

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що з появою цифрових валют відбулися найбільш радикальні трансформації у сфері грошових відносин через появу приватних емісійних центрів. Розвиток цифрових валют і його майбутні наслідки не є однозначно зрозумілі та здатні як посилити крихкість, так і підвищити рівень фінансової безпеки країни.

2.5. Зовнішні державні запозичення як інструмент реалізації глобалізаційних процесів

У світі практично у всіх державах сформувалася залежність економіки від зовнішнього фінансування, що є наслідком глобалізації економічних процесів та збільшення економічної та політичної взаємозалежності між країнами. Водночас у більшості випадків зовнішній борг є деструктивним явищем, що генерує ряд ризиків для функціонування цілісної економічної системи, хоча лише за умови його раціонального використання та переважно інвестиційної спрямованості він може стати фактором економічного зростання³⁰¹. Глобальна заборгованість – одна з характерних особливостей сучасних національних економік³⁰². Глобалізація фінансової системи держави, інтеграція економіки країни у світове господарство обумовлюють необхідність країнам вдаватися до зовнішніх запозичень.

Економічні реформи та війна в Україні вимагають специфічного підходу до знання їх особливостей, вивчення причин і наслідків соціально-економічних процесів, що мали місце в українському суспільстві протягом століть. Характерною особливістю українського регіону є його географічне положення, ресурсний потенціал, значення для міжнародних торговельних потоків і політичне середовище.

Взаємозв'язок між глобалізацією економічних процесів та кредитною діяльністю проявляється у ряді моментів. Це можна простежити на прикладі вибору джерел фінансування. Так, зовнішні джерела капіталу залучаються, зазвичай, у двох формах: інвестиціях та кредитах.

³⁰¹ Кукель Г. С., Атаманчук З. А., Братчук У. П. Світовий досвід регулювання зовнішнього боргу в умовах фінансової й економічної нестабільності. *Modern Economics*. 2022. № 32. С. 48–53. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V32\(2022\)-06](https://doi.org/10.31521/modecon.V32(2022)-06)

³⁰² Там само.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Іноземні інвестиції отримують, в основному, підприємства, а одержувачем кредитів головним чином є держава. Зважаючи на ситуацію в Україні, у воєнний період інвестори або призупинили свою діяльність, або взагалі вийшли з українського ринку. Така закономірність показує, що отримання зовнішніх кредитів (державою чи підприємствами) є своєрідним критерієм інвестиційної привабливості у майбутньому. Існуючий стан ринку кредитів є додатковим фактором, що не сприяє зростанню інвестиційної активності. Це пояснюється тісним взаємозв'язком інвестиційної та кредитної діяльності.

Щоб зрозуміти, наскільки важливою на сьогодні є активна кредитна діяльність, необхідно розглядати його на двох рівнях: макро- і мікроекономічному.

Щодо макроекономічного рівня, то на сьогодні проявляється сильна залежність національної економіки від отримання кредитів. Така ситуація спостерігається внаслідок відсутності або неможливості залучення власних інвестиційних та кредитних ресурсів і тому держава змушена звертатися до різноманітних міжнародних організацій для отримання кредитів. Уряд України великі надії пов'язує саме зі зростанням надходжень зі світового ринку позикових капіталів.

Сьогодні уряд має тісні зв'язки з міжнародними фінансово-кредитними організаціями. Наша країна отримує міжнародні кредити від Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ), Світового банку (далі – СБ), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (далі – МБРР), Європейського банку реконструкції та розвитку (далі – ЄБРР) та Європейського інвестиційного банку (далі – ЄІБ). Причому ці організації спрямовують кошти на різні цілі.

СБ та МВФ також відомі під спільною назвою як бреттон-вудські інститути. Вони становлять подвійну міжурядову опору, яка підтримує всю структуру світового економічного та світового порядку. Метою цих двох бреттон-вудських установ є зміцнення міжнародної економіки після закінчення Другої світової війни. Вони співпрацюють із багатьма країнами світу. Умови співробітництва передбачають також, що ці країни можуть бути членами цих міжнародних фінансово-кредитних організацій.

Кредити МВФ спрямовані насамперед на стабілізацію та нормальне функціонування грошово-кредитної системи. За рахунок цих кредитів формувалися резерви НБУ для підтримки стабільності національної валюти та фінансувалося покриття дефіциту платіжного балансу.

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

МВФ допомагає у зміцненні потенціалу таких установ, як центральні банки, міністерства фінансів, податкові адміністрації, статистичні агенції та органи нагляду за фінансовим сектором, веде до більшої ефективності заходів політики та підвищення стабільності економіки з охопленням широких верств населення. МВФ співпрацює з країнами у справі модернізації їх економічної політики і зміцнення цих інститутів за допомогою надання технічної допомоги та проведення програм підготовки кадрів, орієнтованих на питання, що мають принципове значення для економічної стабільності та зростання.

Розвиток потенціалу країн світу зосереджено на основних сферах компетенції МВФ, таких як державні фінанси, стабільність фінансового сектора, операції центрального банку, макроекономічні основи та економічна статистика, а також допомагає країнам у вирішенні таких питань, як нерівність доходів і гендерна нерівність, корупція, цифрові гроші. МВФ має унікальні можливості для надання підтримки державам-членам у цих галузях завдяки глобальному охопленню своєї діяльності, накопиченому інституційному досвіду та знанням світового рівня. Підтримка з розвитку потенціалу доступна всім державам-членам МВФ, але пріоритет віддається вразливим країнам, що переживають конфлікти, зокрема і найбільший для усього глобального світу – напад РФ на Україну.

МВФ працює з країнами через глобальну мережу з 17 регіональних центрів шляхом направлення до країн постійних радників на тривалі терміни, короткострокових візитів персоналу МВФ та експертів (очно та в дистанційному режимі), аудиторних навчальних курсів та безкоштовних курсів у режимі онлайн. Крім того, у різноманітних публікаціях подається технічна інформація та міжкраїнний порівняльний аналіз, корисні для офіційних органів країн. У відповідь на пандемію COVID-19 робота МВФ з розвитку потенціалу оперативно перейшла на інноваційні методи діяльності у віддаленому режимі, надаючи підтримку у реальному часі приблизно 180 країнам. Ця діяльність включала роботу з податковими службами та бюджетними відомствами для сприяння у відновленні операцій та допомоги країнам з таких питань, як стійкість боргової ситуації, управління державними інвестиціями, управління касовими коштами, фінансовий нагляд і розробка надійних макроекономічних засад. Для використання державами-членами опубліковано серію з приблизно 110 технічних довідок щодо пов'язаних із кризами питань економічної політики.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Кошти СБ в основному направлені на такі процеси, як:

- підтримка бюджетної політики;
- підтримка експорту українських підприємств;
- підготовка та реалізація довгострокових інвестиційних проєктів, що мають відповідати пріоритетним напрямам економічного розвитку України;
- страхування імпорту.

Незначний обсяг кредитів також був отриманий від МБРР на такі головні заходи, як макроекономічна стабілізація та започаткування і розвиток процесів приватизації. ЄБРР узагалі своє фінансування не здійснює через уряд України, а напряму співпрацює з комерційними та приватними структурами з програмою підтримки малого та середнього бізнесу. Ці кредити невеликі за своєю величиною і не здійснюють значного впливу на загальний макроекономічний стан країни.

Враховуючи вищезазначене, світова економіка дедалі більше впливає на особливості економічного та соціально-політичного розвитку України. Основними напрямками впливу є збільшення експорту та імпорту по відношенню до ВВП і погіршення ситуації із зовнішнім боргом країни. Успішне і порівняно швидке формування ринкової економічної системи та зменшення соціальної напруженості вимагають значних фінансових ресурсів. Тому співпраця з міжнародними валютними та фінансовими інститутами, а саме: з МВФ, СБ та ЄБРР є надто важливою. Водночас проблема зовнішнього боргу є постійним явищем, що супроводжує економічний розвиток України з часу здобуття незалежності.

2019 року Україна вступила в активну фазу фінансових і кредитних відносин щодо зовнішніх запозичень і відповідних виплат за боргованості багатьом суб'єктам – як національним, так і міжнародним фінансовим організаціям, приватним позичальникам і асоціаціям кредиторів. Наразі важливим завданням є розробка механізму узгодження зовнішнього державного позичання зі стратегією фінансової стабілізації України.

В Україні впродовж останніх років спостерігається стійка тенденція збільшення розміру зовнішніх державних запозичень. Неспроможність держави самотійно вирішити проблеми фінансування видатків державного бюджету призводить до взяття в борг нових грошових коштів, які, вливаючись у загальні фінансові ресурси держави, впливають на подальший розвиток економіки країни. Цей процес не

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

завжди призводить до позитивних зрушень. Тому питання, в яких розмірах і на які цілі залучаються кредити, наскільки раціонально і на які цілі залучаються кредити, наскільки раціонально й ефективно вони витрачаються, на сьогодні є надзвичайно актуальним³⁰³.

Зовнішні запозичення – це міжнародне переміщення грошових коштів кредитного характеру, що обумовлює виникнення боргових зобов'язань, виражених в іноземній валюті, і характеризується певним циклом: залучення, використання, обслуговування та погашення. Зовнішні запозичення активно залучаються усіма країнами на державному рівні. Під зовнішніми державними запозиченнями розуміють процес залучення фінансових ресурсів від зарубіжних фізичних та юридичних осіб, урядів країн та міжнародних організацій, який призводить до виникнення зовнішнього державного боргу. Державні запозичення є одним з головних важелів впливу на економічні процеси всередині держави з точки зору наслідків кредитного фінансування, а також поведінки суб'єктів економіки та держави в цілому³⁰⁴.

Однією із важливих функцій держави є забезпечення фінансової стабільності. Стан фінансової стабільності в країні передбачає, що фінансова система, а саме ключові фінансові ринки та фінансово-інституційні складові стійкі до економічних потрясінь і здатні плавно виконувати свої основні функції. Серед основних функцій фінансової системи є посередництво під час руху фінансових коштів, управління ризиками, організація платежів та збалансування боргових зобов'язань. Відповідно до законодавства Національний банк України забезпечує фінансову стабільність, збалансування стану фінансової системи в цілому, а також проводить моніторинг та аналіз, оцінює ризики, які можуть постати під впливом сучасних глобальних викликів для економічної стабільності.

Метою залучення зовнішніх запозичень держави є покриття бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях, здійснення структурних перетворень, цільове фінансування різноманітних програм, поповнення необхідних резервних активів, врегулювання зовнішніх розрахунків, а також рефінансування раніше здійснених державних запозичень.

³⁰³ Здобутки і проблеми євроінтеграційних зрушень в Україні на сучасному етапі : монографія кафедри економічної теорії / за заг. ред. В. Ф. Савченка, Л. М. Мекшун. Чернігів : ЧНТУ, 2018. С. 160–180. URL : <http://surl.li/egjnh>

³⁰⁴ Панченко В. В. Вплив зовнішнього державного боргу на економічну систему різних країн. *Бізнес Інформ*. 2019. № 4. С. 314–319. URL : https://www.business-inform.net/article/?year=2019&abstract=2019_4_0_314_319

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Існують основні причини, які змушують державу запозичувати за кордоном і призводять до виникнення зовнішнього державного боргу:

- 1) брак фінансових ресурсів усередині країни;
- 2) відсутність, нестача або висока вартість залучення іноземної валюти;
- 3) необхідність придбання передових технологій (ліцензій, консультування тощо) у розвинених країн.

Переваги та недоліки альтернативних варіантів залучення зовнішнього фінансування представлені в табл. 2.11. Зовнішні запозичення є потужним важелем довгострокового економічного зростання лише в разі ефективного й раціонального їх використання, а також відповідно до стратегічних цілей розвитку економіки³⁰⁵.

Таблиця 2.11 – Порівняльна характеристика механізмів залучення фінансових ресурсів³⁰⁶

№ з/п	Механізм	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
1.	Емісія національної валюти	Швидкість	<ul style="list-style-type: none"> – Залежність від рішення національного банку, який має монополію на випуск валюти; – обмеженість, оскільки проводиться відповідно до розрахунків основних макроекономічних показників; – призводить до девальвації валюти
2.	Підвищення ставок податків або запровадження нових податків, зборів та обов'язкових платежів	<ul style="list-style-type: none"> – Обов'язковість сплати платниками податків; – можливість введення специфічного податку для фінансування конкретного напрямку державних витрат; – може мати як тимчасовий, так і постійний характер 	<ul style="list-style-type: none"> – Необхідність внесення змін у податковий кодекс; – пригнічення економічної активності; – падіння платоспроможного попиту; – вплив коштів з реального сектору економіки; – перехід економіки в тінь; – зниження темпів економічного розвитку

³⁰⁵ Флейчук М. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. *Економіка України*. 2012. № 1. С. 16–26.

³⁰⁶ Панченко В. В. Вплив зовнішнього державного боргу на економічну систему різних країн. *Бізнес Інформ*. 2019. № 4. С. 314–319. URL : https://www.business-inform.net/article/?year=2019&abstract=2019_4_0_314_319

**Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації
на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору**

Продовження табл. 2.11

1	2	3	4
3.	Випуск облігацій внутрішньої державної позики, залучення внутрішніх позик та кредитів	– Дозволяє уникнути використання двох попередніх напрямів; – засіб регулювання грошового обігу; – орієнтир внутрішнього фінансового ринку (цінні папери з максимальним рівнем надійності)	– Відплив оборотних коштів з економіки; – зменшення обсягів інвестування в реальний сектор економіки; – збільшення «вартості» бюджетних доходів через необхідність сплати відсотків за залученими коштами
4.	Випуск облігацій зовнішньої державної позики, залучення міжнародних позик та кредитів	Надходження додаткових фінансових ресурсів в економіку	– Дохід отримують іноземні кредитори, а тягар обслуговування боргу несуть вітчизняні підприємства і населення держави-боржника; – платоспроможність держави за зовнішніми позиками залежить від валютних надходжень; – падіння рівня споживання серед населення

Водночас, якщо акумуляція зовнішніх запозичень супроводжується істотними структурними дисбалансами й ризиками у стратегічно важливих для економіки сферах, політика запозичень стає передумовою макроекономічної нестабільності й генерує вірогідність підвищення рівня вразливості економіки до зовнішніх шоків. Наприклад, Р. Р. Андрусів зазначає, що надання фінансової допомоги світовими фінансовими установами (МВФ, Світовий банк та ін.) позитивно впливає на економічне зростання, проте лише за умови раціональної урядової політики та сприятливих умов у макроекономічному середовищі³⁰⁷.

