	42484	1153,126
2018	50462,5	42278	1193,588
2019	48940,8	42028	1164,481
2020	53720,8	41774	1285,986
2021	57197	41408	1381,303
2022	71398,6	41148	1735,166

Джерело: побудовано і розраховано автором за даними [82; 83]

У 2012-2013 роках показник співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг України відповідав критеріям економічної безпеки і залишався в межах граничного значення 70% (рис. 2.6). Хоча цей період характеризувався складним відновленням після глобальної фінансової кризи, український експорт зростав швидше, ніж обсяги зовнішніх запозичень. Ситуація різко погіршилася в 2014 році через ескалацію економічної кризи після анексії Криму та окупації частини Донецької та Луганської областей. У цьому році зовнішній борг збільшився на 103% (з 300 млрд грн до 611,7 млрд грн), тоді як експорт зріс лише на 12,9%, що призвело до значного погіршення співвідношення щодо критеріїв економічної безпеки.

У 2015-2016 роках співвідношення боргу до експорту продовжувало зростати, а у 2016 році воно перевищило граничну межу в 1,5 раза. Протягом 2017-2019 років, завдяки випереджаючому зростанню експорту порівняно із зовнішніми запозиченнями, цей показник знизився і наблизився до граничного значення. Однак, у 2020 році, через пандемію, активне залучення зовнішніх позик для стабілізації економіки збільшило зовнішній борг на 31% порівняно з 2019 роком за умов незмінних обсягів експорту. Це призвело до зростання

співвідношення боргу до експорту до 92,8%, перевищивши граничну межу на 22,8 в.п.

У 2021 році економіка відновилася, і експорт товарів та послуг зріс на 35,9%, тоді як зовнішній борг зріс лише на 2,7%. Це покращило співвідношення до 70,1%, що майже відповідало граничному значенню. Проте, у 2022 році, через повномасштабне вторгнення Росії, відбулося різке зростання цього показника до рівня, який удвічі перевищував граничне значення. Військова агресія призвела до втрат промислового потенціалу, руйнування логістики та скорочення експорту на 17,3% порівняно з 2021 роком. Водночас зовнішні запозичення зросли на 67,3% відносно попереднього року, що поглибило дисбаланс між зовнішнім боргом та обсягом експорту.



Рис. 2.6. Відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг України у 2012-2022 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [82; 84]

Показник відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету України протягом 2018-2022 років залишався в межах критерію економічної безпеки, не перевищуючи граничне значення у 20% (рис. 2.7). У 2020 році, під час пандемії, цей показник досяг свого максимального рівня за досліджуваний період і наблизився до граничного

значення. Це зростання було зумовлене значними виплатами за зовнішнім боргом, які склали 146,5 млрд грн.

У 2021 році сума погашення боргу зменшилася до 97,7 млрд грн, що сприяло зниженню показника до 11,4%. Незважаючи на збільшення обсягу зовнішніх запозичень у 2022 році, загальні платежі з обслуговування раніше залученого боргу суттєво знизилися (погашення становило 47,79 млрд грн, а обслуговування – 38,95 млрд грн), тоді як доходи державного бюджету зросли. Це зумовило подальше зниження показника до 4,9%, що свідчить про зменшення боргового навантаження на бюджет у цей період.

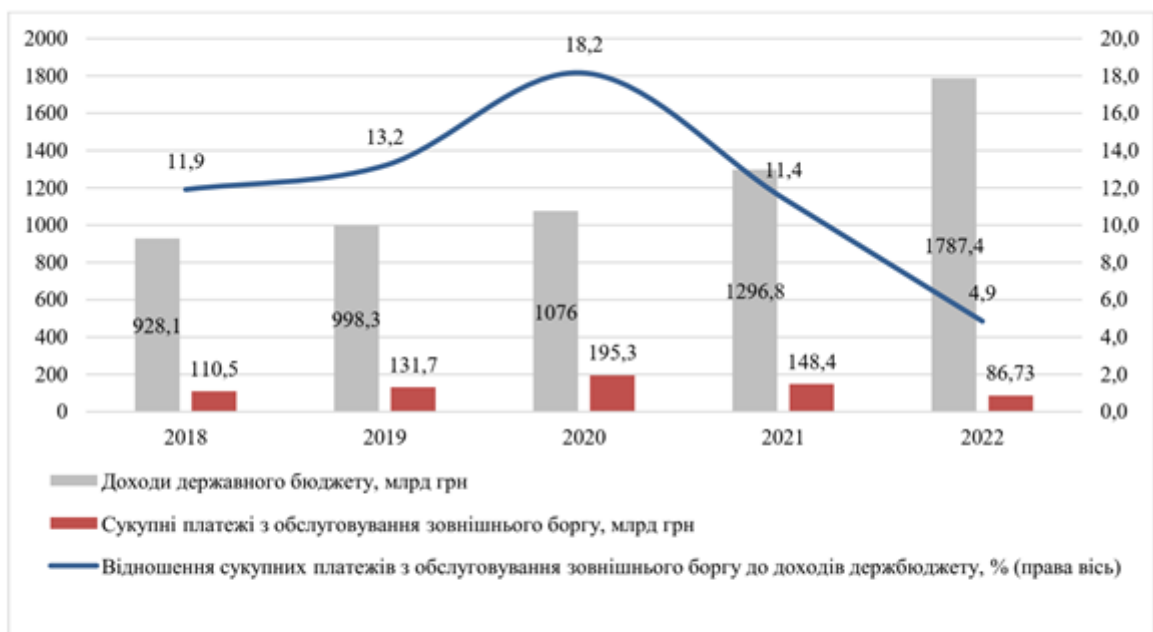


Рис. 2.7. Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету України у 2018-2022 рр.

Джерело: розраховано і побудовано автором за даними [85; 86]

Аналізуючи показник відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі, ми бачимо, що ситуація значно відрізняється від критеріїв економічної безпеки, де граничне значення складає 12%. Оскільки протягом 2017-2022 років сальдо зовнішньої торгівлі України залишалося від'ємним, застосування цього критерію стає проблематичним. Наприклад, у 2017 році відсоткові платежі з обслуговування боргу становили 38,8 млрд грн, тоді як сальдо зовнішньої торгівлі було -188,5

млрд грн, що дало відносний показник -20,6%. Порівняння абсолютного значення показника з граничною межею у 12% показує невідповідність критеріям безпеки.

У 2022 році цей показник склав -4,5%, що нижче за граничне значення, але це не свідчить про покращення ситуації. Навпаки, незважаючи на незмінний обсяг відсоткових платежів (38,9 млрд грн), негативне сальдо зовнішньої торгівлі погіршилося до -871,7 млрд грн, що свідчить про погіршення показника з точки зору економічної безпеки.

Загальний висновок дослідження свідчить, що ключові показники державного боргу - такі як відношення дефіциту державного бюджету до ВВП та державного боргу до ВВП - значно погіршилися у 2020-2022 роках і не відповідали нормативним вимогам. Більшість боргових показників у період з 2014 по 2022 роки також не відповідали критеріям безпеки: це стосується загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, боргу на душу населення, співвідношення зовнішнього боргу до експорту, та відсоткових платежів до сальдо зовнішньої торгівлі. Лише показник відношення сукупних платежів з обслуговування боргу до доходів бюджету залишався в межах безпеки у 2018-2022 роках.

