

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ  
ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту  
Кафедра міжнародної економіки**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»  
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ 05 Соціальні та поведінкові науки  
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 051 «Економіка»**

Форма навчання: \_\_\_\_\_ заочна \_\_\_\_\_  
очна (денна), заочна, дистанційна

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему **«Стратегії і механізми управління зовнішнім державним боргом  
України»**  
(назва теми)

здобувача \_\_\_\_\_ Лозицької Юлії Володимирівни \_\_\_\_\_  
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: \_\_\_\_\_ к.е.н., доц. Ковтонюк К.В. \_\_\_\_\_  
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)



\_\_\_\_\_ (підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною  
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: \_\_\_\_\_ д.е.н., професор Столярчук Я.М. \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ (підпис)

**Київ 2023**

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**  
**ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

**Факультет Міжнародної економіки і менеджменту**  
**Кафедра міжнародної економіки**

|                                     |                                          |
|-------------------------------------|------------------------------------------|
| <b>ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА</b> | <b>«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»</b>            |
| <b>ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ</b>                 | <b>05 Соціальні та поведінкові науки</b> |
| <b>СПЕЦІАЛЬНІСТЬ</b>                | <b>051 «Економіка»</b>                   |

**ПОГОДЖЕНО**

Керівник проектної групи (гарант) освітньо-  
професійної програми «Міжнародна  
економіка»

\_\_\_\_\_ Цимбал Л.І.  
(підпис) (ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародної економіки

\_\_\_\_\_ Столярчук Я.М.  
(підпис) (ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

**здобувачу вищої освіти** \_\_\_\_\_ Лозицької Юлії Володимирівни  
(прізвище, ім'я, по батькові)  
\_\_\_\_\_ заочна \_\_\_\_\_ форми навчання  
очної (денної), заочної, дистанційної

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

**на тему:** «Стратегії і механізми управління зовнішнім державним боргом України»

**Тему затверджено наказом ректора Університету від «02» червня 2022 р. № 519-ст**

**Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах:** нормативні акти України, статистичні дані Міністерства фінансів України та Рахункової палати України.

## План кваліфікаційної магістерської роботи

|                 |                                                                                                     |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Розділ 1</b> | Теоретичні засади дослідження управління зовнішнім державним боргом<br><i>(назва розділу)</i>       |
| <b>Розділ 2</b> | Аналіз механізму управління зовнішнім державним боргом України<br><i>(назва розділу)</i>            |
| <b>Розділ 3</b> | Шляхи оптимізації стратегії управління зовнішнім державним боргом України<br><i>(назва розділу)</i> |

**Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:**

|                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>У розділі 1</b> | визначити роль зовнішнього боргу в національній економіці в контексті завдань державної боргової стратегії; уточнити значення поняття «управління зовнішнім державним боргом» та визначити структуру зовнішнього державного боргу; дослідити механізми управління зовнішнім державним боргом; |
| <b>У розділі 2</b> | проаналізувати сучасні тенденції боргової політики України та визначити їх економічні наслідки; визначити слабкі та сильні сторони системи управління зовнішнім державним боргом України;                                                                                                     |
| <b>У розділі 3</b> | сформулювати напрямки покращення механізму управління зовнішнім державним боргом України; обґрунтувати необхідність побудови кредитної стратегії у напрямі пріоритету в основних засадах економічного розвитку України.                                                                       |

**Завдання підготував  
науковий керівник**



*(підпис)*

«07» червня 2022 р.

К.В.Ковтонюк

*(ініціали, прізвище)*

**Завдання одержав здобувач**

*(підпис)*

Ю.В.Лозицька

*(ініціали, прізвище)*

## Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 69 сторінок, 7 таблиць, 12 рисунків, перелік джерел посилання складається з 55 найменувань.

### **«Стратегія і механізми управління зовнішнім державним боргом України»**

*Об'єктом дослідження* є фінансові відносини, пов'язані з функціонуванням систем управління державним боргом та формуванням стратегій державного боргу.

*Предметом дослідження* є стратегія реалізації та специфіка управління зовнішнім державним боргом в Україні.

*Мета кваліфікаційної магістерської роботи* – дослідження теоретичних засад та здійснення аналізу управління зовнішнім державним боргом у контексті формування та реалізації боргової стратегії України з метою визначення особливостей комплексного та ефективного підходу до управління.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

1. визначити роль зовнішнього боргу в національній економіці в контексті завдань державної боргової стратегії;
2. уточнити значення поняття «управління зовнішнім державним боргом» та визначити структуру зовнішнього державного боргу;
3. дослідити механізми управління зовнішнім державним боргом;
4. проаналізувати сучасні тенденції боргової політики України та визначити їх економічні наслідки;
5. визначити слабкі та сильні сторони системи управління зовнішнім державним боргом України;
6. сформульовано напрямки покращення механізму управління зовнішнім державним боргом України;
7. обґрунтовано необхідність побудови кредитної стратегії у напрямі пріоритету в основних засадах економічного розвитку України

*Практичне значення отриманих результатів.* Основні висновки зроблені у кваліфікаційній магістерській роботі можуть бути використані для покращення кредитної стабільності України, модернізації її джерел кредитування, внесення змін у розробку кредитної її стратегії.

Наведено рекомендації щодо стратегії та тактики заходів із забезпечення використання ефективної кредитної політики, які можуть бути використані Міністерством економічного розвитку і торгівлі України в частині запобігання кризовим явищам та утримання боргового навантаження в межах фінансової безпеки.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2022.

Рік захисту роботи 2023.

*Ключові слова:* внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, стратегія боргової політики, механізм управління зовнішнім державним боргом, ліквідність управління державним боргом.

**Рецензія**  
на кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача другого (магістерського) рівня вищої освіти  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана  
спеціальності 051 Економіка, освітньої програми «Міжнародна економіка»  
**Лозицької Юлії Володимирівни**  
на тему:  
**Стратегія і механізми управління зовнішнім державним боргом України**

Механізм управління зовнішнім державним боргом є невід’ємною складовою не тільки боргової, але й економічної стратегії держави. Від ефективності функціонування такої системи залежить економічний розвиток держави та економічна безпека в цілому. Тому розробці та вдосконаленню механізму управління зовнішнім державним боргом має приділятися посиленна увага, що дасть змогу у майбутньому зменшити ризики здійснених запозичень на фінансову стійкість та економіку в цілому. Особливо посилення контролю за процесом запозичення має відбуватись в країні, яка перебуває у стані війни. Даною обставиною можна констатувати актуальність теми дослідження, а вибір її Лозицькою Ю.В. обґрунтованою.

У кваліфікаційній магістерській роботі здійснено ґрунтовний аналіз економічної категорії «зовнішній державний борг», що було здійснено на основі аналізу сутності поняття «борг» та його структури. Авторкою здійснено класифікацію структури зовнішнього державного боргу, проте візуалізація узагальнень автора так і не було в повній мірі представлена на рисунку 1.1. Слід відзначити, що в п.2.2 Лозицька Юлія представила кореляційні значення співвідношення ВВП України з бюджетними і борговими показниками за 2006-2021 роки, проте на жаль представлені результати не отримали обґрунтування. Авторка зазначає, що граничним показником рівня державного боргу є показник співвідношення рівня державного боргу до ВВП країни, який не має перевищувати 60%. Позиції ж України за даним показником так і не знайшли свого висвітлення у кваліфікаційній магістерській роботі.

До сильних сторін кваліфікаційної магістерської роботи варто віднести багатосторонній аналіз рівня заборгованості України після початку активних воєнних дій 24 лютого 2022 року.

Кваліфікаційна магістерська робота Лозицької Юлії Володимирівни на тему: «Стратегія і механізми управління зовнішнім державним боргом України» відповідає вимогам Вищої школи і заслуговує позитивну оцінку.

Рецензент:  
Заступник  
Департаменту  
політики  
фінансів України

директора  
боргової  
Міністерства



(підпис)

Н.І. Волковська

**В і д г у к**  
на кваліфікаційну магістерську роботу  
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту  
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»

**Лозицької Юлії Володимирівни**

на тему: «Стратегія і механізми управління зовнішнім державним боргом  
України»

**1. Актуальність теми:**

Завершення трансформаційних перетворень економічної системи України залежить від наявності достатньої кількості фінансових ресурсів. Основним інструментом, який сприятиме вирішенню фінансових проблем, дефіциту бюджету та посиленню економічної кон'юнктури в державі є залучення додаткових фінансових ресурсів, у результаті яких формується зовнішня державна заборгованість. В умовах війни потреба в додаткових фінансових ресурсів підвищується, а механізм управління зовнішнім державним боргом повинен враховувати умови, що склалися. Даною обставиною можна констатувати актуальність теми дослідження, а вибір її Лозицькою Ю.В. обґрунтованим.

**2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи:**

У кваліфікаційній магістерській роботі здійснено аналіз сильних та слабких сторін моделей управління зовнішнім державним боргом, які застосовуються різними країнами світу. Даний аналіз був проведений з метою визначення оптимальної моделі або міксування моделей зовнішнього запозичення для України. Сформульований повний в п.1.3 перелік принципи управління державними запозиченнями, оцінюється в розділі 2 в контексті можливості їх реалізації в Україні.

**3. Наявність самостійних розробок автора:**

Авторкою було здійснено SWOT-аналіз системи управління державним боргом в Україні, що дозволив оцінити змінюючий швидкими темпами стан рівня заборгованості України. Динамічні темпи зростання боргу в умовах війни потребують швидкого коригування механізму управління зовнішнім боргом в Україні. Лозицька Юлія також надала деякі рекомендації, які можуть позитивно вплинути на механізм управління зовнішнім боргом.

**4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій:**

Результати дослідження стану зовнішнього боргу України можуть бути використані Міністерством фінансів України для здійснення проміжної оцінки ефективності обраного механізму управління зовнішнім боргом в рамках середньострокової стратегії управління зовнішнім державним боргом.

5. Наявність недоліків:

У кваліфікаційній магістерській роботі кілька разів зазначається, що міжнародними фінансовими організаціями (МФО) з якими співпрацює Україна є Європейський Союз, який є специфічним видом міжнародних організацій – інтеграційним угрупованням. Тому ототожнення кредитних взаємовідносин МФО та інтеграційних угруповань з Україною відбувається на відмінних засадах. Крім того, кваліфікаційна магістерська робота тільки б виграла б якби авторка під час аналізу іноземного досвіду в сфері управління зовнішнім боргом зосередилась на вивченні досвіду країн близьких до України за рівнем економічного розвитку або тих, хто перебував/перебуває у стані війни.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: 44 (сорок чотири) бали.

Науковий керівник: к.е.н., доц., доцент кафедри міжнародної економіки

  
(підпис)

Ковтонюк К.В.  
(прізвище, ініціали)

«31» січня 2023 р.

## ЗМІСТ

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ВСТУП.....                                                                                         | 3  |
| Розділ 1. Теоретичні засади дослідження управління зовнішнім державним боргом.....                 | 7  |
| 1.1. Сутність та цілі управління зовнішнім державним боргом.....                                   | 7  |
| 1.2. Структура зовнішнього державного боргу .....                                                  | 15 |
| 1.3. Механізми управління зовнішнім державним боргом .....                                         | 24 |
| Розділ 2. Аналіз механізму управління зовнішнім державним боргом України.....                      | 30 |
| 2.1. Аналіз динаміки та структури зовнішнього державного боргу України до 24 лютого 2022 року..... | 30 |
| 2.2. Оцінка динаміки рівня зовнішньої заборгованості України у воєнний період.....                 | 39 |
| 2.3. Специфіка системи управління зовнішнім державним боргом України.....                          | 44 |
| Розділ 3. Шляхи оптимізації стратегії управління зовнішнім державним боргом України.....           | 51 |
| 3.1. Імплементация Україною зарубіжного досвіду в сфері управління зовнішнім боргом .....          | 51 |
| 3.2. Стратегічна модель оптимізації обсягу та структури зовнішнього державного боргу.....          | 59 |
| ВИСНОВКИ.....                                                                                      | 67 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....                                                                    | 70 |

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Бюджетна політика держави є надзвичайно важливою складовою фінансової політики, адже від підтримки темпів економічного зростання, підвищення добробуту населення та забезпечення отримання соціальних гарантій залежить зростання рівня ВВП та його перерозподілу, а також розвиток зовнішніх відносин. Бюджетна політика є складовою фіскальної політики, а одним з інструментів фіскальної політики є державний борг. Проблематика керування держборгом – одна з найважливіших при створенні стратегії розвитку держави. Це є ключова складова економічної безпеки країни, яка здійснює опосередкований чи прямий вплив на велику кількість соціально-економічних процесів.

У сучасному світовому господарстві зовнішня заборгованість постає як важливий екзогенний фактор впливу на національну економіку, визначаючи її кількісні і якісні параметри, а також умови гарантування фінансової безпеки держави. Прискорення процесів глобалізації та інтеграції світових фінансових ринків призвело, з одного боку, до розширення доступу до позикових ресурсів і збільшення масштабів міжнародного кредитування, а з іншого – до посилення негативних наслідків через надмірні запозичення, порушуючи боргову стійкість і підвищуючи вразливість країни до зовнішніх шоків.

Незважаючи на великі досягнення в управлінні держборгом, в Україні як і раніше актуальна проблема домінування рішень в короткостроковій перспективі, а також застосування термінових заходів при виникненні ускладнень. Крім того, актуальною залишається відсутність відпрацьованого механізму управління державним боргом. Це призвело б до сприяння вільному постійному доступу до світового ринку позикових капіталів, а також зменшенню вартості ресурсів, що необхідно залучити.

Міжнародні зміни внаслідок нападу держави-агресора вплинули на економіку України та змусили її змінити фінансову систему. В умовах воєнного стану важливо забезпечити належне виконання державного бюджету.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Стосовно поняття державного боргу варто зазначити, що проблема державного боргу описана багатьма вченими в країні та за кордоном. Якщо говорити про вітчизняних науковців, то можна сказати, що правові питання у сфері управління державним боргом досліджували такі науковці, як О.А. Піхоцька, яка досліджувала найважливішу тенденцію розвитку державного боргу, збільшила борговий тягар України. Дослідженнями нормативно-правової бази зовнішніх боргових відносин держави та факторів залучення інвестицій до національної економіки займалися такі вчені як О. Василич, В. Базилевич, А. Т. Вахненко, А. Плотнікова. Різноманітні проблеми державного боргу України розглядають І. Заверуха, К. Ярмолук, В. Козюк, Д. Лук'яненко, В. Федорова, В. Шевчук та інші юристи. Одне з найсучасніших правових досліджень про державний борг на тему «Управління та правове регулювання державного боргу України» Г.Скороход.

У фінансовій думці Заходу фундаментальні засади теорії управління зовнішньою заборгованістю представлені науковими працями Дж. Б'юкенена, П.Кругмана, А. Лернера, Р. Масгрейва, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, Дж. Тобіна, Дж. Хікса. Сучасні дослідження зовнішньої заборгованості та її впливу на економічний розвиток відображені у роботах Д. Айзенмана, Дж. Ітона, Д. Кохана, Б.Пінто, А. Пресбітеро, А. Радзівіла. Проблеми управління зовнішнім боргом в контексті забезпечення боргової стійкості держави приділили увагу В. Бюітер, Л. Спавента, М. Флавін, Дж. Хамільтон.

**Мета і завдання дослідження.** Метою кваліфікаційної магістерської роботи є дослідження теоретичних засад та здійснення аналізу управління зовнішнім державним боргом у контексті формування та реалізації боргової стратегії України з метою визначення особливостей комплексного та ефективного підходу до управління. Для досягнення мети необхідно вирішити наступні завдання:

- визначити роль зовнішнього боргу в національній економіці в контексті завдань державної боргової стратегії;
- уточнити значення поняття «управління зовнішнім державним боргом» та визначити структуру зовнішнього державного боргу;

- дослідити механізми управління зовнішнім державним боргом;
- проаналізувати сучасні тенденції боргової політики України та визначити їх економічні наслідки;
- визначити слабкі та сильні сторони системи управління зовнішнім державним боргом України;
- сформульовано напрямки покращення механізму управління зовнішнім державним боргом України;
- обґрунтовано необхідність побудови кредитної стратегії у напрямі пріоритету в основних засадах економічного розвитку України.

**Об'єкт дослідження** - фінансові відносини, пов'язані з функціонуванням систем управління державним боргом та формуванням стратегій державного боргу.

**Предмет дослідження** - стратегія реалізації та специфіка управління зовнішнім державним боргом в Україні.

**Методи дослідження.** У процесі написання кваліфікаційної магістерської роботи застосовувався системний, ситуаційний та функціональний підходи, прийоми індукції і дедукції, аналізу і синтезу. Було здійснено критичний огляд міжнародного досвіду управління державним боргом, створення організаційної та правової бази управління державним боргом. Використовуючи підхід імітаційного моделювання, розроблено рекомендації та пропозиції щодо визначення цілей та напрямів модернізації кредитної політики.

**Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів.** Основні висновки зроблені в кваліфікаційній магістерській роботі можуть бути використані для покращення кредитної стабільності України, модернізації її джерел кредитування, внесення змін у розробку кредитної її стратегії.

Наведено рекомендації щодо стратегії та тактики заходів із забезпечення використання ефективної кредитної політики, які можуть бути використані Міністерством економічного розвитку і торгівлі України в частині запобігання кризовим явищам та утримання боргового навантаження в межах фінансової безпеки.

**Інформаційна база дослідження.** Інформаційною базою кваліфікаційної магістерської роботи є законодавчо – нормативні акти України, статистичні дані Міністерства фінансів України, Рахункової палати України.

**Структура роботи.** Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

## РОЗДІЛ 1.

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

#### 1.1. Сутність та цілі управління зовнішнім державним боргом

Проблематика зовнішнього державного боргу є однією із найскладніших у фінансовій науці та політиці. Можливість використання зовнішнього державного боргу для фінансування дефіциту бюджету країни, військових витрат, цілей економічного розвитку тощо є предметом дискусій між представниками різних наукових шкіл протягом багатьох років.

Водночас, незважаючи на велику спадщину світової економічної науки, у фаховій науковій літературі досі не сформульовано єдиного підходу до розуміння природи зовнішнього державного боргу, а також не знайдено універсального рецепту вирішення таких питань, як борговий тягар, боргова залежність та її вплив на економічне зростання.

Проблема зовнішньої заборгованості має різне тлумачення у тих різних теоріях розвитку. Так, прихильники неоліберального підходу, розглядаючи цю проблему, не намагаються знайти будь-які закономірності, пов'язані із зовнішнім боргом країни та стратегією модернізації її економіки [1].

Теорії залежного розвитку, досліджуючи заборгованість, навпаки, дають пояснення закономірному характеру взаємозв'язку зовнішнього боргу країн, як одного з інструментів їх підпорядкування, зі своїми соціально-економічним розвитком. Теорія модернізації виходить з того, що кожна країна проходить одні й ті самі стадії розвитку (від менш розвинених до більш розвинених). При цьому всі країни мають рівні можливості для розвитку, які нічим не обмежені. Будь-яка країна може стати багатою, здійснивши низку стандартних неоліберальних реформ [2].

Канадський економіст та математик Гернот Келер у статті «The structure of global money and World Tables of Unequal Exchange» показав, що на відміну країн-

кредиторів (країн ОЕСР), де обмінний курс національної валюти збігається з паритетом купівельної спроможності валюти, у країнах-боржниках (країнах, що розвиваються, країнах периферії та напівпериферії) обмінний курс їх національної валюти та її паритет купівельної спроможності відрізняються у кілька разів.

Він звернув увагу на те, що заниження курсів валют залежних країн має закономірний характер і що система обмінних курсів є одним з механізмів, за допомогою якого країни периферії передають країнам центру частину створеної вартості, тобто вона є однією з форм нерівного обміну між центром та периферією [3].

До Гернота Келера проблему асиметричності структури цін та зарплат на світовому рівні та проблему нерівного обміну розглядали Аргірі Еммануель, Куніберт Раффер та Самір Амін [4].

Заслуга Гернота Келера полягає в тому, що він як математик розробив методику підрахунку неврахованого трансферу вартості від країн периферії до країн центру. Використовуючи ВВП у доларах і за паритетом купівельної спроможності, що публікуються Світовим Банком, Келер розрахував для різних країн світу коефіцієнт спотворення. Використовуючи цей коефіцієнт, можна визначити скільки мав би коштувати експорт країн периферії за паритетом купівельної спроможності, а також втрати країн периферії та виграш країн центру від трансферу неврахованої вартості виникає [5].

Проблема зовнішнього боргу почала вивчатися в міру накопичення досвіду боргової залежності країн. Боргова криза 1982 р. не тільки не була вирішена на користь країн, що розвиваються, але вантаж боргів у країнах периферії та напівпериферії ставав все важчим.

Завдяки проведеному аналізу емпіричних, а також фундаментальних економічних теорій, можна виділити деякі онтологічні інтерпретації зовнішнього державного боргу:

- державний борг як економічне явище – обґрунтовано в роботах класичної економічної теорії. В узагальненні можна визначити як реальну подію, що відбулась в економіці держави і стала наслідком факторів, які пов'язані з непередбачуваними

обставинами, наприклад, стихійним лихом, техногенними катастрофами або війною.

