

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
«Удосконалення інструментів управління зовнішнім державним
боргом України»

Виконала здобувачка вищої освіти
_ 2 _ курсу, групи МЕВ-22м(1,4)
ОПП «Міжнародні економічні
відносини»
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»
_____ Куртишан К.М.
« ____ » _____ 2024 р.

Керівник роботи
к.е.н., доцент
_____ Тетяна РЕШИТЬКО
« ____ » _____ 2024 р.

Рецензент _____

м. Кропивницький

Центральноукраїнський національний технічний університет
 Факультет Економічний
 Кафедра Міжнародних економічних відносин
 Рівень вищої освіти Магістр
 Галузь знань 29 «Міжнародні відносини»
 Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
 Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ
 Завідувач кафедри
 _____ Іван МИЦЕНКО
 «_____» _____ 2023 року

**ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ
 ЗА ДРУГИМ (МАГІСТЕРСЬКИМ) РІВНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ
 ЗДОБУВАЧА ВИЩОЇ ОСВІТИ**

Куртишан Каріна Миколаївна

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи

Удосконалення інструментів управління зовнішнім державним боргом України

2. Керівник роботи

Решитько Тетяна Володимирівна к.е.н., доцент

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

3. Строк подання роботи до захисту _____

4. Мета та завдання кваліфікаційної роботи Метою дослідження є обґрунтування напрямів удосконалення інструментів управління зовнішнім державним боргом в Україні.

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.

5. Консультанти по роботі, із зазначенням розділів роботи

Розділ	Консультант	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Розділ 1	доц. Решитько Т.В.		
Розділ 2	доц. Решитько Т.В.		
Розділ 3	доц. Решитько Т.В.		

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Вибір теми і об'єкта дослідження	01.06.2023-01.08.2023	
2	Розробка завдання на кваліфікаційну роботу, складання календарного плану його виконання	02.08.2023-15.08.2023	
3	Опрацювання навчальної та наукової літератури і складання плану роботи	16.08.2023-03.09.2023	
4	Проведення наукових досліджень, обробка фактичного матеріалу	04.09.2023-06.10.2023	
5	Написання тексту 1-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	07.10.2023-23.10.2023	
6	Написання тексту 2-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	24.10.2023-11.11.2023	
7	Написання тексту 3-го розділу роботи та подання його на рецензування керівникові	12.11.2023-30.11.2023	
8	Усунення недоліків, написання остаточного варіанта тексту, оформлення кваліфікаційної роботи	01.12.2023-10.12.2023	
9	Перевірка на плагіат	11.12.2023-31.12.2023	
10	Отримання відгуку наукового керівника	01.01.2024-10.01.2024	
11	Зовнішнє рецензування роботи	11.01.2024-21.01.2024	
12	Захист кваліфікаційної роботи на засіданні екзаменаційної комісії		

Дата видачі завдання

«___» _____ 2023 року

Підпис керівника

(прізвище та ініціали)

Завдання прийнято до виконання

«___» _____ 2023 року

Підпис здобувача

Анотація

Удосконалення інструментів управління зовнішнім державним боргом України. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня “магістр” за освітньо-професійною програмою «Міжнародні економічні відносини» зі спеціальності «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. 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

Improvement of External Public Debt Management Tools of Ukraine. – Manuscript.

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

In the master's thesis, the essential characteristics of external public debt and its impact on the economy are defined. The theoretical principles of external state debt management are systematized. The international experience of solving the problems of the state's foreign debt is summarized. The normative and legal provision of external public debt management in Ukraine is analyzed. The main trends in the effectiveness of the external public debt management system of Ukraine was assessed. Measures to reduce the debt burden on the economy of Ukraine are substantiated. The main instruments of external public debt management in the post-war reconstruction of Ukraine are defined.

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

Зміст

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ ДЕРЖАВИ	9
1.1. Сутність зовнішнього державного боргу та його вплив на економіку.....	9
1.2. Теоретичні засади управління зовнішнім державним боргом.....	17
1.3. Зарубіжний досвід вирішення проблем зовнішньої заборгованості держави	25
Висновки до розділу.....	35
РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРИСТИКА СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ	37
2.1. Нормативно-правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні.....	37
2.2. Основні тенденції утворення та повернення зовнішнього державного боргу України	45
2.3. Оцінка ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України.....	53
Висновки до розділу.....	63
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ...	65
3.1. Обґрунтування заходів щодо зменшення боргового навантаження на економіку	65
3.2. Управління зовнішнім державним боргом в умовах повоєнного відновлення України.....	72
Висновки до розділу.....	80
ВИСНОВКИ.....	82
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	85

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Зовнішні запозичення традиційно є основним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету України. В умовах перманентної економічної кризи починаючи з 2014 р. обсяги міжнародного фінансування української економіки зростали, що обумовило накопичення значного державного боргу. Під час повномасштабного вторгнення російських військ зросло навантаження на державний бюджет України у зв'язку із необхідністю видатків на безпеку і оборону, надання допомоги населенню та екстрених послуг, відновлення промислових, житлових та 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.

З метою відновлення економіки України та забезпечення сталого розвитку у повоєнний період необхідно буде збільшення видатків з державного бюджету для відбудови та модернізації промислових підприємств, будівництва житла, розвитку транспортної та енергетичної інфраструктури, фінансування соціальних програм з підтримки військовослужбовців та цивільних осіб, що постраждали внаслідок війни. До першочергових видатків державного бюджету буде включене фінансування збройних сил України та розвитку підприємств воєнно-промислового комплексу. Зважаючи на значні втрати промислового, економічного та людського потенціалу за період масштабних воєнних дій, внутрішніх ресурсів буде недостатньо для реалізації програм повоєнного відновлення, а тому роль міжнародної допомоги зросте ще більше.

З огляду на значний обсяг накопиченого зовнішнього державного боргу, для України як в умовах війни, так і під час післявоєнного відновлення економіки, актуальним завданням уряду є розробка і реалізація ефективної боргової політики, яка повинна передбачати застосування найбільш дієвих інструментів з управління зовнішнім боргом, враховуючі 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 в 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; дедукції та індукції – 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 77 сторінках. Робота містить 6 таблиць, 14 рисунків. Список використаної літератури налічує 98 позицій та розміщений на 9 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ ДЕРЖАВИ

1.1. Сутність зовнішнього державного боргу та його вплив на економіку

Фінансова глобалізація та розвиток міжнародних фінансів сприяли полегшенню доступу урядів країн до фінансових ресурсів, що, з одного боку, сприяє вирішенню проблеми дефіциту державного бюджету та фінансування соціально-економічного розвитку, а з іншого боку – призводить до швидкого зростання зовнішньої державної заборгованості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою. Державний борг часто виконує роль засобу макроекономічного регулювання та є джерелом фінансування реалізації стратегічних програм соціально-економічного розвитку країни. Проте, державні запозичення повинні здійснюватися виважено і 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 ймовірних 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, з яких держава залучає позикові кошти, державний борг поділяється на внутрішній та зовнішній: «внутрішній державний борг – це заборгованість держави всім громадянам чи юридичним особам, які тримають внутрішні державні облігації), а зовнішній державний борг - запозичення держави на зовнішньому ринку» [3]. Вчені також розрізняють ці два види державної заборгованості відповідно до кредиторів. Так, «зовнішній державний борг» розглядається як «заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам», а «внутрішній державний борг – як заборгованість держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам в середині країни» [4, с. 103].

Більш детальне визначення зовнішнього державного боргу наводить в своїй праці О. Скрипка, визначаючи 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 світової економіки зовнішня заборгованість розглядається як складова транскордонних потоків капіталу. Зокрема, чистий загальний приплив капіталу можна розкласти на прямі іноземні інвестиції, іноземні портфельні інвестиції в акції, зовнішні борги та інші статті [6]. Таким чином, формується взаємозв'язок 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 чого «граничний продукт капіталу, міра прибутку від капіталовкладень, зменшується на капітал на ефективну одиницю праці». У зв'язку з тим, що «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 економіки отримають достатньо інвестицій, щоб наздогнати багаті

економіки за рівнем накопичення капіталу» [7]. При цьому, Р. Лукас обґрунтував, що «низька інституційна якість, зокрема обмежені контрактні зобов'язання, перешкоджає потокам капіталу з багатих економік до бідних» [8], тому бідні країни й надалі не можуть наздогнати багаті країни за рівнем економічного зростання. Попри це, до країни з високими темпами зростання продуктивності приплив капіталу не збільшується, а навіть спостерігається його відтік [9].

Згідно «моделі висхідних потоків капіталу», приплив іноземного капіталу позитивно впливає на внутрішнє економічне зростання лише тоді, коли рівень розвитку національного фінансового ринку є високим, у протилежному випадку іноземний капітал має нелінійний вплив на темпи економічного зростання [10]. З іншого боку, було емпірично доведено, що приплив іноземного капіталу є головною рушійною силою економічного зростання у В'єтнамі, а іноземний капітал є більш важливим чинником, ніж пропозиція внутрішнього кредиту для формування економічного зростання [11]. В окремих емпіричних дослідженнях наводяться докази невідповідності теоретичних положень та 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]. Таким чином, чистий загальний приплив капіталу, включаючи зовнішню заборгованість, не обов'язково призводить до вищих темпів економічного зростання, як стверджувалося в теоріях.

Теорія економічного зростання досліджує зв'язок між зовнішнім боргом і зростанням, враховуючи фактор міжнародних фінансів. Так, 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 [13]. На висхідному сегменті кривої борг і очікувані платежі збільшуються, оскільки ризик дефолту низький; у спадному сегменті рівень боргу зростає, але очікувані платежі починають знижуватися, оскільки ризик дефолту дуже високий. Вчений зробив висновок, що коли ситуація в країні

характеризується «спадним сегментом кривої, країна страждає від боргового навантаження», а «зовнішні боргові зобов'язання діють як податок на інвестиції» [13].

Використовуючи наведені вище концепції, дослідники вивчали вплив зовнішньої надмірної заборгованості, що дозволило Д. Коену розширити модель ендогенного зростання і формалізувати взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та інвестиціями. Д. Коен представив та обґрунтував три сценарії: перший сценарій передбачав вільний доступ до світового фінансового ринку, а рівень інвестицій (і виробництва) більший, ніж при фінансовій автаркії; другий сценарій - кредитне обмеження з м'яким погашенням, а ставка інвестицій нижча, ніж у випадку вільного доступу, але вища, ніж у випадку фінансової автаркії; третій сценарій - кредитне обмеження з примусовим поверненням, а ставка інвестування нижча, ніж при фінансовій автаркії [14]. Таким чином, ставка інвестицій зростає в першому сценарії, а потім знижується в другому і третьому сценаріях, що підтверджує наявність нелінійного характеру зв'язку між зовнішнім боргом та інвестиціями і економічним зростанням. Крім того, Д. Коен зробив висновок, що третій сценарій відповідатиме концепції боргового тягара, де зовнішній борг діє як податок на інвестиції, завдаючи шкоди економічному зростанню.

Зв'язок між зовнішніми боргами та економічним зростанням є важливим для сталого економічного розвитку. У той час як більшість результатів наукових досліджень свідчать про те, що зовнішні борги мають негативний вплив на економічне зростання, у наукових працях з міжнародного макрофінансування пропонується новий підхід до трактування ролі зовнішніх боргів у економічному розвитку. Оскільки борги є типом безпечних активів, які є активами, нечутливими до невизначеності, вони можуть сприяти економічному зростанню, особливо в довгостроковій перспективі. Борги не лише збільшують тягар на державний бюджет, як це прийнято у традиційній теорії, але й «служать інструментом накопичення багатства та спрямовують

заощадження в інвестиції» [15], а інвестиції, у свою чергу, можуть стимулювати темпи економічного зростання.

Згідно моделі ендогенного росту, яка враховує різні способи фінансування державного дефіциту, відбувається уповільнення економічного зростання у випадку збільшення внутрішнього державного боргу, тоді як збільшення зовнішнього державного боргу, фінансованого на пільгових умовах, але нормованого, сприяє зростанню [16]. У моделі ендогенного зростання з обмеженнями податкових надходжень і державного боргу при зростанні державного боргу знижується економічне зростання [17]. На основі моделі зростання з державним капіталом і боргом, де державний дефіцит дорівнює державним інвестиціям, вчені довели, що зв'язок між боргом і зростанням є нелінійним [18]. Таким чином, 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. Вчений перевіряв, 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 [19]. Тобто результати описували зміну залежності зовнішнього державного боргу та економічного зростання як перевернуту U-подібну криву (рис. 1.1). Ця нелінійність є результатом двох протилежних впливів на темпи зростання економіки, коли частка зовнішнього державного боргу у ВВП збільшується.

Позитивний ефект полягає в наступному: коли частка зовнішнього державного боргу у ВВП збільшується, знецінюється реальний обмінний курс, а технологічний ринковий сектор залучає ресурси. Таким чином, частка робочої сили, зайнятої у виробничому секторі, зростає, а відношення неторгівельного до оборотного капіталу зменшується, збільшуючи темпи зростання економіки. Негативний ефект полягає в наступному: коли частка зовнішнього державного боргу до ВВП збільшується, зростає премія за ризик країни та збільшуються

процентні виплати за загальним зовнішнім боргом. Таким чином, зменшується наявний дохід домогосподарств, зменшується частка заощаджень у ВВП і зменшуються ресурси для накопичення капіталу, а отже, темпи зростання економіки зменшуються [19].



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

Джерело: [19]

В емпіричній літературі також наводилися докази існування нелінійної залежності між державним боргом і зростанням як для країн, що розвиваються, так і для розвинених країн. Так, досліджуючи внесок частки зовнішнього боргу у ВВП в економічне зростання, що вимірюється показником ВВП на душу населення, для 93-ох країн, що розвиваються, у період 1969-1998 рр., вчені виявили, що внесок зовнішнього боргу (поточна чиста вартість) у зростання є нелінійним, у формі перевернутої U. Критична точка, де «внесок зовнішнього боргу в зростання стає від'ємним, становить від 35 до 40% ВВП» [20]. Негативний вплив високого рівня зовнішнього боргу на зростання насамперед відбувається через негативні зміни у формуванні фізичного капіталу та загальної продуктивності факторів виробництва [21]. Аналізуючи 55 країн із низьким рівнем доходу за період з 1970 по 1999 рік, Б. Клементс та інші

стверджують, що «обслуговування зовнішнього боргу негативно впливає на державні інвестиції та, опосередковано, на економічне зростання [22].

З іншого боку, К. Рейнхарт і К. Рогофф 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 є негативним для співвідношень більше 90% [12]. Подібні дослідження для розвинутих країн і країн, що розвиваються, упродовж 1980-2008 рр. проводили Кенер М. та інші, визначивши критичний рівень, коли збільшення середнього відношення державного боргу до ВВП зменшує середньорічне економічне зростання. Вчені дійшли висновку, що «для загальної вибірки країн поріг становить 77,1% ВВП, а для економік, що розвиваються, критичний рівень становить 64% ВВП» [23]. Крім того, Чечеріта-Вестфал К. та Ротер П. на основі аналізу 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 Єврозони, а порогове значення становить 90-100% ВВП, а для окремих країн - навіть на рівні 70-80% ВВП [24].

Державний борг впливає на темпи зростання в основному через приватні заощадження, державні інвестиції та загальну продуктивність факторів виробництва. Однак, на основі детального огляду емпіричної літератури Паніза У. та Пресбітеро А. зробили 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 [25]. Важливо зазначити, що в емпіричній літературі наводяться випадки, коли зв'язок між боргом і зростанням завжди є негативним. 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 для розвинутих економік і країн, що розвиваються [26].

Результати наукових досліджень свідчать про нелінійний вплив зовнішнього державного боргу на економічне зростання. Накопичення

міжнародних резервів в результаті надання кредитів іноземцям для купівлі вітчизняних торгівельних товарів обумовлює зростання державних витрат на закупівлю ринкових товарів, що призводить до девальвації реального обмінного курсу, стимулюючи ринковий сектор. Своєю чергою, збільшення співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП має позитивний вплив на торгівельний сектор шляхом зниження відносної ціни неторгівельного товару. Таким чином, зі зниженням реального обмінного курсу частка робочої сили, зайнятої в торгівельному секторі, зростає, а частка неторгового капіталу до торгового капіталу зменшується. Зв'язок між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням має U-подібну форму. Два протилежних впливу на темпи зростання економіки пояснюють цю нелінійність між співвідношенням зовнішнього державного боргу до ВВП та зростанням. Позитивний ефект полягає в тому, що коли зовнішній державний борг збільшується, відносна ціна неторгівельного товару знижується, таким чином торгівельний сектор залучає ресурси. Негативний ефект полягає в тому, що коли зовнішній державний борг зростає, премія за ризик країни зростає, а процентні виплати за приватним і державним боргом збільшуються. Таким чином, зменшуються наявні доходи домогосподарств і відношення заощаджень до ВВП, зменшуються ресурси для накопичення капіталу, що призводить до сповільнення темпів економічного зростання.

Отже, за низьких рівнів заборгованості збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП може сприяти зростанню, але за високих рівнів заборгованості збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно впливає на економічне зростання. Крім того, 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 та запобігання ситуаціям, які можуть призвести до загострення фінансово-економічної кризи чи дефолту.

1.2. Теоретичні засади управління зовнішнім державним боргом

Зовнішні запозичення є важливим елементом механізму фінансування економічного розвитку країн, що розвиваються, оскільки дозволяють вирішити проблему дефіциту фінансових ресурсів, який виникає у випадку недостатності внутрішніх заощаджень для забезпечення необхідних інвестицій та внаслідок формування негативного платіжного балансу країни. Запозичення, отримані на зовнішньому ринку капіталів, доповнюють загальні ресурси, доступні в економіці упродовж певного періоду, і дозволяють збільшити витрати, спрямовані на економічний розвиток. Ефективне застосування зовнішніх фінансових ресурсів може позитивно вплинути на економіку країни з низьким рівнем доходу та сприяти її економічному зростанню, зменшенню бідності та послабити кризові явища.