Таким чином, результати дослідження свідчать про недостатню ефективність державної політики в сфері управління зовнішнім боргом, що підкреслює необхідність перегляду підходів для зменшення залежності економіки України від зовнішніх запозичень.

Висновки до розділу

1. Система нормативно-правового забезпечення управління зовнішнім державним боргом включає адміністративні, політичні та економічні інструменти для регулювання діяльності відповідних суб'єктів. Основною метою є залучення інвестиційних ресурсів для економічного розвитку, підвищення фінансової стабільності та економічної безпеки держави, зниження процентних ставок і спрощення податкових процедур. Основні складові

інституційної системи управління зовнішнім боргом в Україні — це правові норми, адміністративно-правові відносини, органи державної влади й інструменти адміністративного регулювання. Система ґрунтується на міжнародних і національних нормативних документах, які регулюють взаємовідносини між сторонами, що стосуються формування та погашення боргу, та визначають правову основу для функціонування уповноважених органів щодо виконання боргових зобов'язань.

2. Протягом 2012-2022 років сукупний державний борг України показав тенденцію до зростання, а зовнішні запозичення залишаються основним інструментом фінансування дефіциту бюджету. Частка зовнішнього боргу в загальній структурі боргу зросла з 59,9% у 2012 році до 64,1% у 2022-му, досягаючи максимуму 66,3% у 2015 році. Найбільші зовнішні запозичення відбувалися під час економічних криз, зокрема у 2014-2015 та 2022 роках. Основні кредитори України - Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та ЄС. Запозичення на зовнішніх ринках є більш вигідними для України порівняно з внутрішніми, оскільки платежі з обслуговування внутрішнього боргу перевищують суми виплат за зовнішнім. Через активні запозичення під час воєнного стану очікується значне зростання виплат у 2023-2024 роках, і в 2024 році виплати за зовнішнім боргом перевищать внутрішні.

3. За 2012-2022 роки показники співвідношення дефіциту бюджету до ВВП та державного боргу до ВВП мали хвилеподібну динаміку, частково відповідаючи критеріям економічної безпеки, але суттєво погіршилися в 2020-2022 роках, перевищуючи встановлені нормативи. Більшість показників боргової безпеки не відповідали критеріям, зокрема співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, борг на душу населення, співвідношення зовнішнього боргу до обсягу експорту та відсоткові виплати щодо зовнішньої торгівлі. Лише співвідношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів бюджету в 2018-2022 роках не перевищувало граничного значення. Результати свідчать про зростаючу залежність від зовнішніх запозичень і

зниження здатності держави обслуговувати боргові зобов'язання. Відповідно, державна політика в цій сфері потребує вдосконалення.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ПОЛІПШЕННЯ ЗАСОБІВ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Аналіз діяльності щодо зменшення боргового навантаження на економічний розвиток

З моменту здобуття незалежності Україна активно співпрацює з багатьма зовнішніми кредиторами, зокрема міжнародними фінансовими організаціями, які надавали позики для покриття бюджетного дефіциту та фінансування інвестиційних проектів. Проте очікувані позитивні ефекти від залучення цих ресурсів для економіки не реалізувалися, і країна накопичила значний зовнішній борг.

Основні причини, які спонукають уряд України до зовнішніх запозичень, включають: дисбаланс державних фінансів, значний дефіцит бюджету, проблеми з платіжним балансом, нестабільність курсу національної валюти та необхідність запобігання її девальвації, залежність від імпорту енергоносіїв, низький рівень заощаджень населення, відсутність інвестиційних ресурсів на внутрішньому ринку та потребу обслуговування накопиченого зовнішнього боргу. Крім того, позики надавалися за умови виконання урядом певних вимог, зокрема реформування фінансового сектору для збалансування бюджету.

Після загострення економічної кризи у 2014-2015 роках кредитування України міжнародними організаціями також вимагало виконання додаткових умов, що включали фіскальну консолідацію, реструктуризацію банківської системи, реформування державних закупівель, удосконалення регулювання підприємництва, реформування медичних послуг та соціальної допомоги, а також розвиток антикорупційних інституцій. Проте, незважаючи на ці заходи, макроекономічна ситуація в Україні протягом 2014-2021 років залишалася складною через посилення залежності від зовнішніх запозичень, подальше накопичення боргу, неефективне використання позикових коштів та корупцію у процесі їх розподілу та використання.

Після повномасштабного вторгнення російських військ в Україну у 2022 році ситуація значно погіршилася. У перший рік війни для фінансування

державного бюджету було залучено 564,2 млрд грн зовнішніх кредитів та розміщено облігації внутрішньої державної позики на суму 666,9 млрд грн. Найбільший обсяг зовнішніх кредитів уряд залучив у жовтні 2022 року, їх сума становила 135,9 млрд грн. Міжнародні кредитори надали значну кредитну підтримку на пільгових умовах з тривалими термінами погашення та низькими процентними ставками: кредит від Світового банку було отримано на 19 років з пільговим періодом на 5 років та під 0,25% річних на невикористану частину позики; Японське агентство міжнародного співробітництва «Джайка» надало кредит на 30 років з пільговим періодом 10 років та під 1% річних; уряд Італії надав кредит на 15 років з пільговим періодом 7,5 років під 0% річних. Хоча ці позики є платними і повинні бути повернені, їх отримання важливе для стабілізації фінансової системи України під час війни, оскільки вони є довгостроковими, з невеликою відсотковою ставкою та мають середньостроковий період відстрочення погашення заборгованості.

Попри воєнний стан та складну макроекономічну ситуацію, у 2022 році уряд витратив на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу 86,7 млрд грн. Завдяки домовленостям з партнерами Великої сімки та Паризького клубу було призупинено виплати за офіційним зовнішнім боргом держави, що зменшило видатки на погашення та обслуговування зовнішніх запозичень на 49 млрд грн. Це дозволило уряду спрямувати додаткові кошти на фінансування оборони країни. Крім цього, на стабілізацію фінансової системи України під час війни позитивно вплинуло отримання грантової допомоги від міжнародних партнерів у розмірі 480,6 млрд грн, які не потрібно повертати. Ці кошти було використано для вирішення низки соціальних проблем, виплати заробітної плати працівникам державного сектору, фінансування закладів охорони здоров'я, що також сприяло збалансуванню державного бюджету.

Зазначені гранти становили близько 46% усієї суми залучених коштів на зовнішньому ринку капіталів, а основним грантодавцем були США. Як було розглянуто у підрозділах 1.2 та 1.3, саме гранти, як безповоротна фінансова допомога, є найбільш ефективним інструментом зниження боргового

навантаження на національну економіку під час війни, оскільки вони допомагають вирішувати проблеми дисбалансу державного бюджету, сприяють стійкості фінансової системи та не збільшують видатки на обслуговування зовнішньої заборгованості держави.