- державний борг як економічна категорія – таке визначення стало можливим завдяки гносеологічному та етимологічному аналізу теоретичних поглядів на сутність боргу в загальному розумінню і держборгу зокрема. Як наслідок було затверджено визначення «зовнішнього державного боргу» як грошової суми, що залучена органами влади держави на світових ринках капіталу шляхом розміщення державних облігацій і укладення кредитних угод з фінансовими організаціями. Ці кошти передбачають мету розв'язати ряд проблем, що пов'язуються з економічним розвитком держави. Країна має повернути залучені кошти у відповідності до узгоджених і взятих зобов'язань;

- державний борг як інструмент макроекономічної політики – в цьому розумінні держборг розглядається як один із ключових об'єктів дослідження в працях дослідників кейнсіанської і некейнсіанської теорій. Державний борг є цілеспрямованим заходом влади країни, який має на меті залучити кошти на ринку капіталу і ринку цінних паперів. Це має призвести до стимулювання інвестицій в рамках державних програм розвитку економіки, що, в свою чергу, дозволяє досягти приросту реального національного доходу;

– державний борг як фактор впливу на інші категорії державних фінансів, національний дохід та економічні процеси [7].

Зв'язок держборгу в цілому і зовнішнього зокрема з іншими категоріями державних фінансів вперше було проаналізовано в класичній економічній теорії в частині вивчення боргу і податку, що пов'язані між собою – частка національного доходу, яку держава вилучає у населення через дефіцит держбюджету.

В своїх працях А.Сміт і К.Маркс розглядають співвідношення державного боргу і податків як негативне явище. Вчені вважають, що такий спосіб фінансування відсотків за держпозиками стимулює зменшення виробничого капіталу, і як наслідок – зниження податкового навантаження і надходжень податків. Так чи інакше, це призводить до необхідності залучати нові борги [8].

Теоретична концепція Д. Рікардо, що отримала назву «еквівалентність Рікардо» була розроблена економістом Барро. Він зазначив, що податки і державний борг незначно впливають на економічні процеси в державі. [9, с. 16]. Кейнсіанська теорія передбачає, що податки і державний борг розглядаються лише як макроекономічні інструменти, необхідні для підтримання ефективного попиту [10].

Неокейнсіанці розглядають взаємозв'язок податків і державного боргу з позицій концепції «функціональних фінансів» [11].

Вважається, що ця концепція близька до істини, особливо в частині діалектики пошуку взаємного зв'язку і впливу держборгу і податків на дефіцит державного бюджету. Відповідно до концепції «функціональних фінансів», держава має досягти балансу макроекономічних показників, а не держбюджету.

Про це також свідчить вислів американського економіста Р. Ліндходьма, в якому зазначається наступне «старе правило публічних фінансів проголошує – бюджет повинен балансуватись економікою, а нове правило проголошує – бюджет повинен балансувати економіку» [12].

З урахуванням думок дослідників кейнсіанської та неокейнсіанської економічних теорій і емпіричних теорій зовнішнього боргу, можна зробити висновок, що зовнішній держборг варто розглядати в один й той самий час як макроекономічний інструмент і фактор впливу на макроекономічні показники, до яких належать національний дохід, дефіцит державного бюджету, рівень податкових надходжень, курс валют, інфляція і платіжний баланс [13].

Макроекономічна політика, в першу чергу, як «мистецтво управління» (від грец. Πολιτική) має вирішувати дилему «податки зовнішній держборг» в процесі досягнення мети забезпечення рівноваги макроекономічних показників, балансу державного бюджету і забезпечення економічного зростання країни. [9].

Тим не менш, при дослідженні онтологічних інтерпретацій зовнішнього державного боргу, що розглядається як інструмент макроекономічної політики і економічної категорії, необхідно зазначити, що з точки зору управління внутрішній і зовнішній державний борг принципово відрізняються.

Серед іншого управління зовнішнім держборгом складається з його обслуговування. Це, в свою чергу, призводить до перетоку виробничого капіталу з держави, що позичає кошти, до держави, що кредитує. Мова йде про відсотки за зовнішніми запозиченнями. Процес управління внутрішнім боргом передбачає, що кошти за відсотками залишаються всередині країни. Таким чином, збільшується позитивний вплив внутрішнього державного боргу на сукупний попит. Також варто не забувати, що залучення зовнішнього держборгу у вигляді запозичень у світових фінансових організацій, нерідко супроводжується зобов'язаннями з боку країни-позичальника, що можуть нанести шкоду її національним інтересам.

Розглянувши зовнішній державний борг в якості фактору впливу на економічні процеси в країні, можна зацентувати увагу на інших принципових відмінностях від внутрішнього держборгу:

- 1) балансування сальдо платіжного балансу;
- 2) балансування обсягу державних резервних активів з метою забезпечення стабільності національної валюти [14].

Деякі з наведених вище принципів управління зовнішнім боргом розкрила в своєму визначення українська дослідниця Н.Зражевська. В своїх працях вона характеризує управління зовнішнім боргом як сукупність принципів, форм, методів і засобів прямого впливу держави на об'єкти управління, що також є стадіями боргового процесу. Метою цього є досягнення конкретних цілей в економічній, політичній і соціальній галузі, забезпечення національної безпеки держави, а також гармонізація інтересів міжнародних кредиторів і країни-позичальника.

Н.Зражевська підкреслює, що саме гармонізація кредиторів і позичальників і забезпечення національної безпеки держави – одні з найголовніших елементів процесу управління зовнішнім державним боргом. Це суттєво відрізняє процеси управління зовнішнім і внутрішнім боргом [15, с. 2].

В той же час це визначення не дає розуміння сутності управління зовнішнім боргом, оскільки об'єктом управління є не борг, а лише стадії боргового процесу. Це, в свою чергу, не відповідає ґносеологічній конструкції сутнісних категорій, таких як: управління-менеджмент-адміністрування.

Український вчений Є.Крайчак бачить управління зовнішнім держборгом в якості процесу наповнення боргового портфеля держави новими запозиченнями, їх своєчасного обслуговування і оптимізації виплат, що направлене на зниження ступеня боргових ризиків, забезпечення найнижчого серед можливих рівнів виплат таким чином, щоб не порушувались національні інтереси держави [15, с. 20].

Дослідник робить вагомий акцент на один з найважливіших факторів, а саме – «дотримання національних інтересів». В своєму визначенні Є.Крайчак наголошує на окремому процесі управління (поповнення боргового портфелю), а не на управлінні, що розглядається як вплив суб'єкта на об'єкт, тобто керуючої системи на керовану. [15].

Відома українська дослідниця державного боргу Б.Вахненко зазначила, що управління зовнішнім держборгом необхідно пов'язати з чітко вибудованою системою заходів в макроекономіці. Ефективне використання резервів економічного зростання, що є в наявності, створення сприятливих умов для експорту товарів і послуг та збалансоване регулювання імпорту та припинення витоку капіталу з країни призведе до створення загальноекономічних засад ефективного управління зовнішнім боргом [16, с. 317-318].

Підхід Б.Вахненко спрямовано не на визначення суті поняття управління зовнішнім держборгом, а на опис умов для реалізації управління в практичному досвіді.

Процес управління державним боргом включає наступні п'ять етапів:

I. Визначення доцільності залучення державних запозичень. На першому етапі уряд країни визначає цілі залучення позик, умови обслуговування боргу, форму запозичень, а також формує перелік напрямів (поточних і капітальних), куди будуть спрямовані залучені кошти.

II Залучення державних запозичень. Держава здійснює підбір кредиторів, формує і аналізує умови залучення позикових коштів, зокрема вид запозичень, валюту, строк, а також розмір відсоткової ставки. Додатково здійснюється оцінка впливу боргових зобов'язань на національні інтереси країни.

III. Використання залучених запозичень. На третьому етапі держава здійснює освоєння запозичених коштів, скеровує їх на реалізацію поставлених та сформованих цілей.

Важливо зазначити, що ефективність використання запозичень обумовлена їх інвестуванням в основні фонди і нематеріальні активи, а не на підтримку економіки «на плаву», тобто «проїдання» кредитних коштів. Рівень рентабельності інвестицій має бути таким, щоб дозволяв щонайменше компенсувати витрати, пов'язані з обслуговуванням боргових зобов'язань.

IV. Оцінка боргових ризиків На цьому етапі оцінюються боргові ризики та вживаються заходи для пом'якшення негативного впливу на державний бюджет. Одним з найважливіших елементів ефективного управління державним боргом є створення та розвиток системи управління борговими ризиками, яка є невід'ємною частиною державного фінансового менеджменту.

V. Оптимізація обслуговування та погашення державного боргу. На останньому етапі здійснюється виплата коштів за борговими зобов'язаннями. В разі, якщо держава неспроможна повернути борг, застосовуються механізми реструктуризації. [17, с. 46].

Сформулюємо основні напрями ефективної політики управління державним боргом:

- утримання держборгу на рівні, який забезпечить збереження економічної безпеки держави;
- неперервний моніторинг динаміки виплат коштів, повне і своєчасне виконання боргових зобов'язань з метою недопущення застосування штрафних і санкційних механізмів за протермінування виплат, створення структури державних запозичень таким чином, щоб виконання зобов'язань за ними не призводило до збільшення витрат і зростання ризику для економіки;
- створення системи управління державними запозиченнями, яка б забезпечувала цільове використання позикових коштів, координувала заходи щодо зниження рівня заборгованості, контролювала залучення і використання коштів [18].

Завершуючи аналіз дослідження зовнішнього боргу в фундаментальній економічній теорії, слід зазначити, що зовнішній борг як інструмент макроекономічної політики є ефективним лише за умови спрямування державних видатків у реальний сектор економіки, стимулювання сукупного попиту, збільшення доданої вартості виробництва, зростання доходів економічних агентів та збільшення валового внутрішнього продукту.

Саме спрямованість всіх розглянутих теорій на промисловий сектор, а отже, і макроекономічну політику розвинутих держав дозволяє розгадати «загадку капіталу» Ернандо де Сото [17] і дати відповідь на поставлене ним питання: «Чому капіталізм перемагає на заході і ніде більше? Тому що на заході розвинута промисловість і використання державного боргу для її фінансування не призводить до інфляції, адже всі державні інвестиції ефективно поглинаються виробництвом, підвищуючи рівень зайнятості та рівень національного доходу» [15].

В країнах третього світу і колишніх республіках Радянського Союзу, які втратили свою промисловість через надмірне загравання з ліберальними і неоліберальними теоріями, зовнішній борг є засобом виживання, який використовується для фінансування соціальних видатків. Проаналізувавши основні економічні теорії, можна згрупувати теоретичні підходи до розуміння природи зовнішнього боргу.:

1) зовнішній борг як економічне явище, у цьому випадку його можна розглядати як реальну подію, що відбувається в економічному житті країни внаслідок впливу внутрішніх і зовнішніх факторів, пов'язаних з форс-мажорними обставинами, такими як війна або стихійні лиха.

2) зовнішня заборгованість як інструмент макроекономічної політики, де він розглядається як цілеспрямований захід держави щодо залучення коштів на кредитному ринку і ринку державних цінних паперів для стимулювання інвестицій в рамках державних програм розвитку з метою підвищення ефективного попиту і досягнення приросту реального національного доходу [19].

Крім теоретичних досліджень зовнішнього боргу, в літературі також широко розвинуті емпіричні дослідження з використанням різних статистичних і

математичних методів. Однак аналіз результатів цих досліджень не дає змоги зробити загальний висновок, тому були опубліковані наступні роботи:

- Г.Хансена та Ф.Тарпа зовнішній борг позитивно впливає на обсяг національних заощаджень [14, с. 394];
- Е.Боренштайн обґрунтовує негативний вплив зовнішнього боргу на обсяги внутрішніх інвестицій і на економічне зростання [16, с. 333];
- С.Бурнсайд та Д.Доллар дослідили, що зовнішній борг позитивно впливатиме на економічні процеси в країні лише у випадку одночасної реалізації ефективної макроекономічної політики [15, с. 865].

Тому на основі аналізу теоретичних та емпіричних концепцій дослідження зовнішнього боргу, які переважно розглядають його вплив на економічні процеси, необхідно визначити поняття "зовнішній борг" не лише з точки зору факторного аналізу та як інструмент макроекономічної політики, а й з точки зору його структури через інструмент позики. Вивчення зовнішнього боргу з точки зору його структури є дуже важливим як з точки зору управління ним, так і з точки зору його впливу на загальний розвиток країни.

На нашу думку, державний борг є сучасним інструментом, який створює не лише фінансові зобов'язання, а й можливість залучення додаткових коштів для модернізації та розвитку економіки країни, соціально-культурної сфери та інших галузей. Однак головними факторами є політична еліта та високорозвинена політична культура в країні, а також мінімальний рівень корупції.

## **1.2. Структура зовнішнього державного боргу**

Проблеми боргової залежності сьогодні перебувають у центрі уваги дослідників і є головними проблемами початку XXI століття. Економічна та фінансова взаємозалежність економік, що збільшується, зумовлює особливий інтерес до дослідження причин, характеру, структури зовнішньої заборгованості та її наслідків для економічного зростання.

Варто відрізнити поняття «структура державного боргу» та «класифікація державного боргу».

Найбільш поширеним є поділ державного боргу на зовнішній та внутрішній. Так, зовнішній державний борг – це заборгованість держави по непогашених зовнішніх позиках і невикладених відсотків по них. Зовнішній державний борг складається із заборгованості держави міжнародним і державним банкам, урядам, приватним іноземним банкам та ін. [20, с. 106]. Цей борг лягає на країну найбільшим тягарем, оскільки вона повинна віддавати товари, надавати певні послуги, або сплачувати відсотки по боргу і «тіло» боргових зобов'язань. Треба пам'ятати також, що кредитор ставить зазвичай певні умови, після виконання яких і надається кредит [20, с. 236; 21, с. 278].

Дані про стан валового зовнішнього боргу рекомендується наводити у розбивці за строками погашення (короткостроковий/довгостроковий борг), виходячи з початкового терміну погашення, проте з погляду аналізу інтерес представляє також класифікація цих даних з урахуванням залишкового терміну до погашення.

Класифікація даних щодо залишкового терміну погашення (іноді називається терміном до погашення) дозволяє визначити момент настання терміну платежів і, відповідно, потенційні ризики ліквідності, яким піддається економіка держави.

Особливо важливою є інформація про платежі, термін яких настає у найближчій перспективі. Необхідно вимірювати короткостроковий борг за залишковим терміном погашення шляхом додавання вартості непогашеного короткострокового зовнішнього боргу у строк до одного року непогашеного довгострокового зовнішнього боргу (за первісний термін погашення).

Теоретично, вартість на звітну дату підлягає виплаті у строк до одного року непогашеного довгострокового зовнішнього боргу (за первісним терміном погашення) є дисконтованою вартістю платежів (як відсотків, так і основної суми), які мають бути зроблено наступного року.

У даних, складених на основі залишкового терміну погашення, вартість непогашеного довгострокового зовнішнього боргу (по початковому терміну

погашення), що підлягає виплаті терміном понад рік, розглядається як довгостроковий борг.

Подібний підхід рекомендований у зв'язку з тим, що він сприяє отриманню більш змістовної інформації.

Розподіл зовнішнього боргу за ознакою «валюта заборгованості», визначається головним чином валютою майбутнього платежу (платежів).

Борг в іноземній валюті визначається як борг, сплачений у валюті, відмінній від валюти походження. Підкатегорією боргу в іноземній валюті є борг, сплачений в іноземній валюті, але погашення якого прив'язане до валюти країни походження (борг, прив'язаний до валюти країни походження). Борг із прив'язкою до іноземної валюти є боргом, який підлягає сплати в національній валюті, але суми платежів прив'язані до іноземної валюти.

Борг у національній валюті - це борг, який підлягає сплаті в національній валюті і не прив'язаний до іноземної валюти. У деяких випадках, коли відсотки сплачуються в іноземній валюті, а основна сума боргу сплачується в національній валюті (або навпаки), лише теперішня вартість платежів в іноземній валюті повинна класифікуватися як борг в іноземній валюті (це правило також застосовується до боргу, прив'язаного до іноземної валюти).

При розподілі зовнішнього боргу за видами іноземної валюти (доларам США, євро, японським єнам тощо) визначальним критерієм є валюта, до якої прив'язані платежі. Деякі види запозичення в іноземній валюті виражені в кількох валют. Однак якщо суми, що підлягають сплати за такими запозиченнями, прив'язані до однієї конкретної валюти, запозичення слід вважати вираженням у цій валюті.

В іншому випадку укладачам рекомендується розділяти запозичення в наданому контексті загальною валютною зоною, в яку входять кілька країн і яка має регіональний центральний банк, що володіє юридичними повноваженнями з випуску єдиної валюти в цій зоні. Щоб брати участь у цій зоні, країна має бути членом цього регіонального центрального банку.

Якщо по будь-якої причини в період підготовки даних на певну звітну дату суми з кожної валюти на цю дату точно не відомі, дане запозичення слід розписувати за видами валют, використовуючи останню наявну у розпорядженні укладача достовірну інформацію (наприклад, розподіл за видами валют на попередню звітну дату та будь-які відомі платежі в конкретних валютах, зроблені в наступний період) та провести перегляд даних після отримання достовірної інформації на нову звітну дату.

Структуру зовнішнього державного боргу надано на рис. 1.1.



Рис. 1.1 - Структура зовнішнього державного боргу

Джерело: складено автором на основі [22].

Зовнішня заборгованість має важливу відмінність від внутрішнього боргу. У разі зовнішнього боргу його власником виступає зовнішній світ (іноземні уряди,

фінансові та нефінансові компанії і т.д.), тому запозичення пов'язане з міжнародними потоками фінансового капіталу, станом платіжного балансу, рівнем валютного курсу, ступенем лібералізації ринків капіталу тощо.

Для розвинених країн основними показниками, визначальними обсягами зовнішнього запозичення, служать раніше всього ступінь розвитку фінансових ринків, різноманітність фінансових інструментів, рівень дохідності цінних паперів уряду та приватного сектора.

Для країн з ринками, що формуються основними індикаторами виступають інвестиційний та кредитний рейтинги країни, рівень відкритості економіки, інвестиційний клімат, рівень золотовалютних резервів (ЗВР), стан національної платіжної системи, політика уряду щодо прямих іноземних інвестицій (ПІІ) [23].

Останнім часом у світовій економіці загалом простежується тенденція до зростання зовнішнього запозичення. В умовах посилення процесу глобалізації, бурхливого розвитку фінансових ринків, зняття обмежень на міжкраїнні потоки капіталу зростає кількість міжнародних джерел кредитування національної економіки.

Доступ на світові фінансові ринки сприяє припливу інвестицій та поступальному економічному зростанню, оскільки дає можливість країні розширювати виробництво та зайнятість за умов обмежених внутрішніх фінансових ресурсів.

Проте зовнішнє запозичення несе й потенційні ризики. По-перше, як і будь-яке запозичення, воно пов'язане з необхідністю виплачувати відсотки та частину основної суми боргу, тобто своєчасно обслуговувати зовнішній борг. Якщо віддача від позикових коштів виявляється нижчою, ніж плата за використання кредитних ресурсів, створюються передумови боргової кризи, коли країна виявляється нездатною своєчасно сплачувати борги іноземним кредиторам. Причому якщо у такому становищі виявляється низка країн, а яких може статися «ланцюгова» боргова криза, обвал міжнародних фінансових ринків, колапс міжнародної системи розрахунків, що у свою чергу може спровокувати глибоку економічну кризу цілого регіону або навіть глобальну фінансово-економічну кризу [24].

Модель, що базується на збалансованості рахунків платіжного балансу, можна класифікувати як теорію платіжного балансу (Balance of payments theory). Відповідно до цієї теорії, у тому випадку, коли витрати резидентів перевищують доходи, країна купує на світовому ринку товарів та послуг більше, ніж продає та має негативне сальдо за балансом поточних операцій. Баланс поточних операцій та фінансовий рахунок платіжного балансу повинні врівноважувати один одного (всі борги резидентів мають бути погашені) перед зовнішнім світом). Тому, щоб заробити іноземну валюту та профінансувати негативне сальдо балансу поточних операцій, країні необхідно мати позитивний фінансовий рахунок, який можна створити через продаж третім учасникам національних активів, що супроводжується припливом капіталу економіку [25].

Продаж ліквідних зобов'язань іноземцям, передбачає передачу прав власності, що породжує зовнішню заборгованість. Зовнішня заборгованість, що постійно зростає (як держави, так і приватного сектору) може перетворити країну у нетто-позичальника на світових фінансових ринках.

З іншого боку, країна може відчувати брак внутрішніх заощаджень, необхідні збільшення інвестицій у національну економіку за умов швидкого економічного зростання. У цьому випадку країна запозичує на світових фінансових ринках, використовуючи заощадження решти світу для розвитку національної економіки. Залучати в економіку заощадження зовнішнього світу може як держава, продаючи частину своїх зобов'язань іноземцям (коли уряд має дефіцит держбюджету), так і приватний фінансовий та нефінансовий сектор.