На думку М. Флейчук, державні запозичення сприяють стабілізації економіки в період економічних спадів, оскільки перешкоджають різкому зменшенню сукупного попиту, а помірно акумулювання зовнішньої заборгованості дозволяє країні збільшувати сукупні витрати (у держави з'являється можливість прискорити 164 темпи

³⁰⁷ Андрусів Р. Р. Вплив акумуляції зовнішніх запозичень на економічне зростання у посттрансформаційних економіках: функціональні зв'язки та емпіричні оцінки *Формування ринкових відносин в Україні*. 2011. № 11. С. 100–107.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

зростання національного доходу за рахунок додаткових зовнішніх інвестицій)³⁰⁸.

Економічні наслідки вторгнення росії в Україну спричиняють ще один сильний збій у світовій економіці за рахунок глобалізації. Україна несе значні людські, інфраструктурні та фінансові втрати, але наслідки поширюються далеко за межі України.

Глибина порушень у функціонуванні ринків сировинних товарів та ланцюгів поставок призведе до кардинального негативного впливу на макроекономічну та фінансову стабільність та темпи зростання світової економіки, додатково ускладнюючи і так непрості умови для економічної політики в країнах, що ще не повністю відновилися після пандемії COVID-19.

Інфляція, яка вже підвищувалася в багатьох країнах унаслідок дисбалансів між попитом та пропозицією та заходів підтримки під час пандемії, ймовірно, залишиться вищою впродовж більш тривалого часу, ніж попередньо прогнозувалося. Відбулося також значне посилення фінансових умов, що створює тиск на широке коло країн з ринком, що формується, і країн, що розвиваються внаслідок підвищення вартості запозичення і ризику відпливу капіталу. Війна в Україні може сприяти небезпечному фінансовому, продуктовому ризику втрат та політичному розколу між країнами з розвиненою економікою, країнами з ринком, що формується, і країнами, що розвиваються. У більш загальному плані війна створює ризик фрагментації світової економіки на геополітичні блоки з різними технологічними стандартами, системами транскордонних платежів та резервними валютами.

Такі тектонічні зрушення у глобальній економіці є найбільшим ризиком руйнування для заснованої на правилах системи, яка визначала міжнародні та економічні відносини в останні 75 років, ставлячи під загрозу позитивні зрушення, досягнуті за останні десятиліття.

Як заходи у відповідь МВФ надає життєво важливе фінансування для України, рекомендації в реальному часі, веде роботу з розвитку потенціалу і підтримує своїх держав-членів. У 2022 фінансовому році було затверджено екстрене фінансування для України на суму 1,4 млрд дол. США і на прохання кількох країн-членів МВФ було створено спеціальний рахунок, який слугує для донорів безпечним механізмом направлення Україні додаткової фінансової допомоги.

³⁰⁸ Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями / Офіційний сайт Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Кредитування МВФ та розподіл СДР історичного масштабу на суму 650 млрд дол. США сприяли наданню такої необхідної ліквідності країнам у всьому світі, багато з яких після пандемії обмежені у своїх бюджетних можливостях. З початку пандемії було затверджено кредити на суму понад 219 млрд дол. США 92 країнам. Для полегшення доступу до екстреного фінансування було підвищено кумулятивні ліміти доступу для інструментів екстреного фінансування до кінця червня 2023 року³⁰⁹.

Варто зазначити, що існують певні ризики від залучення зовнішніх позик, управління ризиками зовнішніх державних запозичень є системою, що складається з двох підсистем: об'єкта управління і суб'єкта управління. Об'єктом управління є сам ризик, ризикові запозичення капіталу, економічні відносини між державами під час формування й реалізації зовнішньої боргової політики. Суб'єктом управління є Кабінет Міністрів України, який через міністра фінансів спрямовує і координує діяльність Агентства з управління державним боргом України, реалізуючи державну бюджетну політику у сфері управління зовнішнім державним боргом й гарантованим державою боргом³¹⁰.

До того ж, зазначаючи про систему управління ризиком, пов'язаним із управлінням зовнішнім державним боргом, йдеться про систему підтримки прийняття рішень того чи іншого суб'єкта, головне завдання якого – в максимальною мірою знизити невизначеність, що має місце під час прийняття управлінських рішень центральними органами виконавчої влади. Управлінською одиницею з управління ризиком при цьому є операція з управління зовнішнім державним боргом, під якою розуміється операція, спрямована на зменшення ризиків, пов'язаних із управлінням зовнішнім державним боргом, та/або економію коштів державного бюджету.

Зазначимо, що у світовій практиці належність державних запозичень до зовнішніх визначають у трьох напрямках. Перший базується на валюті, в якій здійснюються державні запозичення, тобто іноземній валюті. Другий – офіційно прийнятий багатьма укладачами офіційної статистики, зокрема описується Міжнародним валютним фондом (МВФ) у «Статистиці державного боргу: посібнику для авторів та

³⁰⁹ Офіційний сайт МВФ. URL : <https://www.imf.org/en/publications/areb>

³¹⁰ Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

користувачів», і ґрунтується на резидентності кредитора. Третє визначення базується на місці випуску і законодавстві, яке регулює борговий контракт.

Україна почала звертатися за зовнішніми запозиченнями до міжнародних фінансових організацій і розвинених країн ще у 1990-х роках. Вони здійснювалися в основному у формі фінансових позик, призначених для покриття дефіциту бюджету з метою забезпечення фінансової стабільності, та цільових (інвестиційних) кредитів. Водночас у процесі залучення позик не були використані всі наявні можливості, і наша держава перетворилась у значного міжнародного боржника³¹¹.

Основними донорами на міжнародному кредитному ринку на сьогодні є МВФ, Світовий банк, ЄБРР та ЄІБ. Також джерелом зовнішніх запозичень можуть виступати іноземні країни, зокрема країни Європейського Союзу, Сполучені Штати Америки.

Підтримка України міжнародними фінансовими організаціями зумовлена такими факторами: по-перше, Україна як держава фактично не має доступу до міжнародних фінансових ринків. Він може отримати зовнішнє фінансування переважно з офіційних джерел. По-друге, політика фонду в Україні, яка пов'язана з фінансовою підтримкою, спрямована на стабілізацію соціально-економічної ситуації в Україні. Позики МВФ використовуються для підтримки курсу національної валюти та фінансування дефіциту платіжного балансу України і призначені для полегшення економічних труднощів у процесі економічних реформ, що дозволяють забезпечити довгострокове економічне зростання в країні. Основним напрямом використання кредитів МВФ було надання кредитів Міністерству фінансів України для обслуговування зовнішнього боргу, фінансування дефіцитів платіжного та торговельного балансів³¹².

Україна ввійшла до складу МВФ 3 вересня 1992 року, одночасно ставши членом Світового банку. Україні було виділено квоту в 10 678 акцій на загальну суму у 1,3 млрд дол. США. Валютну готівку

³¹¹ Чи можлива програма МВФ в умовах війни. *Економічна правда* / вебсайт. URL : <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/08/30/690830/> (дата звернення: 21.11.2022).

³¹² Онишко С. В., Чуницька І. І. Стратегічна траєкторія розвитку фінансового ринку у форматі взаємодії складових його інфраструктурного потенціалу. *Бізнес Інформ*. 2018. № 7. С. 194–201. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2018_7_29 (дата звернення: 21.09.2022).

**Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації
на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору**

за членство України в банку на суму 7,9 млн дол. внесли Нідерланди, що є країною-опікуном нашої держави в цій банківській структурі. Отже, Україна, починаючи з 1994 року, отримує від МВФ кредити Stand-by³¹³.

Варто зазначити, що частина цих коштів була спрямована на фінансування дефіциту платіжного та торговельного балансів, а також поповнення золото-валютних резервів країни. Основні етапи співробітництва України з МВФ у рамках кредитування наведено у табл. 2.12.

Таблиця 2.12 – Основні етапи співробітництва України з МВФ
у рамках кредитування³¹⁴

Етап	Період проведення співробітництва, роки	Програма фінансування	Фінансове забезпечення програми
I	1994–1995	Системна трансформаційна позика (STF)	498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол.)
II	1995–1998	Трирічні програми Stand-by	1 318,2 млн СПЗ (1 935 млн дол.)
III	1998–2002	Програма розширеного фінансування EFF	1 193 млн СПЗ (1 591 млн дол.)
IV	2002–2008	Попереджувальний Stand-by	411,6 млн СПЗ (600 млн дол.)
V	2008–201	Програма Stand-by від 05.11.2008 р.	11 млрд СПЗ (16,43 млрд дол.), освоєно 10,6 млрд дол.
	2010–2014	Програма Stand-by від 28.07.2010 р.	10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол.)
VI	2015–2018	Програма розширеного фінансування EFF від 11.03.2015	17,5 млрд дол. США
	2018–2020	Програма розширеного фінансування EFF від 18.12.2018	3,9 млрд дол. США
VII	2020–2022	Програма Stand-by від 09.06.2020	5 млрд дол. США

На цьому етапі розвитку, в умовах воєнних дій на території України питання фінансової допомоги від міжнародних фінансових організацій є досить нагальними. Завдяки ініціативі зарубіжних країн Міжнародний валютний фонд створив спеціальний рахунок для підтримки України – кошти спрямують на потреби бюджету і платіжного

³¹³ Studme. Міжнародний кредит. 2019. URL : <https://studme.org/>

³¹⁴ Офіційний сайт МВФ. URL : <https://www.imf.org/en/publications/areb>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

балансу. За період війни міжнародні фінансові організації неодноразово виділяли кошти на безоплатній основі для підтримки стабільності економіки.

Так, на початку війни Україна звернулася до МВФ із проханням завершити діючу програму Stand-By Arrangement та виділити Україні екстрену фінансову допомогу в розмірі 1,4 мільярда доларів США через Інструмент прискореного фінансування (Rapid Financing Instrument, RFI). Виконавча рада МВФ 9 березня 2022 року ухвалила відповідне рішення. Програма RFI спрямована на фінансування першочергових витрат та нагальних потреб платіжного балансу, що виникають у зв'язку з триваючим воєнним конфліктом, які, якщо їх не вирішити, призведуть до негайного та серйозного економічного зриву³¹⁵.

Також важливою є співпраця зі Світовим банком, завдяки якій у березні 2022 року було затверджено додатковий пакет підтримки для України в розмірі понад 700 мільйонів доларів США. Від початку війни з лютого 2022 року Група Світового банку працює з міжнародними партнерами над мобілізацією коштів, які швидко надходять до бюджету та допомагають Уряду України підтримувати надання ключових державних послуг для українського народу, включаючи зарплати медичних працівників, пенсії для людей похилого віку та соціальні програми для вразливих верств населення. Станом на листопад 2022 року Світовий банк мобілізував близько 17,8 млрд дол. США екстреного фінансування, зокрема й у зобов'язаннях і гарантіях донорів, щоб допомогти пом'якшити масштабні людські й економічні наслідки війни³¹⁶.

Проект «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (PEACE) став головним фінансовим інструментом Світового банку для України та дав змогу іншим міжнародним донорам об'єднати свої зусилля із надання швидкої, адресної та прогнозованої підтримки. У серпні 2022 року проект PEACE залучив грант від Сполучених Штатів Америки у розмірі 4,5 мільярдів доларів США. І допомога Україні з боку країн-донорів триває – 30 вересня 2022 року у рамках PEACE мобілізовано додаткові 530 млн дол. США у вигляді кредитних гарантій від Великої

³¹⁵ Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями / Офіційний сайт Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>

³¹⁶ Supporting Ukraine through the War. the World Bank. URL : <https://www.worldbank.org/en/country/ukraine/brief/peace>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Британії (500 мільйонів доларів США) та Королівства Данії (30 мільйонів доларів США). У листопаді оголошено про пакет допомоги для України у розмірі 4,5 мільярдів доларів США у вигляді додаткового грантового фінансування, наданого урядом Сполучених Штатів.³¹⁷

Значну підтримку економічним реформам, що здійснюються в країні, надає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), який є найбільшим фінансовим інвестором в Україні і спрямовує кошти на конкретні інвестиційні об'єкти. Станом на кінець 2016 року загальний обсяг інвестицій ЄБРР в Україну становив 12 358 млн євро (зокрема, 2016 року – 581 млн євро, 2015 року – 997 млн євро)³¹⁸. Пріоритетним напрямом інвестування ЄБРР в Україні є інфраструктура енергетичної сфери. Сьогодні розпочато реалізацію ряду проєктів у приватному секторі, в газовій сфері, сфері комунального і залізничного транспорту, а також у сфері реформування великих державних компаній.

Ще однією важливою допомогою стало ухвалення рішення про початковий «пакет заходів для стійкості» Радою директорів ЄБРР у розмірі 2 млрд євро, що передбачає фінансування заходів для допомоги громадянам, компаніям і країнам, які зазнали впливу війни. Кошти нового проєкту підтримки буде спрямовано на фінансування вже започаткованих або нових проєктів, а також для підтримки ліквідності таких підприємств, як Укрзалізниця, Укренерго, Нафтогаз та інших³¹⁹.