Зростання видатків на безпеку та оборону, включаючи оснащення військових та технічне переозброєння, призвело до збільшення дефіциту державного бюджету у 2022 році до критичного рівня (17,6% від ВВП (див. табл. 2.3)). Це, у свою чергу, спричинило зростання загальної суми державного боргу України, зокрема зовнішнього боргу, який станом на 31 серпня 2023 року досяг 91,7 млрд доларів США [88]. Зовнішнє фінансування надходило переважно у вигляді позик, а не грантів. Ситуація ускладнювалася значною втратою економічного потенціалу України внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ, окупації близько 20% території країни, масового виїзду біженців за кордон, руйнування промислових підприємств та інфраструктури через ракетні обстріли, що призвело до підвищення ризиків комерційної діяльності та зниження ВВП на 30% у 2022 році.

Важливим інструментом зниження боргового навантаження на економіку України під час девальвації національної валюти стало активне залучення грантової допомоги від міжнародних партнерів. Внаслідок девальвації гривні збільшилася вартість державного боргу в іноземній валюті, а співвідношення сукупного державного боргу до ВВП станом на 31 грудня 2022 року становило 78%. Завдяки залученню грантів на суму 17,7 млрд доларів США за період з січня 2022 року по березень 2023 року вдалося зменшити боргове навантаження, яке за прогнозами повинно було перевищити 86% від ВВП.

Станом на 31 серпня 2023 року зовнішній державний борг України становив 68,5% сукупного державного та гарантованого державою боргу. У структурі зовнішнього боргу переважають довгострокові пільгові кредити від міжнародних донорських організацій та урядів країн-партнерів. Найбільшими кредиторами України є МВФ, МБРР, ЄС, Європейський інвестиційний банк, уряди Канади та Японії, які надали кредити на пільгових умовах (термін

погашення 35 років, період відтермінування погашення 10 років, низькі відсоткові ставки від 0,25% до 1,7% річних [39]), тоді як боргові зобов'язання за єврооблігаціями та кредитами комерційних банків інших країн є дещо меншими.

У Законі України «Про Державний бюджет на 2023 рік» передбачено державний борг у сумі 6,2 трлн грн, що становитиме 152,3 млрд дол. США за прогнозним курсом гривні до долара (1 дол. = 40,7 грн) [89]. Згідно з прогнозами МВФ, співвідношення державного боргу до ВВП в Україні наприкінці 2022 року мало досягти 81,7% [90], але фактичний показник становив 78% завдяки допомозі у вигляді грантів від іноземних партнерів. Прогнозується, що співвідношення державного боргу до ВВП може збільшитися до 98,3% [91], оскільки в умовах війни значна частина бюджетних видатків спрямовується на потреби збройних сил, а доходів державного бюджету недостатньо для забезпечення фінансування соціальної сфери та держуправління. Для покриття бюджетного дефіциту уряд змушений залучати зовнішні кредити та гранти, при цьому пріоритетним має бути грантове фінансування, яке не створює додаткового навантаження на державний бюджет.

Проте, у 2023 році для покриття бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу заплановано залучення 39,5 млрд дол. США зовнішньої допомоги у формі кредитів, а отримання грантів не планується [92]. Зрозуміло, що кредити від міжнародних організацій та урядів інших держав заплановані відповідно до вже укладених угод або меморандумів, а гранти можуть надаватися упродовж року без попередніх домовленостей. Тому можна очікувати, що цей інструмент боргової політики буде застосований і сприятиме зниженню боргового навантаження.

За оцінками МВФ, для фінансування дефіциту державного бюджету Україна потребує близько 4 млрд дол. США донорської допомоги кожного місяця [93]. Фінансування бюджетних видатків за рахунок грошової емісії не передбачено, натомість будуть активно використовуватися внутрішні

запозичення та залучення міжнародних кредитів і донорської допомоги [94]. Для покриття фінансових потреб у 2023 році було отримано кошти макрофінансової допомоги від ЄС (18 млрд євро), Світовий банк надавав щомісяця 1,1 млрд дол. США грантової допомоги упродовж 9-ти місяців, залучено кредит від МВФ (15,6 млрд дол. США) для рефінансування державного боргу. Водночас, за прогнозом Міністерства фінансів України, у 2023 році необхідно буде витратити 19,7 млрд дол (рис. 3.1) . США для обслуговування та погашення внутрішнього та зовнішнього боргів, з яких 7,4 млрд дол. США – на обслуговування і 12,3 млрд дол. США – на платежі з погашення державного боргу [39].

У 2023 році Україна планує виплатити за зовнішніми борговими зобов'язаннями 3,55 млрд дол. США. Найбільші суми виплат припадають на відсотки та погашення боргів перед міжнародними фінансовими інституціями. Зокрема, платежі з обслуговування кредитів МВФ здійснюються у СПЗ (спеціальні права запозичення) на загальну суму 1,72 млрд дол. США. Платежі за кредитами іншим міжнародним організаціям становлять 1,52 млрд дол. США, а виплати за іншими позиками – 0,31 млрд дол. США [39].

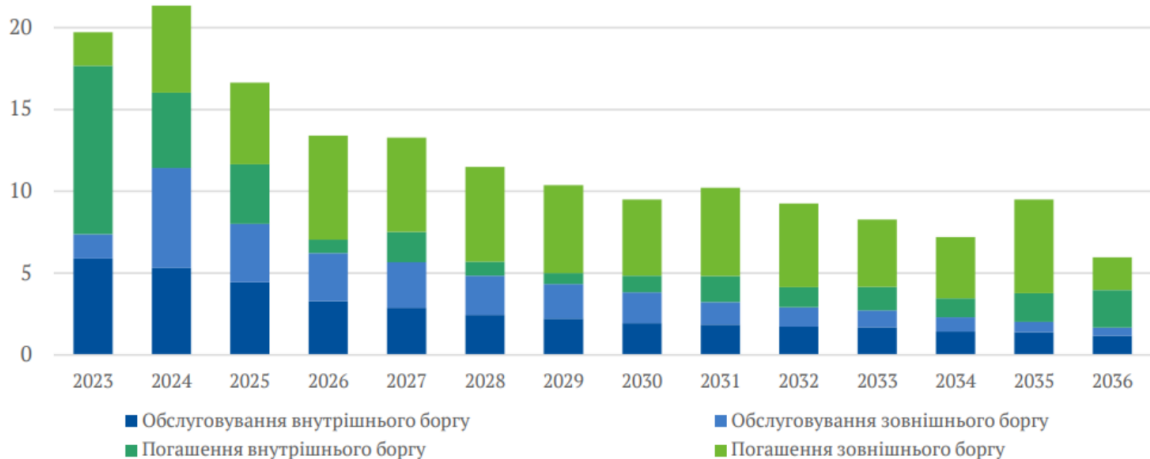


Рис. 3.1. Прогнозні видатки на обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, млрд дол. США

Джерело: [39]

Як видно з рисунку, починаючи з 2024 року, очікується значне зростання виплат за обслуговування та погашення зовнішнього боргу України. Якщо у 2023 році загальні витрати за зовнішнім боргом становлять 2% від ВВП, то у 2024 році ці витрати зростуть до 7% від ВВП через закінчення угоди про замороження виплат приватним кредиторам, яка була підписана на початку війни. Україна повинна буде виплатити близько 11 млрд дол. США міжнародним кредиторам у вигляді відсотків за користування кредитами та повернення частини боргу, з яких майже половина становлять виплати за єврооблігаціями. Протягом 2024-2027 років прогнозовані виплати за зовнішнім боргом України можуть становити в середньому 6% від ВВП [39].