У цьому випадку країна стикається з припливом капіталу в економіку, що збільшується, і негативне сальдо балансу поточних операцій відображає ситуацію, коли при зростаючій економіці країні необхідно купувати на світових ринках значну кількість товарів та послуг. Такий сценарій уразив економіку США. Америка вже понад двадцять років має так званий подвійний дефіцит – дефіцит держбюджету, що фінансується за рахунок як внутрішнього, так і зовнішнього боргу, і дефіцит торговельного балансу, що фінансується припливом іноземного капіталу економіки [26].

У США, які виступають основним нетто-позичальником на фінансових ринках обсяги зовнішніх запозичень, норма внутрішніх заощаджень одна з найнижчих у світі (менше 10% від ВВП), тому економіка країни потребує значного припливу заощаджень ззовні. У двоперіодній моделі міжчасового обмеження зовнішнього боргу (intertemporal external debt constraint), в основі якої лежить ідея теорії еквівалентності Д. Ріккардо, обсяги зовнішнього запозичення країни визначаються її міжчасовими перевагами.

Якщо країна цінує поточне споживання вище, ніж майбутнє, то першому періоді (нині) вона матиме негативне сальдо балансу поточних операцій (насамперед торгового балансу) для підтримки вищого рівня життя своїх громадян [27].

У цьому випадку імпорт буде перевищувати експорт, та країна виявиться нетто-позичальником на світових фінансових ринках. Подібна ситуація можлива в умовах, коли внутрішня процентна ставка встановлюється лише на рівні вище світової відсоткової ставки.

Перевищення імпорту над експортом, тобто негативний чистий експорт означає, що внутрішні витрати резидентів (домашніх господарств, фірм та держави) перевищують сукупний випуск (ВВП). Однак у другому періоді країні доведеться розплатитися із зовнішніми боргами (у майбутньому всі борги мають бути погашені). виплатити основну суму боргу із відсотками. Це вимагатиме скорочення рівня внутрішнього споживання на тлі зростаючого чистого експорту, що дасть змогу заробляти валюту для сплати боргів.

Таким чином, негативний баланс поточних операцій сьогодні означає необхідність мати значне позитивне сальдо поточного рахунку у майбутньому. Оскільки позитивний чистий експорт означає перевищення сукупного випуску над внутрішніми витратами резидентів, темп економічного зростання виступає найважливішим показником, що визначає розміри поточного рахунку платіжного балансу. Іншими словами, можливості країни мати той чи інший розмір позитивного сальдо поточного рахунку у другому періоді визначають рівень її зовнішнього запозичення сьогодні.

Країна, яка в перспективі очікує на значне позитивне сальдо поточного рахунку (наприклад, прогнозує високі темпи зростання економіки), може сьогодні створювати вищий обсяг зовнішнього боргу, ніж країна, яка оцінює більш песимістично майбутні можливості мати позитивне сальдо поточного рахунку і не вдається до широкомасштабних зовнішніх запозичень сьогодні [24].

Звичайно, держава протягом певного періоду може виплачувати борги, випускаючи нові ліквідні зобов'язання, цим постійно збільшуючи обсяг зовнішньої заборгованості. Однак, виходячи з умови неможливості створення фінансової піраміди, рано чи пізно йому обов'язково доведеться знизити внутрішні витрати та створити позитивне сальдо поточного рахунку для погашення зовнішньої заборгованості.

Таким чином, розмір сьогоднішнього зовнішнього боргу дорівнює поточній вартості очікуваних у майбутньому чистих позитивних сальдо поточного рахунку. Досягнення в перспективі позитивного поточного сальдо рахунку пов'язані з необхідністю розвитку тих галузей економіки, які виробляють товари, придатні міжнародного обміну. Щоб вони були конкурентоспроможними на світовому ринку, реальний валютний курс національної валюти має знецінитися. Тому в майбутньому перерозподіл ресурсів в економіці має відбуватися на користь галузей, що виробляють так звані товари та послуги, що торгуються на світовому ринку [19].

Відповідно ціни на не вторговані на світовому ринку блага відносно знизяться, і національна валюта реально знеціниться. Таким чином, стан зовнішньої заборгованості сьогодні визначає перспективи розвитку реального сектора економіки в майбутньому, її структуру та галузеву спрямованість.

Сучасні теорії зовнішньої заборгованості акцентують увагу на причинах та короткострокових наслідках зовнішніх запозичень. В епоху зростання фінансової глобалізації, відриву фінансового сектора від реального, динаміка та характер зовнішніх запозичень пояснюються насамперед у межах теорій фінансових ринків [28].

Подібний підхід відображає реальний стан справ, оскільки у розвинених країнах основний обсяг зовнішнього боргу припадає на запозичення банківського та небанківського приватного сектору економіки, де велика частка короткострокових потоків капіталу, у тому числі так званого спекулятивного капіталу, чи «гарячих грошей» [29].

Основними факторами, що визначають інтенсивність зовнішніх запозичень, є порівняльна дохідність активів, ступінь їх ліквідності та рівень ризику вкладень в активи тієї чи іншої країни. Зростання порівняльної норми прибутковості активів тієї чи іншої країни викликає приплив короткострокового капіталу до цієї країни, і рівень зовнішньої заборгованості збільшується. Однак ситуація на світовому фінансовому ринку може швидко змінитись. Зниження норми прибутковості національних активів або зростання ризиків може призвести до масованого відтоку іноземного капіталу та породити фінансову кризу.

Так, світовий фінансово-економічна криза 2008-2009 років наочно продемонструвала, що падіння фондових ринків у світових фінансових центрах (насамперед у США та ЄС) призводить до обвалу периферійних фінансових ринків країн, що розвиваються, ризики на яких зростають, а іноземні інвестори терміново продають національні активи та виводять гроші з країни [30].

Можна зробити висновок про досить різноманітний підхід до основ класифікації державного боргу, який потребує узагальнення та упорядкування, визначення нових підстав для класифікації державного боргу

Таким чином, питання класифікації державного боргу на внутрішній та зовнішній є важливим не лише з теоретичної, але й з практичної точки зору, оскільки має вирішальне значення для організації належного бухгалтерського обліку та, в свою чергу, є основою для аналітичної роботи органів управління державним боргом при формуванні пропозицій щодо політики викупу державного боргу, які подаються на затвердження до представницьких органів державної влади. Це також важливо з практичної точки зору.

### 1.3. Механізми управління зовнішнім державним боргом

Сьогодення державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічної системи будь-якої держави. Однак економісти минулого досить неоднозначно підходили до визначення цього поняття. А.Сміт ставився до нього дуже скептично. Він вважав, що «державний борг негативно впливає на економіку, і порівнював його з вулицею з одностороннім рухом, вступивши яку раз не можна повернути назад» [20].

Водночас Д.С.Мілль не бачив шкоди залучення іноземного капіталу, тому що він приходить в ту чи іншу країну під впливом державного попиту на нього. Необхідність у керуванні державним боргом викликана постійною потребою держави у фінансових ресурсах [17].

Для багатьох країн запозичення є основним джерелом покриття бюджетного дефіциту. Багато країн прагнуть ефективного управління своїм боргом. Більшість країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) основою метою запозичення називає мінімізацію витрат та облік ризику.

Зокрема, Великобританія прагне підтримувати річний рівень купівлі-продажу державних облігацій з урахуванням ризиків. А уряд Данії при зниженні вартості позик у довгостроковому періоді намагається зберегти прийнятний рівень ризику [21].

Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк визначають управління державним боргом як процедуру фінансування державних потреб та виконання платежів за облігаціями за максимально низькою вартістю у середньо-та довгостроковій перспективі. При цьому повинен зберігатися помірний ступінь ризику при досягненні мети розвитку та збереження ефективного та ліквідного державного ринку цінних паперів [19].

Завдання управління державним боргом, рівень фінансування встановленого державою дефіциту бюджету цього року чи довгостроковому періоді визначаються уповноваженими фінансовими інститутами (міністерством фінансів, казначейством тощо).

Ринкова характеристика системи фінансування державного бюджету, зокрема збільшення ролі системи управління ризиками в портфелі державних фінансових інструментів, свідчить, наскільки важливою є добре організована система керування.

Під час розгляду ризиків аналізуються різні критерії та їх чинники. Предметом управління має бути вибір відповідної методології оцінки ризику. Досягнення цілей управління державним боргом протягом року або у довгостроковому періоді має залежати не тільки від надання якісних фінансових звітів, а й від оцінки ступеня їх достовірності [31].

Зважаючи на тенденції у сфері інституційних рішень у системі державних фінансів, очевидно, що управління державним боргом здійснюється безпосередньо державою. Воно досягає поставленої мети та здійснює свою стратегію у вигляді ринкових операцій.

Організації з управління держборгом, як правило, використовують певні інституційні моделі. Враховуючи досвід різних країн, прийнято виділяти три основні моделі (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 - Інституційні моделі управління державним боргом

| Тип моделі   | Опис                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Міністерська | Функції з управління боргом зосереджені у департаменті міністерства Цілі у сфері управління боргом вказуються та реалізуються в рамках цілей та завдань бюджетної політики<br>Можливо протиріччя цілей                                                                                                                                         |
| Банківська   | Департамент управління державним боргом розташований у центральному банку Управління державним боргом (цілі, стратегія, операції) в залежності від цілей грошової політики<br>Можливо протиріччя цілей                                                                                                                                         |
| Агентська    | Функція управління державним боргом зосереджена на одному незалежному інституті Високий рівень операційної прозорості та відкрита інформаційна політика Постановка операційних завдань та розробка стратегії управління боргом та їх реалізація в рамках агенції за згодою міністерства<br>Можливий конфлікт інтересів міністерства та агенції |

*Джерело: сформовано автором [32]*

Перші дві моделі мають певні недоліки у зв'язку із залежністю стратегії з управління боргом та поставлених завдань від цілей грошової політики. Тому у практиці розвинених країн часто використовується змішана модель.

Меншою за рівнем ефективності прийнято вважати модель, в якій функція управління державним боргом здійснюється декількома інституціями одночасно: центральним банком, міністерством фінансів і агентством.

Для інституційної підтримки управління державними запозиченнями можна використати наступні моделі: урядову, банківську та агентську.

Урядова модель управління делегує ключові завдання Міністерству фінансів та Казначейству, які будуть управляти державним боргом. Водночас, цілі управління боргом мають бути узгоджені з цілями національної фінансової політики.

Банківська модель передбачає управління боргом безпосередньо центральним банком. Цей інститут забезпечує коригування кожної поточної операції на ринку фінансів, веде розробку боргової стратегії держави і здійснює управління держборгом, що підпорядковується цілям грошово-кредитної політики країни.

В рамках агентської моделі створюється окрема агенція, що здійснює управління державним боргом. Ця структура обирає найбільш оптимальні методи управління, розробка і впровадження яких враховують ринкові методи і методи управління у зв'язку з рішенням уряду. В такому випадку кожна функція управління держборгом сконцентрована в руках цієї агенції. [16].

Урядова і банківська моделі містять ряд недоліків, оскільки поставлені їм завдання залежать від стратегії бюджетної та грошово-кредитної політики країни. В більшості випадків застосовуються змішані моделі управління держборгом.

Відзначимо, що інструментарій і перелік методів управління разом із принципами формують комплексний механізм управління. Класифікацію та сутність принципів управління державними запозиченнями подано в табл. 1.2.

Усі методи управління держборгом поділяються на адміністративні та ринкові. До першої групи належать: конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка

погашення, списання, анулювання та ін. Друга група включає реструктуризацію, пролонгацію, рефінансування та ін. За основу за розмежування було прийнято таку ознаку, як узгодженість сторін під час прийняття рішення про застосування методу управління.

Таким чином, адміністративний підхід характеризується тим, що держава в односторонньому порядку приймає рішення про його реалізацію без попереднього узгодження з кредитором, тоді як ринковий підхід має примирливий характер, коли між кредитором і позичальником проводяться переговори перед прийняттям рішення, і позичальник має право вирішити, чи прийняти або відхилити запропоновані умови.

Таблиця 1.2 – Принципи управління державними запозиченнями

| Принцип                               | Суть принципу                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| безумовності                          | безумовне виконання державою-позичальником усіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами, взятих на себе під час укладання договору позики                                                                          |
| прозорості та публічності інформації  | - дотримання відкритості і повної прозорості запозичень;<br>- забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі.                                          |
| мінімізації ризиків                   | диверсифікація й оптимізація джерел запозичень, щоб максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань             |
| планування і прогнозування            | прийняття рішень щодо управління державним боргом на основі обґрунтованих планів і прогнозів потреби держави у фінансових ресурсах                                                                                     |
| мінімізації вартості державного боргу | - мінімізація суми процентних платежів на обслуговування боргу;<br>- скорочення зовнішньої заборгованості країни                                                                                                       |
| узгодженості та обґрунтованості       | - узгодження напрямів боргової політики з напрямками грошово-кредитної та фіскальної політики;<br>- економічне обґрунтування рішень під час здійснення державних запозичень                                            |
| збереження фінансової незалежності    | - підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави між резидентами і нерезидентами;<br>- поступове заміщення зовнішнього запозичення внутрішнім                                                          |
| оптимальності                         | - підтримка оптимальності структури боргових зобов'язань за термінами оборотності та погашення;<br>- згладжування «пікових платежів»;<br>- оптимальне співвідношення ризиків і витрат, пов'язаних із державним боргом. |

## Продовження таблиці 1.2

|                                            |                                                                                  |
|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| забезпечення<br>боргової безпеки<br>країни | показники боргового навантаження повинні завжди знаходитися у<br>безпечних межах |
|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|

*Джерело: сформовано на основі [14]*

Усі методи управління державним боргом можна розділити на адміністративні та ринкові. Перша група включає: конверсію, консолідацію, уніфікацію, відстрочку погашення, списання, анулювання тощо. Друга група складається з реструктуризації, пролонгації, рефінансування тощо. За основу за розмежування було прийнято таку ознаку, як узгодженість сторін під час прийняття рішення про застосування методу управління.

Таким чином, адміністративний підхід характеризується тим, що держава в односторонньому порядку приймає рішення про його реалізацію без попереднього узгодження з кредитором, тоді як ринковий підхід має примирливий характер, коли між кредитором і позичальником проводяться переговори перед прийняттям рішення, і позичальник має право вирішити, чи прийняти або відхилити запропоновані умови.

Таким чином процес управління державним боргом складається з комплексу заходів, спрямованих на формування передумов для залучення фінансових ресурсів, оптимізації боргу, зміну його структури, цілього освоєння позикових коштів, виплати нарахованих відсотків та тіла боргу.

Управління державними запозиченнями слід розглядати в якості напряму фінансової державної політики, що базується на осмисленому і цілеспрямованому залученні запозичень; ефективному і раціональному використанні позикових коштів; своєчасному обслуговуванні боргу і здійснення виплат. Управління державним боргом передбачає можливість органів влади застосовувати широкий набір спеціальних інструментів, методів і засобів. Не дивлячись на це, в наші часи гостро відчувається проблема неефективних запозичень і несвоєчасного погашення боргу, що призводить до ускладнення співпраці з Міжнародним валютним фондом,

оскільки у структурі держборгу частка кредитів, що були надані міжнародними організаціями, становить 22% [24].

Тому управління зовнішнім боргом - одне з ключових завдань фінансової політики, важлива умова стабільності фінансової системи країни. А вивчення зарубіжного досвіду та подальше використання його позитивних моментів є одним з шляхів до зменшення боргових зобов'язань.

Деякі країни, серед яких Данія, Швеція, Ірландія, Нова Зеландія, застосовуються нетрадиційні, більш ускладнені методи управління державним боргом, що переслідують мету знизити витрати та зменшити ризик в процесі обслуговування.

Нові підходи до управління портфелем боргових зобов'язань певною мірою аналогічні звичайній практиці управління портфелем цінних паперів. Але якщо в останньому випадку ставиться завдання підвищення їхньої прибутковості, то при управлінні борговим портфелем прагнуть до скорочення витрат. При цьому для оцінки ефективності управління боргом зазвичай використовується теоретично сконструйована базова модель боргового портфеля з підрозділами за видами валют, строками погашення, структурі процентних ставок та відносно рівномірним графіком боргових платежів. Прагнення до аналогічних підходів в управлінні боргом спостерігається також у Бельгії, Португалії, Італії, Австралії, Колумбії, Аргентині [33].

Отже, сьогодення питання управління державною заборгованістю актуальне практично для всіх країн світу. Однак у різних країнах мають місце різні методики з управління нею. Вибір тієї чи іншої методики, чи моделі залежить насамперед від країнових особливостей та рівня економічної ситуації. Також необхідна чітка, добре побудована система контролю. Вона сприяє підвищенню ефективності управління державним боргом і, як наслідок, покращення фундаментальних економічних показників у країні.

## **РОЗДІЛ 2.**

### **АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

#### **2.1. Аналіз динаміки та структури зовнішнього державного боргу України до 24 лютого 2022 року**

Поточну економічну ситуацію в Україні можна описати вкрай загрозливим зростанням боргового навантаження, яке науковці вважають одним з найвпливовіших чинників, що переважно призводять до стримування розвитку економіки країни.

Зазначмо, що загальний обсяг державного боргу України впродовж тривалого періоду зберігає тенденцію до зростання.

Станом на 31.12.2021 року загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу становив 2 551,9 млрд грн, у доларах США 90,3 мільярдів. Зовнішній державний борг – 1518,9 млрд грн, що становить 59,5% від загальної державної заборгованості та внутрішній – 1033 млрд грн, його частка становить 40,5% у загальній заборгованості. Відповідні показники в іноземній валюті – 53,7 та 36,6 млрд дол. США відповідно. Деталізована структура боргових зобов'язань держави в динаміці представлена в табл. 2.1.

З даних таблиці 2.1 бачимо, що за представлених 5 років загальна заборгованість держави у національній валюті збільшилась практично у 5 разів, середнє щорічне зростання зовнішнього боргу держави становило 254,6 млрд грн. За той же період державний борг у доларовому еквіваленті зріс у 1,4 рази (зростав в середньому на 3,2 млрд дол. США щороку).

Таку велику різницю можна пояснити значною девальвацією національної валюти.

Таблиця 2.1 - Динаміка боргових зобов'язань України протягом 2017 – 2021 років

| Показники                              |                 | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | Середньорічний приріст |
|----------------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------|
| Державний борг                         | млрд грн        | 1929,8 | 2141,6 | 2112,8 | 1997,7 | 2551,9 | 254,6                  |
|                                        | темп приросту,% | 22,7   | 11     | -1,3   | -5,4   | 27,7   | 20,6                   |
|                                        | млрд. дол. США  | 71     | 76,3   | 74,7   | 83     | 90,3   | 3,2                    |
|                                        | темп приросту,% | 6,9    | 7,5    | -2,1   | 11,1   | 8,8    | 4,6                    |
| Зовнішній державний борг               | млрд. грн.      | 980,2  | 1080,3 | 1071,2 | 931,2  | 1258,5 | 131,2                  |
|                                        | темп приросту,% | 18,6   | 10,2   | -0,8   | -13,1  | 35,1   | 23                     |
|                                        | млрд. дол. США  | 36,1   | 38,5   | 37,9   | 38,7   | 44,5   | 2,3                    |
|                                        | темп приросту,% | 4,9    | 6,6    | -1,6   | 2,1    | 15     | 6,8                    |
| Зовнішній гарантований державний борг  | млрд. грн.      | 259,8  | 294,7  | 273    | 228,6  | 260,4  | 20                     |
|                                        | темп приросту,% | 20,1   | 13,4   | -7,4   | -16,3  | 13,9   | 10,8                   |
|                                        | млрд. дол. США  | 9,6    | 10,5   | 9,6    | 9,5    | 9,2    | -0,4                   |
|                                        | темп приросту,% | 6,7    | 9,4    | -8,6   | -1     | -3,2   | -3,8                   |
| Внутрішній державний борг              | млрд. грн.      | 670,6  | 753,4  | 756,3  | 826,8  | 1000,7 | 101,3                  |
|                                        | темп приросту,% | 32     | 12,3   | 0,4    | 9,3    | 21     | 22,4                   |
|                                        | млрд. дол. США  | 24,7   | 26,8   | 26,8   | 34,3   | 35,4   | 1,5                    |
|                                        | темп приросту,% | 16,5   | 8,7    | 0      | 28     | 3,2    | 6,5                    |
| Внутрішній гарантований державний борг | млрд. грн.      | 19,1   | 13,3   | 12,3   | 11,1   | 32,3   | 2                      |
|                                        | темп приросту,% | -11    | -30,5  | -7,5   | -9,8   | 191    | 11,4                   |
|                                        | млрд. дол. США  | 0,7    | 0,5    | 0,4    | 0,5    | 1,2    | -0,1                   |
|                                        | темп приросту,% | -22,2  | -32,9  | -20    | 25     | 140    | -3,1                   |

Джерело: сформовано на основі [34]

Зовнішній борг держави у національній валюті збільшився у 6 разів що характеризується середньорічним зростанням показника на 131 млрд грн щороку, а так як зовнішній борг держави переважно сконцентрований у заборгованості

державного сектора, то можна робити висновки про те, що найінтенсивніші запозичення відбувались в державному секторі економіки.