Проте варто зауважити, що у 2014–2015 роках Україна домовилася про кредити навіть попри війну, проте сьогодні отримати кошти буде більш складно. Скласти фінансову програму в умовах великої війни буде проблематично через надто високий рівень невизначеності щодо основних макроекономічних показників і перебігу воєнних дій. Адже щоб рада директорів МВФ схвалила велику програму, країна має відповідати чотирьом критеріям. Один з них – стійкість державного боргу в середньостроковій перспективі. Щоб визначити, чи буде державний борг стійким, треба побудувати макроекономічний

³¹⁷ Supporting Ukraine through the War. the World Bank. URL : <https://www.worldbank.org/en/country/ukraine/brief/peace>

³¹⁸ European Bank for Reconstruction and Development. Annual report 2016. URL : <http://www.ebrd.com/news/publications/annual-report/annual-report-2016.htm>

³¹⁹ Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями / Офіційний сайт Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

прогноз на наступні три-п'ять років. В умовах війни будь-який прогноз, а отже, і висновки щодо динаміки боргу критично залежать від ситуації на фронті, тому виконати цей критерій важко³²⁰.

Проаналізуємо останній етап співробітництва в рамках програми Stand by, яка була реалізована 9 червня 2020 року. Ця програма була зосереджена на підтримці макроекономічної та фінансової рівноваги країни. Програма охоплювала фінансову, монетарну політику, енергетичну та антикорупційну політику. Усього планом заходів було визначено 135 завдань різного напрямку, необхідних для успішного співробітництва з МВФ у рамках цієї програми. За період програми вдалося залучити 55,2 млрд грн. МВФ запланував чотири перегляди виконання умов програми для виділення чотирьох траншів. Але узгоджений графік було порушено, а фінансування досить на довго було призупинено через невиконання Україною ряду зазначених завдань.

Програма мала закінчитись у листопаді 2021 року, але Україна надала запит щодо продовження програми до червня 2022 року, і МВФ його погодив. У межах продовження цієї програми було виділено такі цілі:

- зміцнення незалежності Національного банку України;
- реалізація грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення цільової інфляції 5 %;
- реформування державного банківського сектору та подальше впровадження реформ корпоративного управління;
- зменшення державних витрат на банки-банкрути;
- зниження рівня проблемних кредитів у банківській системі;
- посилення системи банківського нагляду та регулювання небанківської фінансової галузі.

За даними табл. 2.13, зовнішній борг МВФ на 2022 рік становив 1 005 900 000 СПЗ, за курсом станом на 11.05.2022 це 1 347 563 994 дол. США. Найбільші виплати відбулися 2018 року. Але до повного розрахунку МВФ ще досить далеко. Адміністратором фінансових ресурсів, наданих МВФ, є Національний банк України. Стандартна процентна ставка від МВФ для України становить 3 % річних. Крім того, сплачується одноразова комісія (за резервування коштів), яка становить 0,15 %, і ставка сервісного збору в розмірі 0,5 % від суми траншу. Відсотки сплачуються у міру користування боргом.

³²⁰ Чи можлива програма МВФ в умовах війни. *Економічна правда* / вебсайт. URL : <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/08/30/690830/> (дата звернення: 21.11.2022).

**Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації
на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору**

Таблиця 2.13 – Транзакції між Україною і МВФ, в СПЗ³²¹

Рік	Борг	Погашення	Відсотки
2022	1 005 900 000	639 854 999	42 242 942
2021	500 000 000	968 539 165	180 081 655
2020	1 500 000 000	788 016 666	194 443 581
2019	0	1 153 001 250	241 445 345
2018	1 000 000 000	1 486 335 000	232 638 588
2017	734 050 000	628 833 750	220 393 516
2016	716 110 000	0	155 497 913
2015	4 728 100 000	968 750 000	106 297 866

Отже, надання кредитів Україні від МВФ допомогло вирішити багато проблем макроекономічної нестабільності за останні 20 років. Позикові кошти дозволили країні полегшити економічні труднощі та забезпечити макроекономічне зростання, підтримати і стабілізувати банківський сектор, фінансувати імпорт та внутрішній ринок товарів. Проте, з іншого боку, нагромадження позикових ресурсів у бюджеті держави стає загрозливим аспектом можливого збільшення фінансового тягаря для української економіки та ризиком дестабілізації валютного курсу, додаткового навантаження на приватний сектор економіки тощо (рис. 2.7).

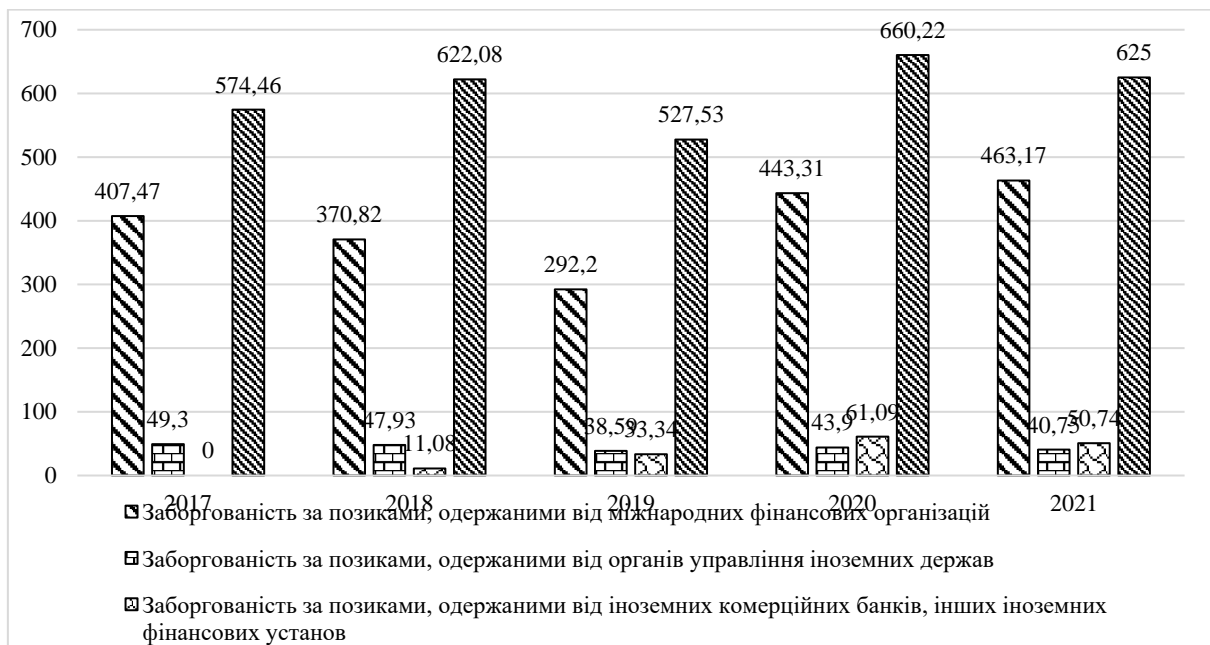


Рисунок 2.7 – Структура зовнішнього боргового фінансування в Україні у 2017–2021 рр., млрд грн³²²

³²¹ Офіційний сайт МВФ. URL : <https://www.imf.org/en/publications/areb>

³²² Статистичний збірник 2021 Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/2_Budget_of_Ukraine_2021.pdf (дата звернення: 24.10.2022).

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Крім труднощів з макроекономічними прогнозами, суттєвою перешкодою на шляху підписання нової програми з фондом буде здатність України повернути кошти. В умовах війни та високого рівня невизначеності складно показати МВФ джерела майбутніх виплат, а без цього отримати гроші неможливо, тому що, зважаючи на складну ситуацію, продовжується прецедентне зростання частки зовнішнього боргового фінансування. Найпопулярнішим борговим інструментом для залучення зовнішнього фінансування в Україні є облігації зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП), а також кредитні угоди.

Можемо побачити, що значення інструментів постійно коливаються. Так, у структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2021 р. в Україні ОЗДП становили 625,00 млрд грн, а кредити, надані міжнародними фінансовими організаціями, – 463,17 млрд грн.

Найбільший обсяг кредитування серед міжнародних фінансових організацій Уряд України отримує від Міжнародного банку реконструкції та розвитку, а саме 167,90 млрд грн, що становить 6,28 % усього обсягу зовнішньої державної заборгованості. Значні обсяги фінансування країна отримала також від Європейського співтовариства, а саме 136,37 млрд грн, або 5,10 % усієї зовнішньої заборгованості. Третім найбільшим кредитором є Міжнародний Валютний Фонд, борг перед яким становить 119,00 млрд грн, або 4,45 % усього обсягу зовнішнього боргу (рис. 2.8).

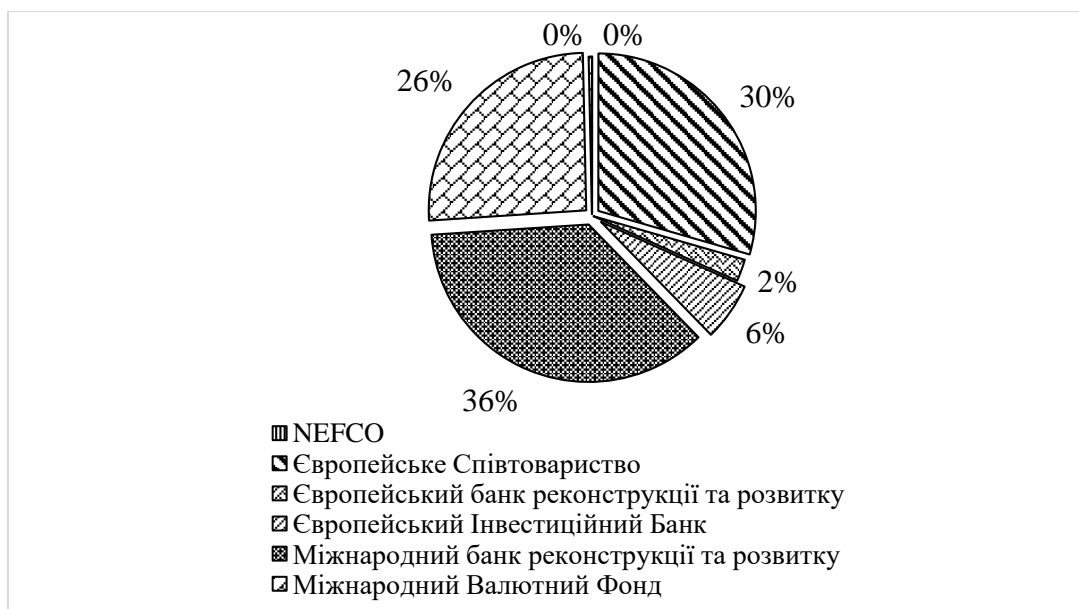


Рисунок 2.8 – Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій станом на 31.12.2021³²³

³²³ Державний борг та гарантований державою борг / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovani-derzhavju-borg> (дата звернення: 26.10.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Якщо свідчити про заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав, то станом на кінець 2021 року найбільше Україна заборгувала Росії, а саме 16,53 млрд грн, або 41 % усієї заборгованості іноземним державам, Японії – 13,61 млрд грн, або 33 %, та Німеччині – 19 млрд грн, або 20,65 %.

Також заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку наприкінці 2021 року найбільшу частку становлять ОЗДП за 2015 рік (рис. 2.9).

Аналізуючи структуру зовнішнього державного боргу України станом на 31.12.2021, для здійснення зовнішніх запозичень урядом використовуються різноманітні боргові інструменти, серед яких перевага віддається борговим цінним паперам, тобто облігаціям зовнішньої державної позики, а також кредитним угодам (рис. 2.10).

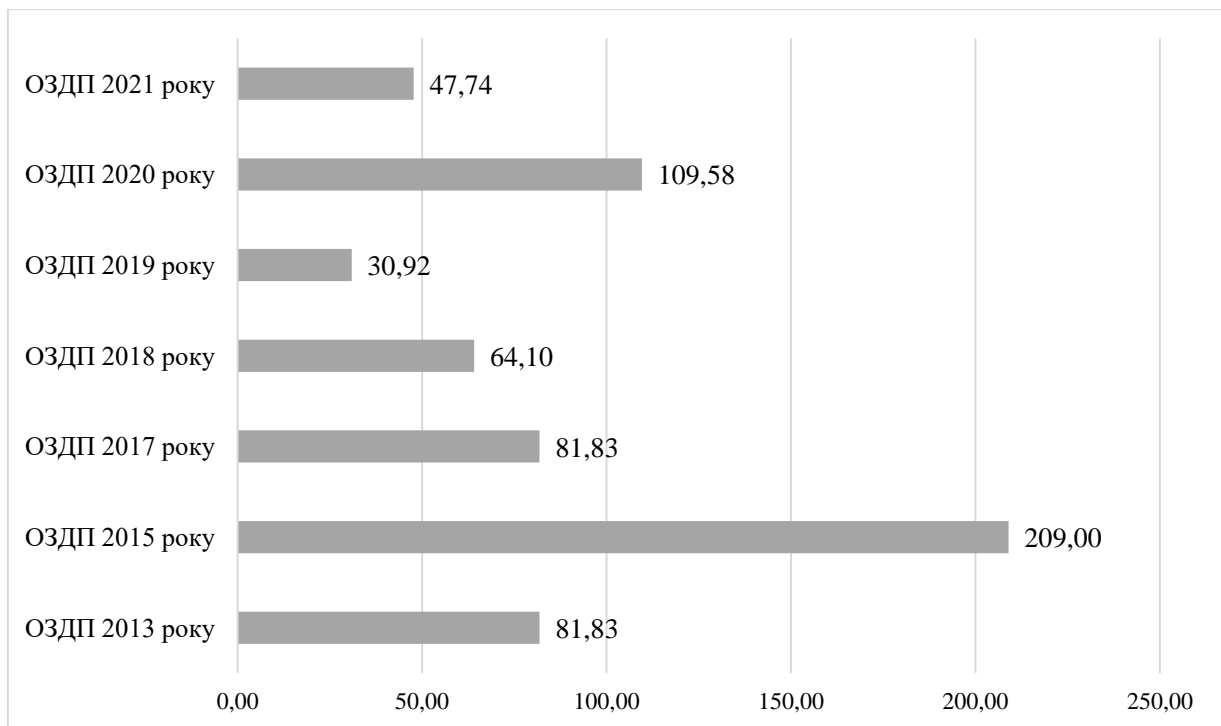


Рисунок 2.9 – Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку станом на 31.12.2021³²⁴

³²⁴ Державний борг та гарантований державою борг / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovani-derzhavju-borg> (дата звернення: 26.10.2022).