Проте, неефективний розподіл запозичених зовнішніх ресурсів в економіці може призвести до погіршення макроекономічної ситуації в країні через зростання зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу до неприйняттого рівня. З огляду на це, перш ніж брати нові зовнішні запозичення, уряд країни повинен оцінити потенційну платоспроможність за усіма зобов'язаннями, що виникли внаслідок зовнішньої заборгованості, проаналізувати способи погашення позик та вплив такого боргу на майбутню економічну політику. Використання запозичених зовнішніх коштів має сприяти не лише збільшенню пропозиції товарів для задоволення внутрішніх потреб, але й створювати - за рахунок збільшення спроможності країни експортувати - достатні реальні ресурси для обслуговування взятих зобов'язань. Тому, ефективне управління зовнішніми запозиченнями є важливим завданням уряду, вирішення якого сприятиме економічному розвитку при збалансованому бюджеті і платіжному балансі та запобігатиме зростанню боргового навантаження на економіку.

Згідно визначення Міжнародного валютного фонду, управління державним боргом – це «процес розробки та реалізації органами державної влади стратегії управління заборгованістю, спрямованої на залучення

необхідного обсягу фінансових ресурсів, виконання цільових орієнтирів уряду щодо рівня ризику і витрат, а також на вирішення інших завдань у сфері управління державним боргом» [27].

Вітчизняні вчені надають більш детальні визначення управління державним боргом, розглядаючи цю економічну та управлінську категорію як «сукупність заходів з регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення умов здійснення нових запозичень, регулювання ринку державних запозичень, реалізації заходів антикризового управління проблемними боргами, обслуговування і погашення боргу, визначення умов і надання державних гарантій, контролю за ефективним використанням запозичених коштів» [28]. На основі системного підходу Г. Кучер визначає управління державним боргом як «систему заходів уповноважених органів управління, що пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та приведення у відповідність витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [29].

Систему управління державним боргом О. Скрипка розглядає як «сукупність заходів, спрямованих державою на визначення необхідності, умов залучення, обслуговування та погашення державних позик з метою забезпечення суспільних інтересів, з дотриманням пріоритету економічної безпеки держави», виділяючи при цьому підсистеми «прогнозування і планування обсягів погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, оцінки та вибору методів управління державним боргом, моніторингу і контролю, інституційного забезпечення процесу управління боргом» [5, с. 107].

Отже, управління зовнішнім державним боргом є невід'ємною частиною макроекономічного управління, що включає заплановане придбання, використання, обслуговування та погашення зовнішніх позик для сприяння економічному зростанню, скороченню бідності та сталому розвитку без створення труднощів із зовнішніми платежами.

Фахівці МВФ звертають увагу на такі практичні аспекти управління боргом, як координація основних аспектів прийняття економічних рішень, що

стосуються укладання кредитних контрактів, використання та потреб і можливостей обслуговування боргу [30]. Основними установами, які зазвичай беруть участь в управлінні зовнішнім боргом у країнах з низьким рівнем розвитку, є міністерство фінансів, центральний банк, міністерство планування та/або розвитку та казначейство чи бухгалтерія центрального уряду. У більшості країн державним підприємствам потрібна гарантія центрального уряду, щоб мати можливість позичати зовнішні кошти. Дуже часто саме відсутність координації та співпраці між цими головними установами призводить до неналежних рівнів і умов запозичень або неповних записів про борг країни, а також до труднощів із регулярним і своєчасним виконанням зобов'язань з обслуговування боргу [30]. Наприклад, різні гілки влади можуть підписувати кредитні контракти без попереднього відома або дозволу агенції, відповідальної за фінанси країни. Такі неузгоджені запозичення не тільки ускладнюють управління боргом і, зокрема, моніторинг боргу, але також є джерелом істотних проблем для макроекономічного управління.

Ефективність системи управління зовнішнім боргом держави залежить від розробленої законодавчої бази та дієвості механізму її реалізації. Інституційні інструменти щодо регулювання зовнішньої заборгованості повинні бути міцно інтегровані в загальну структуру управління фінансами країни. Ці заходи мають сприяти максимальній координації та співпраці, забезпечувати мінімальне дублювання функцій різних гілок органів влади та достатній потік інформації між різними відомствами, залученими до всіх аспектів фінансового управління та управління зовнішнім боргом зокрема.

Інституційні інструменти з управління державним боргом мають бути закріплені на законодавчому рівні, передбачати повноваження органів влади щодо здійснення зовнішніх запозичень від імені держави та їхню відповідальність за виконання функцій управління боргом і прийняття рішень. Важливість забезпечення балансу між повноваженнями та відповідальністю обумовлена особливістю інструментів управління зовнішнім державним боргом

та можливими негативними наслідками їх застосування для економіки 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 облігаціями	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]

Відповідно до рекомендацій експертів МВФ, ключові елементи ефективного управління зовнішнім боргом мають включати наступне: політичні вказівки щодо відповідного рівня, умов та мети зовнішніх запозичень; реорганізація наявного боргу з метою підтримки оптимальної структури боргу; моніторинг операцій, пов'язаних із кредитними зобов'язаннями, виплатами (використанням кредиту) та обслуговуванням боргу за всіма запозиченнями, переважно на основі позики за позикою; точний запис і ведення детальної інформації по кредитах у комп'ютеризованій базі даних;

підготовка прогнозів боргу та рівня обслуговування боргу для полегшення бюджетування внутрішніх витрат та управління іноземною валютою; зв'язок із різними кредиторами, інформування їх про макроекономічні зміни та політичні наміри влади; чіткі політичні вказівки щодо відбору проектів для включення до плану державних інвестицій, які мають відповідати стандартам техніко-економічної оцінки та політичним принципам країни [30].

Інституційні інструменти управління зовнішнім державним боргом відрізняються залежно від економічного розвитку та стану фінансової системи країн, але спільними їх характеристиками є: формулювання політики та стратегії управління боргом; забезпечення макроекономічних прогнозів та аналізу для підтримки розробки політики; проведення операцій для виконання умов кредитних угод і ведення записів про позики (тобто моніторинг і збереження інформації про виплати та платежі з обслуговування боргу) [30]. Основні інституційні пріоритети управління зовнішнім боргом мають бути зосереджені на створенні підрозділів і робочих груп із чітко визначеними повноваженнями та ресурсами для скоординованого виконання цих трьох основних завдань.

Основним принципом управління зовнішнім державним боргом є розрахунок «максимальних розмірів зовнішнього боргу, які може допустити країна без суттєвих негативних наслідків для своєї економіки» [5, с. 112]. З урахуванням цього принципу О. Скрипка пропонує структурно-функціональну модель управління зовнішнім державним боргом, яка ґрунтується на середньостроковій борговій стратегії країни (рис. 1.2).

Розробка стратегії управління рівнем боргу та його структурою із вказанням заходів для забезпечення дотримання зобов'язань, що виникають в результаті зовнішніх запозичень, повинна відбуватися з урахуванням динаміки зовнішньої заборгованості держави. Зовнішні запозичення з одного боку збільшують ресурси, доступні в період виплати, а з іншого боку – призводять до довгострокових наслідків, пов'язаних із залученням майбутніх продуктивних ресурсів для його обслуговування. Тому зростання зовнішнього

боргу необхідно планувати, визначаючи рівень нових зовнішніх запозичень та умови, на яких вони можуть бути укладені. Основним обґрунтуванням для встановлення умов або обмежень обсягу нових зовнішніх запозичень, які є звичайними згідно з угодами МВФ, є забезпечення загальної послідовності економічного управління. Вони також служать для запобігання надмірному накопиченню зовнішнього боргу, що призводить до проблем з обслуговуванням боргу в середньостроковій перспективі.

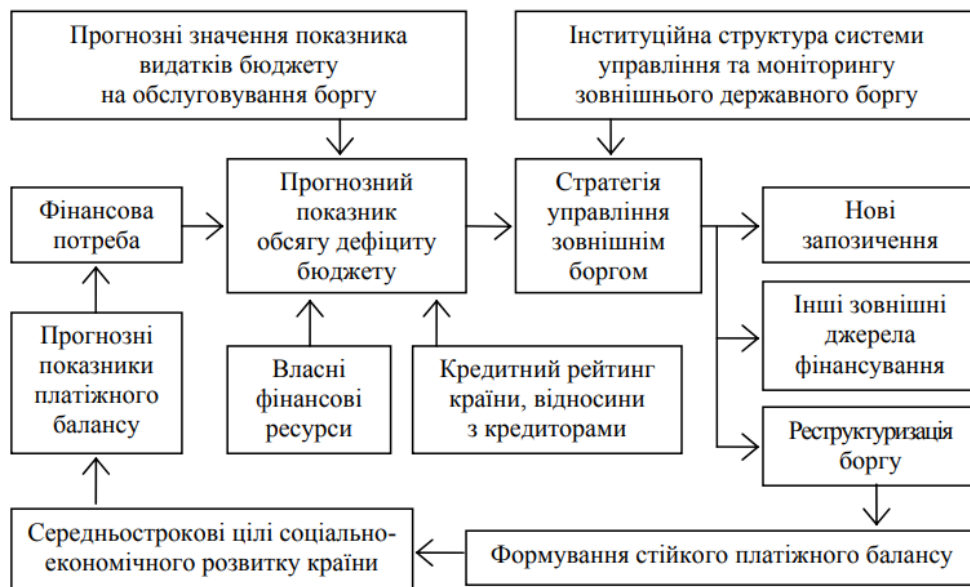


Рис. 1.2. Структурно-функціональна модель управління зовнішнім державним боргом

Джерело: [5, с. 113]

Оцінка потреб у запозиченнях є основним питанням макроекономічної політики, що включає прогнози економічної діяльності, що враховуються в платіжному балансі та фіскальних операціях уряду. Ці прогнози мають відображати найбільш вірогідний результат внутрішніх умов, а також припущення щодо зовнішнього середовища, щоб забезпечити реалістичні прогнози відповідних потреб у фінансуванні [30]. Країни з низьким рівнем економічного розвитку переважно мають високий рівень зовнішнього боргу і часто є вразливими до зовнішніх макроекономічних потрясінь, тому уряди цих країн повинні враховувати усі можливі ризики при встановленні граничного рівня запозичень.

Важливою складовою формування стратегії управління зовнішнім державним боргом є аналіз наявного обсягу зовнішнього боргу та потоків майбутніх зобов'язань щодо обслуговування боргу на основі економічних показників країни, що включають оцінку зростання її ВВП, зростання експорту, потреби в імпорті та рівень резервів у середньостроковій перспективі. Метою такого аналізу є забезпечення розміру зовнішніх запозичень в межах прийняттого рівня. Кожна країна самостійно встановлює градацію рівнів запозичень, які визначають прийнятний, надмірний чи неприйнятний борг, керуючись оцінками очікуваного рівня майбутніх фінансових потоків, включаючи міжнародну допомогу.

Для проведення аналізу зовнішньої заборгованості держави необхідно використовувати систему показників, які повинні відображати реальний стан в економіці у зв'язку із зміною боргового навантаження, але при цьому мають бути достовірними і доступними в офіційних джерелах статистичної інформації. Зокрема, фахівці МВФ пропонують використовувати набір показників, які дозволяють спрогнозувати потоки платіжного балансу, оцінити видатки на обслуговування боргу та розрахувати індикатори, що допомагають ідентифікувати проблеми з обслуговуванням боргу. Перелік основних показників для оцінювання рівня зовнішньої заборгованості включає: «коефіцієнт обслуговування боргу, теперішню вартість непогашеної заборгованості експорту товарів і послуг, співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, співвідношення резервів до імпорту (покриття резервів) і резервів до ВВП, коефіцієнт короткострокової заборгованості» [30].

Більш розгорнуту інформацію про систему показників для оцінки стану і динаміки зовнішнього державного боргу наводить О. Скрипка, деталізуючи сутність кожного показника: «частка суми зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг; частка суми зовнішнього державного боргу у валовому внутрішньому продукті; співвідношення обсягів платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг; співвідношення обсягів платежів за відсотками по боргу до валового

внутрішнього продукту; відношення обсягу міжнародних резервів до загальної суми зовнішнього боргу держави; співвідношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг; частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу держави; частка державного боргу міжнародним організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу країни» [5, с. 110].

Оцінка зовнішньої заборгованості також є важливою компонентою формування економічної безпеки держави. Згідно «Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» стан боргової безпеки держави оцінюється за допомогою індикаторів, які характеризують стан зовнішнього державного боргу (табл. 1.2). Зазначені індикатори є «показниками-дестимуляторами», оскільки «збільшення їх фактичних значень призводить до зниження рівня економічної безпеки» [32, с. 59]. Отже, перевищення кожним з індикаторів встановленого граничного значення сигналізує про посилення загроз економічній безпеці держави, що виникають внаслідок збільшення обсягів зовнішніх запозичень. Так, індикатор «відношення валового зовнішнього боргу до ВВП» визначає «загальний рівень боргової складової національної економіки», індикатор «відношення зовнішнього державного боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг» показує «відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового навантаження на сальдо платіжного балансу» [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]

На основі встановлених базових макроекономічних припущень та розрахованих відповідних показників платіжного балансу і державного бюджету на середньострокову перспективу необхідно визначати прогностичні потреби у фінансуванні ймовірного бюджетного дефіциту та можливі джерела отримання необхідних коштів у формі грантів, пільгових позик чи комерційних запозичень. Хоча деякі країни з низьким рівнем економічного розвитку мають доступ до комерційних запозичень, таких як експортні кредити чи позики від комерційних банків, для більшості цих країн головним завданням залишається скорочення непільгових позик до мінімуму, отримання максимально пільгових умов і максимізація грантових надходжень від донорських інституцій. Так, відповідно до рекомендацій МВФ, позика вважається пільговою, якщо частка грантових коштів становить не менше 35% її загального обсягу, а для найменш розвинених країн, згідно консенсусу ОЕСР щодо експортних кредитів, встановлена мінімальна частка грантів на рівні 50% обсягу позики для пільгового кредитування [30].

Отже, основу ефективної боргової політики держави складають інституційні, фінансові та інформаційні інструменти, комплексне застосування яких спрямоване на збалансоване вирішення проблеми недостатності внутрішнього капіталу для фінансування економічного розвитку країни за рахунок залучення зовнішніх позик та забезпечення зовнішньої заборгованості на допустимому рівні. Відповідно, вибір найбільш дієвих фінансових інструментів управління зовнішнім боргом та ефективність їх застосування визначаються інституційним середовищем в країні та достовірністю результатів аналітичної оцінки боргового навантаження на національну економіку.

1.3. Зарубіжний досвід вирішення проблем зовнішньої заборгованості держави

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. значною мірою стала наслідком рекордного зростання приватного боргу в багатьох розвинених економіках, включаючи Сполучені Штати. У 2001–2007 роках заборгованість

фінансової індустрії та домогосподарств досягла безпрецедентного рівня, що й призвело до погіршення макроекономічної ситуації в багатьох країнах. У наступні кілька десятиліть після кризи вчені прогнозують істотне зростання державного боргу в розвинутих економіках, тому вивчення досвіду країн щодо вирішення проблеми скорочення боргу за допомогою різних інструментів залишається актуальною.

Загалом, історичний досвід країн щодо зниження показника співвідношення державного боргу до ВВП свідчить про можливість застосування усього набору інструментів. Так, рівень державної заборгованості в різних країнах зменшувався за рахунок: (1) економічного зростання; (2) фіскального коригування або жорсткої економії; (3) оголошення дефолту або реструктуризації державного боргу; (4) різкого зростання інфляції; (5) постійних фінансових репресій при одночасному високому рівні інфляції. При цьому, вчені зазначають, що зростання інфляції та фінансові репресії є дієвими інструментами зниження державних боргів у національній валюті, проте, вони можуть застосовуватися й у комплексі з іншими інструментами (1-3), що підтверджується історичним досвідом скорочення заборгованості [36].

До кризи 2008 року вважалося малоімовірним, що країни з розвинутою економікою можуть зазнати фінансових проблем такого рівня, як у період до Другої світової війни, ймовірність суверенного дефолту в багатих країнах також вважалася близькою до нуля. З огляду на це, при вивченні досвіду країн щодо зменшення обсягів державного боргу дослідники зосереджувалися на ролі фіскального коригування. При цьому, не приділялася увага системі фінансових репресій, яка набула поширення у період 1945-1980 рр. у всьому світі та відіграла важливу роль у зменшенні або «ліквідації» значних обсягів боргів, накопичених під час Другої світової війни у багатьох розвинених країнах, включаючи США.

Криві, що описують динаміку обсягів державного боргу в різних країнах, зокрема піки та спади показника відношення державного боргу до ВВП, відрізняються і не співпадають в більшості країн між собою. Однак вчені

виділили кілька історичних періодів, коли події міжнародного масштабу (війна чи серйозна фінансово-економічна криза) призводили до синхронного зростання державного боргу, як, наприклад, було зафіксовано для розвинутих економік з 2008 року. На основі розрахунків середнього значення показника відношення державного боргу до ВВП для 70 країн з розвинутою економікою та країн, що розвиваються, починаючи з 1900 року вчені визначили спільні риси та відмінності в динаміці заборгованості (рис. 1.3). При цьому, крім піків і спадів відношення державного боргу до ВВП у досліджуваних групах країн аналізувалися основні інструменти, які застосовували уряди для зменшення заборгованості.