Внутрішній державний борг України за досліджуваний період продемонстрував зростання у 5,25 рази (середньорічне зростання на 101,3 млрд грн).

Зростання передусім було пов'язане з поверненням України на міжнародний борговий ринок (розміщення 15-річних ОЗДП), надходженням коштів від міжнародних партнерів та новими розміщеннями державних цінних паперів на внутрішньому ринку. Варто зауважити, що загалом зростання боргу було помірним

Оскільки зовнішній державний борг займає левову частку у заборгованості держави, то варто представити динаміку його декомпозиції за головними кредиторами. (табл. 2.2).

Найбільшу частку в державній заборгованості займає зовнішній борг держави, левову частку (52,83 %) в якому становить заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку. Частка міжнародних фінансових організацій складає 37,94% зовнішнього державного боргу і 19,27% загальної державної заборгованості.

Аналіз валютної структури загальної суми державного та гарантованого державою боргу на початок 2022 р. свідчить, що українські зобов'язання переважно емітовані в доларах США – 36% (рис. 2.2).

Євро є домінуючою валютою серед інших (14%). Частка в загальній структурі деномінованого в іноземній валюті боргу провокує суттєві ризики для державної фінансової системи і економіки країни в цілому. Оскільки в разі падіння вартості національної валюти, обсяг державного боргу стає більшим, а це може призвести до проблем з його обслуговуванням.

Таблиця 2.2 - Структура державного боргу у 2018 -2021 рр. за кредиторами на кінець відповідного періоду

|                                                     | 2018    |      | 2019    |      | 2020    |      | 2021      |      |
|-----------------------------------------------------|---------|------|---------|------|---------|------|-----------|------|
|                                                     | млн грн | %    | млн грн | %    | млн грн | %    | млн грн   | %    |
| Зовнішній борг                                      | 1080310 | 50,0 | 1099201 | 51,0 | 1094870 | 51,0 | 1 275 950 | 50,0 |
| Міжнародні організації                              | 456553  | 21,0 | 41811   | 19,0 | 397402  | 19,0 | 510 380   | 20,0 |
| Уряди іноземних держав                              | 49296   | 2,0  | 47931   | 2,0  | 47251   | 2,0  | 51 038    | 2,0  |
| Комерційні банки                                    | 2       | -    | 1108    | 1,0  | 28475   | 1,0  | 25 519    | 1,0  |
| Власники ОЗДП                                       | 57446   | 27,0 | 62208   | 29,0 | 621743  | 29,0 | 689 013   | 27,0 |
| Внутрішній борг                                     | 753399  | 35,0 | 76109   | 35,0 | 763765  | 36,0 | 893 165   | 35,0 |
| НБУ                                                 | 2381    | -    | 2248    | -    | 2248    | -    | 2 212     | -    |
| Власники ОВДП                                       | 427572  | 20,0 | 44584   | 21,0 | 453085  | 21,0 | 510 380   | 20,0 |
| Держ. банки держ. компанії та ФГВФО (капіталізація) | 320693  | 15,0 | 311625  | 14,0 | 307725  | 14,0 | 382 785   | 15,0 |
| Власники ПДВ облігацій                              | 2753    | -    | 1377    | -    | 706     | -    | 1 865     | -    |

Джерело: сформовано на основі [35]

Найбільшими кредиторами серед країн, переважно є: Росія, Японія, Канада та Німеччина. Міжнародні фінансові організації, з якими працює Україна (рис. 2.1)

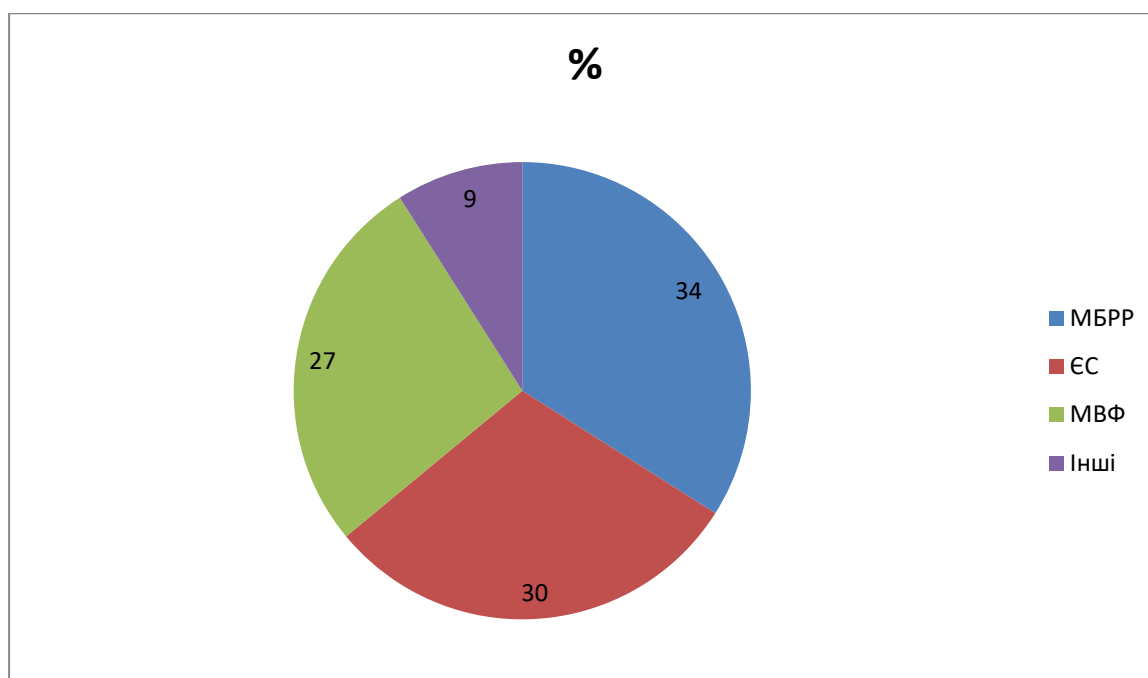


Рис. 2.1. Частка заборгованості міжнародним фінансовим організаціям та ЄС загальній структурі зовнішнього державного боргу, станом лютий 2022, %

*Джерело: побудовано за [36]*

Як видно з рисунку 2.1 з-поміж міжнародних фінансових організацій, з якими Україна співпрацює, найпотужнішими кредиторами є МБРР (34% зовнішнього державного боргу) та Європейське Співтовариство (30% зовнішнього державного боргу). Частка кредитів МВФ становить 27% зовнішнього державного боргу України.

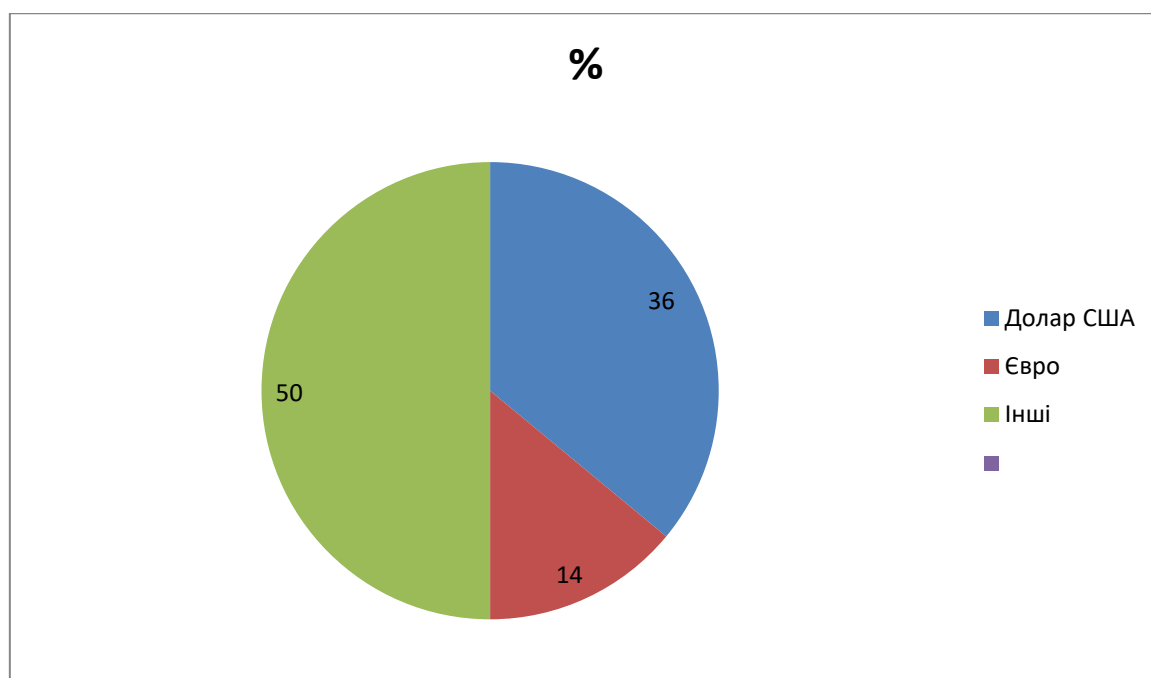


Рис. 2.2. Валютна структура державного боргу України станом на 24.02.2022 р.

Джерело: побудовано за [37]

Важливим в управлінні державним боргом є володіння інформацією за строками до погашення. Розглянемо цю структуру дещо детальніше (рис. 2.3).

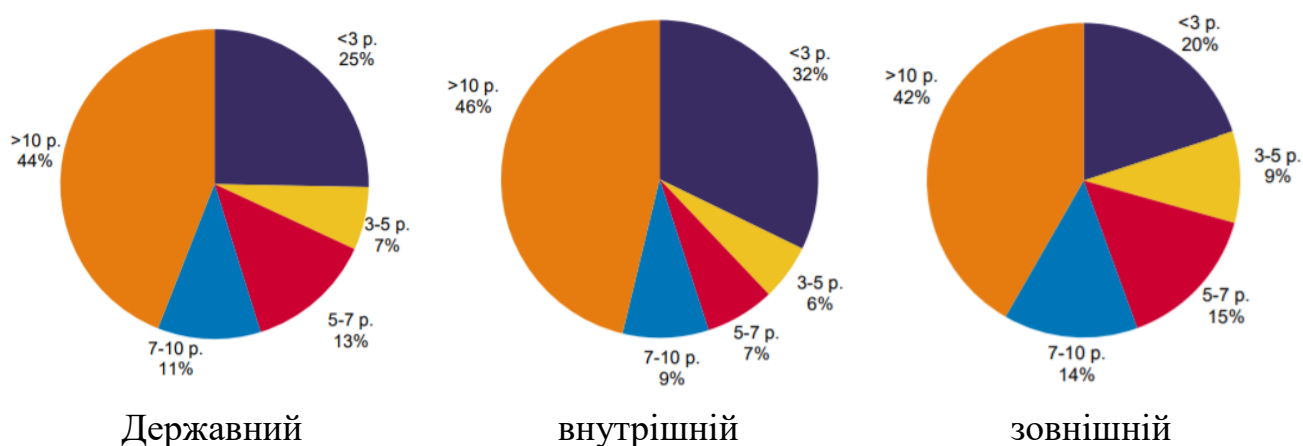


Рис. 2.3. Структура державного боргу за строками до погашення станом на 24.02.2022 р.

Джерело: побудовано за [37]

У структурі державного боргу України за строками погашення найбільшу частку займають боргові цінні папери зі строком погашення понад 10 років, тоді як внутрішній та зовнішній державний борг мають схожу структуру з незначними відмінностями. Частка короткострокового державного боргу (п'ять років і менше) є меншою. Така структура портфеля державного боргу відкриває можливості для подовження строків погашення, зокрема шляхом випуску довгострокових ОЗДП.

Важливим для аналізу загальної ситуації із державним боргом є розрізнення відсоткових ставок (рис.2.4)

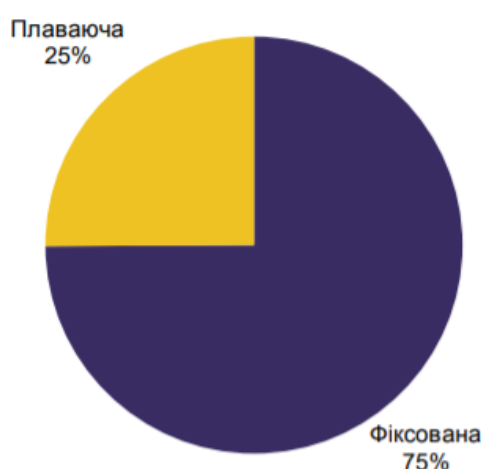


Рис. 2.4. Структура державного боргу за типом відсоткової ставки станом на 24.02.2022 р.

*Джерело: побудовано за [38]*

Існування великої частки боргових зобов'язань з фіксованою ставкою (75%) вказує на зменшення відсоткового ризику до прийнятного рівня. Плаваюча відсоткова ставка становить 25% і показує на вразливість обслуговування цього боргу відносно збільшення відсоткових ставок.

Частка пільгових боргових інструментів в структурі державного боргу України становить 25%. Значну частку пільгового фінансування в структурі держборгу України можна пояснити значною підтримкою міжнародними партнерами економічного розвитку. При цьому, варто націлюватись на збільшення обсягу фінансової підтримки шляхом поглиблення співпраці з міжнародними

фінансовими організаціями (ЄС, МВФ, Світовий банк, Європейський інвестиційний банк, ЄБРР), а також шляхом розбудови нових партнерських відносин з іноземними країнами.

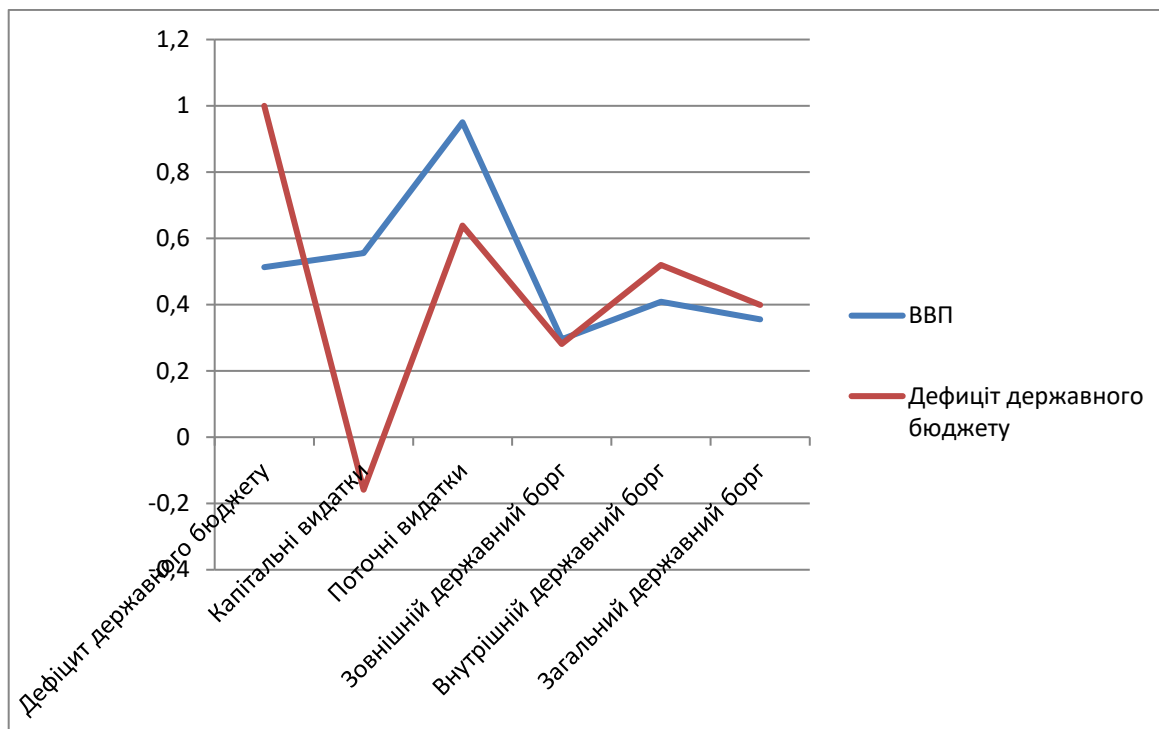


Рис. 2.5. Кореляційні значення співвідношення ВВП України з показниками бюджетної та боргової політики за 2006-2021 роки

*Джерело: побудовано за [39]*

Коли державний борг перевищує 60% ВВП, запускається процедура впровадження більш жорстких заходів. У цьому випадку застосовується друга процедура регулювання державного боргу, яка включає визначення дефіциту бюджету, обмеження зростання заробітної плати, коригування пенсій, заборону нових кредитів і запозичень з державного бюджету, перегляд бюджетних видатків, обмеження нового боргу на інвестиційні цілі, перегляд нормативних актів і вплив на рівень збалансованості державного бюджету.

Проаналізувавши значення абсолютних і відносних показників зовнішнього боргу держави, можна сформулювати наступні тенденції:

- постійне зростання об'єму зовнішнього державного боргу України;

- зростання навантаження на економіку країни, що викликано обслуговуванням і погашенням існуючого боргу.

Ще однією тенденцією є «зростаюче навантаження на вітчизняну економіку від погашення та обслуговування державних боргів». Це внутрішній негативний сигнал економічного розвитку і на сучасному етапі, і в перспективному часі. Це є свідченням необхідності припинення подальшого нарощення державних боргів та пошуку альтернативних шляхів залучення фінансових ресурсів в державну економіку [40].

Наразі Україна не може повертати свої борги за рахунок існуючої економічної діяльності, бо має дуже великий державний борг який швидко зростає. Причиною такого зростання є війна. Значну частину коштів країна наразі витрачає на оборону, а власних надходжень країні не вистачає на покриття не тільки військових витрат, а й на забезпечення інших не менш важливих сфер.

Гроші надаються західними партнерами, тому вже у кінці цього року державний борг України перевищить ВВП на 6%. Україна, як країна, що розвивається, має поріг при якому борг не несе шкоди для економіки країни, але через складну ситуацію у країні борг значно перевищив поріг який становить 64% від ВВП. Навіть не дивлячись на те, що більшість коштів Україні надається у вигляді грантів, які не потрібно буде повертати, основну суму позик становлять кредити. Отже, державний борг продовжить зростати й надалі.

Зараз через війну Україна не має можливості залучати інвесторів, оскільки вкладання коштів у країну яка перебуває у стані війни досить ризиковано, а ті хто все ж таки вкладає, робить це під високі відсотки. Тому у майбутньому ситуація може стати подібною до фінансової піраміди, коли для того, щоб покрити один борг беруть інший кредит, але під більші відсотки.

Це все може у найближчому майбутньому становити велику проблему, і хоча проводяться заходи щодо зниження боргу, на наступний рік закладено великі суми зовнішнього фінансування [41].

Україна має декілька сценаріїв щодо погашення державного боргу. Одним з них є зниження боргового навантаження, але його здійснення під час війни є

неможливим, адже ми не можемо не звертати увагу на ситуацію на фронті, тому цей сценарій наразі є неможливим.

Ще один варіант зменшення боргу, це реструктуризація. Варто зазначити, що вона вже була проведена, що дало Україні відстрочку по виплатах на півтора року як мінімум. Це дозволило зняти навантаження на бюджет країни. До того ж велика більшу кількість позик складають, як зазначалося вище, гранти та довгострокові кредити від міжнародних організацій, вони являють собою пільгові кредити які також не створюють зараз великого навантаження на бюджет. У майбутньому є можливість проведення ще однієї реструктуризації.

Останнім з можливих варіантів є дефолт, але це є найгіршим варіантом, адже це сильно вдарить по Україні принісши фінансові, кредитні та репутаційні збитки, як наслідок залучати іноземні кошти та інвестиції стане майже не можливо, а от заощадження будуть незначними порівняно з зазначеними збитками.

Отже, на даний момент Україна провела реструктуризацію по деяким напрямкам заборгованості, хоча це було зроблено пізніше ніж потрібно, та відстрочила погашення деяких заборгованостей. Також після війни доцільно буде провести повну реструктуризацію зовнішнього боргу країни. Також важливим є не допустити дефолту, адже цей варіант нанесе багато збитків економіці України.

## **2.2. Оцінка динаміки рівня зовнішньої заборгованості України у воєнний період**

З початку 2022 року Україна стикнулася з новою хвилею ескалації російської агресії – у вигляді прямого воєнного вторгнення, що першочергово принесла паніку на фінансові ринки. Це спричинило розпродаж українських активів іноземними фондами, в результаті чого їхня вартість впала, а дохідність навпаки злетіла до рекордних рівнів.