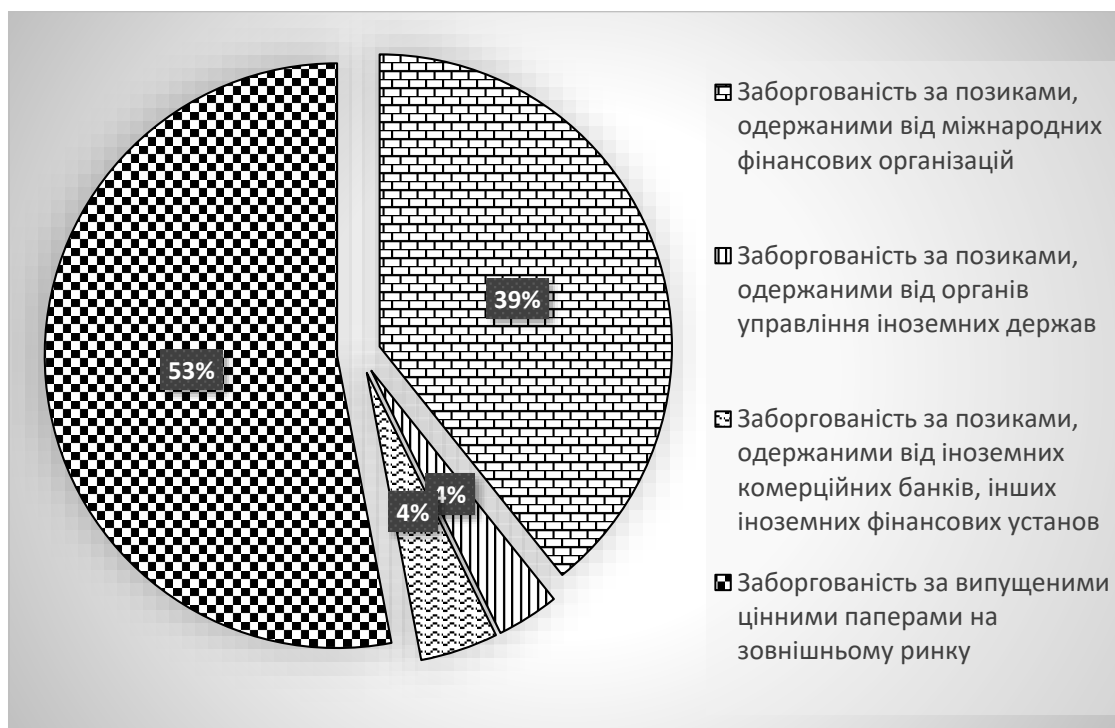


Рисунок 2.10 – Структура зовнішнього боргового фінансування в Україні станом на 31.12.2021, млрд грн³²⁵

Причиною погіршення майже всіх показників боргової безпеки 2020 року стала криза, спричинена поширенням COVID-19, а 2022 – вторгненням на нашу територію. Зростання бюджетного дефіциту загострило необхідність здійснення державних запозичень. Несприятлива політична ситуація у країні вплинула на відносини із міжнародними фінансовими організаціями.

Повільні темпи запровадження реформ призвели до необхідності постійного запозичення коштів у МВФ, що призвело до високого рівня боргу. 2016 року він досяг критичного рівня – 80,9 % від ВВП. За 2021 р. цей борг досяг приблизно 64,6 %, що також є не досить позитивним показником, але ці та інші проблеми, які можуть виникнути, можна вирішити шляхом посилення контролю за цільовим використанням коштів, ліквідації корупції, підвищення інвестиційної привабливості та довіри до вітчизняних компаній. У результаті можемо зменшити залежність української економіки від ресурсів кредитно-фінансових установ та поглибити участь країни у світових фінансових ринках. На рисунку 2.11 продемонстровано динаміку валового зовнішнього боргу і ВВП України з 2011 до 2021 рр.

³²⁵ Державний борг та гарантований державою борг / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 26.10.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

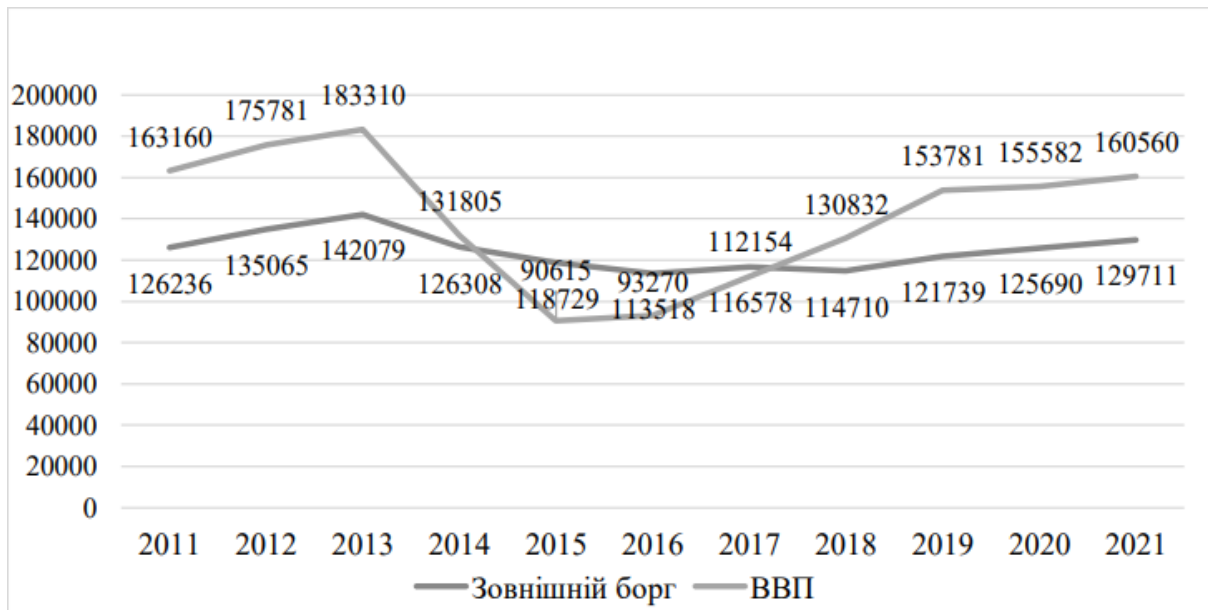


Рисунок 2.11 – Динаміка валового зовнішнього боргу і ВВП України з 2011 до 2021 рр., млн дол. США³²⁶

Порівнюючи динаміку ВВП України за 2011–2021 роки та динаміку зовнішнього державного боргу, можна зробити висновок, що між цими показниками існує пряма залежність (рис. 2.11). Як видно з графіка, зростання ВВП відбувалося на тлі зростання зовнішнього боргу. Хоча зростання зовнішнього боргу не є єдиним фактором зростання ВВП, показники дослідження позитивно впливають на економічне зростання, лише підкреслюючи важливість ефективного управління зовнішнім боргом.

Не менш важливим є те, з якою швидкістю економічне зростання країни випереджає нагромадження зовнішньої заборгованості, оскільки зворотний процес посилює тиск на видатки державного бюджету, що негативно впливає на інші сфери економічного та соціального життя країни. З огляду на зростання дефіциту та поглиблення економічної кризи зовнішні запозичення на вигідних умовах дають можливість країні уникнути ризиків дефолту та уникнути скорочення бюджетних коштів на соціальну сферу. Однак якщо дивитись на довгострокову перспективу і необхідність обслуговування зовнішнього боргу, надмірні запозичення знижують ефективність податкової політики.

³²⁶ Macroeconomic statistics. European union Gross External Debt, 2021. URL : <https://tradingeconomics.com/>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Якщо аналізувати зарубіжний досвід (рис. 2.12), то за даними Світового банку величина сукупного зовнішнього боргу країн ЄС у період з 2008 по 2019 рр. становила 12,1 %, а розмір загальної зовнішньої заборгованості країн ЄС зріс за цей проміжок часу на 17,7 %.

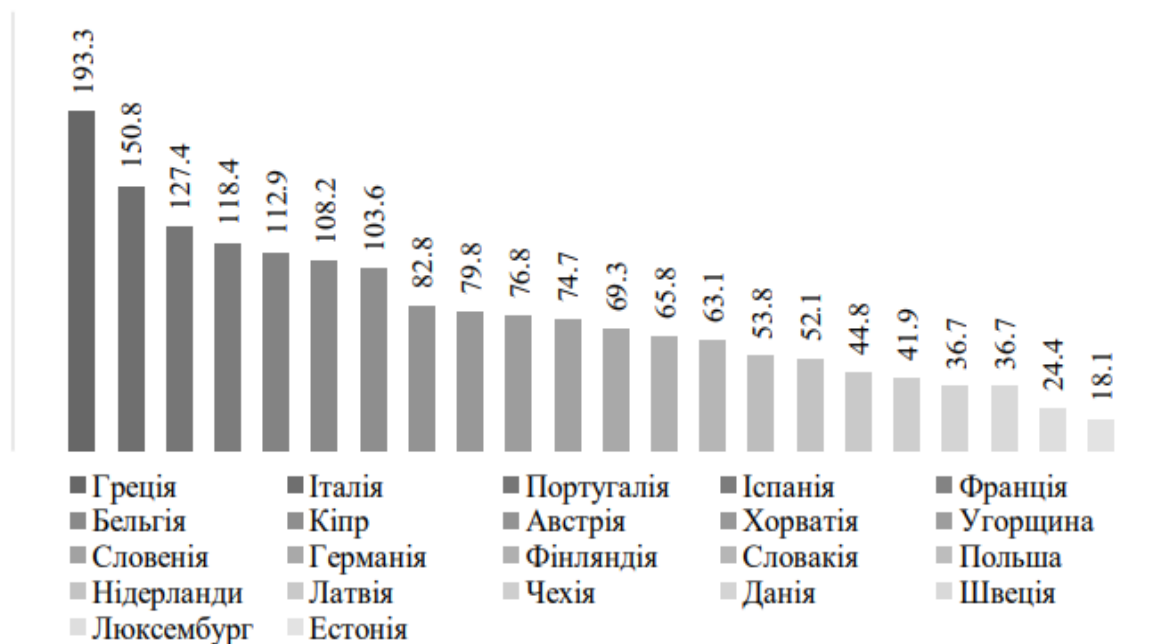


Рисунок 2.12 – Співвідношення державного боргу до ВВП у європейських країнах 2021 року, %³²⁷

У 2008–2020 роках питома вага країн ЄС у сукупному обсязі зовнішньої заборгованості скоротилась на 0,5 пункти до 70,3 %. Це свідчить про високі за останні десять років темпи зростання сукупного зовнішнього боргу країн, які 25 не входять до зони євро. Крім того, темпи зростання сукупного зовнішнього боргу країн ЄС за вказаний період часу були в 2,3 раза нижчими за темпи зростання сукупної глобальної зовнішньої заборгованості, яка збільшилася на 46,1 %. У результаті частка загальної зовнішньої заборгованості країн ЄС у структурі світового зовнішнього боргу за вказаний період часу скоротилась на 11 пунктів.

³²⁷ Лютік О. М., Лисак Д. С. Вплив кредитів міжнародних фінансових організацій на фінансову політику України. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2018. Вип. 3(2). С. 65–69. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2018_3\(2\)_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2018_3(2)_13) (дата звернення: 21.11.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

За співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями виокремлюють як позитивні, так і негативні наслідки. До позитивних результатів можна віднести³²⁸:

- впровадження реформ, метою яких є стабілізація української економіки;
- зменшення дефіциту державного бюджету та покращення ситуації з платіжним балансом;
- стабілізацію валютно-обмінного курсу гривні і посилення банківської системи;
- збільшення золотовалютних резервів Національного банку України; зростання міжнародного авторитету України, що надає можливість доступу до коштів інших міжнародних фінансових організацій і приватних інвесторів; полегшення умов з обслуговування зовнішнього боргу держави.

До негативних наслідків співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями відносять³²⁹:

- можливість нецільового витрачання отриманих коштів;
- зростання зовнішнього боргу держави;
- непрозорість роботи із коштами міжнародних організацій;
- недостатню підтримку малого і середнього бізнесу як на законодавчому рівні, так і в плані реальних фінансових програм;
- згортання проєктів після припинення фінансування;
- недостатній рівень «інноваційності» проєктів тощо.

З фінансової точки зору відносини, які виникають у процесі отримання зовнішніх державних запозичень, як позитивно, так і негативно пливають на стан державних фінансів, на інвестиційний клімат, на кон'юнктуру ринку, на міжнародне співробітництво та інші аспекти соціального й економічного розвитку країни.