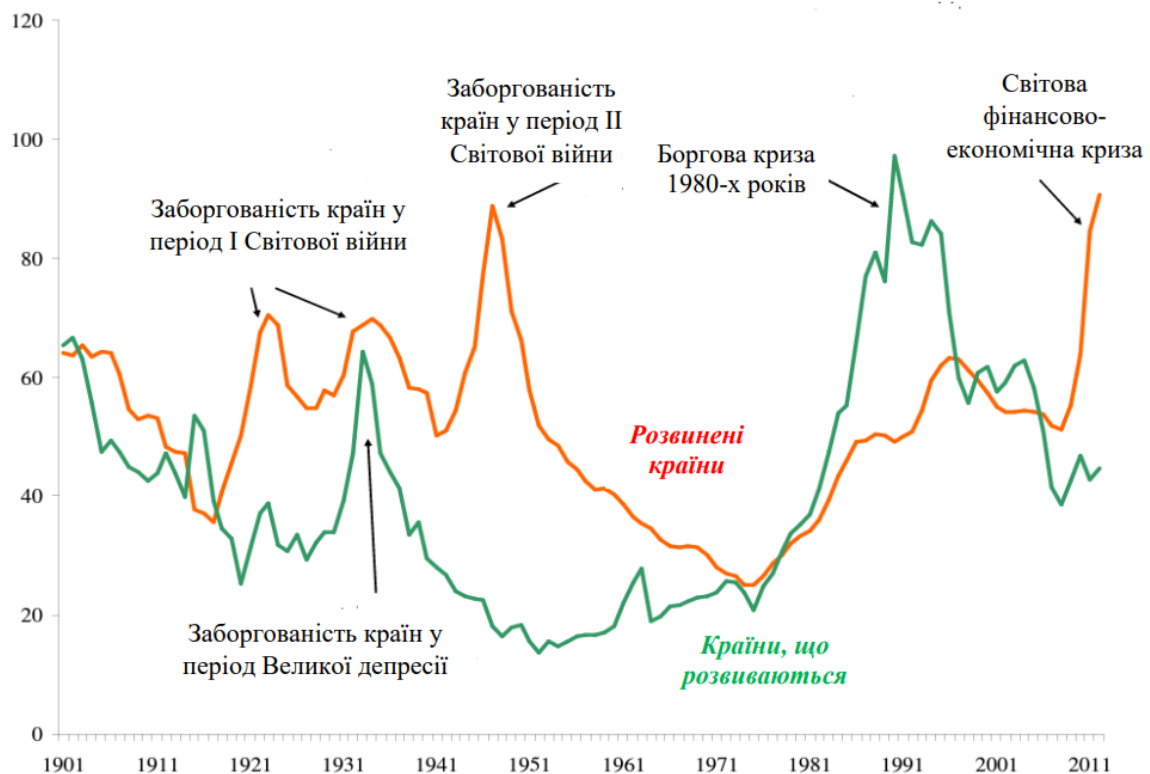


Рис. 1.3. Зростання державних боргів центрального уряду та їх вирішення: розвинені економіки та ринки, що розвиваються, 1900-2011 рр.

Джерело: [36]

Так, для зменшення обсягу державного боргу, накопиченого під час Першої світової війни, уряди країн з розвиненою економікою застосовували такі інструменти, як оголошення дефолту, проведення реструктуризації та конверсії, а також у цей період відбулося кілька хвиль гіперінфляції. Основний

інструмент зменшення державного боргу, накопиченого країнами, що розвиваються, під час Великої депресії – дефолт. Державний борг, накопичений країнами, що брали участь у Другій світовій війні, зменшувався за рахунок оголошення дефолту та проведення фінансових «репресій», а країни, що були їхніми союзниками, використовували для зниження заборгованості фінансові «репресії» у поєднанні з інфляцією. Внаслідок боргової кризи 1980-х років країни, що розвиваються, залежно від стану економіки та обсягу накопиченого державного боргу, використовували такі інструменти скорочення заборгованості, як дефолт, реструктуризація, фінансові репресії у поєднанні з інфляцією та кілька хвиль гіперінфляції.

Отже, крім дефолту, найбільш поширеними дієвими інструментами зниження державного боргу були фінансові «репресії» поєднані з інфляцією. Хоча, як зазначалося вище, ці інструменти актуальні лише для економік, запозичення яких накопичені переважно в національній валюті, саме вони стали основними для зменшення державного боргу в країнах Європи після Другої світової війни. Упродовж 1946-1970 рр. за рахунок зниження реальної вартості державних боргів внаслідок інфляції та підвищення цін (що сприяло зростанню номінального ВВП) державний борг США та Великобританії щороку зменшувався на 3-4% від ВВП, а в Італії, де рівень інфляції був значно вищим, застосування зазначених інструментів дозволяло скорочувати державний борг на 5% від ВВП кожного року, що загалом обумовило зменшення показника відношення державного боргу до ВВП на 30-50 відсоткових пункти (в. п.) за 10 років [36].

Ефективність застосування таких інструментів зниження державного боргу, як первинні профіцити бюджетів, різниця між номінальними ставками за боргами та номінальним темпом економічного зростання, підтверджена експертами МВФ на основі вивчення динаміки заборгованості 19-ти розвинених країн, які мали надмірний державний борг і в яких номінальне зростання приблизно у 2 рази перевищувало номінальні процентні ставки [37].

«План Маршала» був важливим чинником повоєнного відновлення країн Європи, оскільки його реалізація сприяла зменшенню боргового навантаження на економіку цих країн та економічному зростанню. Окремі країни вдалися до реструктуризації боргів із списанням частини номінальної вартості, що сприяло швидкому зниженню боргового тягара та дозволяло спрямовувати більше фінансових ресурсів на економічний розвиток.

З досвіду Великобританії, Німеччини, Франції, Італії та США відомо, що основним чинником зниження боргового навантаження на економіки цих країн був високий рівень інфляції, який здешевлював обслуговування внутрішніх боргів, а зовнішні борги підлягали реструктуризації. Уряди цих країн «успішно застосовували фінансові «репресії», забезпечували первинний профіцит бюджету та стимулювали економічне зростання» [38], що сприяло зменшенню державного боргу (рис. 1.4). Як видно з рисунку, ситуація в цих країнах відрізнялася лише швидкістю зниження боргового навантаження на економіку: «в Італії, Франції, Німеччині відношення державного боргу до ВВП зменшилося до 20-30% упродовж перших років після закінчення війни; Великій Британії та США для зменшення боргового навантаження знадобилося більше часу» [39].

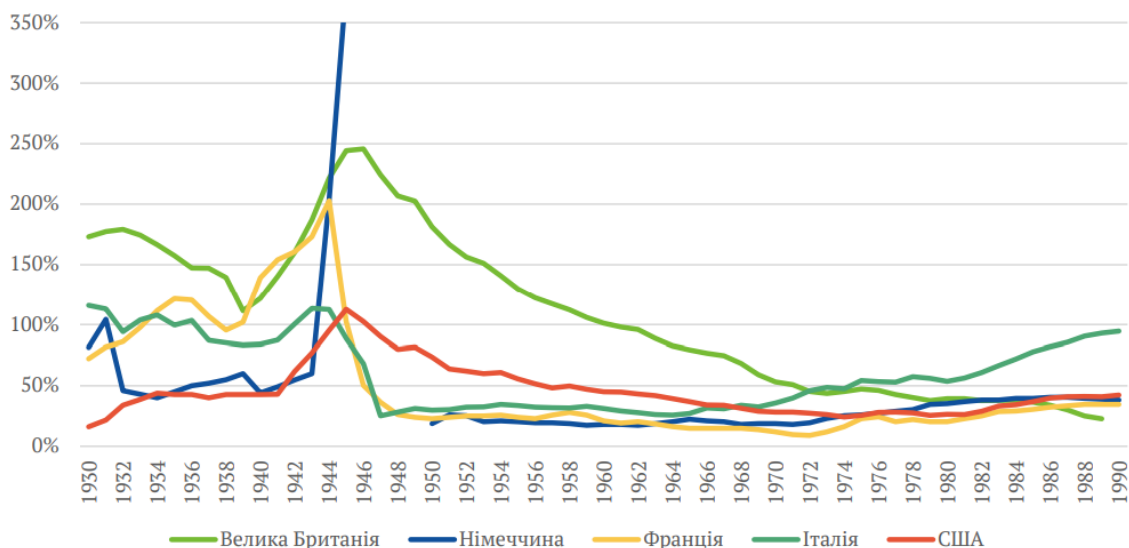


Рис. 1.4. Динаміка показника відношення державного боргу до ВВП у розвинених країнах у 1930-1990 рр.

Джерело: [39]

Окремі країни застосовували реструктуризацію боргів для зменшення насамперед зовнішньої заборгованості. Зокрема, після грошової реформи у Німеччині у 1948 р. для зменшення внутрішнього боргу, який дістався їй у спадок від нацистського режиму, була проведена реструктуризація зовнішнього боргу Німеччини у 1953 р. згідно Лондонської угоди – 50% боргу скасували, а погашення решти частини зовнішнього боргу залежало від темпів економічного зростання країни та експорту, при чому відношення вартості обслуговування боргу до доходу від експорту мало зберігатися на рівні, нижчому ніж 3% [40]. Франція провела реструктуризацію боргів відповідно до угоди Блюма-Бірна, яка передбачала списання 2 млрд. дол. боргу перед США, зниження відсотків за користування рештою боргу та пролонгацію терміну його погашення [41].

Вагомим чинником зниження державного боргу європейських країн після Другої світової війни також було економічне зростання. У Німеччині спостерігалось «економічне диво», результатом якого стало підвищення середньорічних темпів зростання ВВП до 7,5% у 50-х роках минулого століття. У Франції та Італії темпи економічного зростання були на рівні 5-6% у період 1950-1960 рр. [42], що сприяло зниженню показника відношення державного боргу до ВВП і зменшило боргове навантаження на бюджети країн.

Як було розглянуто у підрозділі 1.2, для країн з низьким рівнем розвитку важливим джерелом фінансування потреб економіки є пільгові кредити, які на 35-50% можуть складатися з грантової допомоги, яка не підлягає поверненню і, відповідно, не призводить до збільшення боргового навантаження на державний бюджет. Для України, як країни, на території якої ведуться бойові дії та в перспективі очікуються значні запозичення для фінансування повоєнного відновлення, важливим є вивчення досвіду Ізраїлю, якому, попри тривалий збройний конфлікт, вдалося зменшити показник відношення державного боргу до ВВП з 160% у 1980 р. до 60,9% у 2022 р. [43; 44]. У період 1948-2022 рр. Ізраїль отримав фінансові гранти від США в обсязі 158 млрд дол. з метою забезпечення економічної стабільності та посилення обороноздатності країни [45].

Упродовж 1991-2003 рр. Ізраїль щороку отримував від США гранти на суму 3,5 млрд. дол. США, що становило 2,5% ВВП та 6,5% доходної частини державного бюджету [46; 47]. Проте, з часом відношення грантових коштів до ВВП поступово скорочувалося і у 2021 р. становила 1,5%, а їх частка у бюджеті зменшилася до 3-4% [48]. Проте, вчені зазначають, що «Ізраїль - єдиний відомий приклад держави із достойним рівнем розвитку, яка успішно використовувала грантове фінансування у таких обсягах» [39], тому для використання його досвіду необхідно звертати увагу не лише на обсяги грантової допомоги, а й на програми, які реалізовувалися з використанням цих коштів.

З точки зору подібності галузевої структури економіки та особливостей переходу від адміністративної до ринкової економіки для України корисним може бути досвід країн Центральної та Східної Європи, які у 2004 р. приєдналися до ЄС, що спонукало уряди цих країн проводити відповідні реформи, у тому числі й в сфері управління державним боргом. У рамках Маастрихтського саміту, результатом якого стало підписання Договору про заснування Європейського Союзу 7 лютого 1992 р., були визначені основні умови вступу до Економічного та валютного союзу, відомі як критерії конвергенції. Один із цих критеріїв передбачає, що базове значення державного боргу по відношенню до ВВП за ринковими цінами становить 60% [49].

Борг Польщі досяг найнижчого рівня по відношенню до ВВП у 2000 році, тобто 36,5%, коли зростання ВВП склало 4,6%, а дефіцит державного бюджету – 3%; борг і дефіцит відповідали вимогам процедури надмірного дефіциту. В останні роки минулого століття також відбулося вирішення проблем скорочення та реструктуризації зовнішнього боргу в іноземних валютах та значний прогрес у правовому регулюванні обмеження накопичення боргу. Так, зовнішній борг Польщі зменшився з 49 млрд. дол. США у 1990 р. до 33 млрд. дол. США у 1998 р. у результаті підписання угоди з Паризьким клубом, згідно якої було скасовано 50% заборгованості, а решта боргу було реструктуризовано на період до 2009 р. [50].

Важливим інституційним інструментом регулювання зовнішньої заборгованості Польщі є включення до Конституції норми щодо обмеження державного боргу по відношенню до ВВП на рівні 60% та встановлення попереджувальних порогів на рівні 50% і 55% в Законі про державні фінанси. Також відбувся значний прогрес у системі та стратегії управління боргом завдяки співпраці в рамках міжнародних проектів, зокрема PHARE ЄС [51].

У перші п'ять років 21-го століття спостерігався високий дефіцит державного бюджету в результаті зниження темпів зростання ВВП у 2001-2002 рр. і високих витрат на обслуговування боргу. Співвідношення боргу до ВВП за цей час зросло майже на 10 в. п. – до 46,4%. Річне покращення відбулося у 2007 році - рівень боргу зменшився до 44,2% ВВП завдяки позитивним економічним змінам після вступу Польщі до ЄС, а також зниження ПДВ. Зростання ВВП досягло 7%, а дефіцит – 1,9% ВВП, що сприяло скасуванню процедури надлишкового дефіциту [51].

Ситуація в Латвії та Литві дещо відрізняється від Польщі, оскільки рівень заборгованості прибалтійських країн до світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. був значно нижчим порівняно з Польщею і становив 10%-18% [52]. Відповідно, й зростання цього показника внаслідок кризи до 37-40% у 2010-2012 рр. було не таким істотним, як в Польщі (53,1%). Крім цього, завдяки «проведенню раціональної політики держави, яка сприяла збільшенню заощаджень в національній економіці за рахунок стримування попиту і збалансуванню співвідношення заощаджень та інвестицій» [Там же], урядам Латвії та Литви вдалося стабілізувати рівень державної заборгованості і зменшити відношення державного боргу до ВВП до 36% у 2019 р.

Перспективним способом зниження зовнішньої заборгованості у контексті вирішення кліматичної проблеми вважається обмін частини державного боргу на інвестиції в екологічні проекти. Програми з «обміну боргу на клімат» передбачають списання кредитором боргу держави-боржника за умови реалізації урядових інвестиційних проектів, спрямованих на зменшення негативних кліматичних змін на місцевому рівні. Згідно базової моделі

(двосторонньої) відбуваються переговори між кредитором і державою-боржником, в результаті яких частина зовнішнього державного боргу скасовується, а уряд країни-боржника надає зобов'язання здійснити інвестиції у відповідні заходи, спрямовані на протидію кліматичним змінам (рис. 1.5). Також, на практиці може застосовуватися «тристороння модель, що включає неурядову організацію, яка виконує роль посередника і викупує борг у кредитора за ринковою вартістю та списує його в обмін на інвестиційні зобов'язання боржника щодо кліматичних проектів» [39]. Проте, тристороння модель застаріла і практично не використовується, оскільки є не гнучкою та здатна залучати менші ресурси для вирішення кліматичних проблем через участь посередника, відповідно, базова модель «обміну боргу на клімат» має більшу підтримку ООН, Світового банку та МВФ [53].



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

Джерело: [39]

Іншим сучасним інструментом зменшення боргового навантаження країн є програма «debt relief», започаткована у 1989 р. Міністром фінансів США Н. Брейді, що й дало їй назву «План Брейді». Сутність цього плану полягала у реструктуризації боргів шляхом списання приватними кредиторами в середньому 35% державного боргу країн-боржників, які випустили у вільний обіг спеціальні облігації під заставу цінних паперів Державного казначейства США терміном 30 років. Обов'язковою умовою для країни-боржника було проведення економічних реформ, визначених в процесі переговорів. Завдяки

реалізації Плану Брейді було реструктуризовано державні борги 16-ти країн з середнім доходом, з яких 11 країн Латинської Америки. Зазначеним країнам було списано боргів на суму близько 60 млрд. дол. США і упродовж 5 років після реструктуризації боргу в економіки цих країн надійшло загалом 210 млрд. дол. США інвестицій, хоча до вирішення боргових проблем у них спостерігався вплив капіталу [54].

Як показує досвід, для країн з низьким рівнем доходу реалізація подібного плану для зменшення державного боргу може мати незначний ефект, тому що, на відміну від країн-учасниць Плану Брейді із середнім рівнем доходу, їхні головні економічні труднощі полягають не в надлишковій заборгованості, а у відсутності функціональних економічних інститутів, які забезпечують основу для прибуткових інвестицій та зростання. Реалізація у 2006 р. ініціативи багатостороннього скорочення боргу, проведена за підтримки країн Великої сімки в 37-ми найбідніших країнах, з яких 31 країна Африки, дозволила списати 55 млрд. дол. США заборгованості цих країн [39]. Проте, реалізація зазначених програм не істотно вплинула на темпи економічного зростання країн та не збільшила надходження інвестиційного капіталу, а основними позитивними ефектами стали удосконалення системи державного управління та покращення інституційного середовища.

Отже, у світовій практиці для зменшення заборгованості країн найчастіше застосовується поєднання фінансових «репресій» та інфляції як інструмент скорочення внутрішнього державного боргу. Зовнішній державний борг держав в основному зменшується з використанням таких традиційних інструментів, як реструктуризація боргу та оголошення дефолту. Водночас, наприкінці минулого століття набули поширення більш сучасні інструменти, які передбачають списання кредитором частини зовнішнього державного боргу країни-боржника в обмін на її зобов'язання з реалізації інвестиційних проектів для зниження кліматичних загроз, а також списання частини боргу країни в обмін на випущені нею облігації.