В умовах продовження воєнних дій або навіть після їх завершення дефіцит державного бюджету залишатиметься на високому рівні, що вимагатиме залучення зовнішніх запозичень, які призведуть до збільшення боргового навантаження. Тому необхідно розробляти та впроваджувати ефективні заходи щодо управління зовнішнім боргом держави.

Передусім необхідно приділити увагу врегулюванню відносин з іноземними комерційними кредиторами за допомогою реструктуризації заборгованості, що сприятиме покращенню макроекономічної ситуації та зниженню боргового навантаження на державний бюджет. Серед ключових кроків щодо управління зовнішнім боргом можна виділити:

1. Досягнення домовленості уряду України з власниками зовнішніх облігацій щодо практичної реалізації плану реструктуризації боргу, яка має відповідати рамковим документам МВФ і завершитися у першому півріччі 2024 року.

2. Погодження з представниками Паризького клубу кредиторів плану списання частини зовнішнього боргу до 2026 року, що дозволить підвищити рівень боргової стійкості економіки України.

Під час переговорів щодо реструктуризації зовнішнього боргу за єврооблігаціями уряд України може наполягати на наданні знижки у розмірі 50% від номінальної вартості облігацій, що часто застосовується в міжнародній

практиці. Важливим є також досягнення домовленостей про часткове списання зовнішнього боргу, що є поширеною практикою врегулювання заборгованості в країнах, які стикалися з викликами повоєнного відновлення економіки.

Загалом, для стабілізації макроекономічної ситуації можна виділити такі основні заходи з ефективного управління державним боргом [95]:

- Зменшення співвідношення державного боргу та ВВП.
- Збільшення частки боргу, номінованого в національній валюті, в загальній сумі державного боргу.
- Залучення зовнішніх позик з метою реалізації інвестиційних проектів розвитку.
- Оптимізація вартості та ризиків зовнішніх запозичень.

В умовах воєнного стану реалізація зазначених заходів у комплексі неможлива через складну макроекономічну ситуацію та зростаючу потребу залучення зовнішніх ресурсів при обмежених можливостях внутрішніх запозичень [96]. Проте, як розглянуто у підрозділі 1.2, цілком реальними до застосування в умовах війни є випуск облігацій (ОВДП і ОЗДП) та здійснення зовнішніх запозичень під реалізацію інвестиційних проектів, зокрема у військово-промисловому комплексі.

Таким чином, основні заходи в межах боргової політики України під час війни повинні бути спрямовані на залучення грантової допомоги, що дозволить запобігти надмірному накопиченню зовнішнього боргу та уникнути надмірного боргового тягара у довгостроковій перспективі. Важливою складовою управління зовнішнім державним боргом в умовах війни також є проведення реструктуризації боргів та досягнення домовленостей щодо списання частини зовнішнього боргу.

3.2. Керування зовнішнім державним боргом в умовах повоєнної відбудови України

Після завершення війни основними завданнями уряду України стануть забезпечення стабільного функціонування податкової системи, досягнення

боргової стабільності та сприяння економічному зростанню у довгостроковій перспективі. Це передбачає реалізацію національних програм повоєнного відновлення та реформування економіки з урахуванням вимог євроінтеграційного процесу.

Формування економічного та інституційного потенціалу повоєнного відновлення України вже розпочато в умовах воєнного стану завдяки підтримці міжнародних партнерів. Ця підтримка спрямована на стабілізацію макроекономічної ситуації в країні, забезпечення зовнішньоекономічної та фінансової стабільності для швидшої перемоги над російськими окупантами. Під час війни для отримання фінансової допомоги Україна зобов'язалася виконувати вимоги міжнародних організацій, які створюють умови не лише для ефективного використання зовнішніх запозичень, а й для закладення підґрунтя для економічного зростання. Зокрема, згідно з Меморандумом про економічну та фіскальну політику між Україною та МВФ [97], починаючи з 2023 року, реалізуються заходи з удосконалення фіскальної політики, функціонування фінансової системи та енергетичного сектору, монетарної політики, політики валютного курсу, державного управління, боротьби з корупцією.

Після завершення війни українська економіка потребуватиме понад 411 млрд дол. США [98] для відновлення енергетичної інфраструктури, житлово-комунального господарства, транспортних комунікацій. Важливо приділяти значну увагу відновленню промислового потенціалу, розвитку агропромислового комплексу та сфери інформаційно-телекомунікаційних послуг, які у повоєнний період стануть основою забезпечення економічного зростання та сприятимуть збільшенню ВВП України. Згідно з планами уряду, ВВП має збільшитися утричі за наступні 10 років порівняно з 2022 роком.

Для досягнення цих цілей необхідно забезпечити:

1. Стабільне функціонування податкової системи: Оптимізація податкового навантаження, підвищення податкової дисципліни, боротьба з ухиленням від сплати податків.

2. Боргову стабільність: Впровадження ефективних заходів щодо управління державним боргом, включаючи реструктуризацію боргів, залучення грантів, оптимізацію вартості та ризиків запозичень.

3. Сприяння економічному зростанню: Реалізація національних програм розвитку промисловості, агропромислового комплексу, сфери послуг, підтримка малого та середнього бізнесу, залучення іноземних інвестицій.

4. Євроінтеграція: Проведення реформ, необхідних для інтеграції в європейський економічний простір, впровадження європейських стандартів у всіх сферах економічного та суспільного життя.

Таким чином, після завершення війни уряд України має сконцентруватися на виконанні цих завдань для забезпечення стійкого економічного зростання, підвищення рівня життя громадян та інтеграції країни в європейський та світовий економічний простір.

Поряд із завданнями, які передбачають ліквідацію наслідків повномасштабного вторгнення російських військ в Україну, актуальним завданням для уряду в умовах повоєнного відновлення стане виконання плану проведення заходів із забезпечення євроінтеграційного процесу нашої країни. У зв'язку з цим, значна частина фінансових ресурсів, які держава отримає у вигляді податкових надходжень та міжнародної допомоги, повинна буде витратитися на проведення заходів з удосконалення інституційного середовища у обсягах, що не підлягають прогнозуванню в умовах воєнного стану.

Для досягнення економічного зростання на рівні 7% щороку уряду необхідно буде поєднувати новітні підходи до управління не лише державним зовнішнім та внутрішнім боргами, а й проводити глибокі реформи у фінансовій сфері, державному управлінні, сфері підприємництва, промислового розвитку, створення конкурентного середовища на внутрішньому ринку. При цьому, темпи економічного зростання будуть залежати від:

- Тривалості війни та масштабів руйнувань промислових та інфраструктурних об'єктів.
- Швидкості та дієвості економічних та інституційних реформ.

- Обсягів та регулярності отримання допомоги від міжнародних партнерів.

Таким чином, реалізація цих пріоритетних напрямів видатків з державного бюджету та проведення системних реформ є ключовими умовами для успішного відновлення української економіки у повоєнний період.