Втім, уряд України, скориставшись ситуацією, вирішив стабілізувати макрофінансову ситуацію, викупивши частину боргових зобов'язань. Так, ще 5

лютого, на фоні напруженості через накопичення ворожих військ на кордонах України, Мінфін викупив близько 10% єврооблігацій з погашенням у вересні 2022 року. Також Мінфін провів кілька операцій зворотного викупу ВВП-варантів, придбавши приблизно п'яту частину зобов'язань у розмірі 3,24 млрд дол. США. І хоч думки експертів розділились щодо доцільності таких кроків на фінансовому ринку у часи невизначеності для України, на думку міністра фінансів Сергія Марченка, Україна зробила далекоглядний крок зі зменшення боргу, перетворивши кризу на можливість.

Зокрема, 18 лютого Сергій Марченко наголосив, що про «списання боргів» в Україні не йде мова, боргові зобов'язання будуть обслуговуватись вчасно та в повному обсязі. Того ж дня він зазначив про можливість створення складного інструменту з перерозподілу спеціальних прав запозичень (SDRs) з країнами G7 та ЄС, раніше отриманих цими країнами, для підтримки фінансової стабільності України, як однієї з ініціатив спрямованих на стабілізацію економіки України в умовах загострення конфлікту з рф.

В умовах війни, що триває, в Україні посилюються загрози збільшення боргового навантаження та зниження можливостей його рефінансування за рахунок внутрішніх ресурсів. Усе чіткіших обрисів для України набуває проблема реструктуризації зовнішнього державного боргу.

Багатостороннім кредиторам, МФО, Україна станом на 31 вересня 2022 р. заборгувала 26,2 млрд дол. США за прямими та гарантованими позиками, у т. ч. 15,1 млрд дол. – МВФ, 7,1 млрд дол. – МБРР, 5,6 млрд дол. – ЄС і 1,7 млрд дол. – ЄІБ. До того ж, стандартні підходи щодо Реструктуризація боргу не передбачає анулювання або перенесення термінів погашення кредитів багатостороннім офіційним кредиторам (МФО). (табл.2.3).

Таблиця 2.3. - Зовнішній державний борг України станом на 31.09.2022 р.

| Показники                                                                             | Сума,<br>млрд дол. США |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Загальна сума державного та гарантованого зовнішнього боргу                           | 59,2                   |
| Прямий зовнішній борг:                                                                | 50,4                   |
| 1) за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій:                    | 20                     |
| Міжнародний банк реконструкції та розвитку                                            | 6,6                    |
| Міжнародний валютний фонд                                                             | 5,7                    |
| Європейський Союз                                                                     | 5,6                    |
| Європейський інвестиційний банк                                                       | 1,7                    |
| Європейський банк реконструкції та розвитку                                           | 0,4                    |
| 2) за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав                    | 1,5                    |
| 3) за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ | 1,8                    |
| 4) за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку                                | 22,8                   |
| 5) борг, не віднесений до інших категорій:                                            | 4,4                    |
| Міжнародний валютний фонд                                                             | 4,4                    |
| Гарантований зовнішній борг:                                                          | 8,8                    |
| 1) за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій:                    | 6,2                    |
| Міжнародний валютний фонд                                                             | 5                      |
| Міжнародний банк реконструкції та розвитку                                            | 0,5                    |
| Європейський банк реконструкції та розвитку                                           | 0,3                    |
| 2) за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ | 1                      |
| 3) за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку                                | 1,5                    |
| 4) борг, не віднесений до інших категорій                                             | 0,1                    |

*Джерело: сформовано на основі [42]*

Власне державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів та угод про надання кредитів та позичок, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років.

Загальний державний борг також включає державні гарантії за боргом третіх осіб або гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийняття на себе боргу третіх осіб урядом. Структура загального державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України у 30.09.2022 показано в наступній табл. 2.4.

Таблиця 2.4. - Структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на 30.09.2022

| (млн грн)         | Зовнішній   |       | Внутрішній  |       | Всього      |        |
|-------------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|--------|
| Державний борг    | 1 945 442,2 | 54.2% | 1 291 322,6 | 36.0% | 3 236 764,9 | 90.2%  |
| Гарантований борг | 278 886,0   | 7.8%  | 71 733,9    | 2.0%  | 350 619,9   | 9.8%   |
| Сукупний          | 2 224 328,3 | 62.0% | 1 363 056,5 | 38.0% | 3 587 384,7 | 100.0% |

Джерело: сформовано на основі [42]

Державний та гарантований державою борг України станом на 31 липня 2022 року склав 3 539,29 млрд гривень або 96,79 млрд доларів. У липні сума боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 456,14 млрд гривень, а в доларовому еквіваленті державний борг зменшився на 8,6 млрд. доларів. Це було пов'язано із девальвацією гривні на 25%. Станом на 31 липня зовнішній борг становив 2 213,33 млрд гривень або 60,53 млрд доларів, внутрішній борг - 1 325,97 млрд гривень або 36,26 млрд. доларів (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Структура державного зовнішнього боргу України станом на 30.09.2022 р.

Джерело: побудовано за [43]

Державний борг України склав 3 164,84 млрд. гривень або 86,55 млрд. доларів. Гарантований державою борг України склав 374,45 млрд. гривень або 10,24 млрд. доларів.

Тим часом міжнародні фінансові інституції та кредитори надали значну фінансову допомогу Україні під час війни. Наприклад, ЄБРР схвалив пакет заходів під назвою "Війна в Україні - Пакет стійкості ЄБРР" з початковою вартістю 2 мільярди євро для задоволення нагальних потреб тих, хто постраждав від війни. І як тільки ситуація стане сприятливою, ЄБРР буде готовий долучитися до повноцінного планування реконструкції, включаючи відновлення критично важливої інфраструктури, в тому числі засобів до існування, підприємств та енергетики, підтримку належного врядування та забезпечення доступу до послуг.

Ця підтримка включатиме співпрацю з міжнародними партнерами, в тому числі з Європейським Союзом і США, двосторонніми агентствами з надання допомоги та іншими міжнародними фінансовими інституціями.

В свою чергу, ЄІБ схвалив пакет солідарності для України, що включає надання негайної фінансової підтримки українській владі для задоволення нагальних фінансових потреб, в розмірі 668 млн євро. Крім того, Рада ЄІБ погодила роботу ініціатив з фінансування потреб критичної інфраструктури в Україні (зокрема у сфері енергетики), а також допомоги у відбудові всього, що знищили терористи, шляхом фінансування необхідної нової критичної економічної та соціальної інфраструктури, як тільки розпочнеться відбудова України після війни.

Станом на 25 березня, ЄІБ перерахував повну суму у 668 млн євро початкового пакета підтримки. На початку березня МВФ надав Україні екстрену допомогу в розмірі 1,4 млрд дол. США в рамках Інструменту швидкого фінансування (Rapid Financing Instrument), щоб допомогти задовольнити нагальні потреби у фінансуванні, в тому числі для пом'якшення економічних наслідків війни.

В свою чергу, Україна припинила співпрацю з МВФ за програмою stand-by, і висловила намір співпрацювати з МВФ над розробкою нової економічної програми, що має бути спрямована на відновлення та зростання. Додатково, Група

Світового банку мобілізувала понад 925 млн дол. США для України, зокрема оперативної підтримки бюджету для забезпечити критичних послуг, а також створила багатосторонній донорський фонд (multi-donor trust fund - MDTF), який входить до оперативних механізмів, що сприяють залученню грантових ресурсів від донорів в Україну.

Більшість власників єврооблігацій України – суверенних та гарантованих державою сумарним номіналом 21 млрд доларів США – погодилися призупинити виплату боргу на 2 роки та відтермінувати погашення своїх цінних паперів на такий самий період: власники ВВП-опціонів також прийняли таке ж рішення.

Ці рішення збільшать валютну ліквідність України на загальну суму 6 млрд доларів протягом 2022-2024 років, підтримуючи стабільність її валютних резервів.

Зокрема, з 1 вересня Україна більше не повинна буде виплачувати 1,2 мільярда доларів США своїм кредиторам. В результаті цього рішення видатки державного бюджету будуть скорочені на 700 мільйонів доларів США у 2022 році та на 1,5 мільярда доларів в США у 2023 році.

### **2.3. Специфіка системи управління зовнішнім державним боргом України**

У сучасних умовах значне зростання обсягів державного боргу та боргового навантаження спостерігається у багатьох країнах світу, у тому числі й в Україні. Промислово розвинені країни є найбільшими кредиторами світової економіки та одночасно мають значні обсяги державних боргів у абсолютному та відносному вираженні [44].

Політика управління зовнішнім державним боргом України є невід’ємною частиною політики управління валовим державним боргом, а тому рішення, які приймаються в контексті обмеження зовнішньоборгового навантаження чи збільшення обсягів зовнішніх запозичень повинні узгоджуватися із механізмами державних запозичень на внутрішньому ринку.

Цей підхід був використаний Кабінетом Міністрів України при розробці Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 рр. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 рр. є основним документом, який визначає напрями політики управління державним внутрішнім та зовнішнім боргом.

Однак аналіз цієї стратегії показує, що середньострокова стратегія управління державним боргом на період 2019-2022 років не містить стратегічних цілей, які б дозволили зменшити боргове навантаження на українську економіку в цілому та зовнішній борг зокрема. Водночас, цілі, запропоновані в стратегії, мають тактичний характер, і їх виконання має вирішальне значення для реалізації поточної боргової політики. Цілями є зміна монетарної структури державного боргу, подовження середнього терміну погашення державного боргу, забезпечення рівномірного графіка погашення, залучення довгострокового фінансування на вигідних умовах, розвиток відносин з інвесторами і, зрештою, створення оптимальної структури державного боргу та підвищення національної стійкості і стабільності.

Однак Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки не встановлює конкретних числових цілей щодо управління державним боргом, оскільки не було вирішено, наскільки державний борг має бути скорочений у процесі реалізації стратегії.

Варто зазначити, що у стратегії не згадуються цілі щодо управління зовнішнім боргом або зменшення зовнішнього боргового навантаження на національну економіку. Ми вважаємо це упущення суттєвим недоліком стратегії управління державним боргом, оскільки зовнішній державний борг є більшим за внутрішній, і його розмір створює ризики для макроекономічної стабільності та загального зростання країни. Кредити, отримані від міжнародних фінансових організацій, є не лише фінансовими, але й політичними зобов'язаннями (так звані "облігації Яресько", зобов'язання щодо підвищення тарифів на комунальні послуги, контроль за імпортом та експортом тощо), оскільки ми вважаємо це найбільшим негативним аспектом зовнішнього державного боргу України.

Згідно Програми управління державним боргом на 2022 рік структура загальних виплат на рис. 2.7.

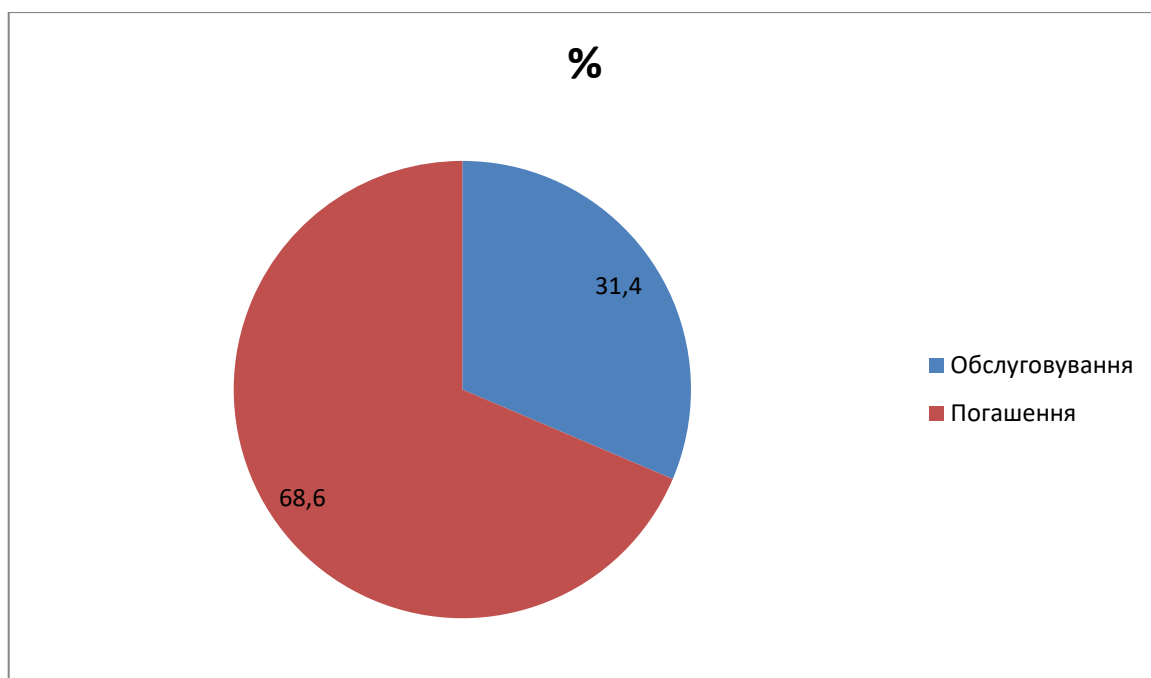


Рис. 2.7. Структура загальних виплат за державним боргом у 2022 році

*Джерело: розраховано і побудовано за [12]*

У 2022 році платежі з погашення державного боргу заплановано в обсязі 393 324,9 млн грн, з яких 320 967,5 млн грн, або 81,6 % – платежі за державним внутрішнім боргом і 72 357,4 млн грн, або 18,4 % – платежі за державним зовнішнім боргом.

Обслуговування державного боргу у 2022 році прогнозується на рівні 179 985,1 млн євро, з яких 66,4% або 119 419,3 млн євро - внутрішній борг та 33,6% або 60 565,8 млн євро - зовнішній борг. Частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2022 рік орієнтовно становитиме 13,4 %.

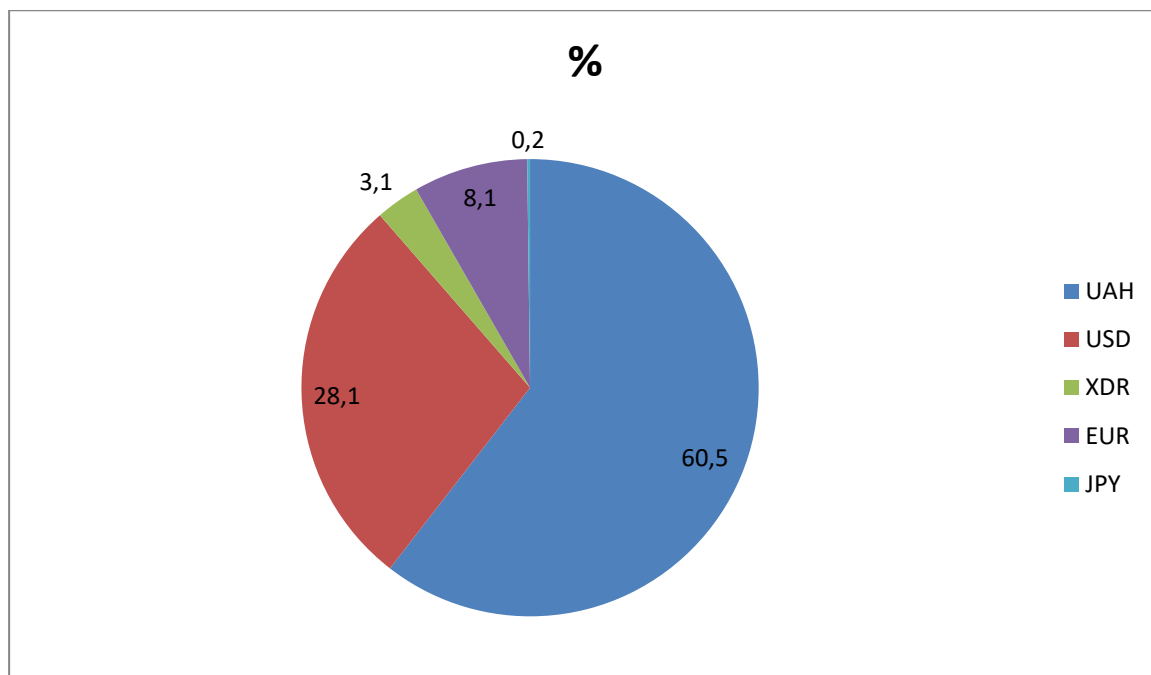


Рис. 2.8. Структура загальних виплат за валютами платежів у 2022 році

*Джерело: розраховано і побудовано за [12]*

Пікові платежі за державним внутрішнім боргом припадають на лютий, травень та листопад 2022 року. Найбільші платежі за державним зовнішнім боргом припадають за:

ОЗДП – на вересень 2022 року у сумі 1 013 млн дол. США;

кредитами МВФ – на березень та вересень 2022 року у загальній сумі близько 320 млн XDR (або 480 млн дол. США);

кредитами Deutsche Bank AG London – у лютому, серпні та грудні 2022 року в сумі 113,0 млн євро (або 135,9 млн дол. США).

У 2018-2021 рр. платежі на погашення та обслуговування внутрішнього боргу України у кілька разів перевищують суму платежів за зовнішнім державним боргом (рис. 2.8).

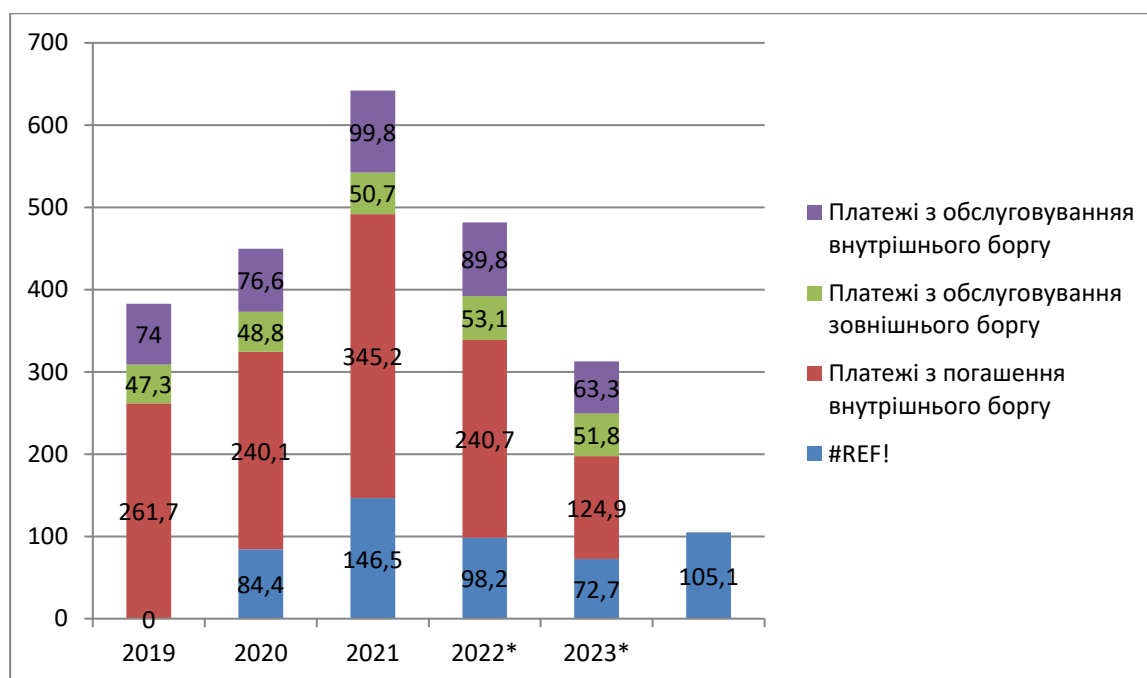


Рис. 2.9. Структура платежів з погашення та обслуговування державного боргу України у 2018-2021 рр. та прогнознi дані на 2022-2023 рр., млрд грн

Джерело: розраховано і побудовано за [12]

Станом на листопад 2021 р. об'єми погашення та обслуговування зовнішнього боргу України становили частку у розмірі 25,1% від усіх видатків, що пов'язані із заборгованістю країни. Прогнозні дані свідчать, що у 2022 р. платежі за зовнішнім боргом України досягнуть показника у 125,8 млрд грн, що у 2,6 разів менше, ніж платежі за внутрішнім державним боргом (330,6 млрд грн) [12].

Відповідно до прогнозу Міністерства фінансів України у 2023 р., загальна сума видатків на погашення та обслуговування зовнішнього держборгу складатимуть приблизно 156,9 млрд грн, внутрішнього боргу дещо більше – 188,2 млрд грн [12].

У загальній структурі виплат із обслуговування зовнішнього боргу у 2021 р. переважну частку утримують виплати за комерційними позиками (87,1 % або 44,18 млрд грн), платежі за обслуговування позик, наданих міжнародними фінансовими організаціями, становлять всього 10,8% (5,5 млрд грн) [45]. У загальній сумі погашення зовнішнього боргу України домінують платежі за комерційними

позиками – 70,2% або 68,95 млрд грн, а платежі за позиками від міжнародних фінансових організацій складають 27,86% (27,35 млрд грн). Пікові платежі за обслуговування та погашення зовнішнього боргу відбувалися у першому та третьому кварталах 2021 р.