Висновки до розділу

1. Зовнішній борг держави є складовою транскордонних потоків капіталів та формується в результаті здійснення запозичень держави на зовнішньому ринку в урядів інших країн та міжнародних організацій та виникнення зобов'язань за непогашеними позиками та відсотками за користування капіталом. Зовнішній державний борг як важлива компонента фінансового забезпечення економічного розвитку країни може мати нелінійний вплив на економічне зростання. Зокрема, за низьких рівнів заборгованості збільшення частки зовнішнього державного боргу до ВВП може сприяти економічному зростанню; однак за високих рівнів заборгованості збільшення цієї частки може зашкодити економічному зростанню. За високого співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП економічне зростання, яке стимулюється зниженням реального обмінного курсу та залученням ресурсів до торгівельного сектора, компенсується виходом ресурсів назовні (через тягар зовнішнього боргу) і, як наслідок, зменшення співвідношення заощаджень до ВВП.

2. Управління зовнішнім державним боргом є невід'ємною частиною макроекономічного управління, що включає заплановане придбання, використання, обслуговування та погашення зовнішніх позик для сприяння економічному зростанню, скороченню бідності та сталому розвитку за умови мінімізації загроз, пов'язаних із зростанням зовнішньої заборгованості. З метою оптимізації боргового навантаження та зменшення негативного впливу надмірної зовнішньої заборгованості на економіку держава може використовувати інфляційне стимулювання, фінансові «репресії» та фіскальну консолідацію, які є основними інструментами реалізації стратегії управління зовнішнім боргом. Вибір найбільш ефективних інструментів визначається на основі результатів оцінювання стану та динаміки зовнішнього державного боргу за допомогою системи показників, що характеризують рівень заборгованості держави та боргового навантаження на економіку.

3. Міжнародний досвід підтверджує ефективність співпраці країн, які накопичили великий зовнішній борг, з міжнародними фінансовими

організаціями, що дозволяє зменшити боргове навантаження на національні економіки завдяки застосуванню таких інструментів, як відтермінування сплати відсотків та реструктуризація зовнішнього боргу. Крім зниження боргового тягаря, реалізація зазначених інструментів сприяє економічному зростанню країн та надходженню прямих іноземних інвестицій, що, своєю чергою, покращує макроекономічну ситуацію і підвищує платоспроможність країн. У країнах із середнім рівнем доходу застосовувалися інструменти, які передбачають списання кредитором частини зовнішнього державного боргу країни-боржника в обмін на її зобов'язання з реалізації інвестиційних проектів для зниження кліматичних загроз, а також списання частини боргу країни в обмін на випущені нею облігації.

РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРИСТИКА СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

2.1. Нормативно-правове забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні

Інституційне середовище є важливим фактором економічного розвитку країни, а ефективність функціонування відповідних державних інституцій залежить від системи нормативно-правового забезпечення дієвості відповідних господарських механізмів. З огляду на важливу роль зовнішніх запозичень держави у вирішенні проблем фінансування економічного розвитку ступінь сформованості нормативно-правової бази в сфері регулювання державного боргу та її відповідність національним інтересам є вагомим передумовою ефективного управління зовнішнім державним боргом. Фахівці стверджують, що попри «значну кількість прийнятих законодавчих актів і нормативно-правових документів», в Україні «система комплексного правового, економічного та організаційного забезпечення порядку здійснення і використання державних запозичень не є цілісною» [55]. Тому, проблема створення ефективної системи інституційного забезпечення регулювання правовідносин в сфері зовнішніх запозичень та обслуговування зовнішнього державного боргу залишається актуальною.

Досліджуючи систему нормативно-правових актів з регулювання державного боргу України, Скороход Г. М. наголошує на важливості удосконалення механізму функціонування судової системи України, яка повинна гарантувати захист прав інвесторів і кредиторів, забезпечувати високий рівень довіри інвесторів до України та урегульованість політичної ситуації, рівень міжнародної довіри й репутації. Адже, на думку вченої, «коли всі названі складові мають негативне значення, то залучити міжнародних партнерів стає вкрай складно, а економіка країни недоотримує фінансові інвестиції, знижується спроможність вчасного та дострокового погашення боргових зобов'язань» [56, с. 102].

У науковій літературі найпоширенішою є класифікація нормативно-правових документів в залежності від правового статусу суб'єкта, який видав відповідний документ. Відповідно виділяють такі нормативно-правові акти: міжнародні договори, які ратифікувала Україна; 2) закони, ухвалені Верховною Радою України; 3) укази Президента України; 4) акти центральних органів виконавчої влади; 5) акти місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування [57, с. 316]. Ґрунтуючись на цьому підході, розглянемо сутнісні характеристики нормативно-правових актів, що регулюють відносини в сфері зовнішніх запозичень України, та їхнє місце в системі управління зовнішнім державним боргом нашої країни.

З точки зору формування інституційного середовища для управління зовнішнім боргом держави, важливою частиною нормативно-правового забезпечення відповідних управлінських функцій є міжнародні угоди і договори, ратифіковані Верховною Радою України. Предметом міжнародних нормативно-правових документів переважно є умови залучення капіталів на зовнішньому ринку у вигляді кредитів, позик, грантів та відповідальність за виконання боргових зобов'язань. У зв'язку з цим, положення міжнародних угод і договорів, які підписала Україна, мають пріоритет над положеннями національних нормативно-правових документів і складають частину законодавчої бази нашої країни. Тому, насамперед, необхідно проаналізувати норми міжнародного права, які стосуються України як позичальника на зовнішніх ринках, та розглянемо умови отримання, повернення і сплати за використання зовнішніх запозичень нашою країною.

Для України, що отримала статус країни-кандидата на вступ до ЄС першочергове значення мають документи Європейського Союзу про умови здійснення запозичень на зовнішніх ринках країнами-членами Співтовариства. Згідно «Договору про Європейський Союз» (13.12.2007 р.) та «Договору про заснування Європейської Спільноти (Договір про заснування Європейського економічного співтовариства), «державам-членам ЄС заборонено надавати кредити на покриття дефіциту бюджету чи будь-які інші кредити

Європейського центрального банку чи центральних банків держав-членів (далі – «національні центральні банки») інституціям чи органам Спільноти, центральним урядам, регіональним, місцевим чи іншим державним органам та органам, чию діяльність регулює публічне право, чи державним підприємствам держав-членів. Європейському центральному банку і національним центральним банкам заборонено купувати безпосередньо в них боргові зобов'язання» [58]. Крім цього, держави-члени ЄС повинні проводити політику, яка дозволить їм запобігати виникненню надмірного дефіциту державного бюджету, а Європейська Комісія здійснює нагляд за станом бюджетів країн-членів ЄС та контролює рівень державної заборгованості з метою виявлення недоліків макроекономічного регулювання.

Так, Європейська Комісія контролює ступінь дотримання бюджетної дисципліни країн-членів ЄС, керуючись двома основними критеріями. Перша умова, яка підлягає контролю, визначається ступенем відповідності відношення дефіциту державного бюджету до ВВП встановленому граничному значенню [58]. Фахівці аналізують причини, які призвели до того, що зазначений показник є високим і близьким до граничного значення, а також вивчають упродовж якого часу фактичний показник перевищував граничне значення. Другою умовою, що контролюється Європейською Комісією, є необхідність забезпечення співвідношення державного боргу та ВВП на рівні, меншому за граничне значення [Там же]. Також важливим є аналіз ситуації, коли цей показник перевищує граничне значення, але має спадну динаміку та поступово наближається до прийнятного рівня.

Граничні значення розглянутих вище показників визначаються «Протоколом про процедуру щодо надмірного дефіциту»: відношення дефіциту державного бюджету до ВВП у ринкових цінах не повинно перевищувати 3%; співвідношення державного боргу до ВВП у ринкових цінах повинно бути менше 60% [59]. З огляду на статус України, як кандидата на вступ до ЄС, показники державного боргу нашої країни також повинні відповідати встановленим нормативам.

Відповідно до розглянутих міжнародних правових актів було укладено низку кредитних угод між Україною, як позичальником, та Європейським Союзом, як кредитором, про відкриття кредитних ліній на різні суми упродовж останніх п'яти років (табл. 2.1). При цьому слід відзначити, що у 2016-2017 рр., 2019 р. та 2021 р. угоди про надання Україні макрофінансової допомоги не уклалися, а у 2022 р., попри повномасштабне вторгнення російських військ в Україну, таку кредитну угоду було укладено у лютому 2022 р.

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 переважно виділяються в рівних частинах від загальної суми, затвердженої в кредитній угоді, які надходять через однаковий проміжок часу (у випадку трьох траншів – кожні три місяці, якщо передбачено 2 транші – то другий надходить не раніше, ніж через три місяці). Крім цього, зазначимо, що макрофінансова допомога у 2015 р. надавалася Україні одночасно з отриманням фінансових ресурсів від МВФ в обсязі 12,3 млрд. СПЗ відповідно до Програми розширеного фінансування [60], у 2020 р. – з допомогою від МВФ у розмірі 5 млрд. дол. США згідно Програми Stand-by [62], у 2022 р. – з допомогою МВФ в обсязі 1,4 млрд. дол. США згідно Інструменту прискореного фінансування (англ. - Rapid Financing Instrument, RFI) та 1,3 млрд. дол. США в межах антикризового фінансування, що дозволило отримати ці кошти через інструмент RFI [64].

Таким чином, упродовж останніх 7 років Україна отримала 5 млрд. 200 млн. євро макрофінансової допомоги, термін погашення кожної з яких не перевищує 15 років. Відповідно, поряд із отриманням кредитів від МВФ, в українську економіку надійшли кредити від Європейського Союзу, що істотно збільшило накопичений зовнішній борг держави. В умовах війни відбулося зростання дефіциту державного бюджету та погіршення платіжного балансу України, тому отримання макрофінансової допомоги надзвичайно важливе для забезпечення базових потреб економіки, водночас, це призводить до значного збільшення боргового навантаження на національну економіку. Тому, уряд повинен приділяти пильну увагу борговій політиці та використовувати усі можливості переговорів з кредиторами щодо списання частини зовнішнього боргу.

Важливою складовою інституційного забезпечення управління зовнішнім боргом є норми Конституції України, які стосуються «принципів формування державного бюджету та бюджетної системи, функціонування системи оподаткування, порядку справляння податків та сплати зборів, порядку утворення і повернення державного внутрішнього і зовнішнього боргу, забезпечення випуску та обігу усіх видів державних цінних паперів» [65]. У статті 92 Конституції України зазначається, що «держава визнає державний борг об'єктивно необхідним чинником розвитку й функціонування фінансово-економічної, бюджетної, грошово-кредитної системи держави», а «загальне правове регулювання державного боргу потрібно здійснювати конституційними законами» [65]. Відповідно, управління зовнішнім боргом України здійснюється згідно норм, закріплених у «Бюджетному кодексі України», Законах України «Про державний бюджет», які ухвалюються кожного року.

У Бюджетному кодексі України визначаються «правові засади утворення та погашення державного і місцевого боргу» [66]. Довгостроковий характер формування зовнішніх запозичень і здійснення виплат з погашення боргу обумовлює необхідність розробки і практичної реалізації стратегічних рішень уряду в сфері регулювання рівня зовнішньої заборгованості держави. Тому,

важливим елементом системи управління зовнішнім боргом 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].

У даний час діє «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021–2024 роки», яка «є інструментом для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України та визначення цілей, завдань і заходів у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийнятного рівня боргового навантаження» [67]. Проте, середньостроковий термін планування боргової політики держави (на 4 роки) є недостатнім, оскільки зовнішні запозичення переважно мають довгостроковий характер. Також звернемо увагу на такий недолік Стратегії, як відсутність переліку заходів для проведення контролю уповноваженими органами влади за її виконанням.

Розмір граничного державного боргу встановлюється на кожний бюджетний рік у Законі України «Про Державний бюджет України». Станом на 31.12.2023 р. заплановано «обсяг граничного державного боргу України у розмірі 6197,1 млрд. грн» [68]. За даними Міністерства фінансів України, станом на 31.07.2023 р. обсяг загального державного боргу досягнув 4860,6 млрд. грн [69]. За перше півріччя 2023 р. обсяг сукупного державного боргу України збільшився на 19,4% [Там же]. За умови збереження таких темпів зростання, до кінця року сума державного боргу України може становити 5832 млрд. грн, тобто можемо очікувати, що фактичний державний борг не перевищить граничне значення, встановлене на законодавчому рівні.

Реалізація такого позитивного сценарію динаміки сукупного державного боргу свідчитиме про досягнення основних цілей «Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки»: «збільшення частки державного боргу у національній валюті; продовження середнього строку до

погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу; залучення довгострокового пільгового фінансування; продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом» [67].

З метою «забезпечення економічної безпеки держави, захисту суспільних інтересів та інтересів держави у зв'язку з погашенням й обслуговуванням державного, гарантованого державою боргу та місцевого боргу» було ухвалено Закон України «Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом». Ключовою нормою цього закону є право Кабінету Міністрів України «приймати рішення про тимчасове зупинення здійснення платежів за всіма або деякими відповідними борговими зобов'язаннями» [70]. Згідно статті 1 цього закону, «тимчасове зупинення здійснення платежів запроваджується за кожним борговим зобов'язанням на строк до вчинення такого правочину (правочинів) та зміни умов відповідного запозичення щодо всіх кредиторів», а стаття 3 передбачає можливість запровадження «мораторію на задоволення вимог кредиторів» [Там же].

Підзаконні акти, що складають окрему групу нормативно-правових документів з регулювання рівня державної заборгованості, більш детально визначають сутність інструментів, що застосовуються для управління державним зовнішнім боргом України, зокрема особливості залучення іноземних капіталів, які часто є джерелом генерування державного зовнішнього боргу.

Так, у Постанові Кабінету Міністрів України «Про пріоритетні напрями використання іноземних кредитів» затверджено основні критерії відбору і розгляду проектів, які можуть фінансуватися із залученням коштів іноземних кредиторів: «валютна самоокупність; відповідність пріоритетним напрямам іноземного кредитування; сприяння розвитку експортного потенціалу і виробництва імпортозамінної продукції; забезпечення критичного імпорту; впровадження інноваційних проектів, забезпечення енерго- та ресурсозбереження; можливість здійснення технічного переозброєння і

модернізації за 1-2 роки, а також забезпечення розвитку інфраструктури» [71]. Водночас, цим документом встановлено, що «погашення іноземних кредитів, які залучаються українськими юридичними особами під гарантії або інші зобов'язання Уряду України, здійснюється за рахунок коштів державного бюджету тільки у разі передбачення зазначених витрат у державному бюджеті за окремими рішеннями Уряду України» [Там же].

Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» визначено, що до компетенції та обов'язків Міністерства фінансів України відносяться: «проведення оцінки ризиків з метою їх мінімізації; визначення оптимального співвідношення очікуваних витрат державного бюджету з управління боргом до ризиків; здійснення операцій з управління боргом; затвердження програми управління боргом на відповідний рік та оприлюднення її у місячний строк після початку відповідного бюджетного періоду на сайті Міністерства фінансів» [72].

У Розпорядженні Кабінету Міністрів України «Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання» визначено «основні умови пропозиції обміну (зміни умов) щодо розміщення нових облігацій зовнішніх державних позик України та основні умови пропозиції обміну (зміни умов) щодо розміщення державних деривативів» [73]. Проте, у цьому документі не передбачені норми, що регулюють порядок реструктуризації державного зовнішнього боргу, зокрема не передбачені інструменти та механізми списання частини зовнішнього боргу у випадку надзвичайних ситуацій, що виникають в Україні, а також не визначено порядок гарантування та захисту прав іноземних кредиторів.

Результати аналізу нормативно-правового забезпечення управління зовнішнім боргом в нашій країні показали, що на законодавчому рівні не закріплені механізми дотримання прав та інтересів кредиторів, перед якими Україна має боргові зобов'язання, а також законодавчо неврегульованими залишаються питання щодо застосування інструментів реструктуризації чи

списання державного боргу у випадку неспроможності боржника погашати вчасно борг чи сплачувати платежі з його обслуговування. Недосконалість нормативно-правового забезпечення взаємовідносин щодо отримання і погашення зовнішнього боргу підвищує рівень ризику української економіки для іноземного кредитора, оскільки його права не захищені повною мірою і відсутні реальні гарантії з боку держави повернення запозичень.

У «Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним боргом, у разі планування та виконання державного бюджету» визначається перелік основних операцій з управління зовнішнім боргом: «державне запозичення; погашення державного боргу; обслуговування державного боргу; операції з активного управління державним боргом» [74]. У цьому документі також визначаються особливості практичного здійснення операцій, які пов'язані із отриманням і сплатою зовнішнього боргу: «позики на фінансування державного бюджету; позики на фінансування проектів розвитку та позики, що виникають у результаті визнання боргу; відображення операцій при реструктуризації боргових зобов'язань; позики на капіталізацію банків та/або акціонерних товариств» [Там же].

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що загалом в Україні сформоване інституційне підґрунтя системи управління зовнішнім державним боргом, що складається із сукупності міжнародних та національних нормативно-правових документів, які включають положення з урегулювання взаємовідносин між сторонами щодо формування та погашення зовнішньої заборгованості держави і визначають підстави функціонування уповноважених органів влади щодо виконання боргових зобов'язань.

2.2. Основні тенденції утворення та повернення зовнішнього державного боргу України

Дослідження динаміки та структури державного боргу України є необхідною складовою методики оцінки функціонування системи управління зовнішнім боргом держави. Починаючи з 2014 р. спостерігалось істотне

зростання сукупного державного боргу України. Основними причинами такої динаміки заборгованості держави, крім істотного зниження обсягів промислового виробництва після анексії Росією Криму та окупації частини Донецької і Луганської областей (2014-2015 рр.), стали значне сповільнення ділової активності у період пандемії (2020 р.) та поглиблення економічної кризи внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ в Україну (2022 р.). Необхідність вирішення проблеми дефіциту державного бюджету, який виникає внаслідок недостатності податкових надходжень для покриття бюджетних витрат, особливо в умовах воєнного часу, призводять до зростання обсягів зовнішніх запозичень.