Відповідно, у повоєнний період очікується істотне зростання потреби економіки у фінансових ресурсах, яких через війну в середині країни залишилося недостатньо. Отже, в умовах повоєнного відновлення для забезпечення темпів економічного зростання на рівні 7-10%, що необхідний для перезапуску функціонування багатьох сфер в Україні, актуальними будуть зовнішні запозичення. Проте активне залучення міжнародних кредитів може призвести до зростання видатків з погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу, що буде мати низку негативних наслідків для національної економіки і призведе до посилення боргової залежності України від зовнішніх кредиторів.

Як було розглянуто вище, у структурі державного боргу та гарантованого державою боргу переважає заборгованість перед зовнішніми кредиторами, яка складається в основному із кредитів міжнародних організацій та позик за єврооблігаціями. Тому динаміка та структура зовнішнього боргу повинні враховуватися при розробці інструментів та заходів щодо зменшення боргового навантаження на економіку України. Відповідно, в умовах повоєнного відновлення доцільно буде використовувати інструмент реструктуризації зовнішнього боргу за допомогою таких заходів, як (рис. 3.2):

1. Розробка і впровадження нової стратегії управління державним боргом не менше, ніж на 10 років. Ця стратегія повинна передбачати ефективні механізми погашення та обслуговування боргу, забезпечувати прозорість у управлінні борговими зобов'язаннями та передбачати можливість адаптації до змін у міжнародній економічній ситуації.

2. Запобігання дефолту. Дефолт може мати катастрофічні наслідки для економіки, тому важливо вживати всіх можливих заходів для його запобігання,

включаючи переговори з кредиторами про реструктуризацію боргу та отримання пільгових умов для погашення зобов'язань.

3. Списання частини зовнішнього боргу. Переговори з міжнародними кредиторами щодо списання частини боргу можуть допомогти знизити боргове навантаження та стабілізувати фінансову ситуацію в країні.

4. Дисконт по облігаціях зовнішньої державної позики. Запропонування кредиторам знижок на облігації може стимулювати їх до погодження на реструктуризацію боргу та зменшення загальної суми зобов'язань.

5. Застосування свопів «борг в обмін на клімат» чи «зелених» облігацій. Такі інструменти можуть допомогти не лише зменшити боргове навантаження, але й сприяти екологічно сталому розвитку країни.

Залучаючи кредити на зовнішніх ринках, уряд повинен досягати домовленостей про отримання довгострокових позик за пільговими відсотковими ставками. Зокрема, доцільно продовжити практику отримання позик від ЄС терміном на 35 років з пільговим періодом зі сплати відсотків 5-7 років. Поряд з кредитами міжнародних організацій важливим інструментом зниження зовнішньої заборгованості України після завершення війни вважаємо гранти. Це підтверджується позитивним досвідом використання грантової допомоги в Україні в умовах війни – в українську економіку у 2022 р. надійшло 18 млрд. дол. США грантів, що становило 11% від ВВП.

Загалом, для успішного відновлення української економіки необхідно збалансувати використання зовнішніх запозичень і грантової допомоги, а також розробити ефективну стратегію управління державним боргом, яка включатиме реструктуризацію та інші механізми зниження боргового навантаження. Ці заходи допоможуть забезпечити фінансову стабільність та створити умови для сталого економічного зростання у довгостроковій перспективі.



Рис. 3.2. Заходи та інструменти управління зовнішнім державним боргом України у період повоєнного відновлення економіки

Джерело: побудовано автором

Через брак внутрішніх ресурсів у післявоєнній економіці, важливою умовою успішного відновлення України стане належна зовнішня допомога. Водночас, для запобігання корупційним ризикам, уникнення нецільового використання коштів та узгодження бюджетних програм України із залученими зовнішніми фінансами необхідно створити спеціальну інституцію. Ця структура – Агенція з управління міжнародною фінансовою допомогою – повинна включати представників міжнародних партнерів та фінансових організацій у своє керівництво. Основними завданнями Агенції будуть: співпраця з іноземними донорами щодо графіку та обсягів допомоги, координація дій різних донорів, аналіз запитів на фінансування і відбір найпріоритетніших для швидшого відновлення економіки, контроль розподілу ресурсів між

державними та приватними секторами, а також моніторинг ефективності використання міжнародної допомоги.

Рівень зовнішнього боргу значно залежить від дефіциту бюджету, який формується збалансованістю доходів і витрат. Залучення зовнішніх кредитів і грантів збільшує доходи держави, але також підвищує бюджетні видатки на обслуговування боргу. Однак скорочення витрат бюджету можна здійснити через оптимізацію не лише у сфері боргової політики, а й у соціальному захисті, будівництві, освіті та охороні здоров'я.

Під час планування бюджетних витрат України важливо приділяти особливу увагу фінансуванню соціальних програм для захисту та реабілітації постраждалих від війни – переселенців, ветеранів, людей з інвалідністю та родин загиблих, а також створенню робочих місць. У межах фінансових обмежень необхідний ретельний перегляд соціальних програм для виявлення найбільш ефективних заходів і заміни деяких з них новими програмами.

Після війни значно зросте потреба у фінансуванні будівництва нового житла на заміну зруйнованому, ремонту пошкоджених будівель та наданню тимчасового житла для переміщених осіб. Через обмеженість державних ресурсів слід визначити критерії пріоритетності для домогосподарств, які матимуть право на компенсацію чи отримання житла. Такий вибірковий підхід дозволить надати допомогу найбільш постраждалим громадянам.

У сфері відновлення транспортної інфраструктури в післявоєнний період головними завданнями є реконструкція та будівництво доріг, відновлення залізничного і авіасполучення як всередині країни, так і міжнародного, а також покращення автомобільного і залізничного сполучення з країнами ЄС. Враховуючи значний рівень руйнувань і зростаючі фінансові потреби для відновлення інфраструктури (92,1 млрд доларів США станом на лютий 2023 року), варто використовувати механізми державно-приватного партнерства для реалізації інвестиційних проектів та залучати міжнародну допомогу переважно у вигляді грантів.

Відновлення освітньої та медичної інфраструктури потребує розробки довгострокових прогнозів щодо внутрішньої та зовнішньої міграції населення, спричиненої війною. Це дозволить оптимізувати фінансові ресурси державного бюджету та адаптувати витрати до актуальних потреб у галузях освіти і медицини. Також важливо врахувати зміни в чисельності учнів, студентів і загалом населення в кожному регіоні для відповідного планування педагогічного та медичного персоналу. Окрім фінансування, системи освіти та охорони здоров'я потребують реформ, які підвищать ефективність та якість послуг у державних закладах.

Економічне зростання, досягнуте шляхом збільшення реального ВВП, має стати ключовим інструментом для зниження зовнішнього державного боргу у післявоєнний період, покращуючи показник співвідношення боргу до ВВП. Основою економічного зростання стане відновлення та розширення промислового потенціалу, зокрема за підтримки міжнародної допомоги. Розвиток промисловості збільшить надходження до державного бюджету та забезпечить стабільне економічне зростання. Для цього необхідно залучати міжнародну технічну та фінансову підтримку для реструктуризації великих підприємств переробної промисловості та суміжних галузей, а також відкривати кредитні лінії для модернізації виробництва. Уряд України має сприяти розвитку інструментів торговельного фінансування для допомоги компаніям виходити на міжнародні ринки та надавати фінансову підтримку малим і середнім підприємствам (позики, гранти, гарантії), що дозволить їм модернізувати та відновити свої активи.