Таким чином, загальні виплати за державним боргом України у 2021 р. склали 593,9 млрд грн, що на 33,16 млрд грн менше, ніж планувалося виплатити згідно з Законом України «Про державний бюджет України на 2021 рік» [46], що насамперед обумовлено подорожчанням національної грошової одиниці. Відповідно була меншою й сума платежів за внутрішнім державним боргом - на 23,9 млрд грн та зовнішнім державним боргом – на 9,2 млрд грн

Вітчизняні експерти, що проводили розрахунки і аналіз міжнародного досвіду посткризового відновлення економічного зростання країн із подібними економічними характеристиками, спрогнозували додаткові платежі за VRI-інструментами впродовж 2021-2040 рр. в Україні:

- за умови низького темпу рівноважного економічного зростання (на прикладі Іспанії) з поступовим наближенням ВВП в Україні до 4 % сумарні платежі можуть скласти від 4,6-5,9 млрд дол. США (при оптимістичному варіанті) до 5,8-8,2 млрд дол. США (при песимістичному варіанті);

- за умови помірного рівноважного економічного зростання України (на прикладі Польщі, Аргентини) загальна сума додаткових виплат може скласти: за «аргентинським сценарієм» від 4,6 млрд дол. США (оптимістичний варіант) до 14,7 млрд дол. США (песимістичний варіант);

- за «польським сценарієм» від 5,9 млрд дол. США (оптимістичний варіант) до 24,5 млрд дол. США (песимістичний варіант);

- за умови високого рівноважного економічного зростання в Україні (середній темп зростання – 7 %) за аналогією до «чилійського сценарію» варто очікувати на значне зростання рівня сумарних виплат – від 22 млрд дол. США (оптимістичний варіант) до 84 млрд дол. США (песимістичний варіант).

Стимулювання економічного зростання та підтримка його темпів на стабільному рівні є на сьогодні одними з основних цілей економічної політики

уряду будь-якої країни. Так, і в Україні досягнення стійкого економічного зростання є ключовим елементом стратегії розвитку національної економіки, загальним орієнтиром економічної політики держави.

При цьому необхідно зважати на те, що економічне зростання України необхідно узгоджувати з параметрами реструктуризації зовнішнього державного боргу. Також важливим є підвищення ефективності управління державним боргом у наступних періодах з метою недопущення пікових навантажень та переддефолтного стану.

Отже, золотим правилом політики управління зовнішнім державним боргом повинно стати правило, яке ґрунтується на програмно-цільовому методі та передбачає залучення зовнішнього державного боргу виключно на інвестиційні цілі. З метою реалізації цього правила на практиці важливим є формування прозорого реєстру державних зовнішніх зобов'язань та ведення статистики їх цільового використання.

## РОЗДІЛ 3.

### ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

#### 3.1. Імплементация Україною зарубіжного досвіду в сфері управління зовнішнім боргом

За останні роки розмір державного боргу та боргове навантаження значно зросли в багатьох країнах світу. Промислово розвинені країни є одними з найбільших боржників у світовій економіці, і вони мають найвищий державний борг як за рівнем, так і за розміром. Наприклад, з 2018 по 2022 рік загальний зовнішній борг 10 великих країн зріс у 1,4 рази (\$32,6 трлн до \$4,2 трлн). Серед країн, які посідають перше місце за величиною зовнішнього боргу, найменший приріст спостерігалася у Греції (в 1,09 рази), а найбільший – у Канади (в 2 рази). Крім того, до 2022 року на п'ять великих країн припадатиме дві третини загального зовнішнього боргу. За даними Світового банку, загальний державний борг Сполучених Штатів оцінюється в 30 трильйонів доларів у першому кварталі 2022 року, що становить 137% ВВП, Францію – 2,9 трлн доларів. США (113% ВВП), Італія - 2,8 трлн дол. США (151% ВВП). Водночас протягом 2019-2022 років борг продовжить зростати.

Світова практика накопичила значний досвід управління державним боргом. Інструменти управління державним боргом обираються шляхом аналізу придатності варіантів та особливостей впровадження з наступним порівнянням варіантів за обраними критеріями.

У міжнародній практиці одним із найпопулярніших методів відновлення боргової стабільності є бюджетна консолідація, яка передбачає політичні дії, спрямовані на зменшення боргового тягаря шляхом збільшення надходжень або скорочення державних бюджетних витрат. Метою цього методу є покращення балансу, зменшення нового боргу та зменшення рівня накопиченого боргу.

Багато країн ЄС просуваються вперед, але значною мірою їхній успіх зумовлений структурними проблемами. Водночас Польща та Чехія стримали ризикове зростання зовнішнього боргу. Найважливішим чинником фінансової стабільності Чехії та Польщі були помірні державні витрати, які сповільнили зростання бюджетних коштів і зовнішнього боргу [47].

Данія та Швеція використовують більш суворі методи управління державним боргом, щоб зменшити витрати на обслуговування та ризики. Управляючи кредитним портфелем, вони скоротили витрати, створили базову структуру кредитного портфеля з такими підкатегоріями, як тип коштів, умови погашення, структура процентної ставки тощо, і використовували графік для погашення позики. Це дозволило їм ефективно управляти боргом. Подібні методи управління боргом використовуються в Бельгії, Португалії та Італії.

У Бразилії кожна зміна фіскальної політики та економічних реформ враховує необхідність скорочення державного боргу всередині країни. У результаті бразильські компанії мають можливість випускати облігації на дуже вигідних умовах на внутрішньому фінансовому ринку.

Тому в процесі управління зовнішнім боргом насамперед необхідно визначити найважливіші етапи управління боргом, такі як залучення державних позик, раціональне використання отриманих коштів, погашення та обслуговування позик. Крім того, на жаль, умови для управління зовнішнім боргом включають впровадження збалансованої інвестиційної політики, створення конкурентного середовища, орієнтованого на приватні компанії, ефективність економіки та створення розвиненої ринкової інфраструктури. Це неможливо реалізувати в Україні. Проте навіть у воєнний час необхідно враховувати стратегію залучення джерел кредитування та чітко планувати, куди доцільно залучати іноземні інвестиції та внутрішні інвестиції.

Під час кризи портфелів державних боргових інструментів зазвичай значно скорочуються, а структура боргового портфеля погіршується через зниження попиту інвесторів, великий відтік капіталу та обмежений доступ до ринків капіталу. Більшість країн з високим рівнем доходу запровадили безпрецедентні

антикризові програми щодо фінансових потоків, найважливішою з яких є стабілізація фінансової системи, завдяки якій ставки рефінансування впали майже до нуля, та почалося відновлення економіки, націоналізація банківських установ, посилення державних гарантій участі населення та викуп поганих банківських кредитів. Фіскальне стимулювання яке було здійснено шляхом зниження податків і збільшення видатків для підтримки окремих секторів економіки та банківської системи в цілому. Це призвело до значного зростання державного боргу та початку боргової кризи в Європейському Союзі [48].

Одним з способів взяти під контроль боргову систему, який використовувався під час кризи, є реструктуризація боргу, яку зараз активно проводить Україна. Метою реструктуризації – зменшення збитків позичальника та зменшити боргове навантаження, тим самим забезпечивши виконання зобов'язань позичальника.

Найбільш поширеними системами реструктуризації державного боргу в міжнародній практиці є: система «облігацій», яка використовується в Аргентині, Бразилії, Мексиці та Польщі, системи «поділу боргу» (Італія, Пакистан, Індія, Іспанія), прощення зовнішніх боргів країн-боржників (Болгарія, Польща); купівля державних облігацій на вторинному ринку (Албанія, Болівія, Ефіопія, Гвінея, Мозамбік і В'єтнам). В Еквадорі, коли 70% державного боргу було оголошено незаконним, було впроваджено план «односторонньої реформи», створивши *Commision para la Auditoria Integral de la Deuda Pública* (CAIC — *Integral Commission of Public Audit*), а вивільнені гроші були використані на економічний розвиток і добробут.

Досягнення стабільного економічного зростання є фундаментальною умовою зменшення гостроти боргової кризи в усіх країнах і регіонах. Для цього розглянемо методи відновлення економіки, які застосовують окремі країни після закінчення військового конфлікту, наприклад.

У результаті військових дій у багатьох країнах світу відбувся процес відновлення своїх земель і національних економік загалом. Серед них В'єтнам,

Іран, Грузія, Азербайджан, Балкани, Лівія, Афганістан, Ірак і навіть країни Західної Європи.

Ще один шлях вирішення боргової проблеми – конвертація зовнішнього боргу країни в акціонерний капітал. За допомогою цього методу борг Бразилії, Чилі, Мексики та Аргентини був скорочений більш ніж наполовину. Зміни боргових зобов'язань цих країн у 1985-1989 рр. підвищили привабливість прямих іноземних інвестицій.

Казахстан перетворив частину свого зовнішнього державного боргу у внутрішній шляхом випуску похідних цінних паперів, деномінованих у національній валюті. Також у 2004-2005 роках Колумбія та Бразилія випустили міжнародні облігації в національних валютах, що дозволило урядам-позичальникам знизити валютний ризик і розширити базу боргових зобов'язань для іноземних інвесторів, збільшивши середній термін погашення боргових зобов'язань.

Облік заборгованості перед кредиторами – членами Лондонської групи вперше було запроваджено в 1990 році стосовно Мексики, Коста-Ріки та Венесуели. У першій половині 90-х років 30-50% комерційних кредитів було анульовано в Болгарії, Румунії, Угорщині, Польщі та Єгипті. Шляхи полегшення боргу застосовуються до країн із показниками боргового тягаря (загальний борг у відсотках від ВВП і зовнішній державний борг у відсотках від експорту товарів і послуг) вище порогового рівня [49].

Економічну ситуацію в Україні після повномасштабного російського вторгнення часто порівнюють із кризою в Західній Європі після Другої світової війни [36].

Це викликає природний інтерес до економічного відродження західноєвропейських країн завдяки співпраці США. Було використано декілька методів і моделей для відновлення зруйнованої економіки та забезпечення соціально-економічного розвитку, але основним акцентом були 4-річна та 5-річна моделі в поєднанні зі знаменитим планом Маршалла. Схвалено урядами 16 європейських країн: Англії, Франції, Італії, Швеції, Норвегії, Данії, Бельгії,

Нідерландів, Люксембургу, Австрії, Ірландії, Ісландії, Греції, Швейцарії, Туреччини, Португалії.

Були ініціативи задокументувати рівень руйнувань, пов'язаних із масованим і тривалим нападом росії на Україну. Наприклад, Київська школа економіки створює базу даних звітів про збитки, які, за її оцінками, на основі минулих облікових значень перевищать 100 мільярдів євро до середини червня 2022 року. Навіть якщо не буде нових збитків, що мало ймовірно, сума для відновлення інфраструктури вже сьогодні досить велика. Враховуючи критичну роль інфраструктури в базових послугах і зв'язку в глобальних ланцюжках створення вартості, економічна цінність інфраструктури для інвалідів у кілька разів перевищує цю кількість.

Щоб подолати найбільшу воєнну економічну кризу в Європі з часів Другої світової війни, український уряд покладається на підприємницький дух свого народу, повернення мільйонів біженців і величезну міжнародну фінансову допомогу.

Стан в країні залишається досить важким. Україна продовжує стикатися з бюджетними проблемами, незважаючи на замороження обслуговування боргу, погоджене із західними та приватними кредиторами. Країна шукає іноземної допомоги, але їй також потрібен приватний капітал для відновлення.

З іншого боку, діяльність великих марнотратників, держави та компаній, які підтримують Україну, зростає з кожним днем. Щонайменше третина існуючих кредитів і грантів з решти світу буде спрямована на покриття щомісячного дефіциту державного бюджету України в розмірі до 4 млрд євро (\$3,94 млрд). Згідно з даними Інституту Кіля, Європейський Союз (ЄС), разом з Сполученими Штатами та іншими країнами, включаючи Велику Британію та Канаду, з лютого спільно надали уряду Києва зброю, позики та кредити на суму 93 мільярди євро. початок жовтня.

З огляду на те, що цього року очікується зниження ВВП на 30-35%, Україні вже важко заплатити за війну, не кажучи вже про погашення боргу чи відновлення. Прем'єр-міністр України Денис Шмигаль заявив, що збитки від російського

вторгнення вже сягнули "понад 750 мільярдів доларів". США (762 млрд євро)». У серпні минулого року Світовий банк, Європейська комісія та український уряд оцінили загальні збитки України станом на 1 червня у понад 252 млн дол. У США потреба у реконструкції – 348,5 мільярдів доларів США, але це було до того, як росія тиснула на Україну, атакуючи енергетичні об'єкти та ключові підприємства нашої країни: згідно зі статтею у Washington Post, фінансування відновлення бізнесу в Україні може сягнути 1 трильйона доларів США Discord America [27].

У всьому світі оцінка боргової стійкості є загальноприйнятим інструментом, який використовується для запобігання накопиченню надмірного боргового тягара. По-перше, за допомогою аналізу здійснюється кореляція між обсягом і структурою державного боргу, а по-друге, є можливість перевірити здатність країни погасити накопичений борг. З метою підтримки фінансової стабільності країни в умовах воєнного стану основними інструментами боргової політики є зміни в структурі джерел фінансування скорочення бюджету Уряду України, зокрема посилення пошуку ресурсів із зовнішніх джерел. У травні набула чинності практика використання коштів, крім позик міжнародних фінансових установ, двосторонніх позик, державних облігацій і грантів за рахунок ресурсів НБУ.

Інший варіант - випуск облігацій. Облігації, випущені урядом, вважаються безризиковими. Однак, хоча державні гарантії зменшують ризик утримання державних облігацій, вони не усувають їх повністю, і іноді держава дефолтує.

Російське вторгнення спричинило серйозну проблему для загальної економіки України, яка має високий рівень боргу близько 50% ВВП. За неофіційними даними Bloomberg, українська влада почала вивчати можливість реструктуризації боргу.

Так, наприклад, ситуація в Україні спрямована на скорочення та поступову ліквідацію зовнішніх державних позик за рахунок збільшення внутрішнього боргу. Серед шляхів вирішення боргових проблем – відмова від випуску єврооблігацій. Тобто боргова політика однакова і розрахована на зменшення обсягу зовнішнього та державного боргу.

Зауважимо, що вибір найкращої форми управління державним боргом є не лише методом управління, але й умовою забезпечення економічної стабільності та підвищення кредитного рейтингу країни, а також спрямований на підвищення боргової стабільності. Як показує досвід зарубіжної країни, наприклад Великої Британії, виконавчі органи казначейства надають додаткові кошти не тільки через казначейські зобов'язання, а й через продаж облігацій «сусального золота».

Як успішне управління державним боргом, його практики управління доступні і в Україні. На засіданні уряду було прийнято рішення про утворення агентства як центрального органу виконавчої влади та затверджено положення.

Особливістю діяльності установи є впровадження спеціальної форми аналізу стратегічного кредитування, метою якого є оцінка співвідношення витрат і ризиків у контексті різних стратегій кредитування. У цьому випадку проводяться дослідження особливостей структури різних стратегій випуску цінних паперів. Ця мета досягається шляхом покращення управління готівкою в державному секторі, зниження витрат на обслуговування державного боргу за рахунок використання урядових стратегій ризиків та надійного обслуговування боргу. Інституції не є державними посадовими особами, а управління в установах має корпоративний характер. Функцію контролю за інституційною діяльністю виконують органи аудиту вищого рівня [50].

З огляду на це доцільно розглянути основні ризики боргової застави, які безпосередньо впливають на боргову стабільність. Основними ризиками є загрози, які перешкоджають цьому процесу такі як вартість грошово-кредитного сектору, бюджетні скорочення, нераціональне використання зібраних коштів, незавершеність законодавчої бази, та загрози, які підсилюють цей процес, наприклад висока вартість запозичень, політична нестабільність, війна в Україні тощо.

Зазначимо, що лише у 2019 році успішна реалізація Мінфіну разом із покращенням загальноекономічних показників заощадила витрати на обслуговування державного боргу до 26 млрд грн. Кращих результатів можна

досягти на початку діяльності установ, які максимально швидко та ефективно впроваджуватимуть процеси управління державним боргом 51].

Кредитні установи також зобов'язані організовувати розрахунки за національними деривативами, проводити аналізи згідно з постановами Кабінету Міністрів України та проводити активні операції з національними деривативами. Голова призначається за поданням Верховного комісара з питань державної служби за результатами публічної пропозиції.

Єдина система управління зовнішнім боргом має об'єднати всі державні органи, що діють у цій сфері, органи виконавчої та законодавчої влади, національні банки та постачальники послуг, регулятори.

Таким чином, під час створення та впровадження Агенства, наступні основні обов'язки та відповідальність були делеговані місцевим державним службовцям, які діють у регіоні.

1. Орган виконавчої влади (КМУ) встановлює граничний розмір державного боргу та подає його на затвердження органу законодавчої влади (ВРУ) (Закону про бюджет України та «Державний бюджет України на відповідний рік»).

2. На Міністерство фінансів України як на орган виконавчої влади покладено низку обов'язків, зокрема координацію планування певної майбутньої діяльності кредитних установ. Забезпечує фінансування бюджету на рік та зміни за результатами консультацій та рекомендацій виконавчого директора агентства. Урядові пропозиції щодо нових боргових інструментів визначають ключові показники результатів діяльності новостворених установ. Затвердження планів управління готівкою та змін до порядку роботи кредитної організації

3. Національний банк України та інші обслуговуючі банки (наприклад, Державний експортно-імпортний банк ПАТ «Укрексімбанк») здійснюють діяльність з розміщення, обслуговування та оплати зовнішніх боргових зобов'язань.

4. Також доцільно запровадити такий інститут, як Ревізійно-інспекційна рада для моніторингу та контролю за адміністративними та фінансовими

ресурсами. Крім того, агентство зобов'язане проводити щорічні перевірки за такими напрямками як облік і звітність, процес аудиту та ефективність моделі.

Імплементуючи все перераховане в українських умовах, необхідно, перш за все, пам'ятати про основні цілі – досягнення фінансової стабільності та мінімізація боргових ризиків, при цьому керуючись підвищенням стійкості фінансової системи та недопущенням системних ризиків.

Отже, як свідчать світові практики, постконфліктне відновлення передбачає комплексне бачення проблем, які потребують розв'язання. Тому, дієвим інструментом управління постконфліктними територіями є економічна політика відновлення, яка являє собою систему відповідних задач щодо відновлення та розвитку національної економіки та комплекс заходів щодо їх вирішення. Серед основних її задач слід виокремити подолання безробіття, розвиток малого та середнього бізнесу, створення сприятливих умов для залучення інвестицій. Необхідною передумовою для економічного відновлення та подальшого розвитку цих регіонів є міжнародна технічна допомога. Однак, досвід країн, яким вдалося подолати кризові явища у постконфліктному періоді, доводить доцільність створення сприятливих умов для інвесторів та формування дієвого механізму державного регулювання інноваційно-інвестиційних процесів, що складає перспективи подальших досліджень.

### **3.2. Стратегічна модель оптимізації обсягу та структури зовнішнього державного боргу**

Можна зробити висновок, що останні кілька років змінюється боргова політика держави, насамперед це зумовлено тим, що на економіку впливає безліч внутрішніх та зовнішніх чинників. Динаміка обсягу позикових коштів має загальну тенденцію до зростання, тоді як дефіцит бюджету стрімко знижується, що призводить до його збалансованості.

Результати боргової політики, що проводиться в країні, і реалізація поправок до Бюджетного кодексу України сприяли підвищенню рівня витрачання позикових

коштів, що можна віднести до безперечних заслуг України. Крім зовнішнього боргу існує поняття державного боргу, який за своєю економічною сутністю ширше і включає внутрішній і зовнішній борг, у тому числі державні гарантії. Необхідність розгляду не державного боргу в цілому, а лише зовнішнього боргу обумовлена спонтанністю та непередбачуваністю подій 2022 р. (військова агресія проти нашої країни), які дуже сильно вдарили по економіці України

З метою формування стратегічних цілей політики управління зовнішнім державним боргом України загалом та Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки, зокрема, необхідно звернути увагу на структуру державного боргу за типом боргу в Україні та в сусідніх країнах (рис. 3.1).