³²⁸ Чуницька І. І., Михайленко В. В. Вплив світових та національних макроекономічних факторів на функціонування фінансового ринку України в умовах глобальної конкурентоспроможності. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2020. Вип. 1–2. С. 338–53. URL : <http://dx.doi.org/10.33244/2617-5940.1-2.2020.338-353>

³²⁹ Лютік О. М., Лисак Д. С. Вплив кредитів міжнародних фінансових організацій на фінансову політику України. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2018. Вип. 3(2). С. 65–69. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2018_3\(2\)_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2018_3(2)_13) (дата звернення: 21.11.2022).

Серед переваг їх використання слід назвати такі:

– вони дають можливість отримати додаткові кошти для забезпечення фінансування нагальних потреб соціально-економічного характеру;

– у разі залучення на довгостроковій основі сприяють примноженню інвестиційних ресурсів фінансового ринку, а отже, соціально-економічному розвитку країни;

– дають змогу в короткостроковому періоді стабілізувати обсяги міжнародних резервів та, як результат, курс національної грошової одиниці, рівень процентних ставок на кредитно-фінансовому ринку.

У разі неефективного й нецільового використання залучення зовнішніх державних запозичень має негативні наслідки. Наприклад, зростає сума обслуговування заборгованості за попередніми зовнішніми державними запозиченнями, посилюється навантаження на поточний державний бюджет, що призводить до скорочення видатків на розвиток економіки й соціальне забезпечення населення. Крім того, обслуговування заборгованості за попередніми запозиченнями потребує збільшення дохідної частини бюджету, що може спричинити посилення податкового навантаження на бізнес і зростання інших видів відрахувань, а це негативно позначається на соціально-економічному розвитку країни та добробуті її громадян.

Більше того, постійна залежність держави від зовнішніх запозичень може призвести до втрати політичної незалежності в прийнятті рішень соціального й економічного характеру, посилення загрози фінансовій і економічній безпеці країни, а перманентність та пріоритетність зовнішніх державних запозичень – до гальмування соціально-економічних процесів внутрішнього ринку, втрати економічного й політичного суверенітету³³⁰.

Проте шляхом підвищення контролю за цільовим використанням коштів, ліквідації корупції, підвищення інвестиційної привабливості та кредитоспроможності вітчизняних підприємств вказані проблеми та інші, що можуть виникнути, можна вирішити. Отже, можливо зменшити залежність економіки України від ресурсів МФО та поглибити участь країни на світових фінансових ринках³³¹.

³³⁰ Вахненко Т. П. Моделювання макроекономічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України. *Економіка України*. 2007. № 7. С. 15–24.

³³¹ Онишко С. В., Чуницька І. І. Стратегічна траєкторія розвитку фінансового ринку у форматі взаємодії складових його інфраструктурного потенціалу. *Бізнес Інформ*. 2018. № 7. С. 194–201. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2018_7_29 (дата звернення: 21.09.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Сьогодні в Україні впроваджується новий підхід до управління державними запозиченнями, а саме створення Агентства з управління державним боргом України. Відповідну постанову Уряд країни ухвалив у лютому 2020 року. Створення боргового агентства є однією з умов реалізації Стратегії управління державним боргом у 2019–2022 рр. Моделі управління державним боргом через спеціалізовані державні органи функціонують у країнах Європейського Союзу, зокрема Австрії, Бельгії, Нідерландах, Німеччині, Швеції³³².

Серед сучасних тенденцій у сфері зовнішніх запозичень України можна виділити³³³:

- високу залежність від зовнішніх запозичень;
- нестабільність та непередбачуваність зовнішніх запозичень;
- неефективне використання запозичених ресурсів, які спрямовуються не на інвестиційні цілі, а на фінансування поточних витрат бюджету, покриття бюджетного дефіциту та на обслуговування і погашення попередніх боргових зобов'язань;
- неспроможність відстоювати національні інтереси перед донорами в процесі отримання зовнішніх кредитів; вплив корупції на процеси використання залучених коштів;
- зростання зовнішньої заборгованості держави.

Також варто проаналізувати позитивні та негативні наслідки державних запозичень для національної економіки (табл. 2.14).

Дослідження показали, що існує позитивний зв'язок між показниками потоків зовнішніх державних запозичень та економічним зростанням у країні. Проте значні обсяги зовнішньої державної заборгованості та платежів за наявними зобов'язаннями негативно впливають на темпи економічного зростання.

Однак, базуючись на законах економічної теорії, надмірний обсяг зовнішніх запозичень негативно впливає на фінансову безпеку будь-якої країни. Можливість зменшити безпекові ризики полягає у використанні державних запозичень на інвестиційні програми.

³³² Флейчук М. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. *Економіка України*. 2012. № 1. С. 16–26.

³³³ Здобутки і проблеми євроінтеграційних зрушень в Україні на сучасному етапі : монографія кафедри економічної теорії / за заг. ред. В. Ф. Савченка, Л. М. Мекшун. Чернівці : ЧНТУ, 2018. С. 160–180. URL : <http://surl.li/egjnh>

**Фінансовий простір України в умовах
глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій**

Таблиця 2.14 – Вплив зовнішніх державних запозичень
на розвиток національної економіки³³⁴

Позитивний вплив	Негативний вплив
Сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів; примножують ресурси економічного розвитку країни	Збільшення зобов'язань країни перед міжнародними кредиторами; виникнення зовнішнього державного боргу, проблеми його обслуговування
Сприяють покращенню економічної ситуації та дають можливість країні владнати внутрішні кризові ситуації і запобігти впливу зовнішніх світових економічних явищ	Поява диспропорцій відтворення суспільного продукту, оскільки розвиваються прибуткові галузі і затримується розвиток тих галузей, до яких іноземний кредит не залучається
Сприяють досягненню фінансової стабілізації, збалансованого бюджету, створенню передумов для подальшого економічного зростання	Мобілізація для виплати боргу значних фінансових ресурсів, що часто перевищують потенційні можливості країни-позичальника; посилення податкового навантаження під час обслуговування зовнішнього державного боргу
Сприяють розв'язанню проблем ринкового реформування: реструктуризації народного господарства, модернізації технологічного базису підприємств, розвитку експортного потенціалу, насиченню внутрішнього ринку товарами народного споживання	Витрата запозичень лише на погашення дефіциту державного бюджету, на фінансування поточних видатків держави й обслуговування раніше накопичених боргів може призвести до підриву стабільності валютної та банківської системи; розбалансування системи державних фінансів і боргової кризи
Відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сучасного управлінського досвіду	Поширення політичного й економічного впливу міжнародних економічних установ у країнах-позичальниках; підтримка в них вигідних країнам кредиторам політичних та економічних режимів, маріонеткових урядів
Сприяють стабілізації економіки в період економічних спадів, оскільки перешкоджають різкому зменшенню сукупного попиту	Посилюється залежність державних фінансів від коливань кон'юнктури на світових фондових і валютних ринках, підвищується ризик виникнення кризи ліквідності
–	Посилення конкурентної боротьби країн за ринки збуту, джерела сировини, сфери вкладання капіталів

³³⁴ Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 13–22.

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Так, український вчений-фінансист О. І. Барановський проводить аналіз експертних оцінок особливостей впливу зовнішніх державних позик на українську економіку, стверджуючи, що використання державних кредитів спричиняє ревальвацію національної валюти, що, своєю чергою, посилює дефіцит платіжного балансу і знижує конкурентоспроможність українських товарів на міжнародних ринках³³⁵. Учений наголошує на суперечливому значенні використання зовнішніх запозичень. На його думку, позитивним є використання міжнародної фінансової допомоги для фінансування державних потреб у разі нестачі внутрішніх коштів. Однак використання міжнародних кредитів посилює залежність економіки, бюджетної, валютної політики від неотримання, отримання у менших розмірах, несвоєчасності надходження запозичень. Це може також погіршити платіжний баланс країни і негативно вплинути на динаміку іноземних інвестицій до країни. Підтвердженням цієї думки може бути надання кредиту МВФ у 2008–2009 роках, коли відстрочення надання кредиту вплинуло на стабільність національної валюти.

Широким і ґрунтовним є дослідження державної заборгованості, зокрема зовнішньої, Т. Вахненко. Аналізуючи значення зовнішніх запозичень та причини їх використання, вона зазначає, що заощадження держави є складовою частиною національних заощаджень, тому наявність бюджетного дефіциту призводить до зменшення обсягів національних заощаджень, що зі свого боку і спричиняє використання державою зовнішніх боргових інструментів для залучення додаткових коштів. Ще одним чинником залучення зовнішніх запозичень автор вважає значні обсяги втечі капіталу з країни, що спричиняє дефіцит фінансових ресурсів³³⁶.

Показники оцінки зовнішньої державної заборгованості дають можливість визначити, проаналізувати потенційні ризики, пов'язані із залученням зовнішніх державних запозичень і, отже, сприяють ефективному управлінню державною заборгованістю. Індикатори зовнішньої державної заборгованості в середньостроковій перспективі дають змогу передбачити можливі тенденції розвитку. Водночас показники зовнішньої державної заборгованості мають бути враховані разом із

³³⁵ Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія. Київ : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2004. 759 с.

³³⁶ Вахненко Т. П. Моделювання макроекономічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України. *Економіка України*. 2007. № 7. С. 15–24.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

ключовими економічними і фінансовими змінними, особливо економічним зростанням і відсотковими ставками, що можуть у середньостроковій перспективі визначати майбутні можливі розміри залучення зовнішніх державних запозичень.

Варто звернути увагу, що визначення граничних обсягів для показників оцінки зовнішньої державної заборгованості є складним питанням. Оскільки аналіз макроекономічної ситуації може допомогти розробити систему сигналів про можливість боргової кризи або виникнення складностей в обслуговуванні зовнішнього державного боргу країни, порівняння абсолютних розмірів показників зовнішньої державної заборгованості не є необхідним. Наприклад, високий або низький рівень певного показника боргового навантаження може бути обмежений у використанні як індикатор зовнішньої вразливості, тоді як постійна тенденція зростання певного показника протягом деякого періоду вже може свідчити про виникнення боргових ризиків. МВФ виділяє два типи боргових показників: змінні, які базуються на змінних величинах (наприклад, що співвідносяться із боргом або ВВП), оскільки чисельник або знаменник або й обидві частини є змінними; і сталі, які базуються на сталих величинах (чисельник і знаменник сталі величини) (рис. 2.13).



Рисунок 2.13 – Показники оцінки зовнішнього державного боргу за методикою МВФ³³⁷

³³⁷ МВФ: External debt statistics: guide for compilers and users. Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2003. 171 p.

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Надамо коротку характеристику зазначеним показникам.

Зокрема, показник відношення зовнішнього державного боргу до експорту визначають як відношення зовнішньої державної заборгованості на кінець року до обсягу експорту товарів та послуг за конкретний рік. Цей показник використовують як індикатор боргової стабільності, оскільки зростання боргу вищими темпами, ніж джерело зовнішніх надходжень країни, може вказувати на неспроможність розраховуватися за борговими зобов'язаннями в майбутньому. Необхідно звернути увагу, що показники, які базуються на розмірі зовнішнього державного боргу, загалом мають певні недоліки.

По-перше, країни, які використовують зовнішні державні запозичення для здійснення інвестиційної діяльності (що принесе прибутки в майбутньому), можуть мати високі показники відношення зовнішнього державного боргу до експорту, але це не впливає негативно на економіку як, наприклад, у разі використання державних запозичень на поточні потреби. Також якщо залучені інвестиції використовуватимуть в експортно-орієнтованих галузях, показник борг / експорт може зменшуватись. Тому цей коефіцієнт варто обраховувати шляхом зіставлення зовнішнього державного боргу й експорту після середнього періоду впровадження інвестицій (зрозуміло, що досить важко слідкувати за прибутковістю використаних запозичень.) Загалом, як висновок, варто визначати показники боргового навантаження у середньостроковій перспективі.

По-друге, деяким країнам може бути вигідно використовувати довгострокові запозичення, тоді як інші сплачують за цей вид запозичень високі відсоткові ставки. Для інших краще обліковувати й аналізувати середню вартість запозичень або оцінювати наявну вартість зовнішнього боргу за вирахуванням потоків амортизаційних виплат, ураховуючи відсотки. Для аналізу боргової стабільності країн із високою заборгованістю (НІРС) МВФ використовує вимірювання наявної заборгованості до експорту і до надходжень від податків. Високі й такі, що стабільно зростають, показники відношення зовнішнього боргу до експорту можуть свідчити про появу негативних тенденцій.

Для оцінки зовнішньої державної заборгованості часто використовують показник відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, який визначають як суму зовнішньої державної заборгованості на кінець року до річного ВВП. Цей показник може забезпечувати часткову оцінку можливості обслуговування зовнішньої державної

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

заборгованості через переведення ресурсів із виробництва товарів та послуг усередині країни на виробництво експортно-орієнтованих товарів. Дійсно, країна може мати високі показники відношення боргу до обсягів експорту і низькі відношення боргу до ВВП, якщо виробництво експортних товарів становить низьку частку ВВП. Хоча коефіцієнт відношення боргу до ВВП не критикують так, як показники на основі експорту (що пов'язано зі змінами величини експорту і ціновою нестабільністю), він може бути менш надійний на певний момент часу внаслідок недо- або переоцінки реальних розмірів інфляції, що може значно викривити показники ВВП.

Також, як і у разі визначення показника відношення зовнішнього державного боргу до експорту, важливо брати до уваги рівень розвитку країни і поєднання боргу на пільгових і непільгових умовах. У розумінні показників боргового навантаження чисельник (розмір зовнішнього державного боргу) знову необхідно вимірювати, використовуючи майбутні прогнози обсягів платежів з обслуговування боргу, дисконтованих на ринкові відсоткові ставки чи іншим індикатором зовнішньої державної заборгованості може бути показник теперішньої вартості зовнішнього державного боргу до податкових надходжень. Він визначається відношенням обсягу майбутніх платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу, дисконтованого на ринкові відсоткові ставки до щорічних податкових доходів.