Обсяг сукупного державного боргу України упродовж 2012-2022 рр. мав зростаючу динаміку (рис. 2.1). У 2017 р. обсяги загального державного боргу України становили 2141,7 млрд. грн, що у 3,7 раза перевищувало його обсяги у 2013 р. (584,1 млрд. грн). При цьому найбільші щорічні темпи зростання за досліджуваний період спостерігалися у 2014 р. і становили 188,4%. Після 2017 р. макроекономічна ситуація в Україні стабілізувалася, про що свідчить незначне зростання загального обсягу державного боргу у 2018 р. (на 1,2% відносно попереднього року), а у 2019 р. взагалі спостерігалось зменшення державного боргу (на 7,9% порівняно з 2018 р.).

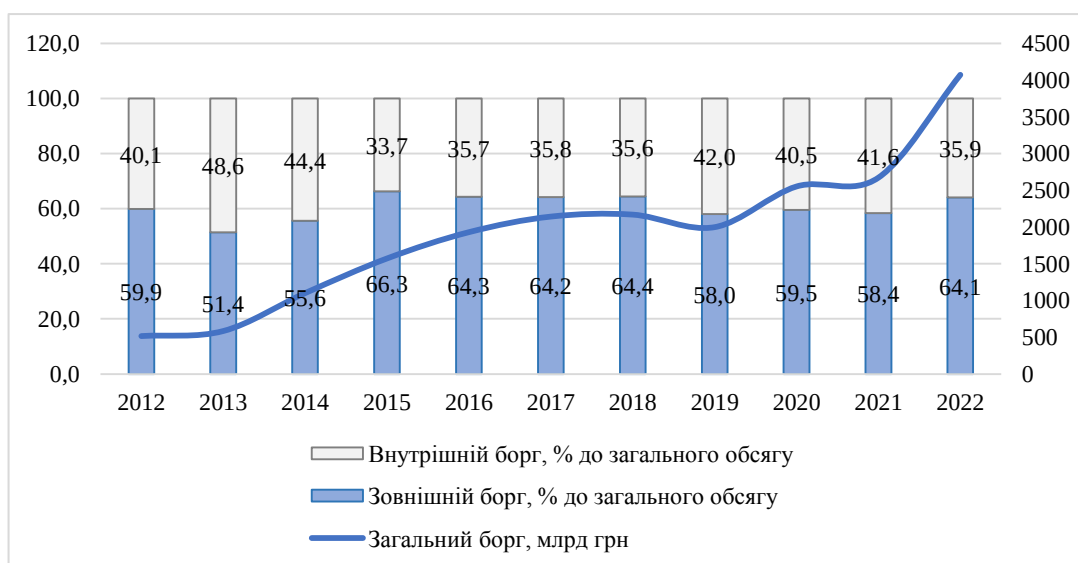


Рис. 2.1. Обсяг загального державного боргу України та його структура у 2012-2022 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за [75]

У структурі сукупного державного боргу України традиційно переважає зовнішній борг. Частка зовнішнього боргу у загальних обсягах державного боргу збільшилася з 59,9% у 2012 р. до 64,1% у 2022 р., а найбільшого значення цей показник досягнув у 2015 р. і становив 66,3%. Це свідчить про те, що зовнішні запозичення тривалий час є основним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету України.

Найбільш активно уряд України здійснював зовнішні запозичення саме у періоди загострення економічних криз. Так, найвищі щорічні темпи зростання зовнішнього державного боргу спостерігалися у 2014 р. та 2015 р. і становили за нашими розрахунками відповідно 203,9% та 170,4%. У 2020 р. через загострення економічної кризи внаслідок пандемії COVID-19 відбулося зростання зовнішнього державного боргу на 31% порівняно з 2019 р., а у 2021 р. зовнішні запозичення збільшилися лише на 2,7% відносно 2020 р. Різке погіршення економічної ситуації в Україні внаслідок розпочатою Росією повномасштабної війни обумовило потребу у збільшенні зовнішніх запозичень, що призвело до зростання зовнішнього державного боргу у 2022 р. на 67,3% порівняно з 2021 р.

Загалом, за період 2020-2022 рр. зовнішній державний борг України збільшився на 71,8%, а станом на 31.07.2023 р. за даними Міністерства фінансів України обсяг зовнішнього державного боргу становив 3319,2 млрд грн [75]. Необхідність вирішення проблем поглиблення економічної кризи в умовах пандемії COVID-19 та повномасштабної війни з Росією обумовила активізацію співпраці України з міжнародними фінансово-кредитними інституціями у 2020-2022 рр. з приводу збільшення обсягів кредитування України для стабілізації макроекономічної ситуації в нашій країні.

Отже, під впливом глобальних загроз та через посилення геополітичних викликів упродовж останніх 10-ти років в Україні спостерігався дефіцит фінансових ресурсів, що призвело до істотного зростання зовнішніх запозичень. За досліджуваний період обсяги зовнішнього державного боргу України збільшилися з 309,0 млрд. грн у 2012 р. до 2610,9 млрд. грн у 2022 р.

(рис. 2.2). Як видно з рисунку, після істотного зростання зовнішнього боргу у 2015-2018 рр. (з 1042,7 млрд. грн до 1397,2 млрд. грн) відбулося зменшення зовнішніх запозичень у 2019 р. до 1159,2 млрд. грн. У період пандемії запровадження карантину та зниження ділової активності заходів призвело не лише до сповільнення темпів економічного зростання, а й обумовило істотне зростання зовнішнього державного боргу – до 1560,2 млрд. грн у 2021 р.

Як показано на рис. 2.2, динаміка зовнішнього боргу є пов'язаною з динамікою ВВП України, оскільки зниження реального ВВП призводить до зниження доходів до державного бюджету, збільшення бюджетного дефіциту та погіршення платіжного балансу. В умовах недостатніх обсягів внутрішнього капіталу вирішення зазначених проблем відбувається за рахунок зовнішніх запозичень. З іншого боку, залучення іноземних капіталів збільшує фінансові можливості економічного розвитку країни, про що певною мірою свідчить істотне щорічне зростання ВВП України у 2015-2016 р. (відповідно на 26,3% та 20,4%) після щорічного збільшення обсягів зовнішнього державного боргу у 2014 р. та 2015 р. відповідно на 103,9% та 70,5%.

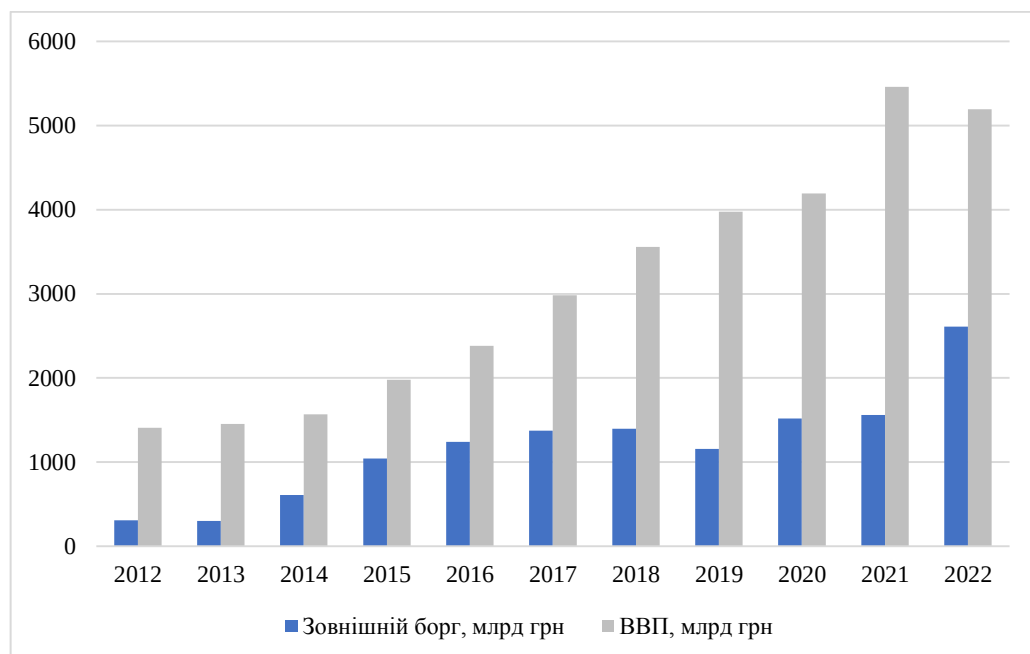


Рис. 2.2. Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України у 2012-2022 рр.

Джерело: побудовано за даними [75; 76]

Водночас звернемо увагу на те, що спроможність держави розраховуватися за борговими зобов'язаннями забезпечується, якщо темпи зростання ВВП перевищують темпи зростання зовнішнього боргу. Подібна тенденція спостерігалася у період 2017-2019 рр., коли темпи зростання ВВП становили відповідно 125,1%, 119,3% та 111,7%, а темпи зростання зовнішнього боргу були значно нижчими і дорівнювали 110,9%, 101,6% та 82,9%. Покращення макроекономічної ситуації в цей період значною мірою відбулося завдяки реалізації активної боргової політики та виконання завдань «Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки», що сприяло зменшенню співвідношення державного боргу та ВВП до 50,3% [77].

Надзвичайно складна макроекономічна ситуація склалася в Україні у 2022 р., коли темпи зростання ВВП були загрозливо низькими і становили 95,1% відносно попереднього року. Водночас, внаслідок поглиблення економічної кризи через повномасштабне вторгнення російських військ в Україну збільшився дефіцит державного бюджету, що, своєю чергою, призвело до істотного збільшення обсягу зовнішнього державного боргу - на 67,3% порівняно з 2021 р.

У загальних обсягах зовнішнього державного боргу України найбільшою є частка заборгованості за випущеними ринковими цінними паперами, яка у 2020 р. становила 59% (23,6 млрд. дол. США), заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями становила 12,2 млрд. дол. США або 30% від загального обсягу зовнішнього державного боргу (рис. 2.3).

До міжнародних фінансових організацій, які були найбільшими кредиторами України станом на 30 червня 2021 р., відносяться: (1) Міжнародний валютний фонд, який за різними програмами надав 16,6 млрд. дол. США у 2014-2020 рр.; (2) Світовий банк – 6,2 млрд. дол. США упродовж 2014-2021 рр.; (3) Європейський Союз - 4,4 млрд. євро макрофінансової допомоги у 2013-2020 рр.; (4) USAID – від уряду США надано 3,7 млрд. дол. США у 2014-2020 рр.; (5) Європейський інвестиційний банк – 8,8 млрд. євро у

2007-2020 рр.; (6) Європейський банк реконструкції та розвитку – 5,6 млрд євро у 2015-2020 рр. [67].

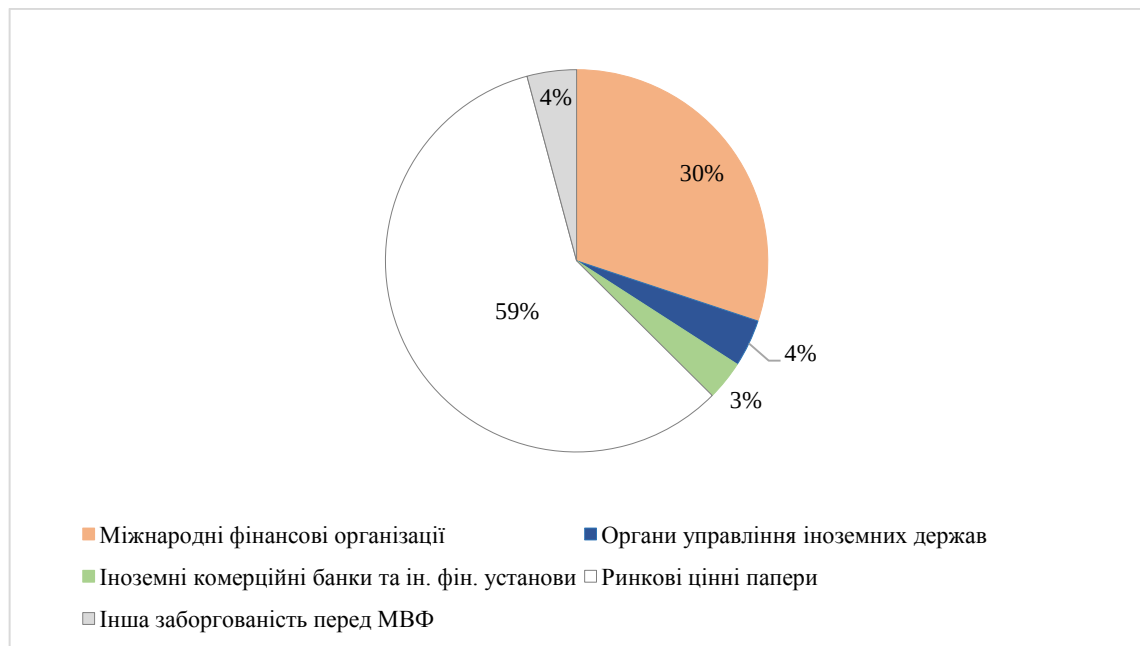


Рис. 2.3. Структура зовнішнього державного боргу України у 2020 р., % до загального обсягу

Джерело: побудовано за [78]

Упродовж 2022-2024 рр. платежі на погашення та обслуговування внутрішнього боргу України істотно перевищують суму платежів за зовнішнім державним боргом (рис. 2.4). Станом на вересень 2023 р. платежі на погашення та обслуговування зовнішнього боргу становили 45,5% усіх видатків, пов'язаних із заборгованістю України. За останні кілька років відбулося істотне зростання платежів за зовнішнім боргом (для порівняння, у 2021 р. частка цих платежів була майже удвічі менша становила 25,2% (рис. 2.4)). За прогнозними даними, у 2023 р. платежі за зовнішнім боргом України становитимуть 177,3 млрд. грн, що у 2,2 раза менше ніж платежі за внутрішнім державним боргом (397,2 млрд. грн) [79].

За даними Міністерства фінансів України у 2025 р. очікується загальна сума видатків з погашення та обслуговування зовнішнього боргу близько 342 млрд. грн, а внутрішнього боргу дещо менше – 332,5 млрд. грн [Там же]. Отже, в умовах війни виникла тенденція до перевищення платежів за зовнішнім

боргом над платежами за внутрішнім боргом, а зовнішні запозичення стають основним джерелом вирішення проблем бюджетного дефіциту в Україні.

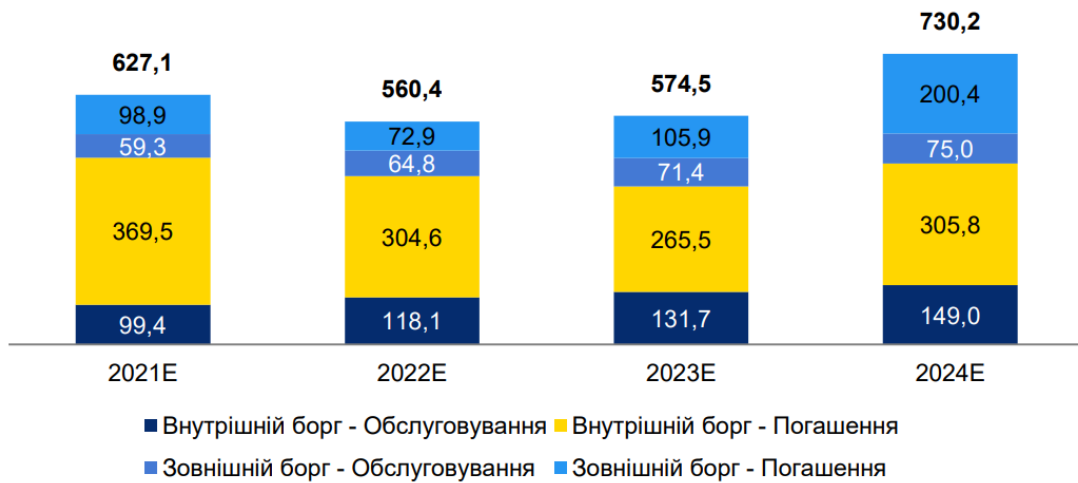


Рис. 2.4. Платежі з погашення та обслуговування державного боргу України у 2021-2024 рр., млрд. грн

Джерело: [67]

Завдяки застосуванню низки заходів з управління державним боргом України, зокрема проведеної у 2015 р. реструктуризації державного боргу та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу, спостерігалася згладжена динаміка витрат з погашення державного боргу у 2021-2024 рр. з невеликою кількістю пікових періодів. Проте, якщо за 2021-2024 рр. середнє значення витрат з погашення та обслуговування державного боргу становить 623 млрд. грн, то у наступні чотири роки, за нашими розрахунками на основі прогнозних даних Міністерства фінансів України, цей показник буде меншим – 539,4 млрд. грн, що певною мірою свідчить про зниження боргового навантаження на українську економіку.

Водночас, зауважимо, що 2023 р. та 2024 р. очікуються власне пікові навантаження на державний бюджет України внаслідок витрат за платежами з погашення та обслуговування державного боргу - відповідно 708,5 млрд. грн та 892,1 млрд. грн. Середньорічна сума платежів за державним боргом у 2023-2024 рр., яка становить 800,3 млрд. грн, значно перевищує середнє значення (612,6 млрд. грн) цих платежів у наступний прогнозний період у 2025-2026 рр.,

що очікуються на рівні 674,5 млрд. грн та 550,8 млрд. грн відповідно. Проте, пікові витрати на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу будуть здійснені саме у період 2025-2026 р., коли середнє їх значення становитиме 349,7 млрд. грн, що перевищує середнє значення 2023-2024 рр. (264,8 млрд. грн).