Для відновлення стійкості державного боргу та успішної післявоєнної реконструкції економіки України необхідно здійснити такі кроки: збільшити частку грантів у зовнішньому фінансуванні України з 20% до 40% на період 2025-2027 років; реструктуризувати зовнішній державний борг перед офіційними кредиторами та власниками єврооблігацій із дисконтом не менше 55% від номінальної вартості.

Поряд зі співпрацею з міжнародними кредиторами та інвесторами, уряд України повинен провести податкову реформу для забезпечення стабільних надходжень до бюджету в довгостроковій перспективі, коли міжнародна підтримка зменшиться. Основні кроки з удосконалення податкової системи включають: підвищення внесків на соціальне страхування з 22% до принаймні 25% та скасування обмежень на максимальну суму внесків; запровадження прогресивної шкали ПДФО зі ставками від 25% до 40% залежно від рівня доходів; усунення лазівок для уникнення оподаткування; розширення бази оподаткування та скасування податкових пільг для сфер, що не сприяють створенню реального ВВП; посилення контролю за дотриманням податкових норм, зміцнення податкової адміністрації, цифровізацію та спрощення податкових процедур. Збільшення соціальних внесків дасть додаткові надходження до бюджету близько 2% ВВП, а прогресивна ставка ПДФО забезпечить ще 1,5% ВВП.

Репарації від Росії можуть стати перспективним, хоч і нестабільним інструментом зниження зовнішньої заборгованості після перемоги України. Країна-агресор повинна виплатити компенсації за знищений промисловий потенціал, інфраструктуру, а також постраждалим громадянам. Однак процес судових вирішень і стягнення репарацій може бути тривалим. Незважаючи на це, Україна вже зараз має працювати з партнерами над сек'юритизацією заморожених російських активів або отриманням доходів з них, які могли б компенсувати економічні втрати. Навіть якщо репарації не будуть повністю спрямовані на обслуговування державного боргу, ці ресурси сприятимуть відбудові підприємств та інфраструктури, допомагаючи подолати фінансовий дефіцит у післявоєнний період.

Висновки до розділу

1. Економіка України перебуває під значним борговим тиском, який зростає через збільшену потребу в фінансуванні бюджетного дефіциту, спричинену високими витратами на безпеку та оборону в умовах війни.

Зовнішні запозичення стали основним джерелом для забезпечення соціальних потреб, підтримки державного сектору та системи охорони здоров'я. На тлі війни Україна стикається з ризиком розбалансування державного бюджету і погіршення платіжного балансу, особливо під час пікових виплат за зовнішнім боргом. Для стабілізації макроекономічної ситуації важливими заходами зменшення боргового навантаження є залучення безповоротної грантової допомоги, реструктуризація боргу та досягнення домовленостей щодо списання частини зовнішніх зобов'язань, випуск облігацій (ОВДП і ОЗДП) та залучення кредитів для інвестиційних проектів.

2. Після завершення війни оптимальним інструментом управління зовнішнім боргом буде отримання грантових коштів, що не створюють додаткового навантаження, та довгострокових кредитів від міжнародних організацій на пільгових умовах. Важливо досягти домовленостей з кредиторами щодо реструктуризації зовнішнього боргу України, впровадивши нову стратегію його управління, запобігання дефолту, списання частини зобов'язань, отримання дисконту на зовнішні облігації та використання інструментів на кшталт свопів «борг в обмін на клімат» чи «зелених» облігацій. Паралельно, уряд має працювати з партнерами над отриманням репарацій від Росії через судові рішення про передачу заморожених або арештованих російських активів Україні. Ці репарації можуть бути спрямовані як на погашення боргу, так і на фінансування проектів з відбудови економіки, що дозволить зменшити потребу в нових кредитах. Важливим кроком для зниження боргового навантаження є податкова реформа, яка сприятиме збільшенню доходів до бюджету та скороченню дефіциту.

ВИСНОВКИ

1. Зовнішній державний борг як складова транскордонного руху капіталу формується через державні запозичення від урядів інших країн і міжнародних організацій, що створює зобов'язання з виплат за непогашеними кредитами та відсотками за ними. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання є нелінійним і залежить від рівня економічного розвитку та величини боргового навантаження. За низької заборгованості збільшення частки зовнішнього боргу до ВВП стимулює економічне зростання, тоді як висока заборгованість, навпаки, має негативний ефект. Управління зовнішнім державним боргом охоплює заходи щодо залучення, використання, обслуговування та погашення позик, спрямованих на фінансування проектів економічного розвитку та зниження ризиків зростання заборгованості.

2. Для оптимізації боргового навантаження можуть використовуватися інструменти інфляційного стимулювання, фінансових обмежень і фіскальної консолідації. Міжнародна практика демонструє ефективність співпраці з міжнародними фінансовими організаціями в зменшенні боргового тягаря, включаючи відстрочку виплат відсотків, реструктуризацію боргу, списання частини боргу в обмін на інвестиційні зобов'язання та випуск спеціальних облігацій. Вибір ефективних інструментів управління боргом базується на аналізі показників рівня заборгованості та її впливу на економіку.

3. Інституційна структура управління зовнішнім боргом України включає правові норми, адміністративні відносини, державні органи та інструменти регулювання. Основою цієї системи є сукупність міжнародних і національних нормативних документів, що визначають відносини між сторонами щодо формування та погашення державного боргу і регулюють діяльність уповноважених органів у виконанні боргових зобов'язань.

4. За період 2012–2022 рр. сукупний державний борг України значно зріс. Частка зовнішнього боргу в його структурі підвищилася з 59,9% у 2012 році до 64,1% у 2022 році, досягнувши піку в 66,3% у 2015 році. Найбільшими кредиторами є МВФ, Світовий банк та ЄС. Через збільшення запозичень під час

війни в 2023-2024 рр. очікується значне зростання платежів з обслуговування та погашення боргу, причому в 2024 році виплати за зовнішнім боргом перевищать виплати за внутрішнім.

5. За період 2012–2022 рр. більшість показників боргової безпеки України не відповідали необхідним критеріям. Зокрема, спостерігалось надмірне співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП, високе значення боргу на одну особу, а також негативні показники співвідношення зовнішнього боргу до експорту та відсоткових платежів до сальдо зовнішньої торгівлі. Лише показник співвідношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до бюджетних доходів у період з 2018 по 2022 рік відповідав встановленим межах. Це свідчить про посилення залежності від зовнішніх запозичень і недостатню ефективність поточної боргової політики, яка потребує значного вдосконалення.

6. За два роки війни боргове навантаження на економіку зросло через підвищені видатки на оборону та безпеку, а зовнішні кредити стали основним джерелом фінансування державного сектору та соціальних програм. Для зниження боргового тягаря під час війни доцільно залучати грантові кошти, проводити реструктуризацію боргу, випускати облігації та залучати кредити для інвестиційних проектів.