Цей індикатор може бути використаний як критерій стабільності в тих країнах із порівняно відкритою ринковою економікою, що стикаються з проблемою значного фіскального навантаження унаслідок здійснення зовнішніх державних запозичень. За таких умов доречним є мобілізація урядом внутрішніх ресурсів, і показники відношення зовнішнього державного боргу до експорту або ВВП не вимірюють. Зрозуміло, що зростання цього показника свідчить про наявність проблем з обслуговуванням зовнішньої державної заборгованості.

Показник відношення платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до експорту є ще одним важливим індикатором зовнішньої заборгованості та визначається як відношення виплат основної суми боргу, відсотків і зборів довго- і короткострокової заборгованості до експорту товарів і послуг. Фокусування на платежах дає змогу враховувати поєднання запозичень за пільговими і звичайними умовами, їх зміну в часі, що може містити потрібну інформацію про структуру обслуговування кредиту в середньостроковому періоді.

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Крім того, цей показник може бути корисним індикатором стабільності зовнішнього державного боргу, оскільки це може забезпечити розуміння політичного впливу на обслуговування боргу.

Водночас показник відношення платежів з обслуговування боргу до експорту має певні обмеження використання, оскільки є можливість зміни вартості обслуговування боргу і доходів від експорту кожного року. По-перше, амортизаційні платежі за короткостроковими запозиченнями часто вилучають із вартості обслуговування зовнішньої державної заборгованості. По-друге, багато економік лібералізували свої торговельні режими і експортують більшу частку вироблених товарів і послуг. Але водночас вони більше імпортують і частка імпорту стрімко зростає.

Отже, цей показник, не скоригований на вартість імпортованих товарів та послуг, може бути суттєво занижений. Наступним показником, який відіграє значну роль в оцінюванні боргового тягаря, є відношення міжнародних резервів до короткострокової заборгованості. Він визначається як відношення обсягів міжнародних резервів, доступних органам монетарного регулювання, до обсягу короткострокової заборгованості країни на певну дату.

Цей показник може бути доволі корисним індикатором достатності резервів, особливо для країн із неналагодженим доступом до міжнародних ринків капіталів. Він показує, чи міжнародні резерви перевищують зазначену за графіком амортизацію коротко-, середньо- та довгострокової зовнішньої державної заборгованості впродовж року, є граничною межею, до якої країна має можливість виплачувати заборгованість за своїми зовнішніми зобов'язаннями нерезидентам за рахунок власних міжнародних резервів. Коефіцієнт показує, як швидко країна буде змушена адаптуватися сплачувати свої борги самостійно, якщо вона не зможе більше залучати зовнішні запозичення, наприклад, через несприятливі зміни на міжнародних ринках капіталу.

Подібний показник можна розраховувати, зосереджуючи увагу лише на державних запозиченнях в іноземній валюті. Це може бути особливо важливим для економіки, що відкрита до ринків капіталів і має велику зовнішню державну заборгованість в іноземній валюті. Цікаво, що в більшості теоретичних моделей не враховують структуру зовнішніх державних запозичень за їх терміновістю, оскільки вважають, що ринки капіталів є досконалыми.

Однак ринки рідко є досконалими, навіть у розвинених країнах. І декілька валютних криз, що мали місце в країнах, що розвиваються, в середині 1990-х років засвідчили, що надмірне зростання короткострокової заборгованості щодо міжнародних резервів може мати негативні наслідки навіть для країн, які вважалися платоспроможними. Досвід показав, що країни з високим рівнем короткострокової зовнішньої державної заборгованості більш уразливі до кризи ліквідності³³⁸.

Під час інтерпретації показника відношення міжнародних резервів до обсягів короткострокової заборгованості потрібно враховувати значну кількість факторів. Передусім значні обсяги короткострокової зовнішньої заборгованості не обов'язково призводять до виникнення кризи. Багато розвинених країн мають вищі показники відношення короткострокової заборгованості до міжнародних резервів, ніж країни, що розвиваються, які показали значну уразливість до фінансових криз.

Водночас основні макроекономічні показники, зокрема, дефіцит платіжного балансу і нетто-курс, мають важливе значення. Варто звертати увагу на режим валютного курсу в країні. Зокрема, гнучке валютне регулювання може зменшити ймовірність і втрати від кризових явищ. Історичний досвід показує, що навіть у разі наявності значних обсягів міжнародних резервів країна не завжди може виплатити заборгованість за своїми зовнішніми запозиченнями³³⁹.

Державне регулювання зовнішніх запозичень у частині забезпечення ефективності їх використання на сучасному етапі повинно включати³⁴⁰:

- контроль та ведення регулярної звітності за використанням залучених ресурсів; аналіз очікуваних результатів і виявлення неефективності використання зовнішніх фінансових ресурсів;
- вибір альтернативного варіанта фінансування державних проєктів залежно від першочергового значення; оцінку ефективності використання позичкових коштів уже реалізованих проєктів;
- підвищення ефективності співпраці з міжнародними фінансово-економічними організаціями.

³³⁸ Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія / Нац. ун-т «Києво-Могилян. акад.». Київ : НаУКМА, 2019. 171 с.

³³⁹ Debt crisis. More denial. May 11th 2011. URL : http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2011/05/debt_crisis_0&fsrc=nwl

³⁴⁰ Здобутки і проблеми євроінтеграційних зрушень в Україні на сучасному етапі : монографія кафедри економічної теорії / за заг. ред. В. Ф. Савченка, Л. М. Мекшун. Чернігів : ЧНТУ, 2018. С. 160–180. URL : <http://surl.li/egjnh>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Також, як зазначалося вище, що існує ряд ризиків під час управління зовнішнім державним боргом, тому основні заходи щодо мінімізації основних ризиків управління зовнішнім державним боргом України затверджуються Кабінетом Міністрів України у формі Середньострокових стратегій управління державним боргом, здебільшого на трирічний період. Їх формалізація наведена в табл. 2.15.

Таблиця 2.15 – Заходи щодо мінімізації основних ризиків управління зовнішнім державним боргом України³⁴¹

Ризик	Заходи щодо мінімізації ризику
Валютний ризик	<ul style="list-style-type: none"> – зменшення частки державного боргу в іноземній валюті через поступове обмеження випуску облігацій внутрішньої державної позики, номінованих в іноземній валюті; – нарощування міжнародних резервів; – залучення іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті; – запровадження інструментів валютного хеджування
Ризик рефінансування	<ul style="list-style-type: none"> – збільшення середньозваженого строку до погашення зовнішнього державного боргу України внаслідок рефінансування боргу до настання терміну його погашення; – зменшення нагромадження боргових зобов'язань, строк погашення яких настає у найближчі три роки з метою досягнення плавного графіка погашення боргу; – забезпечення надійного доступу до ринків капіталу; – залучення довгострокового пільгового фінансування
Відсотковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> – підтримання поточної структури відсоткових ставок; – утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою
Бюджетний ризик	<ul style="list-style-type: none"> – зниження дефіциту державного бюджету; – зниження боргового навантаження на державний бюджет; – запровадження середньострокового бюджетного планування
Ризик додаткових зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> – виважена політика управління державними банками; – поступове зменшення частки держави в банківському секторі
Ризики, пов'язані з управлінням зовнішнім державним боргом	<ul style="list-style-type: none"> – здійснення активних операцій з управління державним боргом; – рекапіталізація банків
Рейтинговий ризик	<ul style="list-style-type: none"> – активна співпраця з міжнародними рейтинговими агентствами

³⁴¹ Лупенко А. Ю. Управління ризиками зовнішніх державних запозичень. *German International Journal of Modern Science*. 2021. № 4. С. 20–24. URL : <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlinnya-rizikami-zovnishnih-derzhavn>

Основними методами мінімізації несистемних ризиків в управлінні зовнішнім державним боргом є диверсифікація й використання механізму кредитно-дефолтних свопів. Зі свого боку диверсифікація являє собою механізм нейтралізації негативних фінансових наслідків та дозволяє знизити рівень концентрації несистемних ризиків. Щодо державного боргу, то це стосується видів боргових інструментів, за допомогою яких здійснюються запозичення, видів відсоткових ставок за ними та портфеля іноземних валют. Зокрема, диверсифікація валютного портфеля передбачає вибір для здійснення зовнішніх державних запозичень у декількох видах валют.

Як наслідок, забезпечується зниження фінансових втрат за валютними ризиками у випадку знецінення національної валюти щодо іноземних валют, у яких номіновано зобов'язання за державним боргом. Диверсифікація кредитного портфеля передбачає розширення кола кредиторів, формування зовнішніх державних запозичень у менших обсягах та на різний термін, що дає змогу зменшити ризик невиконання боргових зобов'язань. Диверсифікація ризику ліквідності передбачає пошук альтернативних джерел фінансування для своєчасного виконання зобов'язань за зовнішнім державним боргом.

Вважаємо слушною думку Н. Лубкей щодо доцільності виокремлення стратегічних напрямів управління зовнішнім державним боргом:³⁴²

- управління ризиками, пов'язаними із значними (надмірними) обсягами зовнішнього державного боргу;
- управління борговими ризиками, зумовленими нераціональною структурою зовнішнього державного боргу;
- управління ризиками, пов'язаними зі стрімким зростанням обсягів зовнішнього боргу держави;
- управління ризиками, що пов'язані з неефективним використанням зовнішніх державних запозичень.

Такий підхід до ризик-менеджменту зовнішнього державного боргу реалізуватиме принцип цільової спрямованості управління, коли зосереджується увага на ключових проблемах боргової політики.

Фінансова підтримка населення та підприємств за рахунок збільшення видатків державного бюджету в розвинених країнах спрямована на підтримання внутрішнього споживчого попиту, внутрішнього

³⁴² Lubkey N. Discussion questions of essence of the public debt risks and problems of their evaluation in Ukraine. *World of Finance*. 2017; 4(53): P. 128. URL : <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1033/1039>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

споживання та малого і середнього бізнесу у вигляді компенсації втрат внаслідок дії карантинних обмежень. Щодо зростання дефіциту бюджету в розвинених країнах та Україні, то розвинені країни мають значно кращий інвестиційний клімат, налагоджену діяльність інститутів, кращу структуру економіки, вищий рівень міжнародної ліквідності, ніж Україна, що дає їм змогу збільшити (у разі потреби) зовнішній державний борг на більш вигідних умовах. Більше того, цільові державні програми щодо відновлення економічного зростання в розвинених країнах доповнюються заходами грошово-кредитної політики із стимулювання кредитування реального сектору економіки.

В Україні ситуація є кардинально протилежною, адже через високий рівень боргової залежності та найбільший за останні 5 років дефіцит бюджету державна підтримка бізнесу обмежилася скасуванням сплати ЄСВ фізичним особам-підприємцям на спрощеній системі оподаткування на термін з 1 березня по 31 травня 2020 року³⁴³, основний обсяг якого спрямовується у місцеві бюджети. Одночасно було припинено ряд адміністративних перевірок діяльності фізичних-осіб підприємців на період дії карантину до 30 червня 2020 року. Такі заходи не можна назвати стимулюючими, адже звільнення від сплати ЄСВ фізичних осіб-підприємців практично не відображається на сукупному споживчому попиті, оскільки вивільнення 3 150 грн (ЄСВ за три місяці) від 1,36 млн фізичних осіб-підприємців становить 1 428 млн грн, а це лише 0,3 % від сукупної грошової маси в країні та 0,1 % від ВВП. Вплив фінансування будівництва доріг через Фонд регіонального розвитку та Фонд боротьби з COVID-19 на відновлення економіки доволі важко проаналізувати, оскільки немає сталої динаміки даних, однак спрямовані 30,1 млрд грн (0,8 % від ВВП і 46 % від витрат Фонду³⁴⁴) на будівництво доріг також є недостатнім драйвером стимулювання відновлення економіки від наслідків пандемії, адже інші виплати з коронавірусного фонду скеровані на виплату зарплат медикам, закупівлю імпортного медичного обладнання і на допомогу Фонду соціального страхування на випадок безробіття.

³⁴³ Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо додаткової підтримки платників податків на період здійснення заходів, спрямованих на запобігання виникненню і поширенню коронавірусної хвороби (COVID-19) : Закон України. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/591-20#Text>

³⁴⁴ Фонд боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19, спричиненою коронавірусом SARS-CoV-2, та її наслідками. URL : https://mof.gov.ua/uk/data_and_analytics-433

На основі викладеного вище можна зробити висновок про обмеженість фіскально-бюджетних можливостей України для стимулювання відновлення економіки і, як наслідок, досягнення поступового зменшення дефіциту державного бюджету та зниження планів щодо залучення зовнішніх запозичень для його фінансування.

Зважаючи на розвиток пандемії COVID-19 та посилення карантинних заходів у країнах Європи, які є економічними партнерами України, передусім у торговельній сфері, погіршення макроекономічних показників, зниження реальних доходів державного бюджету, війни на наших територіях актуалізується питання побудови стратегії і тактики політики управління зовнішнім державним боргом задля ефективного протистояння зовнішнім і внутрішнім економічним та пандемічним шокам.

З огляду на цільовий характер використання найпродуктивнішими для національної економіки є зовнішні запозичення, спрямовані на інвестиційно-інноваційний розвиток. До них належать синдиговані або двосторонні кредити, а також цільові позики. Хоча такі запозичення становлять невелику частку в загальному обсязі зовнішніх запозичень в Україні, вони можуть сприяти інвестиційно-інноваційному розвитку окремих секторів економіки й регіонів та країни в цілому.