Поряд з обсягами платежів з погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, важливим є вивчення відносних показників, що характеризують ступінь боргового навантаження на державний бюджет та національну економіку в результаті здійснення урядом запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталів. Видатки з обслуговування зовнішнього боргу упродовж 2017-2020 рр. були значно меншими, ніж видатки з обслуговування внутрішнього боргу (табл. 2.2). При цьому, в доларовому еквіваленті видатки з обслуговування внутрішнього боргу мали тенденцію до зростання у 2020 р., а видатки з обслуговування зовнішнього боргу – дещо зменшилися. Показники відношення видатків з обслуговування як внутрішнього, так і зовнішнього боргу, до ВВП України та до доходів державного бюджету також знизилися за період 2017-2020 рр., що свідчить про послаблення боргового навантаження на економіку та державний бюджет.

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 показників про видатки на обслуговування державного боргу у 2022 р. за даними Міністерства фінансів України [80] свідчить про те, що відбулося збільшення цих видатків за внутрішнім боргом (до 117,9 млрд. грн), в результаті чого в загальній сумі платежів з обслуговування державного боргу видатки за зовнішнім боргом становили лише 24,8% (38,9 млрд. грн), тоді як у попередні роки це співвідношення в середньому дорівнювало 37-38%. Відповідно й зменшилося навантаження на економіку та державний бюджет. Так, відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до ВВП у 2022 р. знизилося до 0,75%, а відношення до доходів державного бюджету – до 2,17%.

Результати аналізу динаміки показників зовнішньої заборгованості держави, структури зовнішнього боргу та їх порівняння з аналогічними показниками для внутрішнього державного боргу дозволяє визначити ступінь залежності національної економіки від зовнішніх фінансових ресурсів та навантаження на економіку і державний бюджет, яке виникає внаслідок здійснення платежів по зовнішньому боргу з його погашення та обслуговування. Проте, динамічні та структурні характеристики зовнішньої заборгованості необхідно доповнювати й відносними показниками, які дозволяють визначити відповідність стану зовнішнього державного боргу критеріям національної безпеки, що також дозволить оцінити ефективність системи управління зовнішнім боргом держави.

2.3. Оцінка ефективності системи управління зовнішнім державним боргом України

Ефективність державної боргової політики визначається загальним станом економіки, а також забезпеченістю фінансовими ресурсами економічного розвитку та ступенем боргового навантаження на економіку. З цією метою досліджують динаміку таких основних показників, як відношення дефіциту державного бюджету до ВВП у ринкових цінах та співвідношення державного боргу до ВВП у ринкових цінах, та порівнюють фактичні значення

цих показників з граничними, які встановлені на законодавчому рівні. Крім цього, необхідно досліджувати відповідність показників зовнішньої заборгованості держави критеріям економічної безпеки. Тенденція до зниження показників рівня зовнішньої заборгованості та їх відповідність критеріям економічної безпеки свідчатиме про ефективність системи управління зовнішнім державним боргом, у протилежному випадку – можна буде зробити висновок про неефективність управління.

Отже, першим етапом є визначення відповідності обсягів і рівня державного боргу граничним показникам заборгованості держави, встановленим граничним значенням у законодавчих документах. Як було розглянуто у підрозділі 2.1, базовим показником, що характеризує ступінь макроекономічної стабільності та потребу у залученні фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках, є відношення дефіциту державного бюджету до ВВП, граничне значення якого встановлене на рівні 3%.

У випадку, якщо фактичне значення цього показника не перевищує 3%, економіка країни є відносно стабільною, а дефіцит державного бюджету не становить серйозної загрози і може бути компенсований за рахунок пришвидшення економічного зростання, нарощення обсягів експорту та покращення платіжного балансу. Якщо цей показник перевищує граничне значення, економіка характеризується низкою нестабільних явищ, а покрити дефіцит бюджету за рахунок економічного зростання не можливо, оскільки в умовах недостатнього фінансування економіки темпи зростання низькі.

За результатами наших розрахунків, показник відношення дефіциту державного бюджету до ВВП упродовж 2012-2022 рр. має зростаючу динаміку (табл. 2.3), що свідчить про погіршення макроекономічної ситуації в Україні. Попри істотне погіршення економічної ситуації в Україні у 2014-2015 рр., значення цього показника у період 2015-2019 рр. не перевищувало граничного значення, а найменше значення спостерігалось у 2018 р. і становило 1,6%, що певною мірою пояснюється істотним покращенням платіжного балансу в результаті зростання експорту, насамперед до країн ЄС, після підписання

Угоди про асоціацію та впровадження в дію положень угоди про Поглиблену та всеосяжну зону вільної торгівлі України з ЄС.

Економічна криза внаслідок пандемії призвела до погіршення цього показника і перевищення граничного значення у 2020 р. Варто відзначити зниження показника відношення дефіциту державного бюджету до ВВП у 2021 р. до 3,6%, що свідчить про хороші темпи відновлення економіки у другий рік пандемії в результаті адаптації багатьох підприємств різних видів економічної діяльності до функціонування в умовах часткових обмежень ділової активності. Найбільше значення показника відношення дефіциту державного бюджету до ВВП спостерігалось у 2022 р. і становило 17,6%, перевищуючи майже у 6 разів встановлене граничне значення. Отже, в умовах війни економіка України зазнала істотних втрат, тому складно утримувати зростання на високому рівні і забезпечувати наповнення доходної частини бюджету відповідно до зростаючих потреб фінансування і економіки, і соціальної сфери, і воєнно-оборонного комплексу.

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]

Граничне значення співвідношення державного боргу та ВВП встановлене на рівні 60%. Отже, перевищення показником його граничного значення свідчить про надмірний рівень заборгованості держави та ймовірну неспроможність країни погашати і обслуговувати борг, якщо темпи економічного зростання низькі чи мають спадну динаміку. В Україні надмірне збільшення показника відношення державного боргу до ВВП та перевищення граничного значення було обумовлене загостренням економічних криз, що призводило до зростання потреби у залученні внутрішніх та зовнішніх запозичень з метою фінансування бюджетного дефіциту та покращення стану платіжного балансу. Упродовж досліджуваного періоду динаміка цього показника характеризувалася чіткими піковими періодами внаслідок загострення кризових процесів в економіці України. Як видно з таблиці 2.3, найбільше перевищення показником граничного значення спостерігалось у 2014-2017 рр. та у 2022 р. Водночас, слід відзначити, що найкращі значення співвідношення державного боргу та ВВП спостерігалися у 2012-2013 рр., а зниження цього показника у 2019 р. та 2021 р. до прийнятних значень після пікових періодів певною мірою свідчить про позитивний вплив макроекономічної та боргової політики уряду. Зокрема, зниження показника до 48,9% у 2021 р. можемо розглядати як результат запровадження заходів з удосконалення боргової політики в межах Стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки.

Для визначення ефективності системи управління зовнішнім державним боргом проаналізуємо динаміку основних показників, що характеризують відповідність рівня зовнішньої заборгованості критеріям економічної безпеки держави, які ми розглянули у підрозділі 1.2 (див. табл. 1.2). Відношення сукупного зовнішнього боргу до ВВП на повинно перевищувати 25%.

Значення цього індикатора відповідало критеріям безпеки у 2012-2013 рр., а у 2019 р. та 2021 р. мало тенденцію до зниження і дещо наблизилося до граничного значення, проте, перевищувало його на 4,2 в. п. та 3,6 в. п. відповідно (рис. 2.5). Різке зростання співвідношення зовнішнього державного

боргу та ВВП відбулося у 2014 р. після анексії Криму та військової агресії Росії в східних регіонах України і у 2015 р. його значення досягло 52,7%, що стало максимумом за досліджуваний період. Отже, економічна криза 2014-2015 рр. характеризувалася істотним зростанням зовнішніх запозичень на тлі зниження ВВП і виявилася більш складною до подолання її наслідків, ніж криза під час пандемії, коли відношення зовнішнього боргу до ВВП незначно перевищувало граничне значення (на 11,2 в. п.).

Наступне різке зростання відношення зовнішнього державного боргу до ВВП відбулося у 2022 р., коли темпи зростання зовнішнього боргу досягли 167,3% порівняно з 2021 р., а темпи зміни ВВП становили 95,1%. Внаслідок такого дисбалансу динаміки цих макроекономічних показників співвідношення зовнішнього боргу до ВВП удвічі перевищило його граничне значення. Хоча значення індикатора у 2022 р. було меншим за максимум, досягнутий у 2015 р., його істотне зростання свідчить про загрозливу ситуацію в сфері фінансової безпеки України, що обумовлена значним нарощенням обсягів запозичень держави на зовнішніх ринках при різкому зниженні економічної діяльності в умовах війни, що призводить до скорочення доходів бюджету при зростаючій потребі фінансування соціальних та воєнних видатків, збільшує дефіцит державного бюджету та посилює залежність національної економіки від міжнародних позик.

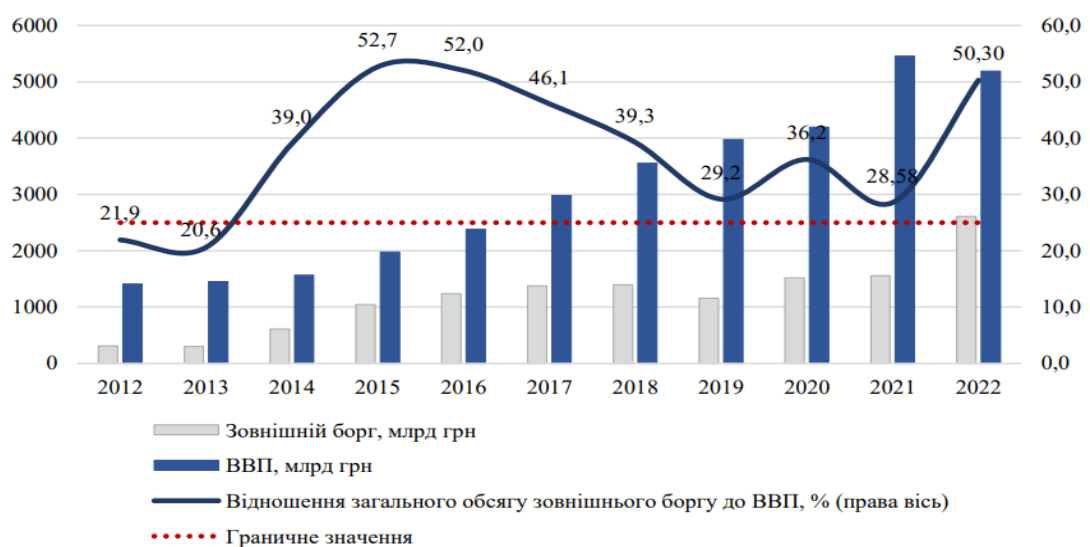


Рис. 2.5. Відношення зовнішнього боргу до ВВП України у 2012-2022 рр.
Джерело: розраховано і побудовано за даними [75; 76]

Упродовж досліджуваного періоду обсяг зовнішнього боргу України у розрахунку на одну особу традиційно перевищує граничне значення, встановлене на рівні 200 дол. США (табл. 2.4). При цьому зауважимо, що у 2012-2014 рр. цей показник був більшим за граничне значення у 4 рази, а внаслідок загострення економічної кризи спостерігалася тенденція його поступового зростання. Упродовж кризового періоду 2014-2016 рр. найвищі щорічні темпи зростання зовнішнього боргу на одну особу були у 2015 р. і становили 114,5%, а у наступні три роки вони знизилися до 105% в середньому. Починаючи з 2020 р. спостерігається зростання зовнішнього державного боргу на одного мешканця дещо вищими темпами (на 7-10% щороку). У 2022 р. під час повномасштабного вторгнення необхідність залучення зовнішніх ресурсів для стабілізації макроекономічної ситуації обумовила його зростання на 25,6% порівняно з 2021 р. та досягнення максимального значення, який у 8,7 раза перевищив граничну межу.

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]

Показник співвідношення зовнішнього державного боргу та обсягу експорту товарів та послуг України упродовж 2012-2013 рр. відповідав критеріям економічної безпеки і не перевищував граничне значення,

встановлене на рівні 70% (рис. 2.6). Попри те, що цей період характеризувався складним процесом відновлення економіки після світової фінансової кризи, обсяги українського експорту зростали швидшими темпами порівняно із залученням зовнішніх запозичень. Істотне посилення загроз фінансовій безпеці держави відбулося у 2014 р. внаслідок поглиблення економічної кризи в Україні після анексії Криму та окупації Росією частини Донецької та Луганської областей. У 2014 р. зовнішній державний борг збільшився на 103% порівняно з 2013 р. (з 300 млрд. грн до 611,7 млрд. грн), а обсяги експорту товарів та послуг за цей же період збільшилися лише на 12,9%, що й призвело до істотне погіршення співвідношення цих двох показників відносно критеріїв економічної безпеки.

Зростання відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг також відбувалося упродовж 2015-2016 рр., а у 2016 р. було досягнуто його пікового значення, яке у 1,5 раза перевищувало граничну межу. У період 2017-2019 рр. спостерігалось перевищення темпів зростання обсягів експорту над темпами залучення зовнішнього боргу, в результаті чого відбулося зниження співвідношення зовнішнього боргу до експорту та наближення його значення до граничної межі.

Активне залучення зовнішніх позик у період пандемії для вирішення проблем в економіці та стабілізації макроекономічної ситуації в Україні призвело до збільшення у 2020 р. зовнішнього державного боргу на 31% відносно 2019 р. при незмінних обсягах експорту. Це стало причиною зростання співвідношення зовнішнього боргу та обсягів експорту до 92,8%, що було більшим за граничне значення на 22,8 в. п. В результаті швидкого відновлення економіки у 2021 р. експорт товарів та послуг збільшився на 35,9% порівняно з 2020 р., а зовнішній борг держави зріс лише на 2,7%, тому співвідношення цих показників істотно покращилося і досягло 70,1%, що практично відповідало граничному значенню.

Як видно з рисунку 2.6, у 2022 р. відбулося різке зростання відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг, що удвічі

перевищило граничне значення цього показника. Причиною стало повномасштабне вторгнення російських військ в Україну, що призвело до знищення істотної частини промислового потенціалу та руйнування логістичних маршрутів доставки експортних товарів. Водночас, погіршення економічної ситуації в цей період обумовило залучення значного обсягу зовнішніх запозичень, які на 67,3% були більшими за обсяги попереднього року. Відповідно, при річних темпах зростання зовнішнього державного боргу на рівні 167,3% темпи зміни обсягів експорту становили 82,7%, тобто відбулося скорочення експорту на 17,3% відносно 2021 р.



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 упродовж 2018-2022 рр. відповідав критеріям економічної безпеки і не перевищував граничного значення, встановленого на рівні 20% (рис. 2.7). Лише під час загострення економічної кризи у період пандемії у 2020 р. цей показник досяг максимального значення і дещо наблизився до граничної межі, що відбулося за рахунок погашення значної частини зовнішнього державного боргу (146,5 млрд

грн). У 2021 р. погашення зовнішнього боргу було здійснено в значно меншому обсязі (97,7 млрд грн), що й обумовило істотне зниження співвідношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу та доходів державного бюджету до 11,4%. Попри зростання обсягів зовнішніх запозичень у 2022 р., сукупні платежі з обслуговування зовнішнього боргу, який виник у попередні періоди, істотно зменшилися (47,79 млрд. грн – погашення, 38,95 млрд. грн - обслуговування) поряд зі зростанням доходів державного бюджету, відповідно й показник співвідношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу та доходів державного бюджету зменшився до 4,9%.

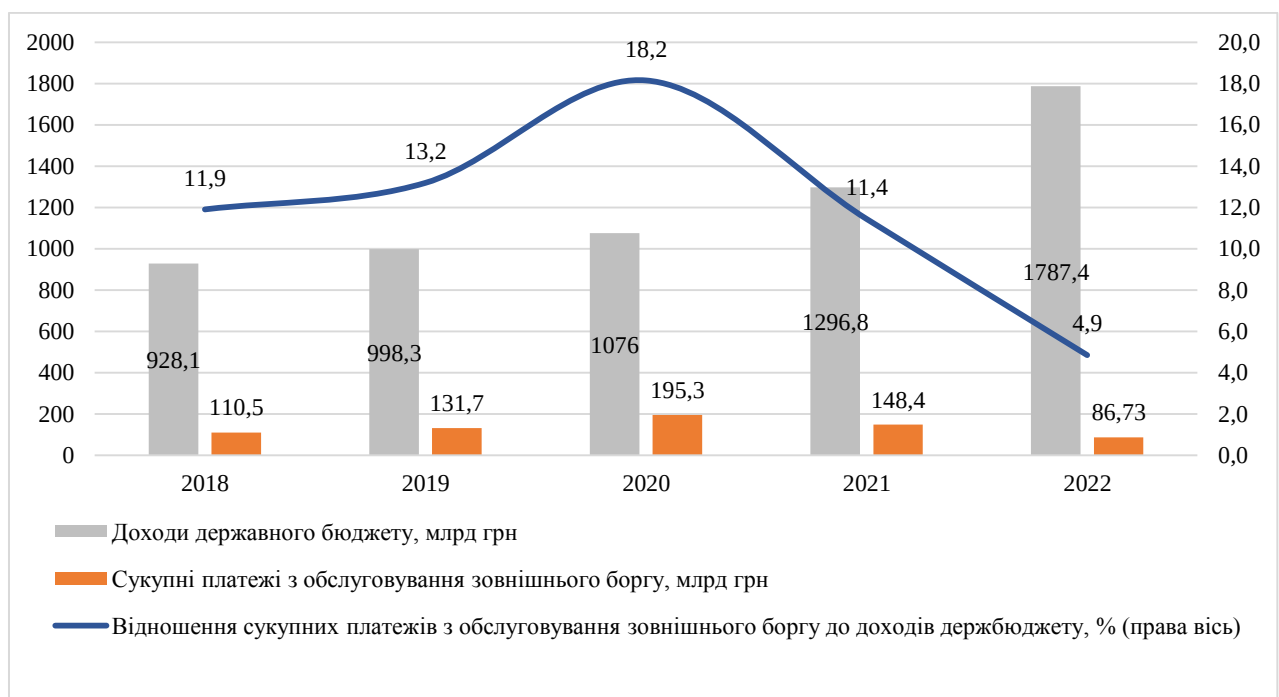


Рис. 2.7. Відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету України у 2018-2022 рр.