7. Після завершення війни пріоритетом в управлінні зовнішнім боргом має стати залучення грантів та довгострокових кредитів на пільгових умовах. Домовленості з міжнародними кредиторами щодо реструктуризації мають включати нову стратегію боргового управління, запобігання дефолту, списання частини боргу, дисконти за облігаціями, а також свопи «борг в обмін на клімат» або «зелені» облігації. Репарації від Росії могли б стати важливим джерелом додаткових коштів для погашення боргу та фінансування відбудови економіки, зменшуючи залежність від нових запозичень. Крім того, ключовим інструментом скорочення боргу має бути податкова реформа для забезпечення стабільного зростання доходів бюджету, що сприятиме зменшенню дефіциту бюджету.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua>.
2. Ситник Н.С., Баїк А.І. Державний борг України: проблеми та реалії сьогодення. Молодий вчений. 2019. № 12 (76). С. 487- 492.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodnespivrobitnictvo/mvf>.
4. Ватаманюк-Зелінська У. З., Педченко І. І. Боргові зобов'язання держави: статистичний аналіз. Економічний простір. 2021. № 168. С. 102-107.
5. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 1. С. 105-115.
6. Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., and Volosovych, V. Sovereigns, upstream capital flows, and global imbalances. *Journal of the European Economic Association*. 2014. Vol.12(5). P. 1240-1284.
7. Solow, R. M. A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*. 1956. Vol. 70(1). P. 65-94; Swan, T. W. Economic growth and capital accumulation. *Economic Record*. 1956. Vol. 32(2). P. 334-361.
8. Lucas, R. E. Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American economic review*. 1990. Vol. 80(2). P. 92-96.
9. Gourinchas, P. O., and Jeanne, O. Capital flows to developing countries: The allocation puzzle. *Review of Economic Studies*. 2013. Vol. 80(4). P. 1484-1515.
10. Prasad, E., Rajan, R., & Subramanian, A. Foreign Capital and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2007. Vol. 38(1). P. 153-230.
11. Hung, L. D. Output-inflation Trade-off in the Presence of Foreign Capital: Evidence for Vietnam. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*. 2021. 2277978720979890.
12. Reinhart, C. M., and Rogoff, K. S. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*. 2010. Vol. 100(2). P. 573-578.
13. Krugman, P. Market-Based Debt-Reduction Schemes, in J.A. Frenkel, M.P. Dooley and P. Wickham (eds.) *Analytical Issues in Debt*. 1989. pp. 258-278.

14. Cohen, D. Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *American Economic Review*. 1993. Vol. 83(3). P. 437-449.
15. Hung, L. D. Output-inflation Trade-off in the Presence of Foreign Capital: Evidence for Vietnam. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*. 2021. 2277978720979890.
16. Adam, C.S. and D.L. Bevan. Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries. *Journal of Public Economics*. 2005. Vol. 89. P. 571-597.
17. Aizenman, J., K. Kletzer and B. Pinto. Economic Growth with Constraints on Tax Revenues and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-Country Differences, NBER Working Paper Series. 2007. no. 12750.
18. Checherita-Westphal C., Hallett A.H. and Rother P. Fiscal Sustainability Using Growth-Maximizing Debt Targets. *Applied Economics*. 2014. Vol. 46. P. 638-647.
19. Casares E. R. A relationship between external public debt and economic growth. *Estudios Económicos*. 2015. Vol. 30 (2). P. 219-243.
20. Pattillo C., Poirson H. and Ricci L. External Debt and Growth. *Review of Economics and Institutions*. 2011. Vol. 2. P. 1-30.
21. Pattillo C., Poirson H. and Ricci L. What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth? *International Monetary Fund. IMF Working Papers*. 2004. no. 15.
22. Clements B., Bhattacharya R. and Nguyen T.Q. External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries, *International Monetary Fund. IMF Working Papers*. 2003. no. 249.
23. Caner M., Grennes T. and Koehler-Geib F. 2010. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad. *The World Bank. Policy Research Working Papers*. no. 5391.
24. Checherita-Westphal C. and P. Rother. The Impact of High Government Debt on Economic Growth and its Channels: An Empirical Investigation for the Euro Area. *European Economic Review*. 2012. Vol. 56(7). P. 1392-1405.

25. Panizza U. and A.F. Presbitero. Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey. *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2013. Vol. 149(2). P. 175-204.
26. Kumar, M.S. and J. Woo. Public Debt and Growth. *International Monetary Fund. IMF Working Papers*. 2010. no. 174.
27. The Staff Report on the Revised Guidelines for Public Debt Management. April 1, 2014. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Revised-Guidelines-for-Public-Debt-Management-PP4855>.
28. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ : Центр учбов. л-ри, 2008. 352 с.
29. Кучер Г. В. Управління державним боргом. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. 342 с.
30. Bangura S., Powell R., Kitabire D. N. External Debt Management in Low-Income Countries. *International Monetary Fund*. 2000. Issue 196. <https://doi.org/10.5089/9781451859959.001>.
31. Мєдвєдкова Н. С., Копецький В. В. Управління зовнішнім державним боргом у забезпеченні фінансової стабільності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 3. С. 39-46.
32. Бабець І.Г., Ковпак О.В. Інституціональні інструменти зміцнення бюджетної безпеки України: монографія. Львів: Растр-7, 2020. 241 с.
33. Babets I., Mytsenko I. External Debt Management Strategy as a Factor of Economic Security of Ukraine. *VUZF Review*. 2022. Vol. 7(2). Pp. 216-228.
34. Вівчар О.Й., Курило О.Б. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави. *Економіка та держава*. 2013. № 4. С. 15–17.
35. Про затвердження методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02 березня 2007 р. № 60. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0060665-07>
36. Reinhart C. M., Sbrancia B. The liquidation of government debt. *NBER Working Paper*. 2011. №16893. URL: <http://www.nber.org/papers/w16893>.

37. Abbas S. M., Belhocine N., El-Ganainy A. & Horton M. Historical Patterns of Public Debt – Evidence From a New Database. IMF Economic Review. 2011. Vol. 59. P. 717–742.
38. Reinhart, C. M., and Sbrancia B. The Liquidation of Government Debt. IMF Working Paper. 2015. № 7.
39. Репко М., Самойлюк М., Томіліна М. Управління державним боргом України під час війни та післявоєнний період. Аналітичний звіт / Центр економічної стратегії. 2023. <https://ces.org.ua/management-of-the-ukrainian-public-debt>.
40. Galofré-Vilà G., Meissner C., McKee M., Stuckler D. The economic consequences of the 1953 London Debt Agreement. European Review of Economic History. 2019. Vol. 23(1). P. 1–29. <https://doi.org/10.1093/ereh/hey010>.
41. Blum-Byrnes Agreement. <https://www.icff.co.uk/?p=221>.
42. History of the European Union 1945-59. https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/1945-59_en.
43. Israel Review of the Financial System. OECD. September, 2011. <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49497958.pdf>.
44. Israel Government Debt to GDP. Trading Economics. Accessed on January 16, 2023. <https://tradingeconomics.com/israel/government-debt-to-gdp>.
45. U.S. Foreign Aid to Israel. Congressional Research Service. March 1, 2023. <https://www.everycrsreport.com/reports/RL33222.html>.
46. Israel: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation. IMF. April 21, 2000. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/30/Israel-Staff-Report-for-the-1999-Article-IV-Consultation-3521>.
47. Israel: 2003 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. IMF Country Report № 158. June 2004. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04158.pdf>.
48. U.S. Foreign Aid to Israel: Total Aid (1949-Present). Jewish Virtual Library. <https://www.jewishvirtuallibrary.org/total-u-s-foreign-aid-to-israel-1949-present>.