За цільовим спрямуванням інвестиційні проєкти, що реалізуються за рахунок зовнішніх запозичень, поділяються на комерційні, економічні й соціальні. Перші орієнтовані на одержання прямого прибутку, другі – непрямого, треті – на генерування певних благ для населення. Водночас зовнішні запозичення з метою подальшого їх використання для стимулювання інноваційно-інвестиційної діяльності мають залучатися з урахуванням термінів окупності таких проєктів і кінцевих результатів їх реалізації³⁴⁵.

Загалом сутність політики управління зовнішнім державним боргом полягає у:

- підпорядкуванні політики управління зовнішнім боргом тактичним і стратегічним цілям розвитку національної економіки в умовах економічних і пандемічних загроз;
- реалізації програмних напрямів взаємоузгодженості фіскально-бюджетної, боргової та грошово-кредитної політики;

³⁴⁵ Лютий І. О., Софієнко О. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64–78. URL : <http://surl.li/egktu>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

– відновленні результативної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та країнами-донорами, зважаючи на війну з росією та пандемічні загрози;

– досягненні ефективної конверсії зовнішніх державних запозичень у стимулювання економічного розвитку;

– використанні можливостей позитивних змін платіжного балансу, спричинених наслідками пандемії COVID-19, для зміцнення міжнародної ліквідності, підвищення суверенних рейтингів та активізації механізмів ринкових запозичень у зовнішнього світу.

Аналіз політики управління зовнішнім боргом за останні 20 років свідчить про перманентну її ситуативність і використання зовнішніх запозичень від міжнародних фінансових організацій (зокрема, МВФ) не як запозичень в останньої інстанції, а як першочергових важелів фінансування дефіциту Державного бюджету України. Унаслідок чого в економіці України сформувався ефект «боргового навісу», а в політиці простежуються елементи зовнішнього управління через лобіювання зовнішніх інтересів у кредитних угодах із МВФ та інших договорах партнерства.

Основна частина державних гарантій була направлена на розвиток інфраструктурних проєктів. Недосконалість перерозподільчого фінансового механізму призводить до нарощування гарантованих боргів, формування простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державним бюджетом за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями. Для погашення наростаючої заборгованості урядом здійснювалися заходи щодо реалізації прав вимоги з дисконтом 50 %, що передбачало списання суми дисконту з позичальників.

Важливим напрямом кредитної політики держави є спроба впливати на ринок позичкових капіталів, а через нього на всю економічну кон'юнктуру шляхом регулювання якісного параметру ринку, а саме: ціни банківського кредиту. Водночас держава виходить з того, що, роблячи плату за кредит дорожче, грошово-кредитні органи змушують підприємців відмовлятися від придбання сировини або нових машин унаслідок подорожчання собівартості його продукції. Відсоток за кредитами центрального банку повинен слугувати переважно орієнтиром для регулювання ціни короткострокового кредиту. Уявлення про вплив процентної ставки за кредитами, наданими НБУ комерційним банкам і характер цієї політики в Україні за останні роки дають такі дані (рис. 2.14).

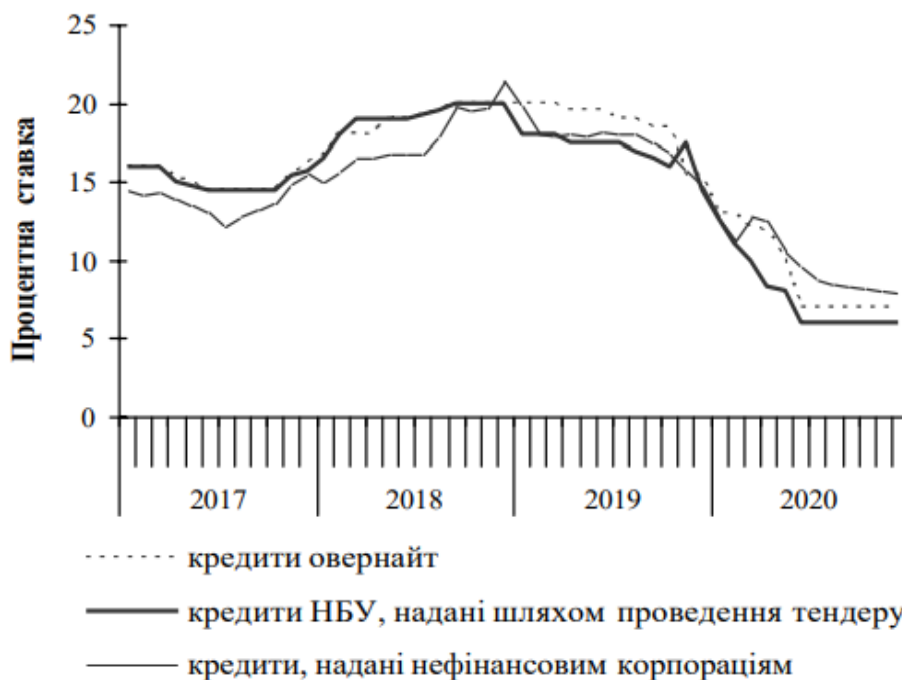


Рисунок 2.14 – Процентні ставки рефінансування банків НБУ та процентні ставки за короткостроковими кредитами, наданими депозитними корпораціями нефінансовим корпораціям, %³⁴⁶

Вищезазначене є переконливим доказом того, що основною причиною зовнішньоборгової залежності України є відсутність чіткої довгострокової стратегії розвитку держави в цілому, яка слугувала б маркером для планування фіскально-бюджетної, боргової і грошово-кредитної політики, бізнес-середовища та виконувала роль інструменту управління очікуваннями суспільства щодо напрямів майбутнього розвитку. Невизначеність у державній політиці породжує негативні ділові очікування, зниження суверенних рейтингів та загальне сприйняття України як держави у глобальному просторі³⁴⁷.

Водночас світовий досвід реалізації політики управління зовнішнім боргом свідчить про її тісний взаємозв'язок з грошово-кредитною політикою не лише в контексті обслуговування зовнішнього боргу, а в частині узгодження цілей політик. Зокрема, центральні банки Європейського Союзу, Сполучених Штатів Америки, Канади, Великобританії, Японії намагаються використовувати нетрадиційні

³⁴⁶ Процентні ставки рефінансування банків НБУ / Національний банк України. URL : <http://www.bank.gov.ua>

³⁴⁷ Мороз І. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021. № 1 (66). С. 48–63.

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

інструменти грошово-кредитної політики для створення драйверів економічного зростання і зменшення потреби держав у зовнішніх за-позиченнях.

На практиці досвід центральних банків перелічених вище країн відображено в умовах світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. та кризи, зумовленої пандемією COVID-19, коли основою відновлення економіки було не збільшення зовнішнього державного боргу, а збільшення ліквідності ринку за рахунок встановлення нульових або від’ємних процентних ставок центральних банків та надання необмежених обсягів ліквідності комерційним банкам на довгострокових засадах, а також реалізація механізмів прямого викупу цінних паперів приватних компаній.

В умовах кризи, спричиненої пандемією COVID-19, центральні банки провідних країн світу повернулися до тих методів грошово-кредитної політики, які були застосовані в період фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Зокрема, Комітет відкритого ринку Федеральної резервної системи (ФРС) США впродовж березня 2020 року знизив цільовий діапазон ставки федеральних фондів на 1,5 пп., повернувши його до історичного мінімуму 0–0,25 %, зменшив нормативи обов’язкового резервування до 0 %, а також дав старт новому циклу купівлі казначейських облігацій та іпотечних цінних паперів. Як наслідок, баланс ФРС упродовж березня-травня збільшився з 4,1 до 7,1 трлн дол. і, попри деяку волатильність, залишився на цьому рівні до кінця жовтня³⁴⁸.

За аналогією до ФРС США Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ) з метою відновлення економіки від пандемії COVID-19 та зниження вартості залучення і обслуговування державного боргу знизив відсоткову ставку за довгостроковими операціями рефінансування до рівня ставки за депозитами овернайт, тобто до «мінус» 0,5 %. Водночас для банків, які активно кредитують реальний сектор економіки, ставка за цільовим довгостроковим рефінансуванням може бути знижена до «мінус» 1 %. Також ЄЦБ розпочав серію з семи додаткових операцій довгострокового рефінансування на час пандемії (Pandemic Emergency Longerterm Refinancing Operations, PELTROs) за ставкою мінус 0,25 %³⁴⁹.

³⁴⁸ Брак відповідальності: стан грошової сфери в Україні у січні-вересні 2020 року. *Аналітична доповідь*. URL : <http://surl.li/egkvj>

³⁴⁹ Там само.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Таку політику центральних банків розвинених країн підтримує і МВФ, який у жовтневому випуску Звіту про глобальну фінансову стабільність радить, у разі погіршення ситуації в економіці, вдаватися до подальшого пом'якшення монетарної політики (включно з використанням «нетрадиційних» методів) з метою стимулювання кредитної активності³⁵⁰. Отже, центральні банки та уряди розвинених країн світу, реалізуючи макроекономічну політику, намагаються створити драйвери економічного відновлення і зростання, не вдаючись до залучення надмірного обсягу зовнішнього державного боргу.

Однак, якщо все ж зовнішній борг збільшується, то для його погашення вже сформовано джерела у вигляді зростання доходів бюджету в результаті кредитного і фінансового стимулювання споживання та виробництва. Щодо України, то навряд чи можна вважати великим досягненням Національного банку збереження стабільної роботи банківської системи за рахунок шестирічної політики кредитного стиснення через встановлення високих відсоткових ставок і високих вимог для позичальників комерційних банків, що нівелює драйвери економічного зростання, знижуючи надходження до державного бюджету та збільшуючи його дефіцит³⁵¹.

Варто зазначити, що управління зовнішніми державними запозиченнями ділиться на три етапи: безпосередньо залучення запозичень, їх розміщення та використання і останнім є погашення боргу.

Система управління зовнішніми боргами України означає управління всіма зазначеними етапами та містить³⁵²:

- аналіз кредитоспроможності-можливості країни позичати кошти;
- оцінку платоспроможності-здатності обслуговувати борг;
- контроль рівня зовнішньої заборгованості;
- контроль за складом зовнішнього боргу.

Основними причинами зростання державного боргу України є³⁵³:

- наявність хронічного дефіциту та використання зовнішніх державних запозичень не на безпосередній розвиток економіки, а на погашення старих боргів;

³⁵⁰ Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. October 2020. URL : <http://surl.li/egkvy>

³⁵¹ Мороз І. Управління зовнішнім державним боргом України в умовах соціально-економічних та пандемічних шоків. *Світ фінансів*. 2021. № 1 (66). С. 48–63.

³⁵² Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. К. : НІСД, 2016. 50 с.

³⁵³ Волковський Є. І., Бережна К. Ю. Аналіз ефективності залучення Україною зовнішніх державних запозичень. URL : <http://surl.li/egkwu>

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

– значне перевищення темпів зростання видатків держави над зростанням її доходів;

– фіскальна політика держави, що спрямована на скорочення податкового навантаження без відповідного зменшення державних витрат, а також зменшення податкових надходжень та збільшення соціальних видатків під час економічної кризи;

– надмірне збільшення державних видатків напередодні виборів, використання бюджетних коштів на передвиборчі програми деяких кандидатів з метою завоювання популярності у виборців тощо;

– суттєве зменшення міжнародних резервів Національного банку України.

Розпочаті в Україні реформи публічного управління на різних рівнях і територіальної організації влади формують нові рамкові умови та вимоги щодо посилення ролі управління в Україні в частині забезпечення якості життя населення, безумовного набуття більшої економічної відповідальності й посилення своєї ресурсної спроможності.

Отже, національні та регіональні органи влади отримали додаткові повноваження щодо забезпечення сталого соціально-економічного розвитку, з'явилися нові можливості задля зростання якості життя населення через використання додаткових ресурсів, правильну економічну політику та стратегії розвитку. Вважаємо, що державні запозичення за умов децентралізації влади мають суттєво оновити спроможність регіонального та місцевого управління і надати реальну фінансову підтримку розвитку територій України.

МВФ погіршив свій прогноз економічного зростання 2022 року для 143 країн, які формують 86 % світового ВВП. Широкомасштабна агресія росії в Україні вплинула на товарні ринки, ланцюги доданої вартості, логістику постачання, рівень інфляції та фінансові умови, що посилює гальмування глобального зростання³⁵⁴.

Зростання глобальної інфляції значною мірою зумовлюють такі чинники³⁵⁵:

– порушення ланцюгів постачання товарів унаслідок воєнних дій в Україні та введених санкцій проти країни-агресора;

³⁵⁴ Офіційний сайт МВФ. URL : <https://www.imf.org/en/publications/areb>

³⁵⁵ Глобальні ризики стагфляції та завдання для національної економіки / Національний інститут стратегічних досліджень. URL : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/hlobalni-ryzyky-stahflyatsiyi-ta-zavdannya-dlya-natsionalnoyi-ekonomiky>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

– поновлення перебоїв у постачанні в результаті нових карантинних обмежень, запроваджених у Китаї;

– зростання цін через товарні шоки на багатьох регіональних ринках, спричинені скороченням обсягів постачань газу, нафти, пшениці, добрив та інших матеріалів унаслідок війни в Україні. Зростають ціни товарів, постачання яких обмежене, як безпосередньо (підвищення світових цін на продовольство зумовлено падінням постачань з України пшениці, ячменю, кукурудзи, ріпаку та олії), так і через міжгалузеві зв'язки (наприклад, нафта є проміжним товаром, який впливає на вартість великої кількості продуктів та послуг через сировинні й транспортні витрати);

– поступове підвищення попиту на певні групи товарів унаслідок відновлення економічної активності у країнах світу після згорання антиковідних обмежень;

– зниження обсягів виробництва зернових у країнах, що розвиваються, унаслідок дефіциту добрив, великими постачальниками яких була Україна;

– припинення постачання країною агресором газу до деяких країн ЄС (Польщі, Болгарії, Данії та ін.);

– жорсткість ринків праці у багатьох країнах (США, Великій Британії, Канаді та Австралії) унаслідок дефіциту робочої сили, спричиненого пандемією: рівень безробіття у Великій Британії є найнижчим з початку 1970-х років, а кількість вакансій – найвища за всю історію; у США, за оцінками експертів, вакантних робочих місць на 5 млн більше, ніж безробітних; це загрожує формуванням спіралі «заробітна платня – ціни», коли на тлі обмеженої пропозиції робочої сили підприємствам потрібно платити вищу заробітну платню, щоб отримати необхідний кваліфікований персонал, а це ще більше призводить до зростання цін.