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

Дещо інша ситуація спостерігалася з динамікою показника відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі, який за нормативами не повинен перевищувати 12%. Зважаючи на те, що сальдо зовнішньої торгівлі України упродовж 2017-2022 рр. було від'ємним, порівняння фактичних значень цього показника з його граничним значенням не відповідає самій сутності встановлення цієї межі. Це

підтверджується результатами наших розрахунків. Зокрема, коли у 2017 р. відсоткові платежі з обслуговування зовнішнього боргу становили 38,8 млрд грн, а сальдо зовнішньої торгівлі дорівнювало -188,5 млрд грн, розраховане нами співвідношення цих показників становило -20,6%. Тобто, якщо абсолютне значення цього показника порівнювати з граничним значенням, то можна зробити висновок про його невідповідність критеріям економічної безпеки. Водночас, у 2022 р. співвідношення відсоткових платежів за зовнішнім боргом до сальдо зовнішньої торгівлі дорівнювало -4,5%, що за абсолютним значенням було менше за граничну межу. Проте, у цьому випадку не коректним є робити висновок про покращення цього співвідношення, оскільки за практично незмінного обсягу відсоткових платежів за зовнішнім боргом (38,9 млрд грн) від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі збільшилося до 871,7 млрд грн. Тому, можемо зробити висновок про погіршення значення цього показника відносно критеріїв економічної безпеки.

За результатами нашого дослідження встановлено, що загальні індикатори стану державного боргу, такі як відношення дефіциту державного бюджету до ВВП та відношення державного боргу до ВВП, упродовж 2020-2022 рр. істотно погіршилися і не відповідали нормативним значенням, встановленим на законодавчому рівні. Більшість показників боргової безпеки України упродовж 2014-2022 рр. не відповідали критеріям безпеки: відношення загального обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП; зовнішній борг у розрахунку на одну особу; відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту; відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі. Лише значення показника відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету упродовж 2018-2022 рр. було меншим за встановлене граничне значення. Ґрунтуючись на результатах нашого дослідження можемо зробити висновок про неефективність державної політики в сфері управління зовнішнім боргом.

Висновки до розділу

1. Система нормативно-правового забезпечення управління зовнішнім державним боргом включає адміністративні, політичні, економічні інструменти регулювання діяльності відповідних суб'єктів з метою збільшення інвестиційних ресурсів економічного розвитку, підвищення фінансової стійкості та зміцнення економічної безпеки держави, зменшення процентної ставки, спрощення процедури справляння податків. До основних складових інституційного забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні відносяться: правові норми; адміністративні правові відносини; органи державної влади; інструменти адміністративно-правового регулювання. Інституційне підґрунтя системи управління зовнішнім державним боргом в Україні складається із сукупності міжнародних та національних нормативно-правових документів, які включають положення з урегулювання взаємовідносин між сторонами щодо формування та погашення зовнішньої заборгованості держави і визначають підстави функціонування уповноважених органів влади щодо виконання боргових зобов'язань.

2. Динаміка обсягу сукупного державного боргу України упродовж 2012-2022 рр. характеризувалася тенденцією до зростання. Зовнішні запозичення традиційно є основним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету України, оскільки у структурі сукупного державного боргу України переважає зовнішній борг, частка якого збільшилася з 59,9% у 2012 р. до 64,1% у 2022 р., а максимум цього показника спостерігався у 2015 р. і становив 66,3%. Найбільші зовнішні запозичення здійснювалися урядом у періоди загострення економічних криз, тому найвищі темпи зростання зовнішнього державного боргу спостерігалися у 2014-2015 рр. та у 2022 р. Найбільшими кредиторами України є Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Європейський Союз. Запозичення на зовнішніх ринках є більш вигідними для України, порівняно з внутрішніми, оскільки платежі на погашення та обслуговування внутрішнього боргу України істотно перевищують суму платежів за зовнішнім державним боргом. Внаслідок активних запозичень держави в умовах воєнного стану

очікується істотне зростання за платежами з погашення та обслуговування державного боргу у 2023-2024 рр., при цьому, у 2024 р. платежі з обслуговування зовнішнього боргу перевищать відповідні платежі щодо внутрішнього боргу.

3. Упродовж 2012-2022 рр. показники відношення дефіциту державного бюджету до ВВП та відношення державного боргу до ВВП змінювалися хвилеподібно, частково відповідаючи критеріям економічної безпеки, проте у період 2020-2022 рр. їхні значення істотно погіршилися і перевищували нормативні значення, визначені у законодавстві. Більшість показників боргової безпеки України упродовж досліджуваного періоду не відповідали критеріям безпеки: відношення загального обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП; зовнішній борг у розрахунку на одну особу; відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту; відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі. Лише значення показника відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету упродовж 2018-2022 рр. було меншим за встановлене граничне значення. Результати проведених розрахунків свідчать про посилення загроз національній економіці, що обумовлені посиленням залежності від зовнішніх запозичень та зниженням спроможності держави розраховуватися за цими зобов'язаннями. Відповідно, державна політика в сфері управління зовнішнім боргом є неефективною і потребує удосконалення.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

3.1. Обґрунтування заходів щодо зменшення боргового навантаження на економіку під час війни

З моменту здобуття незалежності Україна активно співпрацює з багатьма зовнішніми кредиторами, основними з яких є міжнародні фінансові організації, що надавали українському уряду позики для покриття бюджетного дефіциту та цільові кредити для реалізації інвестиційних проектів. При цьому, очікування щодо позитивних ефектів для економіки від залучення зовнішніх фінансових ресурсів не справдилися, а в Україні з часом було накопичено значний зовнішній борг.

Основними причинами, які спонукають уряд України активно здійснювати зовнішні запозичення, є наступні: дисбаланс державних фінансів; значний дефіцит державного бюджету; проблеми з платіжним балансом; нестабільність курсу національної грошової одиниці та необхідність запобігання її девальвації; залежність від імпорту енергоносіїв; низький рівень заощаджень населення та відсутність необхідних інвестиційних ресурсів на внутрішньому ринку капіталів; накопичення зовнішнього державного боргу з попередніх періодів та потреба його обслуговування. Крім цього, позики надавалися нашій країні за умови виконання урядом відповідних вимог, які включали насамперед реформування фінансового сектору з метою збалансування державного бюджету.

Після загострення економічної кризи у 2014-2015 рр. кредитування України міжнародними фінансовими організаціями також супроводжувалося виконанням вимог кредиторів, що обумовило проведення в нашій країні фіскальної консолідації, реструктуризацію банківської системи, запровадження нових підходів у здійсненні державних закупівель, удосконалення механізму регулювання підприємництва, реформування системи надання медичних послуг та соціальної допомоги, розвиток мережі інституцій для боротьби з корупцією

та зловживаннями в органах державної влади. Проте, незважаючи на зазначені зміни щодо регулювання фінансової, банківської, соціальної та інших сфер діяльності, макроекономічна ситуація в Україні упродовж 2014-2021 рр. залишалася складною внаслідок посилення залежності від зовнішніх запозичень, подальшого накопичення зовнішнього державного боргу, неефективного використання позикового капіталу, впливу корупційної складової на процес розподілу та використання позичених коштів.

Після повномасштабного вторгнення російських військ в Україну у 2022 р. ситуація істотно погіршилася. У перший рік війни для забезпечення 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 р., їх сума становила 135,9 млрд. грн. Міжнародні кредитори надали масштабну кредитну підтримку на пільгових умовах, які передбачають довгий термін погашення та низьку процентну ставку: «кредит від Світового банку отримано на 19 років з пільговим періодом на 5 років та під 0,25% річних, які нараховують на невикористану частину позики; Японське агентство міжнародного співробітництва «Джайка» надало Україні кредит на 30 років з пільговим періодом 10 років та під 1% річних; від уряду Італії Україна отримала кредит на 15 років з пільговим періодом 7,5 років під 0% річних» [87]. І хоча ці позики отримані на умовах платності і повинні повертатися, їх отримання є важливим для стабілізації фінансової системи України під час війни, а умови отримання кредитів є дуже вигідними для національної економіки, оскільки вони є довгостроковими під невеликий відсоток та мають середньостроковий період відстрочення погашення заборгованості.

Попри воєнний стан та складну макроекономічну ситуацію в Україні, у 2022 р. уряд витратив на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу 86,7 млрд. грн. Завдяки підписаній домовленості 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. Відповідно, уряд отримав можливість спрямувати на фінансування потреб оборони країни додаткові кошти. Крім цього, на стабілізацію фінансової системи України в умовах війни позитивно вплинуло отримання від міжнародних партнерів грантової допомоги у розмірі 480,6 млрд. грн, які не потрібно буде повертати, але за рахунок цих коштів було вирішено низку соціальних проблем, забезпечено виплату заробітної плати працівниками державного сектору економіки, профінансовано функціонування закладів сфери 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 дозволяють вирішувати проблеми дисбалансу державного бюджету, позитивно впливають на стійкість фінансової системи та не збільшують видатки на обслуговування зовнішньої заборгованості держави.

Зростання видатків на фінансування заходів з безпеки та оборони, оснащення військових та технічне переозброєння війська обумовило збільшення дефіциту державного бюджету у 2022 р. до критичного рівня (до 17,6% від ВВП (див. табл. 2.3)). Своєю чергою це призвело до збільшення загальної суми державного боргу України, у тому числі відбулося зростання зовнішнього державного боргу, який станом на 31 серпня 2023 р. досяг 91,7 млрд. дол США [88], оскільки зовнішнє фінансування більшою мірою надходило у вигляді позик, а не грантів. Ситуація ускладнювалася ще й значною втратою економічного потенціалу України внаслідок повномасштабного вторгнення російських військ і окупації близько 20% території нашої країни, масового виїзду біженців за кордон, руйнування ракетними обстрілами промислових підприємств та інфраструктурних об'єктів,

що призвело до підвищення ризиків комерційної діяльності та зниження ВВП України на 30% у 2022 р.

Важливим інструментом зниження боргового навантаження на економіку України в умовах девальвації національної грошової одиниці стало активне залучення грантової допомоги від міжнародних партнерів. Так, за оцінками фахівців, внаслідок девальвації гривні збільшилася вартість державного боргу в іноземній валюті, а відношення сукупного державного боргу до ВВП станом на 31 грудня 2022 р. становило 78%. Завдяки залученню грантів на суму 17,7 млрд дол. США за період січень 2022 р. – березень 2023 р. вдалося зменшити боргове навантаження на економіку, яке за прогнозами повинно було перевищити 86% від ВВП.

Станом на 31 серпня 2023 р. 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 кредиту 10 років, низькі відсоткові ставки – від 0,25% до 1,7% річних [39]), дещо меншими є боргові зобов'язання України за єврооблігаціями та кредитами комерційних банків інших країн.

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 прогнозних оцінок фахівців МВФ, співвідношення державного боргу до ВВП в Україні наприкінці 2022 р. повинно було досягти 81,7% [90], а по факту цей показник був меншим і становив 78% завдяки отриманій допомозі від іноземних партнерів у вигляді грантів. За прогнозами МВФ, відношення державного боргу до ВВП в Україні може збільшитися до 98,3% [91], оскільки в умовах війни значна частина бюджетних видатків спрямовується на потреби збройних сил, а

доходів державного бюджету після здійснення воєнних видатків недостатньо на забезпечення фінансування соціальної сфери та держуправління. Тому для покриття бюджетного дефіциту уряд змушений залучати зовнішні кредити та гранти, при цьому пріоритетним має бути грантове фінансування, що не створює додаткового навантаження на державний бюджет.

Проте, у 2023 р. для покриття бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу заплановано залучення 39,5 млрд. дол. США зовнішньої допомоги у формі кредитів [92], а отримання грантів не планується. 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.

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

У 2023 р. передбачено виплатити за зовнішніми борговими зобов'язаннями України 3,55 млрд. дол. США, з яких найбільшою є сума з виплат відсотків і погашення боргів перед міжнародними фінансовими

інституціями: платежі з обслуговування кредитів МВФ здійснюються у СПЗ на загальну суму 1,72 млрд. дол. США; платежі за кредитами іншим міжнародним організаціям у розмірі 1,52 млрд. дол. США; виплати за іншими позиками – 0,31 млрд. дол. США [39].

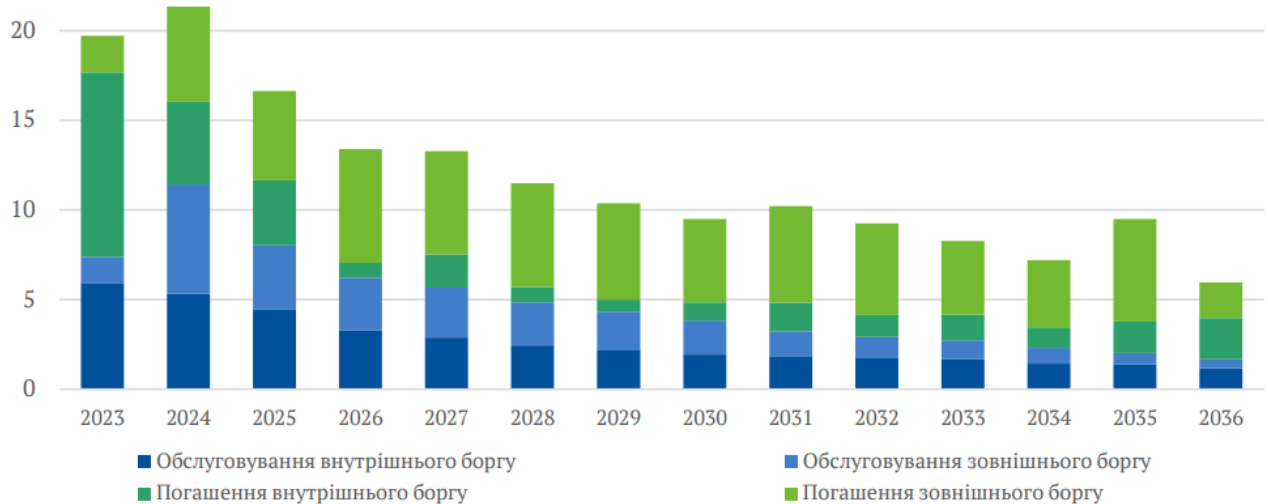


Рис. 3.1. Прогнозні видатки на обслуговування внутрішнього та зовнішнього державного боргу України, млрд дол. США

Джерело: [39]

Отже, як видно з рисунку, починаючи з 2024 р. очікується істотне зростання платежів з обслуговування та погашення зовнішнього боргу України. Так, якщо у 2023 р. загальні витрати за зовнішнім боргом становлять 2% від ВВП, то у 2024 р. ці витрати зростуть до 7% від ВВП внаслідок припинення угоди про замороження виплат приватним кредиторам, яка була підписана на початку війни. Україна повинна буде сплатити близько 11 млрд. дол. США міжнародним кредиторам у вигляді відсотків за користування кредитами та повернення частини боргу, з яких майже половину становлять виплати за єврооблігаціями. Упродовж 2024-2027 рр. прогностні платежі за зовнішнім боргом України можуть в середньому становити 6% від ВВП [39].

В умовах продовження воєнних дій або навіть і після їх завершення дефіцит державного бюджету залишатиметься на високому рівні, що потребуватиме залучення зовнішніх запозичень, які призведуть до збільшення

боргового тягаря, тому необхідно розробляти і впроваджувати ефективні заходи щодо управління зовнішнім боргом держави.

Насамперед, необхідно приділити увагу врегулюванню відносин з іноземними комерційними кредиторами за допомогою такого інструменту, як реструктуризація заборгованості, що сприятиме покращенню макроекономічної ситуації та зниженню боргового навантаження на державний бюджет. З цією метою необхідно передбачити такі кроки щодо управління зовнішнім боргом: (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 р.; (2) погодження з представниками Паризького клубу кредиторів плану списання частини зовнішнього боргу до 2026 р., що дозволить підвищити рівень боргової стійкості економіки України. В процесі проведення 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 [95]. Крім цього, важливим є досягнення домовленості про реструктуризацію зовнішнього боргу шляхом його часткового списання, що також є поширеною практикою врегулювання проблем заборгованості в країнах, що стикалися з викликами повоєнного відновлення економіки.

Загалом, для стабілізації макроекономічної ситуації можна виділити такі основні заходи з ефективного управління державним боргом: 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 [96]. В умовах воєнного стану реалізація зазначених заходів в комплексі не можлива з огляду на складну макроекономічну ситуацію і зростаючу потребу залучення зовнішніх ресурсів при обмежених можливостях внутрішніх запозичень. Проте, як було 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 проєктів, 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 і 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. Управління зовнішнім державним боргом в умовах повоєнного відновлення України

Після завершення війни основними завданнями уряду стануть забезпечення стабільного функціонування податкової системи України, досягнення боргової стабільності та сприяння економічному зростанню у довгостроковій перспективі, реалізуючи національні програми повоєнного відновлення та реформування економіки з урахуванням вимог євроінтеграційного процесу.