49. Górniewicz G. Dług publiczny krajów Unii Europejskiej w okresie pandemii COVID-19. Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy. 2023. nr 73 (1). S. 21-38.

50. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні. Економіка та держава. 2012. № 10. С. 54-57.

51. Klukowski L. Problemy zadłużenia publicznego Polski na tle krajów Unii Europejskiej. Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy. 2020. nr 64(4). S. 19-32.

52. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. Аналітична доповідь. Український центр економічних та політичних досліджень імені Олександра Разумкова. Київ: Заповіт, 2015. 72 с.

53. Debt for Climate Swaps. Supporting a sustainable recovery – Climate Policy Initiative. <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/debt-for-climate-swaps>.

54. Arslanalp, Serkan, and Peter Blair Henry. Policy Watch: Debt Relief. Journal of Economic Perspectives. 2006. Vol. 20 (1). P. 207-220.

55. Про результати аналізу внутрішніх і зовнішніх запозичень на фінансування Державного бюджету України. URL: http://old.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/681072?cat_id=412.

56. Скороход Г. М. Адміністративно-правове регулювання державного боргу України. Дис... доктора філософії за спец. 081 – Право. Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021.

57. Скакун О. Ф. Теорія держави і права : підруч. / пер. з рос. Х. : Консум, 2001. 656 с.

58. Конституційні акти Європейського Союзу .Частина I / Упоряд. Г. Друзенко, за заг. ред. Т. Качки. К.: Вид-во «Юстініан», 2005 р. 512 с. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_017#Text.

59. Протокол про процедуру щодо надмірного дефіциту (Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями станом на 30 берез. 2010 р.). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_631#Text.

60. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту та відкриття кредитної лінії Позичальнику у євро на загальну основну суму в розмірі до 1 млрд 800 млн євро від 22.05.2015 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_016#Text.

61. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту та відкриття кредитної лінії: Кредитна угода від 14.09.2018 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_002-18#Text.

62. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту: Кредитна угода від 18.08.2020 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MU20022>.

63. Кредитна угода між Україною як Позичальником, Національним банком України як Фінансовим агентом Позичальника та Європейським Союзом як Кредитором щодо отримання кредиту: Кредитна угода від 28.02.2022 р. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files>.

64. Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями. Національний банк України. <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>.

65. Конституція України прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 черв. 1996 р. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 30. Ст. 141. 23 лип.

66. Бюджетний кодекс України: Закон України від 18 лип. 2010 р. № 2456-VI. Відомості Верховної Ради України. 2010. № 50, 50–51. Ст. 572.

67. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 09.12.2021 р. № 1291. <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>.

68. Закон України «Про Державний бюджет України на 2023 рік». Документ № 2710-IX. Редакція від 21.07.2023 р. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2710-20#Text>.

69. Державний борг України. Міністерство фінансів України. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>.

70. Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом: Закон України від 19 трав. 2015 р. № 436-VIII. Редакція від 01.05.2016 р. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-19#Text>.

71. Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів: Постанова Кабінету Міністрів України від 3 квіт. 1995 р. № 2. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/234-95-п/print>.

72. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом: Постанова Кабінету Міністрів України від 1 серп. 2012 р. № 815. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/815-2012-п#n8>.

73. Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 22 верес. 2015 р. № 978-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-2015-р#Text>.

74. Порядок відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, у разі планування та виконання державного бюджету: Наказ Міністерства фінансів України від 28 січ. 2004 р. № 42. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04#Text>.

75. Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2022 рр. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>.

76. Валовий внутрішній продукт України в 2011-2022 рр. Міністерство фінансів України. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp>.

77. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки. <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>.

78. Кому та скільки заборгувала Україна: динаміка зовнішнього й гарантованого державою боргів. <https://www.slovoidilo.ua/2020/04/23/infografika/finansy/komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina-dynamika-zovnishnoho-harantovanoho-derzhavoyu-borhiv?gclid>.

79. Прогнози щомісячні платежі за державним боргом у 2023-2048 роках за діючими угодами станом на 01.09.2023. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

80. Помісячні платежі за державним боргом у 2022 році за діючими угодами станом на 01.12.2022. Міністерство фінансів України. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

81. Виконання державного бюджету України з 2008 по 2023 рр. Міністерство фінансів України. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov>.

82. Зовнішній державний та гарантований державою борг України з 2012 по 2023 рр. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/>.

83. Населення України. Державна служба статистики України. <https://www.ukrstat.gov.ua>.

84. Зовнішньоторговельний баланс України з 2005 р. по 2023 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp>.

85. Боргові платежі та прогнози. <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi>.

86. Доходи державного бюджету України. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/income/>.

87. Маршалок Т., Маркуц Ю. Війна і державний борг – що маємо і що буде. <https://voxukraine.org/vijna-i-derzhavnyj-borg-shho-mayemo-i-shho-bude>.

88. Зовнішній державний та гарантований державою борг України в 2023 р. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/>.

89. World Economic Outlook. A Rocky Recovery. April 2023. IMF. <https://www.eiu.com/n/campaigns/global-economic-outlook-sept-2023>.

90. Держборг України у 2022 році зріс до 78,5% ВВП – Мінфін. Interfax. Квітень 20, 2023. <https://interfax.com.ua/news/economic/905135.html>.

91. Ukraine: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Review of Program Monitoring with Board Involvement-Press Release. Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. IMF. March 31, 2023. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/03/31/Ukraine-Request-for-an-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Review-of-531687>.

92. Ukraine: Program Monitoring with Board Involvement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. IMF. December 21, 2022. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/12/21/Ukraine-Program-Monitoring-with-Board-Involvement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-527288>.

93. Remarks of the Managing Director at the International Expert Conference on the Recovery, Reconstruction and Modernization of Ukraine. IMF. October 25, 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/25/sp-md-remarks-at-the-international-expert-conference-on-recovery-of-ukraine>.

94. Збільшений дефіцит держбюджету вдасться профінансувати без емісії – голова НБУ. Interfax. Березень 16, 2023. <https://interfax.com.ua/news/economic/897912.html>.

95. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу: необхідні параметри та наслідки. https://lb.ua/economics/2023/05/09/554363_restrukturizatsiya_zovnishnogo.html.

96. Мигаль Ю. Управління державним боргом: світовий досвід для України. <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/8/696799/>.

97. IMF Executive Board Approves US\$15.6 Billion under a New Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine as part of a US\$115 Billion Overall Support Package. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package>.

98. Обух В. Чим прислужиться Україні світовий досвід повоєнної відбудови. <https://www.ukrinform.ua/rubric-vidbudova/3690887-cim-prisluzitsa-ukraini-svitovij-dosvid-povoennoi-vidbudovi.html>.