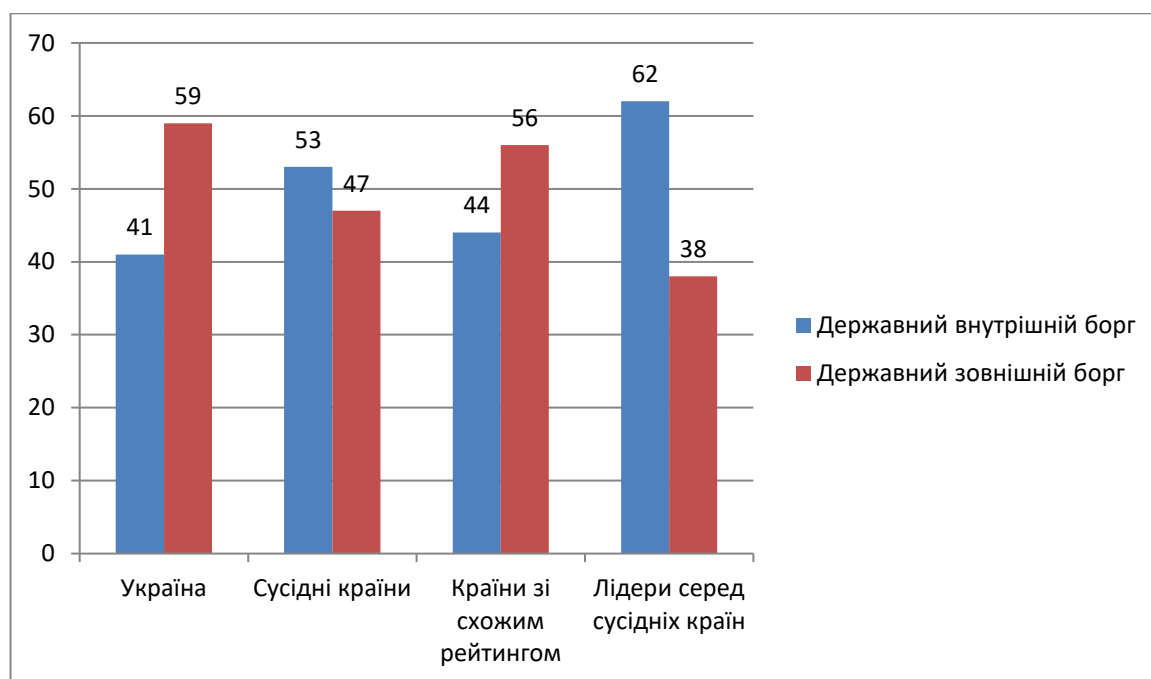


Рис. 3.1. Структура державного боргу України та країн-аналогів 2019-2022 рр, %

*Джерело: сформовано на основі [52]*

Дані рисунку 3.1, свідчать, що структура державного боргу сусідніх країн та лідерів серед сусідніх країн передбачає дотримання меншої частки зовнішнього державного боргу у структурі валового державного боргу, що зумовлено необхідністю зменшення вразливості національних економік від зовнішніх

фінансових шоків, а також підвищення рівня боргової безпеки. Натомість в Україні та країнах зі схожим рейтингом економічного розвитку в структурі державного боргу переважає зовнішній державний борг, що посилює залежність країни не лише від зовнішніх фінансових шоків, але й від зовнішніх кредиторів.

Таким чином, як засвідчує проведений у роботі аналіз, в останні роки зростають ризики державного боргу, що зменшує боргову стійкість та потребує стратегічного підходу до управління державними позиками.

Визначення переваг та недоліків даної системи, а також обґрунтування загроз та можливостей є необхідними для подальшого визначення напрямів підвищення її ефективності (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

## SWOT-аналіз системи управління державним боргом в Україні

| Переваги                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Недоліки                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• планування бюджету та обсягу державних запозичень;</li> <li>• використання у борговій політиці європейських вимог щодо дотримання параметрів боргової стійкості держави;</li> <li>• переважання у борговому портфелі довгострокових та з фіксованою ставкою боргових інструментів;</li> <li>• списання 20% державного боргу та відтермінування його погашення на 2019-2027 рр. завдяки проведеній реструктуризації у 2015 р.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• відсутність довгострокової стратегії управління боргом;</li> <li>• законодавча нерегульованість гарантійних боргових зобов'язань держави;</li> <li>• використання позик на поточні витрати та виконання попередніх боргових зобов'язань;</li> <li>• відсутність прозорості боргової політики;</li> <li>• недостатність досвіду роботи на міжнародному ринку капіталу;</li> <li>• зростання диспропорцій структури боргового портфеля.</li> </ul> |
| Можливості                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Загрози                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• реструктуризація та сек'юритизація боргу;</li> <li>• стабілізація економіки, розвиток вітчизняного виробництва і джерел доходів державного бюджету;</li> <li>• забезпечення можливостей доступу усіх резидентів країни до ринку державних боргових цінних паперів;</li> <li>• заходи консолідації державних фінансів;</li> <li>• розвиток фондового ринку та фінансових інструментів</li> </ul>                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• зростання боргових ризиків, зниження боргової стійкості держави та загроза дефолту;</li> <li>• високий рівень залежності від зовнішніх позик, політики та кон'юнктури ринку;</li> <li>• прив'язка випуску нових державних боргових цінних паперів до темпів зростання ВВП;</li> <li>• зростання інфляції та девальвація національної валюти;</li> <li>• економічна криза та військові дії на сході країни.</li> </ul>                            |

*Джерело: сформовано на основі [53]*

Подальше зростання державного боргу України є дуже небезпечним і може призвести до втрати економічної незалежності, вилучення з фінансового ринку коштів, які б могли бути використані на розвиток реального сектору економіки, зменшення конкурентоспроможності на внутрішніх і зовнішніх ринках, спад рівня життя населення країни. А досягнення прогнозованого рівня заборгованості загрожує Україні дефолтом.

Таким чином, основна заборгованість держави негативно впливає на економіку: це призводить до посилення соціальної поляризації та негативно позначається на економічному зростанні, а витрати на погашення державної заборгованості збільшують дефіцит бюджету.

З метою покращення управління зовнішнім боргом, удосконалення моделі управління державним боргом пропонується підвищити обґрунтованість та ефективність боргової політики, а також оптимізувати структуру державного боргу за рахунок скорочення обсягу та частки зовнішнього боргу та збільшити частку довгострокової заборгованості. Зовнішній борг держави є певним обсягом зовнішніх запозичень, мета яких полягає у погашенні зобов'язань країни всередині неї та за її межами. Зовнішні запозичення відіграють важливу роль у процесі бюджетування всередині країни, оскільки вони є способом вирівнювання бюджету, коли немає можливості провести цю процедуру за рахунок коштів фізичних та юридичних осіб самої країни.

До 24 лютого 2022 року уряд намагався зменшити частку зовнішнього боргу, але російське вторгнення внесло корективи. В умовах дефіциту бюджету, який перевищував 5 мільярдів доларів на місяць, державі довелося звернутися за допомогою до західних партнерів і міжнародних фінансових організацій. У результаті частка зовнішніх запозичень у загальному боргу зросла з 58,4% до 62,8%. За розрахунками Київської школи економіки, у 2023 році частка зовнішнього боргу може зрости до 79% через масштабні зовнішні запозичення.

Серед зовнішніх кредиторів Україна найбільше винна власникам євробондів що становить приблизно 22,52 млрд доларів. Однак протягом наступних двох років

цей борг не буде тиснути на державні фінанси: уряду вдалося домовитися про відтермінування виплат за євробондами.

Чим більше Україна позичить, тим більше їй доведеться повертати. У бюджеті на 2023 рік уряд заклав рекордні 326 млрд грн на виплату відсотків за держборгом – майже вдвічі більше, ніж було заплановано на 2022 рік (166,4 млрд грн). Надалі витрати на обслуговування та погашення боргів будуть тільки зростати, адже масштабні запозичення Україна планує і на 2023 рік (рис. 3.2).

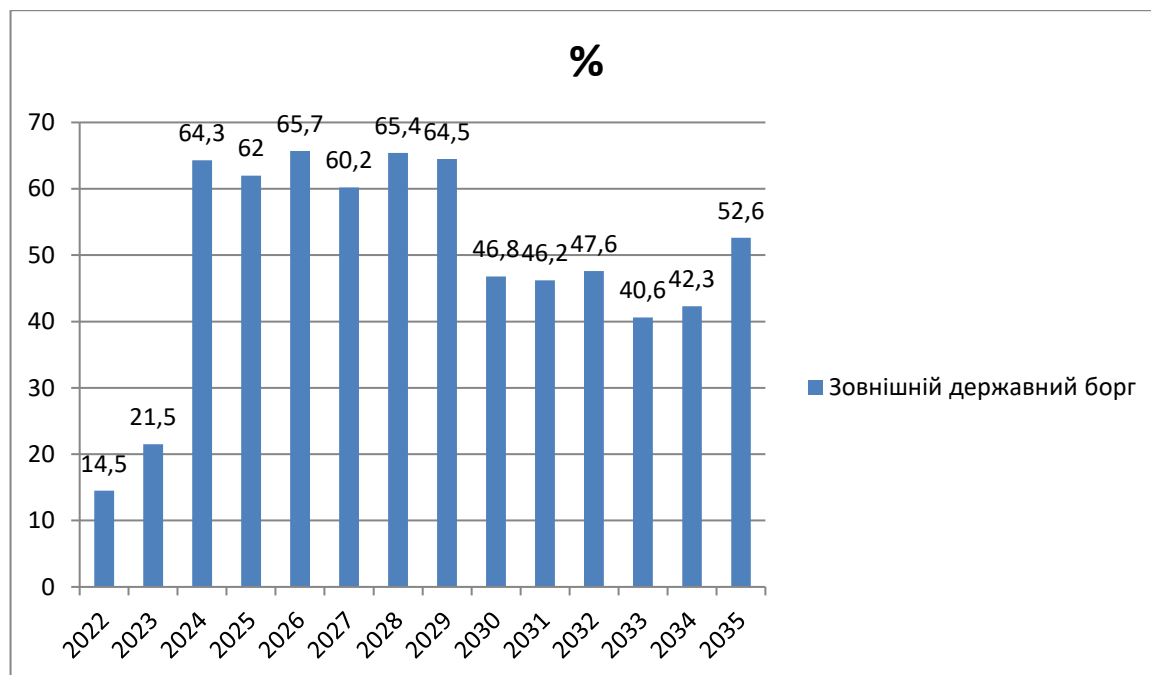


Рис. 3.2. Витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу України у 2022-2035 рр.,

*Джерело: сформовано на основі [54]*

Завдяки успішним переговорам з власниками українських єврооблігацій уряд зменшив боргове навантаження на бюджети на 2022 та 2023 роки, а уряд, ймовірно, рефінансує борги перед міжнародними фінансовими інституціями, зокрема МВФ. Це дозволить уникнути навантаження зовнішнього боргу на бюджет у 2023 році. Більшу частину виплат уряд здійснить внутрішнім кредиторам, зокрема НБУ. Це означає, що кошти, витрачені на виплати за цим боргом, частково повернуться до бюджету у вигляді прибутку Нацбанку. Однак станеться це лише через рік. З 2024

року борговий тиск на державні фінанси значно посилиться. Більшу частину цих виплат доведеться здійснити за зовнішніми позиками.

Таким чином, виходячи з вищесказаного, можна стверджувати, що сформована середньострокова Стратегія формування і обслуговування ринку державних запозичень повинна бути науково обґрунтованою. Якщо така стратегія буде відсутньою або недоцільною державний борг буде зростати, а криза загострюватись. Розмір і структура державного боргу має прогнозуватись як на середньостроковий інтервал, так і на довгострокову перспективу, це допоможе забезпечити збалансований державний бюджет, фінансову систему та економічне зростання України.

Останнім часом в Україні спостерігається збільшення видатків на зовнішній державний борг, це обумовлено повномасштабним вторгненням в Україну, великою кількістю запозичень та падінням курсу гривні. Тому Урядом України було створено Агентство з управління державним боргом, а також визначені завдання які сприятимуть ефективним управлінням державним боргом. Також були розроблені певні кроки для досягнення цілей та підвищення рівня боргової стійкості:

- удосконалення чинного законодавства з питань управління державним боргом
- узгодження напрямів грошово-кредитної та боргової політики
- розробка і складання графіка проведення аукціонів щодо продажу облігацій внутрішньої державної позики із зазначенням видів і строків обігу боргових цінних паперів
- проведення системного аналізу і оцінки ризиків щодо розмірів і прогнозів державного боргу
- забезпечення інформацією міжнародні рейтингові агентства щодо подання статистичних й аналітичних даних про соціально-економічний і політичний стан України
- постійне розміщення ОВДП і ОЗДП із різними строками обігу

- зменшення боргового навантаження на державний бюджет та ефективно активне управління ним
- розширення взаємної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (Світовий банк, МВФ, ЄБРР, ЄІБ та ін.)
- системне і регулярне розміщення достовірної інформації щодо управління державним боргом на веб-сайті Мінфіну

Існує імовірність неспроможності України виплачувати відсотки та повертати кредити вже через декілька років, якщо держава буде продовжувати залучати позики, адже більше не зможе їх пролонгувати. Тому були розроблені шляхи удосконалення та підвищення боргової стійкості держави, до них відносяться:

- переорієнтація державних запозичень на внутрішній ринок на період нестабільності національної валюти;
- здійснення видачі державних гарантій у випадках, пов'язаних виключно із реалізацією національних інтересів України;
- відмову від залучення кредитів МФО, що супроводжуються додатковими умовами, що обмежують економічну та політичну незалежність країни;
- максимальне зниження боргового навантаження шляхом зменшення частки зовнішнього боргу у структурі державного боргу України;
- зменшення граничного рівня зовнішнього державного боргу до 30 % ВВП, що буде відображати рівень розвитку вітчизняних фінансових ринків та сприятиме більш відповідальному ним, але враховуючи ситуацію в країні, цей пункт наразі є неможливим.

Таким чином, до основних принципових моментів на які варто звернути увагу задля ефективного управління державним боргом необхідно визначити чітку граничну частку зовнішнього та внутрішнього боргу, а також витрати на їх обслуговування та здійснити пролонгацію терміну запозичень.

Також ми можемо адаптувати світовий досвід управління державним боргом. Доцільним буде використання досвіду Польщі, де при перевищенні державного

боргу 55% від ВВП автоматично здійснюється підвищення ставки ПДВ. Збільшення зовнішнього боргу України призвело до девальвації гривні і тим самим ускладнило його обслуговування. Для того, щоб покращити ситуацію необхідно зупинити відтік іноземного банківського капіталу з України, але зараз реалізувати це майже неможливо, так як в Україні йде війна. Також важливим підвищення привабливості державних боргових інструментів для нерезидентів, та для українських інвесторів [55].

Наразі одним із завдань управління державним боргом є випуск облігацій у національній валюті для іноземних інвесторів, що дозволить збільшити частку державного боргу в національній валюті. Щоб це реалізувати необхідно збільшити участь іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів, для цього необхідно спростити доступ та стимулювати їх зацікавленості через розширення доступу до інформації та шляхом випуску ОЗДП, номінованих в національній валюті.

Отже, основними завданнями є управління державним боргом на даний момент є зниження валютних ризиків, системних ризиків по обслуговуванню зовнішнього, та внутрішнього державного боргу, зниження макроекономічних ризиків та їх наслідків, залучення довгострокового пільгового кредитування, своєчасне погашення платежів по обслуговуванню державного боргу, збільшення частки державного боргу в національній валюті, продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом. Така стратегія та бюджетна політика дасть змогу підвищити рівень боргової стійкості держави у воєнний час.

## ВИСНОВКИ

У світовій практиці накопичено значний досвід управління державним боргом, а основні принципи та цільові напрямки боргової політики сформовано на міжнародному рівні. Перш за все, він спрямований на поглинання зовнішніх шоків і забезпечення фінансової стабільності шляхом підвищення еластичності державних фінансів. Традиційно методи управління державним боргом розвивалися протягом тривалого часу завдяки гнучкому співробітництву між країнами-кредиторами.

Кожна країна має свої особливості, зумовлені відмінностями в рівні економічного розвитку, політичному устрої, економічній політиці уряду та існуючих законах. Основні інструменти кредитної політики, запроваджені під час кризи в різних групах країн, можна поділити на такі ситуації:

- впровадження нових цінних паперів і зміни структури ринку;
- зміни методів і процедур кредитування; діяльність на відкритому ринку.

Ці інструменти корисні під час кризи, але недовговічні. Глобальний досвід окремих країн світу дозволив узагальнити принципи, що забезпечують ефективність управління державним боргом, зокрема безумовність, зниження ризиків, оптимальність кредитної структури та збереження фінансової незалежності.

Рівень економічного розвитку, підвищення соціального добробуту, рівень внутрішнього виробництва, розвиток конкурентоспроможності та міжнародного співробітництва залежать від ефективності та точності бюджетної політики держави.

У важкі часи воєнного стану оперативне та зважене виконання бюджетної політики має вирішальне значення для фінансування першочергових завдань оборони країни та соціального забезпечення. Уряд розглядає зміни до законодавчих актів щодо підвищення ефективності прийняття управлінських рішень щодо виконання державного бюджету України.

В даний час міжнародна допомога відіграє важливу роль у стабілізації економіки та фінансуванні державних бюджетів шляхом надання позик, кредитних гарантій і субсидій.

Кількість державних зобов'язань, насамперед іноземних урядів, у воєнних ситуаціях зростає експоненціально. Погано кероване управління державним боргом може сприяти національній економічній нестабільності.

Збільшення зовнішнього боргу може призвести до погіршення державного управління України на міжнародній економічній арені, а також до появи недовіри та сумнівів щодо спроможності держави забезпечити своєчасне виконання своїх фінансових зобов'язань.

До вторгнення держави агресора на українську територію в нашій області вже була розроблена регіональна стратегія управління боргом, але війна вимагає реформування практично всіх пріоритетів і напрямів фінансування області. Вивчення незапланованих фінансів на внутрішньому та зовнішньому ринках для забезпечення обороноздатності країни, вирішення численних гуманітарних проблем, пов'язаних з війною, та фінансування бюджетів на різних рівнях.

Найефективнішими шляхами покращення кредитної політики та зменшення боргового навантаження України під час війни є:

- 1) Забезпечення політичної підтримки з боку міжнародних партнерів щодо безповоротної міжнародної фінансової підтримки.
- 2) Затвердження нової кредитної стратегії в умовах воєнного стану.
- 3) Здійснення реструктуризації боргових зобов'язань згідно з угодою кредиторів про зміну строку платежу, зменшення суми або процентної ставки.
- 4) Подання запиту до Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Світового банку щодо включення України до переліку країн, щодо яких застосовуються процедури списання боргів тощо.

Тому головним завданням забезпечення безпеки боргу України сьогодні є необхідність комплексного розвитку регіональної кредитної політики та розробки нової кредитної стратегії в умовах воєнного стану.

Отримані під час написання роботи результати вирішують важливе наукове завдання, а саме узагальнюють процес здійснення зовнішніх державних запозичень, визначають їх сутність, встановлюють механізми регулювання, описують моделі їх застосування.

Було розглянуто вплив російської агресії на розвиток економіки та вплив на бюджет України, встановлено основні напрямки роботи для уряду, визначена потреба у кооперації зусиль для подальшого формування стратегічних кроків у стані війни та у період післявоєнного відновлення господарської діяльності.

Важливим елементом роботи виступають рекомендації щодо залучення зовнішніх державних запозичень для України. Таким чином, був розглянутий досвід відбудови після військових конфліктів низки країн, які джерела фінансування були залученні, об'єми допомоги та діяльність держав, що допомагали відновлювати ті чи інші регіони.

Країна невпинно шукає джерела міжнародної допомоги, що є єдиним ефективним рішенням. Обсяги міжнародної допомоги будуть залежати від дій української влади та, що є не менш важливим, успіхів на полі бою.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>. ( дата звернення 20.08.2022).
2. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika> ( дата звернення 20.08.2022).
3. Босенко О.С. Управління державним та гарантованим державою боргом як складова євроінтеграційного процесу України. Київ, 2019. URL: [https://afu.kiev.ua/getfile.php?page\\_id=1007&num=2](https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=1007&num=2) ( дата звернення 18.08.2022).
4. Бюджетний кодекс України зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text> (дата звернення 26.08.2022).
5. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ: Фенікс, 2019. С. 100-102.
6. Вівчар О.Й., Солдак М.Ю. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2021. № 720. С. 371-376
7. Власенко Т. А. Управління державним боргом: сутність поняття та обґрунтування методів реструктуризації. Бізнес-Інформ. 2019. № 10. С. 310- 317
8. Голіков А.П. Міжнародні економічні відносини: підручник за ред. А.П. Голікова, О. А. Довгаль. Х.: ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 464с.
9. Де Сото Е. Загадка капіталу. Чому капіталізм перемагає лише на Заході і ніде більше; пер. з англ. М.Климчук. К.: Ніка-Центр, 2012. 232 с.
10. Державний борг України. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua> ( дата звернення 20.08.2022).
11. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України автореф.. дис... канд. екон. наук: 08.04.01. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. К., 2015. 24 с.
12. Кириленко О., Стащук О. Оцінювання макроекономічних чинників формування фінансової безпеки України. Світ фінансів. 2021. Вип. 2 (51). С. 1-16.