Формування економічного та інституційного потенціалу повоєнного відновлення України розпочато вже в умовах воєнного стану завдяки підтримці міжнародних партнерів, яка 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 підґрунтя для економічного зростання. Зокрема, згідно Меморандуму про економічну та фіскальну політику між Україною та МВФ [97], починаючи з 2023 р. 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. При цьому, 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, який згідно планів уряду має збільшитися утричі за наступні 10 років порівняно з 2022 р.

Для відновлення української економіки у повоєнний період уряд має передбачити видатки з державного бюджету за такими пріоритетними напрямками:

1) відновлення та модернізація транспортної та енергетичної інфраструктури – на рівні 3% від ВВП, що може перевищувати 155,7 млрд грн, якщо розраховувати цю суму на основі ВВП 2022 р.;

2) соціальна реабілітація військовослужбовців та цивільних громадян, які постраждали від воєнних дій агресора, відбудова соціальної інфраструктури, розвиток системи надання соціальних послуг – на рівні 8,5% від ВВП або приблизно 441,2 млрд. грн;

3) житлове будівництво, реконструкція та модернізація житлово-комунального господарства – 2,7% від ВВП або понад 140 млрд. грн;

4) відновлення пошкоджених під час війни та будівництво нових закладів освіти (5,2% від ВВП) та охорони здоров'я (3,6% від ВВП), що у грошовому еквіваленті з урахуванням ВВП 2022 р. становитиме відповідно 270 млрд. грн та 186,9 млрд. грн;

5) відбудова, модернізація та будівництво нових промислових підприємств, державна підтримка малого й середнього бізнесу, відновлення сільськогосподарського сектору економіки, розмінування та рекультивація

земель – 8,2% від ВВП або 425,6 млрд. грн згідно розрахунків на основі ВВП за 2022 рік;

б) розширення виробничих потужностей військово-промислового комплексу та фінансування збройних сил України у перші роки після закінчення війни можуть досягти 10% від ВВП (або 520 млрд. грн), що обумовлене формуванням належного рівня національної безпеки як передумови збільшення темпів економічного зростання та проведення відповідних реформ на шляху інтеграції до ЄС.

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 і 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.

З огляду на зазначене вище, 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 як у фінансовій сфері, у державному управлінні, так і у сфері підприємництва, промислового розвитку, створення конкурентного середовища на внутрішньому ринку. При цьому, темпи економічного зростання будуть залежати від тривалості війни, масштабів руйнувань промислових та інфраструктурних об'єктів, швидкості та дієвості економічних та інституційних реформ, обсягів та регулярності отримання допомоги від міжнародних партнерів.

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%, який 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: розробка і впровадження нової стратегії управління державним боргом не менше, ніж на 10 років; запобігання дефолту; списання частини зовнішнього боргу; дисконт по облігаціях зовнішньої державної позики; застосування свопів «борг в обмін на клімат» чи «зелених» облігацій (рис. 3.2).

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.



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

Джерело: побудовано автором

Враховуючи дефіцит внутрішніх ресурсів у післявоєнній економіці, адекватна зовнішня допомога буде надзвичайно важливою для успішного відновлення України. Проте, для запобігання проявам корупції та розкрадання коштів, а також з метою належної координації бюджетних програм України із залученням зовнішнього фінансування необхідно створити інституцію із включенням іноземних партнерів та представників міжнародних фінансових організацій до її керівного складу – Агенцію з управління міжнародною фінансовою допомогою. Основними завданнями Агенції визначимо наступні: взаємодія з іноземними донорами щодо узгодження термінів та обсягів надходження міжнародної допомоги; координація діяльності різних донорів;

проведення аналізу запитів на фінансування від бенефіціарів та відбір найбільш важливих з точки зору пріоритетності для швидшого відновлення економіки; контроль за розподілом міжнародної допомоги між бенефіціарами державного та приватного секторів економіки; моніторинг результативності використання міжнародної фінансової допомоги.

Обсяг зовнішнього боргу значною мірою залежить від дефіциту державного бюджету, який, своєю чергою визначається ступенем збалансованості бюджетних доходів та видатків. Залучення зовнішніх кредитів та грантів з одного боку допомагає збільшити доходи держави, а з іншого боку – призводять до збільшення видаткової частини бюджету внаслідок зростання платежів з обслуговування боргів. Проте, зменшення видатків державного бюджету може відбуватися за рахунок застосування оптимізаційних заходів не лише в сфері боргової політики держави, а й в інших сферах (соціального захисту, будівництва, освіти, охорони здоров'я та ін).

При плануванні та визначенні пріоритетів видатків з державного бюджету України необхідно надавати пріоритет фінансуванню соціальних програм захисту та реабілітації осіб, що постраждали від війни (переселенців, ветеранів війни, людей з інвалідністю та сімей, які втратили члена родини в бойових діях), і програм створення робочих місць. Однак, в умовах істотних фінансових обмежень, необхідно забезпечити ретельний перегляд великої кількості програм соціальної допомоги з метою визначення найбільш ефективних заходів та заміни частини з них новими програмами.

Після завершення війни існуватиме значна потреба у фінансуванні будівництва нового житла замість повністю зруйнованих будинків, ремонту частково пошкоджених будинків та тимчасового житла для внутрішньо переміщених осіб та людей, які залишилися без житла. Враховуючи обмеженість державних ресурсів, необхідно визначити критерії визначення пріоритетності домогосподарств, які матимуть право на компенсацію або отримання нового житла. При цьому, вибіркового підходу, а не універсального, дозволить надати допомогу найбільш постраждалому населенню.

В сфері відновлення та розбудови транспортної інфраструктури в період повоєнного відновлення економіки України пріоритетними напрямками визначимо реконструкцію та будівництво нових доріг, відновлення функціонування залізничного та авіаційного сполучення як в середині країни, так і міжнародного, покращення автомобільного та залізничного сполучення з країнами ЄС. Зважаючи на значні руйнування транспортної інфраструктури та постійно зростаючі фінансові потреби для її відновлення (92,1 млрд дол. США станом на лютий 2023 року), необхідно застосовувати державно-приватне партнерство при реалізації інвестиційних проектів, залучати міжнародну допомогу переважно у формі грантів.

При відновленні освітньої та медичної інфраструктури необхідно розробляти довгострокові прогнози внутрішніх та зовнішніх міграцій населення, які обумовлені війною. Такий підхід забезпечить оптимізацію фінансових ресурсів, що виділяються з державного бюджету, та відповідність їх витрачання потребам споживачів освітніх та медичних послуг. При цьому доведеться враховувати також зміну чисельності школярів, студентів та загалом населення, яке реально проживає у певному регіоні, оскільки від цього залежить підбір вчителів і медичного персоналу. Крім фінансового забезпечення, системи освіти та охорони здоров'я потребують проведення реформ, спрямованих на підвищення ефективності та покращення якості послуг в державних закладах та установах.

Ключовим інструментом зменшення зовнішнього державного боргу в умовах повоєнного відновлення має стати економічне зростання за рахунок значних темпів приросту реального ВВП, що в результаті забезпечить покращення показника співвідношення державного боргу та ВВП. Основою економічного зростання України у повоєнний період вважаємо відновлення і нарощення промислового потенціалу завдяки залученню міжнародної допомоги. Розвиток промисловості сприятиме збільшенню надходжень до державного бюджету та сталому економічному розвитку. Для цього необхідно залучати міжнародну технічну та фінансову допомогу з метою реструктуризації

великих підприємств переробної промисловості та суміжних галузях. Важливими також є кредитні лінії для модернізації виробництва. Український уряд має зосередитися на створенні інструментів торговельного фінансування для допомоги компаніям у виході на зовнішні ринки та на наданні фінансової підтримки МСП (позики, гранти, гарантії), щоб вони могли реконструювати чи модернізувати свої активи.

Для відновлення стійкості державного боргу та забезпечення можливості для успішної післявоєнної реконструкції економіки України необхідно вжити наступних заходів: у структурі зовнішнього офіційного фінансування України збільшити частку іноземних грантів з 20% хоча б до 40% у 2025-2027 рр.; провести реструктуризацію зовнішнього державного боргу перед офіційними двосторонніми кредиторами та власниками єврооблігацій із дисконтом не менше 55% до номінальної вартості облігацій та позик.

Поряд із співпрацею з міжнародними кредиторами та інвесторами уряд України повинен проводити реформу податкової системи для забезпечення податкових надходжень до державного бюджету у довгостроковому періоді, коли підтримка міжнародних партнерів зменшиться. До основних заходів в сфері удосконалення податкової системи віднесемо: підвищення ставки внесків на соціальне страхування з 22% від валової заробітної плати принаймні до 25%, а також скасувати існуюче обмеження на максимальну суму внесків; запровадити прогресивну систему справляння ПДФО, яка передбачатиме зростання ставки оподаткування в межах 25-40% залежно від зростання доходів фізичної особи; усунути недоліки чинної податкової системи, які дозволяють уникати оподаткування або зменшувати обсяг сплачених податків; розширити базу оподаткування та скасувати податкові пільги суб'єктам господарювання тих сфер, які не беруть участі у створенні реального ВВП; посилити контроль за дотриманням податкового законодавства, зміцнити потенціал податкової адміністрації, продовжувати цифровізацію та спрощення процедур сплати податків. За рахунок впроваджених заходів в частині зміни розміру платежів на соціальне страхування буде отримано додаткові доходи бюджету близько 2%

від ВВП, а додаткові надходження в результаті запровадження прогресивної ставки ПДФО можуть становити 1,5% від ВВП.

Перспективним, але ймовірно не стабільним у застосуванні, інструментом зниження зовнішньої заборгованості після перемоги України у війні можуть стати репарації від Росії. Безперечно, країна-агресор повинна заплатити за знищений промисловий потенціал та інфраструктуру, виплатити компенсації постраждалим громадянам та сім'ям, які втратили своїх рідних на війні та домівки. Проте, процедура вирішення цього питання через суди та стягнення репарацій є тривалою. Навіть з урахуванням того факту, що вже багато фінансових установ в країнах-партнерах України на даний час арештували чи заморозили російські активи, передача цих коштів в українську економіку відбудеться в довгостроковому періоді. Незважаючи на це український уряд повинен вже під час війни над досягненням домовленості з партнерами про сек'юритизацію цих активів або про забезпечення надходження доходів за цими активами в Україну для компенсації збитків, завданих економіці та населенню. Отже, навіть у випадку, якщо вся сума репарацій не буде спрямовуватися на погашення та обслуговування державного боргу, надходження цих додаткових ресурсів для відбудови підприємств та інфраструктури сприятиме вирішенню проблеми недостатності фінансових коштів у повоєнний період.

Висновки до розділу

1. Економіка України характеризується істотним борговим навантаженням, яке в умовах війни збільшується, оскільки зростає потреба у фінансуванні дефіциту державного бюджету, який зростає через високі видатки, пов'язані із безпекою та обороною. Водночас, зовнішні запозичення стали головним джерелом фінансування соціальних потреб, державного сектору економіки та системи охорони здоров'я. В умовах війни Україна стикається із значними загрозами розбалансування державного бюджету та погіршення платіжного балансу, особливо в періоди, коли відбуваються пікові

виплати з погашення та обслуговування зовнішнього боргу. З метою стабілізації макроекономічної ситуації під час війни основними заходами, спрямованими на зменшення боргового навантаження, визначимо такі: залучення грантової допомоги, яка є безповоротною та безоплатною; проведення реструктуризації боргів та досягнення домовленостей щодо списання частини зовнішнього боргу; випуск облігацій (ОВДП і ОЗДП); залучення зовнішніх запозичень під реалізацію інвестиційних проектів.

2. Найбільш ефективним інструментом управління зовнішнім державним боргом в Україні після завершення війни є отримання грантових коштів, які не підлягають поверненню і не створюють додаткового боргового навантаження на економіку, а також залучення довгострокових кредитів міжнародних організацій під низькі відсоткові ставки та на пільгових умовах погашення. Необхідно досягти домовленості з міжнародними кредиторами щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу України із застосуванням таких заходів, як: розробка і впровадження нової стратегії управління державним боргом; запобігання дефолту; списання частини зовнішнього боргу; отримання дисконту по облігаціях зовнішньої державної позики; застосування свопів «борг в обмін на клімат» чи «зелених» облігацій. Уряд повинен проводити роботу з країнами-партнерами щодо отримання репарацій від Росії на основі судових рішень про передачу Україні заморожених чи арештованих закордонних російських активів або доходів на ці активи. Репарації можуть бути використані у період повоєнного відновлення як для погашення частини зовнішнього боргу України, так і для фінансування проектів з відновлення економіки, що своєю чергою зменшить потребу у залученні нових міжнародних кредитів. Важливим інструментом зниження зовнішнього боргу є проведення реформ в податковій системі для забезпечення більших доходів державного бюджету і, відповідно, скорочення бюджетного дефіциту.

ВИСНОВКИ

1. Зовнішній державний борг, як складова транскордонних потоків капіталів, формується в результаті здійснення запозичень держави в урядів інших країн і міжнародних організацій та виникнення зобов'язань за непогашеними позиками та відсотками за користування капіталом. Зовнішній державний борг має нелінійний вплив на економічне зростання країн, що залежить від рівня економічного розвитку та величини заборгованості. За низького рівня заборгованості збільшення частки зовнішнього державного боргу у ВВП сприяє економічному зростанню, а за високого рівня заборгованості збільшення цієї частки негативно впливає на економічне зростання. Управління зовнішнім державним боргом включає заходи із отримання, використання, обслуговування та погашення зовнішніх позик для збільшення фінансування проектів економічного розвитку, а також мінімізації загрози зростання зовнішньої заборгованості.

2. З метою оптимізації боргового навантаження держава може використовувати інфляційне стимулювання, фінансові «репресії» та фіскальну консолідацію, які є основними інструментами реалізації стратегії управління зовнішнім боргом. Міжнародний досвід підтверджує ефективність співпраці країн з міжнародними фінансовими організаціями щодо зменшення боргового навантаження на економіку із застосуванням таких інструментів, як відтермінування сплати відсотків, реструктуризація зовнішнього боргу, списання кредитором частини зовнішнього державного боргу країни-боржника в обмін на її зобов'язання з реалізації інвестиційних проектів для зниження кліматичних загроз, а також списання частини боргу країни в обмін на випущені нею облігації. Вибір найбільш ефективних інструментів визначається на основі результатів оцінювання стану та динаміки зовнішнього державного боргу за допомогою системи показників, що характеризують рівень заборгованості держави та боргового навантаження на економіку.

3. Система інституційного забезпечення управління зовнішнім державним боргом в Україні включає: правові норми; адміністративні правові відносини;

органи державної влади; інструменти адміністративно-правового регулювання. Інституційне підґрунтя системи управління зовнішнім державним боргом в Україні складається із сукупності міжнародних та національних нормативно-правових документів, які включають положення з урегулювання взаємовідносин між сторонами щодо формування та погашення зовнішньої заборгованості держави і визначають підстави функціонування уповноважених органів влади щодо виконання боргових зобов'язань.

4. За період 2012-2022 рр. відбулося істотне зростання сукупного державного боргу України. У структурі сукупного державного боргу України переважає зовнішній борг, частка якого збільшилася з 59,9% у 2012 р. до 64,1% у 2022 р., а максимальним цей показник був у 2015 р. (66,3%). Найбільшими кредиторами України є Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Європейський Союз. Внаслідок активних запозичень держави в умовах воєнного стану очікується істотне зростання за платежами з погашення та обслуговування державного боргу у 2023-2024 рр., при цьому, у 2024 р. платежі з обслуговування зовнішнього боргу перевищать відповідні платежі щодо внутрішнього боргу.

5. Упродовж 2012-2022 рр. більшість показників боргової безпеки України не відповідали критеріям безпеки: відношення загального обсягу зовнішнього державного боргу до ВВП; зовнішній борг у розрахунку на одну особу; відношення зовнішнього державного боргу до обсягу експорту; відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до сальдо зовнішньої торгівлі. Лише значення показника відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету упродовж 2018-2022 рр. було меншим за встановлене граничне значення. Результати проведених розрахунків свідчать про зростання залежності від зовнішніх запозичень та зниження спроможності держави розраховуватися за цими зобов'язаннями. Відповідно, державна політика в сфері управління зовнішнім боргом є неефективною і потребує удосконалення.

6. Боргове навантаження на економіку України за два роки війни істотно збільшилося внаслідок зростання видатків на безпеку та оборону в умовах бюджетного дефіциту. Водночас, зовнішні запозичення стали головним джерелом фінансування соціальних потреб, державного сектору економіки та системи охорони здоров'я. Під час війни основні заходи щодо зменшення боргового навантаження повинні передбачати: залучення грантової допомоги; проведення реструктуризації боргів та досягнення домовленостей щодо списання частини зовнішнього боргу; випуск облігацій; залучення зовнішніх запозичень під реалізацію інвестиційних проектів.

7. Після завершення війни найбільш ефективним інструментом управління зовнішнім державним боргом України мають стати грантові кошти, а також довгострокові кредити міжнародних організацій під низькі відсоткові ставки та на пільгових умовах погашення. Необхідно досягти домовленості з міжнародними кредиторами щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу України із застосуванням таких заходів: розробка і впровадження нової стратегії управління державним боргом; запобігання дефолту; списання частини зовнішнього боргу; отримання дисконту по облігаціях зовнішньої державної позики; застосування свопів «борг в обмін на клімат» чи «зелених» облігацій. Отримання репарацій від Росії також може стати важливим джерелом надходження додаткових коштів в економіку України, які у період повоєнного відновлення доцільно спрямовувати на погашення частини зовнішнього боргу і фінансування проектів з відновлення економіки, що своєю чергою зменшить потребу у залученні нових міжнародних кредитів. Важливим інструментом зниження зовнішнього боргу є проведення реформ в податковій системі для забезпечення стабільного росту доходів державного бюджету як передумови скорочення бюджетного дефіциту.

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 pp. <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. Прогнозні 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_restrukturyzatsiya_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>.