

## **РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ВІЙНИ**

Управління державним боргом – це один із напрямків політики держави у фінансовій сфері, з приводу діяльності країни у вигляді гаранта і позичальника. За іншим трактуванням – це процес випуску, розміщення, обслуговування та погашення боргових зобов'язань та надання гарантій.

Проведено порівняльну характеристику вітчизняної та зарубіжної практики управління зовнішнім державним боргом на прикладі Великобританії та Португалії. Відмічено відмінності в побудові органів управління державним боргом та сферою їх функцій. В зарубіжних країнах головним органом управління виступає Агентство, яке має ширший спектр повноважень і свободу дій в порівнянні з Державною казначейською службою України. Великобританії і Португалії приділяють більшу увагу ринку внутрішніх запозичень, в той час, як наша держава активно використовує зовнішні позики. В Португалії діяльність агентства контролюється з боку незалежної установи – Аудиторського суду, в той час як в Україні діяльність Казначейства підлягає контролю з боку Міністерства фінансів.

Як для України так і для зарубіжних країн характерне прийняття Програми запозичень, та встановлення певних боргових лімітів. Спільним виступає також прийняття моделі управління ризиками. Якщо підсумовувати проведений аналіз то можна констатувати, що система управління боргом в зарубіжних країнах більш досконала, адже органи управління мають більшу свободу у вирішенні стратегічних питань. Основними недоліками діяльності органів управління в борговій сфері України являється:

- 1) відсутність чіткого розмежування повноважень між органами управління;
- 2) відсутність вищої контролюючої інстанції
- 3) допущення прорахунків при складанні плану запозичень.

### Скільки за боргами виплачуватиме Україна у 2023–2035 роках?

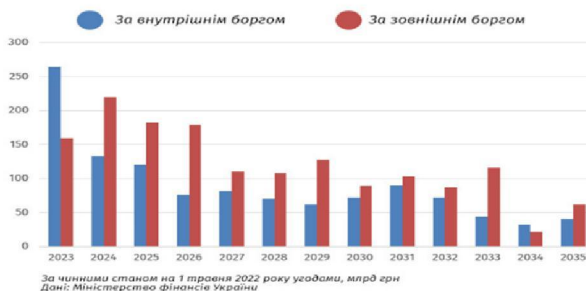


Рисунок 1 – Скільки за боргами виплачуватиме Україна у 2023–2035 роках

За чинними кредитними угодами та випущеними раніше облігаціями у 2023 році Україна має повернути 423 млрд грн (рис. 2.1), з яких майже 160 млрд грн – перед іноземцями. Особливо складним обіцяє бути 2024 рік, коли сума виплат за зовнішніми зобов'язаннями зросте до 220 млрд грн у гривневому еквіваленті. Понад половину, 116 млрд грн, потрібно віддати за комерційними зовнішніми зобов'язаннями, тобто перед міжнародними фінансовими організаціями.

Щодо шляхів вирішення, перший варіант – справно обслуговувати борги попри складну фінансову ситуацію. У такому разі державі доведеться віддавати частину отриманої від партнерів фінансової допомоги на погашення боргів та виплати процентів. Другий варіант – оголосити дефолт, тобто відмовитися від виплат чи їх частини. Третій варіант – провести реструктуризацію, домовившись з кредиторами про відтермінування платежів, зменшення суми чи процентної ставки. На відміну від дефолту, реструктуризація не нищить довіру інвесторів до України і дозволяє навіть у короткостроковому майбутньому знову отримувати кредити. Четвертий варіант – викупити частину зобов'язань, зокрема українські єврооблігації. Наразі вони коштують 35–45% від номіналу. Це зекономить понад 50% на погашенні суми боргу і 100% коштів, які підуть на виплату відсотків.

Проблема в тому, що Україна не має на це грошей. До війни уряд викупив 10% євробондів з погашенням у вересні, що дозволило зекономити 10–15 млн. дол. Оголошення про реструктуризацію може похитнути довіру інвесторів до України. Утім, цю довіру і так похитнула війна. Наша держава вже реструктурувала свої зовнішні зобов'язання. Це сталося у 2015 році через російське вторгнення на

Донбас та анексію Криму. Тоді держава домовилася з кредиторами про списання 20% боргу та відтермінування виплат.

Замість списаної суми уряд випустив ВВП-варанти, виплати за якими залежать від темпів економічного зростання і триватимуть аж до 2040 року. На сучасному етапі Україна уникала значних виплат за варантами, але в майбутньому вони можуть перетворитися на «бомбу», закладену в систему державних фінансів. Імовірно, після закінчення війни українська економіка відновлюватиметься швидкими темпами, що збільшуватиме суму виплат за цими паперами. Якщо ВВП зросте на 5%, то їх розмір становитиме 0,55% від обсягу економіки. Якби так сталося у 2022 році, то довелось би віддати додаткові 60 млрд. грн. Ризики впливу таких виплат уряд дещо мінімізував. За шість місяців до 24 лютого Мінфін поступово викупував ВВП-варанти, придбавши близько 20% від їх загальної кількості. Таким чином, видатки на них уже на одну п'яту менші.

Думки українських економістів щодо необхідності проведення реструктуризації за зовнішніми комерційними зобов'язаннями розділилися. З одного боку кожен отриманий долар від західних партнерів важливий для перемоги, тож витратити його на погашення комерційних позик недоречно. Більшу, частину коштів від партнерів Україна отримує на грантових засадах. Домовитися про їх отримання набагато складніше, якщо партнери розумітимуть, що профінансують не боротьбу українців проти окупантів, а прибуток якоїсь фінансової корпорації, яка володіє українськими бондами.

Від війни втрачають усі: і країни ЄС, які обривають зв'язки з країною-агресором та погоджуються поступово відмовитися від її нафти та газу, і західні компанії, які страждають від санкцій. Проте найбільше страждає Україна, економіка якої вже зазнала втрат на сотні мільярдів доларів, не кажучи про життя людей.

Без втрат у такій ситуації можуть залишитися лише кредитори України. З іншого боку переговори про реструктуризацію слід починати тоді, коли позичальник не може повернути всі свої борги. Наразі це не так. Присутня велика ймовірність, що Україні не доведеться проводити переговори про реструктуризацію, боргові зобов'язання покриватимуться за рахунок допомоги міжнародних партнерів.

## **СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ**

1. Положення про 3. Агентство з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF>

2. Положення про Агентство з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF>

3. Україна вперше заплатила за зростання економіки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/publications/2021/05/31/674429/>