13. Крисоватий А. І., Іващук О. Т. Фіскальні межі експансії боргових фінансів в Україні. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2020. № 2. С.14–25.
14. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. Бізнес Інформ. 2019. №8. С. 207-214.
15. Крайчак Є. В. Управління державним зовнішнім боргом України в умовах глобалізації: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02; НАН України, Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. Київ, 2020. 20 с.
16. Міжнародні резерви України зросли на понад 13% [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://biz.nv.ua/ukr/finance/mizhnarodni-rezervi-ukrajinizrosli-na-13-6-novini-ukrajini-50268155.html>.. (дата звернення 20.08.2022).
17. Омелянченко М.О. Модернізація політики управління державним боргом України. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 1/2018. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/1\\_2018/11.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/1_2018/11.pdf) (дата звернення 20.08.2022).
18. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України [Електронний ресурс] / Л.П. Лондар // К.: НІСД, 2017. – 13 с. – Режим доступу: [http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy\\_borgcc2fd.pdf](http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borgcc2fd.pdf) ( дата звернення 20.08.2022).
19. Романенко О. В. Фінанси: Підручник. Київ: Центр навчальної літератури. 2016. 312 с
20. Руденко В. В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу. Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Проблеми економіки та управління. 2018. № 754. С. 61-67. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP\\_2018\\_754\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP_2018_754_11) ( дата звернення 20.08.2022).
21. Сич Н. О. Світовий досвід як векторний орієнтир в управлінні зовнішнім державним боргом. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2019. Вип. 37. С. 350-358. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu\\_2019\\_37\\_40](http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu_2019_37_40) ( дата звернення 26.08.2022).

22. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 1. С. 105–115. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt\\_2017\\_1\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2017_1_11) ( дата звернення 19.08.2022).
23. Скороход Г. М. Специфіка міжнародно-правового регулювання державного боргу України. Вітчизняна юридична наука в умовах сучасності: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 15–16 берез. 2019 р.). Харків: ГО «Асоціація аспірантів-юристів», 2019. С. 88–90.
24. Софієнко А.П. Еволюція поняття «Зовнішній державний борг» як індикатора фінансової безпеки / А. П. Софієнко // [Економіка і регіон](#). - 2016. - № 3. - С. 86-94. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig\\_2016\\_3\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2016_3_14) (дата звернення 20.08.2022).
25. Durdu C.B., Mendoza E.G., Terrones M.E. On the Solvency of Nations: Cross-Country Evidence on the Dynamics of External Adjustment. NBER Working Paper. 2012. September. N 18380.
26. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: уроки для України. Вісник Академії праці, соціальних відносин і туризму. 2017. № 4. С. 36–46.
27. Grauwe P. de. International Money. Postwar Trends and Theories. 2nd ed. Oxford University Press, 1996.
28. Стратегія та програма управління державним боргом. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> ( дата звернення 27.08.2022).
29. Статистика фінансових ринків. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sectorfinancial/data-sector-financial#2fs>(дата звернення 26.08.2022).
30. Чеберяко О. В., Пасічна Н. М. Державний борг як індикатор боргової безпеки. Економічний вісник університету. 2019. Вип. 31(1). С. 283-291. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/escvu\\_2016\\_31\(1\)\\_\\_43](http://nbuv.gov.ua/UJRN/escvu_2016_31(1)__43) (дата звернення 26.08.2022).
31. Чорноус О. І., Попова А. О. Управління зовнішнім боргом України: проблеми і шляхи вирішення. Наукові праці Донецького національного технічного

університету. Сер. : Економічна. 2021. № 5. С. 105-111. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdntu\\_ekon\\_2021\\_5\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdntu_ekon_2021_5_19) (дата звернення 25.08.2022).

32. Currie E., Dethier J.-J., Togo E. Institutional arrangements for public debt management // World Bank Policy Research Working Paper 3021, 2003
33. Amin S. Unequal Development. An Essay on Social Formations of Peripheral Capitalism. New York: Monthly Review Press, 2016
34. Barro R. J. Ricardian Equivalence. This Week's Citation Classic. 2012. No 2. P. 16.
35. Borenstein E. Debt Overhang, Credit Rationing and Investment. Journal of Development Economics. 2020. Vol. 32, No. 2. P. 315-335
36. Burnsode C. Dollar D. Aid, Policies and Growth. American Economic Review. 2020. No. 90. P. 847-868.
37. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib. 2020. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1651432](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432) (дата звернення 12.11.2022).
38. Emmanuel A. Unequal Exchange. A Study of the Imperialism of Trade. New York: Monthly Review, 2012.
39. Hansen H., Tarp F. Aid Affectiveness Disputed. Journal of International Development. 2020. No. 12. P. 375-398.
40. Holmstrom B. Understanding the role of debt in the financial system. BIS Working Papers. 2015. № 479, January.
41. Juselius M., Drehmann M. Leverage dynamics and the real burden of debt // BIS Working Papers. 2015. № 501, May. 3.
42. Köhler G. The Structure of Global Money and World Tables of Unequal Exchange. Journal of World Systems Research. 2018. Vol. 4. Issue 2.
43. Lerner A. Functional Finance and the Federal Debt. Social Research. 2013. № 1. 456 p.
44. Lindholm R. W. Public Finance and Fiscal Policy. N.Y.: McMillan, 2012.

45. Raffer K. Unequal Exchange and the Evolution of the World System. London: Palgrave Macmillan, 2017
46. Steinbach A. The Mutualisation of Sovereign Debt: Comparing the American Past and the European Present / Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2015/2.
47. World Development Indicators / World Bank URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports>
48. Fiscal policy from pandemic to war. IMF. April 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor...> (дата звернення 26.11.2022).
49. War in the Region. World Bank ECA economic update spring 2022. URL: [file:///C:/Users/user/Downloads/9781464818660%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/9781464818660%20(2).pdf) (дата звернення 10.11.2022).
50. Fiscal policy from pandemic to war. IMF. April 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor...> (дата звернення 26.12.2022).
51. A Bill H. R. 7081. To seek immediate bilateral, multilateral, and commercial debt service payment relief for Ukraine. URL: <https://docs.house.gov/billsthisweek/20220509/BILLS-117hr7081-SUS.pdf> (дата звернення 11.12.2022).
52. Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief...> (дата звернення 20.12.2022).
53. IMF Executive Board Approves Establishment of the Resilience and Sustainability Trust. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/18/pr22119-imf-executive-b...> (дата звернення 26.12.2022).
54. Debt for climate swaps: Caribbean outlook. URL: <https://climateanalytics.org/briefings/debt-for-climate-swaps-caribbean...> (дата звернення 16.12.2022).

55. Кращі практики реструктуризації боргу та повоєнного «зеленого» відновлення: можливості для України. Квартальний звіт # 1. 2022. 27 квіт. *Dixigroup*. URL: <https://dixigroup.org/analytic/krashhi-praktiki-restrukturizaczi%D1%97-...> (дата звернення 26.12.2022).

## Перелік можливих спроб маніпуляцій з текстом

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

|              |  |    |
|--------------|--|----|
| Заміна букв  |  | 2  |
| Інтервали    |  | 0  |
| Мікропробіли |  | 21 |
| Білі знаки   |  | 0  |

## Обсяг знайдених подібностей

Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



КП 1

25

Довжина фрази для коефіцієнта подібності 2



КП 2

14759

Кількість слів



БДП

114951

Кількість символів

## Подібності за списком джерел

Прокручіть список та аналізуйте, особливо, фрагменти, які перевищують КП 2 (позначено жирним шрифтом). Скористайтеся посиланням "Позначити фрагмент" та перегляньте, чи є вони короткими фразами, розкиданими в документі (випадкові схожості), численними короткими фразами поруч з іншими (мозаїчний плагіат) або великими фрагментами без зазначення джерела (прямий плагіат).

## 10 найдовших фраз

Колір тексту

| ПОРЯДКОВИЙ<br>НОМЕР | НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)                                                                                                                                                                                                                                                                                              | КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ<br>(ФРАГМЕНТІВ) |        |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------|
| 1                   | <a href="http://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/4022/1/%D0%B3%D0%B0%D0%BB%D0%B0%D0%B9%D0%BA%D0%BE.pdf">http://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/4022/1/%D0%B3%D0%B0%D0%BB%D0%B0%D0%B9%D0%BA%D0%BE.pdf</a>                                                                                                           | 194                                       | 1.31 % |
| 2                   | <a href="https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-londar-economy-7-2019-1.pdf">https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-londar-economy-7-2019-1.pdf</a>                                                                                                                                                   | 77                                        | 0.52 % |
| 3                   | <a href="http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1263/1/%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%9E%D0%BB%D1%8F.pdf">http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1263/1/%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%9E%D0%BB%D1%8F.pdf</a>                                         | 75                                        | 0.51 % |
| 4                   | <a href="http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1263/1/%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%9E%D0%BB%D1%8F.pdf">http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1263/1/%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%9E%D0%BB%D1%8F.pdf</a>                                         | 71                                        | 0.48 % |
| 5                   | <a href="https://ojs.dsum.edu.ua/index.php/manager/article/view/408/398">https://ojs.dsum.edu.ua/index.php/manager/article/view/408/398</a>                                                                                                                                                                                           | 71                                        | 0.48 % |
| 6                   | <a href="https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-londar-economy-7-2019-1.pdf">https://niss.gov.ua/sites/default/files/2019-11/analit-londar-economy-7-2019-1.pdf</a>                                                                                                                                                   | 61                                        | 0.41 % |
| 7                   | <a href="https://donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BA%D0%B0-30.05.pdf">https://donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BA%D0%B0-30.05.pdf</a>                                                                                                                         | 46                                        | 0.31 % |
| 8                   | <a href="http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/23306/1/%D0%A4%D0%B5%D0%B4%D1%96%D0%BD%D1%87%D1%83%D0%BA%20%D0%9C.%D0%92%20%D0%A4%D0%A3%D0%9F%D0%9E%D0%BC-12.pdf">http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/23306/1/%D0%A4%D0%B5%D0%B4%D1%96%D0%BD%D1%87%D1%83%D0%BA%20%D0%9C.%D0%92%20%D0%A4%D0%A3%D0%9F%D0%9E%D0%BC-12.pdf</a> | 37                                        | 0.25 % |
| 9                   | <a href="https://ojs.dsum.edu.ua/index.php/manager/article/view/408/398">https://ojs.dsum.edu.ua/index.php/manager/article/view/408/398</a>                                                                                                                                                                                           | 35                                        | 0.24 % |

---

**ПЛАТФОРМА**  
**«Міжнародні механізми повоєнної відбудови**  
**економіки України»**

**89-ї щорічної студентської наукової конференції**  
**«ІННОВАЦІЙНІ ІДЕЇ ТА ПРОЄКТИ ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО ВІДРОДЖЕННЯ**  
**УКРАЇНИ»**

**(20 травня – 04 червня 2022 р.)**

*Відповідальний за випуск:*

*завідувач кафедри міжнародної економіки*

*д.е.н., професор Столярчук Я.М.*

## ЗМІСТ

|                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Дорошенко Влада</b>                                                                                                |    |
| Роль Європейського Союзу у післявоєнному відновленні економіки України                                                | 4  |
| <b>Гавриш Аліса</b>                                                                                                   |    |
| Перспективні напрями стратегічного партнерства США та України у повоєнний період                                      | 6  |
| <b>Тан Цзялу</b>                                                                                                      |    |
| Перспективи співробітництва КНР та України у повоєнний період                                                         | 8  |
| <b>Шишук Назарій</b>                                                                                                  |    |
| Цілі сталого розвитку ООН як орієнтир у допомозі економічному відродженню України                                     | 9  |
| <b>Миргородська Ольга</b>                                                                                             |    |
| Міжнародні "зелені проекти" у повоєнному відновленні економіки України                                                | 13 |
| <b>Вольф Карина</b>                                                                                                   |    |
| Нова «зелена» політика як шлях європейської інтеграції та повоєнного відновлення України                              | 15 |
| <b>Демиденко Марія</b>                                                                                                |    |
| Можливості використання досвіду США в сфері "зелених інвестицій" для відновлення України                              | 17 |
| <b>Сумцов Дмитро</b>                                                                                                  |    |
| Повоєнне відновлення української економіки: шляхи та інструменти співпраці з міжнародними торговельними організаціями | 20 |
| <b>Анапріюк Карина</b>                                                                                                |    |
| Розвиток глобальної дослідницької мережі відродження економіки України                                                | 22 |
| <b>Мацейко Ольга</b>                                                                                                  |    |
| Інвестиційні проекти багатонаціональних корпорацій як інструмент відновлення економіки України                        | 25 |
| <b>Сковородка Владислава</b>                                                                                          |    |
| Розвиток венчурного підприємництва в системі інноваційної моделі відродження економіки України                        | 28 |
| <b>Грицик Олександр</b>                                                                                               |    |
| Механізми залучення іноземних інвестицій в економіку України у повоєнний час                                          | 32 |
| <b>Харлов Володимир</b>                                                                                               |    |
| Офшоризація бізнесу в контексті економічної безпеки України                                                           | 36 |
| <b>Рябич Юлія</b>                                                                                                     |    |
| Стратегічні напрями нарощення міжнародної конкурентоспроможності Києва в умовах повоєнного відновлення України        | 40 |
| <b>Кубракова Анастасія, Степаненко Ілона</b>                                                                          |    |
| Міжнародні стратегії повоєнної відбудови Харкова                                                                      | 44 |
| <b>Ткачук Віталій</b>                                                                                                 |    |
| Фінансові механізми відбудови міст і місцевих громад повоєнної України                                                | 47 |
| <b>Сукач Данійл</b>                                                                                                   |    |
| Діджитал-інструменти у процесах формування економічної безпеки України                                                | 50 |
| <b>Іолтуховський Ілля</b>                                                                                             |    |
| Інструменти розвитку фармринку України у повоєнний час                                                                | 53 |

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b><i>Петрикей Олексій</i></b>                                                             |    |
| Міграційна політика України в стратегії повоєнної відбудови                                | 56 |
| <b><i>Сакович Аліна</i></b>                                                                |    |
| Ринок праці України в умовах повоєнної відбудови                                           | 58 |
| <b><i>Поврезнюк Тетяна</i></b>                                                             |    |
| Шляхи розвитку міжнародного науково-технологічного співробітництва України у повоєнний час | 61 |
| <b><i>Перепелиця Надія</i></b>                                                             |    |
| Місце скандинавських країн у світовій економіці в контексті потенціалу допомоги Україні    | 64 |
| <b><i>Шенгерей Ангеліна</i></b>                                                            |    |
| Екологічний маркетинг у стратегії відбудови України на засадах «зеленої економіки»         | 67 |
| <b><i>Марченко Марія</i></b>                                                               |    |
| Перспективи реалізації «пришвидшеного сценарію» інтеграції України до ЄС                   | 69 |
| <b><i>Сергієнко Микита</i></b>                                                             |    |
| Потенціал українських підприємств на світовому ринку в повоєнний період                    | 72 |
| <b><i>Саттарова Івіліна</i></b>                                                            |    |
| Скасування торговельних обмежень ЄС для України: можливості для вітчизняних компаній       | 75 |
| <b><i>Лозицька Юлія</i></b>                                                                |    |
| Механізм забезпечення боргової стійкості України в умовах повоєнної відбудови              | 77 |
| <b><i>Чемерис Юрій</i></b>                                                                 |    |
| Інтелектуалізація економіки в повоєнній відбудові України                                  | 79 |

*Лозицька Ю.В.*  
*"Міжнародна економіка", 5 курс*  
*ДВНЗ "Київський національний економічний*  
*університет імені Вадима Гетьмана"*  
*Науковий керівник – к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки Ковтонюк К.В.*

## **МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВОЄННОЇ ВІДБУДОВИ**

Позики як урядами, так і приватними організаціями є важливим інструментом для фінансування інвестицій, що мають вирішальне значення для досягнення сталого розвитку, а також покриття короткострокових диспропорцій між доходами і витратами. Державні позики також можуть дозволити фінансовій політиці відігравати контрциклічну роль в економічних циклах. Однак високий тягар заборгованості може перешкоджати зростанню та сталому розвитку. Борг повинен добре керуватися як у державній, так і приватній сферах.

Запозичення може дозволити країнам фінансувати важливі програми та проекти розвитку, але якщо зайти надто далеко, тягар виплати боргу може перевантажити фінанси країни, що у найгіршому разі призведе до дефолту. Відповідно шляху розвитку національної економіки в контексті залучення

боргових коштів, залежить від стану її економічного розвитку та факторів, які на нього впливають. В Україні 24 лютого 2022 року додався ще один фактор – війна. Витрати на оборону є занадто великими – близько 2 млрд грн. щодня. Відповідно це не зможе не відобразитись на рівні її державного боргу та можливості здійснення виплат за взятими на себе борговими зобов'язаннями.

Рівень державного боргу в Україні за період 2010-2021 рр. зріс практично на 518% із рівня в 432,235 млрд. грн. в 2010 році до рівня в 2671,827 млрд. грн. Зростання продовжилось і 2022 році. За 3 місяці 2022 року борг України зріс на 5,9% до рівня в 2832,028 млрд. грн. Зростання боргу України відбулося за рахунок збільшення зовнішнього боргу на 10,9%. Також доцільно зазначити, що внутрішній борг України за 3 місяці 2022 року скоротився на 1,03% до рівня в 1100,2 млрд грн. проти 1115,9 млрд. грн. в 2021 році.

За період 2010 – 2021 рр. відбувалося зростання питомої ваги державного боргу в ВВП України із рівня в 39,9% в 2010 році до 48,9% в 2021 році. В системі критеріїв боргової стійкості граничні значення даного показника становлять від 30 до 60%. Отже, можемо зробити висновок, що зростає боргова залежність України.

Стрімке зростання рівня державного боргу потребує коригування фінансової політики, скасування не ключових проєктів, що фінансуються з державного бюджету, підвищення рівня контролю за державними витратами сприятимуть стабілізації економічної ситуації та відновленню платоспроможності країни. Так в рамках співпраці України та ЄС, а також при виробленні політики щодо програми управління державним боргом в Україні в умовах повосної відбудови доцільним є впровадження наступних заходів:

- охоплення всього державного управління
- обмежити витрати державного бюджету
- проаналізувати причини відхилень та розробити механізми коригування відхилень
- розробити кількох макроекономічних сценаріїв та відповідних заходів при умові їх реалізації;
- забезпечити законодавче забезпечення функціонування всіх механізмів середньострокового планування та прогнозування;
- постійний моніторинг ризиків та їх оцінка за методологією МВФ (полягає в централізації функцій моніторингу та стрес-тестування).

У період дії воєнного стану, незважаючи на значне ускладнення ситуації в бюджетній сфері, Україна продовжує виконувати свої боргові зобов'язання. Для цього створено Фонд обслуговування та погашення державного боргу. У березні 2022 р. Україна здійснила платіж у сумі 292 млн дол. США за єврооблігаціями, деномінованими в доларах, термін погашення яких спливає у вересні поточного року, і продовжуватиме виконувати свої зобов'язання, щоб уникнути дефолту або реструктуризації. У квітні 2022 р. плануються виплати в розмірі 84 млн дол. США.

Україна успішно розміщувала військові облігації на ринкових аукціонах та залучала комерційне фінансування до державного бюджету. За результатами трьох аукціонів розміщення військових облігацій, проведених у квітні 2022 року, залучено 15,343 млрд грн, зокрема [1]:

- 5 квітня 2022 р. – 5 577 066 029 грн (за курсом НБУ);
- 12 квітня 2022 р. – 6 169 700 769 грн;
- 19 квітня 2022 р. – 3 597 158 984 грн (за курсом НБУ). На цьому аукціоні вперше було запропоновано покупцям увесь спектр військових облігацій – як гривневих, так і валютних.

Процентні ставки на останньому аукціоні становили 10% і 11% річних для гривневих облігацій, 3,7% для доларових і 2,5% річних для євро. Раніше Міністерство фінансів України повідомляло, що загальна сума випуску військових облігацій складе близько 400 млрд грн. Їх може придбати НБУ, який вже за окремою процедурою придбав ці папери на 40 млрд грн.

Уряд України також веде переговори зі США щодо отримання гарантій для випуску державних облігацій за ставками, нижчими від тих, які зараз вимагає ринок [2].

Таким чином, треба продовжувати зусилля щодо залучення більшої кількості зовнішнього фінансування для України. Зокрема, додатковою фінансовою підтримкою для України може бути:

- окремий багаторічний фонд, створений ЄС для підтримки України у вигляді кредитів та грантів, або надання Україні права на отримання фінансування з фонду ЄС «ЄС наступного покоління» (The Next Generation EU);

- приєднати Україну до Мультидонорського трастового фонду, метою якого є спрямування країн-партнерів щодо надання грантів для позик у рамках політики розвитку Світового банку (DPL);

- перерозподіл спеціальних прав запозичень між країнами-членами МВФ на користь України. Україна має ініціативу у вигляді фонду, яким керує МВФ, за яким країни-члени МВФ зможуть використовувати частину своїх фінансових ресурсів, у тому числі у формі спеціальних прав запозичення України, для надання коштів та забезпечення фінансування, додаткового до надходжень від МВФ.

Таким чином, в умовах війни України збільшує зовнішній запозичення, що призводить до зростання зовнішнього боргу країни. Після війни Україна повинна буде здійснювати їх погашення, з метою скорочення боргового навантаження за забезпечення боргової стійкості.

#### **Література:**

1. Міністерство фінансів України. Оголошення та результати аукціонів URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniiv> (Дата звернення: 26.05.2022).
2. Міністерство фінансів України. Інтерв'ю Сергія Марченка для Financial Times URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/news/interviu-sergiia-marchenka-dlia-financial-times-12042022-3401> (Дата звернення: 25.05.2022).