Експерти зазначають, що навіть у разі запобігання глобальній рецесії наслідки стагфляції чинитимуть потенційну дестабілізуючу дію впродовж 3–5 років для країн з низьким та середнім доходом, якщо не буде досягнуто відчутного збільшення пропозиції³⁵⁶.

³⁵⁶ Глобальні ризики стагфляції та завдання для національної економіки / Національний інститут стратегічних досліджень. URL : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/hlobalni-ryzyky-stahflyatsiyi-ta-zavdannya-dlya-natsionalnoyi-ekonomiky>

**Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації
на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору**

Ключовим ризиком у короткостроковій перспективі є підвищення інфляції одночасно з повільним зростанням, що спонукатиме до запровадження жорсткої грошово-кредитної політики в розвинених країнах і може призвести до фінансової кризи в країнах, що розвиваються. Уникнути ризиків можливо за умови спільних рішучих заходів країн для стимулювання зростання, зниження фінансової вразливості та підтримки критично важливих галузей.

Існують різноманітні методи боротьби з негативними наслідками. Насамперед погашення державного боргу, зокрема: рефінансування, реструктуризація, сек'юритизація, анулювання боргу, конверсія (табл. 2.16).

Таблиця 2.16 – Характеристика методів погашення державного боргу³⁵⁷

Назва методу	Опис методу
Рефінансування	Погашення існуючих державних позик за рахунок залучення нових. Це можуть бути кредити інших держав або міжнародних організацій. Небезпека цього методу полягає у тому, що він може втягнути позичальника в нескінченну спіраль нарощування боргу до того моменту, доки кредитори не відмовляться надавати нові позики
Реструктуризація	Передбачає зміни в умовах боргового контракту, відповідно до яких кредитор надає боржникові якусь поступку або перевагу. Наприклад, можуть бути пролонговані терміни виплати боргу або відсотків по ньому, може бути зменшена сума платежу. Однак оголошення про реструктуризацію боргу може обмежити доступ до інших джерел фінансування, негативно впливає на поведінку інвесторів, що виражається у зниженні обсягів прямих іноземних інвестицій, вивезення капіталів з країни, тобто знижується оцінка конкурентоспроможності держави
Сек'юритизація	Механізм, за допомогою якого країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, які або безпосередньо обмінюються на старий борг, або продаються. В останньому випадку отримані кошти спрямовуються на викуп старих зобов'язань
Анулювання	Повна або часткова відмова країни від платежів за всіма позиками, включаючи відсотки. Оголошується в разі банкрутства держави
Конверсія	Реалізація всіх механізмів, що забезпечують заміщення зовнішнього боргу іншими видами зобов'язань, менш обтяжливими для економіки країни-боржника

³⁵⁷ Бугіль С. Я., Мосьондз О. А. Управління зовнішнім державним боргом в Україні та зарубіжних країнах. *Молодий вчений*. 2018. № 10 (2). С. 721–725.

Спільною для багатьох країн причиною дефіцитності бюджету і пов'язаного з цим зростання зовнішнього боргу вважається неефективна економічна політика, яка призводить до надмірно високого рівня фінансових зобов'язань. Тому необхідно вивчати позитивний досвід регулювання державного боргу різними країнами світу.

У світовій практиці існує декілька інституційних форм управління державним боргом. Управління державним боргом можуть забезпечувати такі структури³⁵⁸:

– центральні банки. Зокрема, така форма управління характерна для Данії, Ісландії та Китаю;

– міністерства фінансів. Країни, у яких управління державним боргом здійснює ця інституційна структура: Канада, Чехія, Ізраїль, Японія, Корея, Мексика, Норвегія, Польща, Іспанія, Швейцарія та ін.;

– агентства з управління державним боргом. Такі агентства існують у Австрії, Швеції, Угорщині, Словаччині, Португалії та низці інших країн. Отже, управління державним боргом можуть здійснювати агентства з управління державним боргом (так звані «боргові агентства») або ж структури при органах державної влади.

Позитивним аргументом на користь першого підходу є незалежність агентства від різних структур, що лобюють свої інтереси. Основним аргументом на користь другої моделі є надзвичайна важливість координації політики зовнішнього боргу з податково-бюджетною та грошово-кредитною політикою.

Проте процес прийняття рішень у рамках багаторівневої бюрократичної структури часто занадто розтягнутий у часі і може не встигнути за змінами на фінансовому ринку. Для вирішення цієї проблеми можливе застосування комплексного підходу, у ході якого функції встановлення стратегічних орієнтирів під час формування боргового портфеля будуть передані державній організації. Інші функції, пов'язані з обліком, відповідальним збереженням, технічною роботою з управління боргом, можуть бути передані незалежній ланці.

Крім того, навіть якщо орган управління державним боргом є відокремленим, він завжди підпорядковується Раді Міністрів або Міністерству фінансів, які визначають стратегію управління боргом та

³⁵⁸ Сич Н. О. Світовий досвід як векторний орієнтир в управлінні зовнішнім державним боргом. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2013. Вип. 37. С. 350–358. URL : http://nbuv.gov.ua/uJrn/pprbsu_2013_37_40

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

оцінюють роботу агентства³⁵⁹. Наприклад, Генеральний виконавчий директор Національного агентства управління казначейством Ірландії (NTMA) (незважаючи на надану йому абсолютну свободу у веденні всіх робочих операцій) підпорядковується безпосередньо міністру фінансів, а також звітується перед різними парламентськими комісіями і дає пояснення щодо здійснених ним дій. Отже, Агентство NTMA дотримується строгої звітності³⁶⁰.

Основна мета створення боргових агентств – це ефективне управління державним боргом з мінімальними витратами на його обслуговування. Так, основним завданням функціонування Австрійського боргового агентства Austrian Federal Financing Agency є забезпечення фінансування уряду при мінімально можливих витратах в середньо- і довгостроковій перспективі і недопущення надмірного ризику.³⁶¹

Основний напрям діяльності German Federal Republic Finance Agency GmbH – оперативне реагування на швидко мінливі потреби і вимоги фінансових ринків, зниження витрат на виплату відсотків у середньостроковій перспективі й оптимізація ризиків у структурі боргового портфеля. Водночас на фінансових ринках агентство діє виключно від імені та за рахунок федерального уряду Німеччини. Найбільш важливим завданням є забезпечення платоспроможності німецького федерального уряду³⁶².

Майже аналогічне завдання ставить перед собою Swedish National Debt Office: зведення до мінімуму витрат центрального уряду без прийняття на себе надмірних ризиків. Робота агентства повинна гарантувати, що гроші платників податків використовуються як можна більш ефективно і фінансова система залишається стабільною.³⁶³

Англійське боргове агентство UK Debt Management Office було перетворено в окрему структуру шляхом реструктуризації з Банку Англії і в його компетенцію сьогодні входить проведення політики

³⁵⁹ Public debt Management. URL : <http://www.publicdebt.net.org>

³⁶⁰ National Treasury Management Agency Annual Report Accounts 2017. URL : <http://www.ntma.ie/publications/>

³⁶¹ The Austrian Federal Financing Agency. URL : <http://obrproject.ru/179-the-austrian-federal-financing-agency>

³⁶² German Federal Republic Finance Agency. URL : <http://www.deutsche-finanzagentur.de/en/finance-agency>

³⁶³ The Swedish National Debt Office. URL : <https://www.riksdagen.se/en/aboutsndo/about-the-debt-office>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

управління боргом і мінімізація фінансових витрат у довгостроковій перспективі з урахуванням усіх ризиків³⁶⁴.

Також у світовій практиці впродовж останніх десятиріччів відбувається оновлення інструментарію публічного управління та адміністрування і форм реалізації економічної політики в умовах глобалізації та багаторівневої інтеграції, що має спиратися на принципово нові – гнучкі та злагоджені управлінські форми та моделі, зокрема в сфері держаних запозичень і фінансів. За сучасних умов реформування системи управління на регіональному та місцевому рівні потребує вдосконалення і теоретична розробка самих напрямів перетворення та їх організаційно-правового забезпечення в Україні в частині взаємодії із ресурсним забезпеченням.

Найбільшу актуальність у практичному сенсі у вирішенні проблеми модернізації національної управлінської системи та регіональної економічної політики мають завдання послідовного формування логіки оновлення сучасних економічних політик регіонів із розробленням комплексу функціональних механізмів модернізації на основі вигід від різнорівневої інтеграції та ініціативи регіонів України.

Вступивши до Ради Європи, Україна взяла на себе зобов'язання розвивати місцеву демократію. Без застережень була ратифікована Європейська хартія місцевого самоврядування та почав здійснюватися з боку Конгресу місцевих і регіональних влад Європи моніторинг за дотриманням положень Хартії. Сьогодні важлива ресурсна складова цієї взаємодії.

9 листопада 1995 року відбулася урочиста церемонія вступу України до Ради Європи, у Страсбурзі на площі перед Палацом Європи підняли Державний прапор України. Відповідно до Статуту РЄ Україна представлена у головних органах Ради Європи. Міністр закордонних справ нашої країни відстоює інтереси держави у Комітеті міністрів Ради Європи (КМРЄ) – керівному органі цієї Інституції. Постійне представництво України при Раді Європи забезпечує участь нашої держави у повсякденній роботі КМРЄ, його робочих органів та надає сприяння усім представникам нашої держави, що задіяні у співробітництві в рамках Ради Європи³⁶⁵.

³⁶⁴ Annual Report And Accounts of The United Kingdom Debt Management Office and the Debt Management Account. URL : <https://www.gov.uk/government/publications/uk-debt-management-office-annual-report-and-accounts-2017-to-2018>

³⁶⁵ Участь України у діяльності Ради Європи / Міністерство закордонних справ. URL : <https://mfa.gov.ua/mizhnarodni-vidnosini/rada-yevropi/uchast-ukrayini-udiyalnosti-radi-yevropi> (дата звернення: 08.12.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

Україна активно долучається до розбудови договірно-правової бази Ради Європи. Україна співпрацює з Радою Європи у процесі проведення нагальних внутрішніх реформ. Для забезпечення практичної підтримки Рада Європи застосовує усі наявні у неї інструменти, насамперед експертний потенціал Венеціанської Комісії, конвенційні механізми, результати моніторингової діяльності ПАРЕ та Конгресу. Одним із важливих інструментів Ради Європи у цій діяльності є плани дій Ради Європи для України, які передбачають потужну експертну допомогу, а також механізми контролю за реальним втіленням реформ у нашій державі (зокрема, Керівний комітет з питань імплементації проєктів у рамках Плану дій)³⁶⁶.

Після повномасштабного вторгнення росії в Україну План дій Ради Європи для України на 2018–2022 рр. було переглянуто та скориговано з урахуванням необхідності переспрямування виділених донорами ресурсів на покриття нагальних гуманітарних потреб нашої країни. Від початку збройної агресії росії проти України майданчик Ради Європи став важливим місцем протидії цій агресії як в політичному, так і в юридичному вимірах. Українській стороні вдалося домогтися ухвалення низки рішень Комітету міністрів РЄ, якими засуджується незаконна анексія Автономної Республіки Крим та міста Севастополь (Україна); рф закликається дотримуватися усіх своїх зобов'язань відповідно до міжнародного гуманітарного права, міжнародного права прав людини, включаючи Європейську конвенцію з прав людини, а також принципів та стандартів Ради Європи; від росії вимагається вжити всіх необхідних заходів для дотримання прав людини в Криму та негайного припинення усіх порушень цих прав, включаючи заперечення свободи вираження поглядів, свободи мирних зборів, свободи релігії та переконань, дискримінаційні заходи та практики, довільні затримання, катування та інші жорстокі, нелюдські або принизливі види поводження та репресії проти осіб, які належать до меншин, включаючи кримських татар, а також українців та осіб, які належать до інших етнічних та релігійних груп. Висновки Венеціанської комісії створили фундамент для вироблення чіткої і консолідованої міжнародно-правової позиції України щодо проблеми статусу окупованих територій та їх подальшого звільнення³⁶⁷.

³⁶⁶ Участь України у діяльності Ради Європи / Міністерство закордонних справ. URL : <https://mfa.gov.ua/mizhнародni-vidnosini/rada-yevropi/uchast-ukrayini-u-diyalnosti-radi-yevropi> (дата звернення: 08.12.2022).

³⁶⁷ Там само.

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

З початку повномасштабної агресії РФ проти України, 24 лютого 2022 року, в рамках Ради Європи було задіяно механізми для реагування Організації на агресію однієї з держав-членів РЄ проти іншої. Українській стороні вдалось заручитись підтримкою держав-членів РЄ і вже 25 лютого 2022 року відбулося засідання Спільного комітету КМРЄ та ПАРЄ з метою обговорення застосування процедури згідно зі ст. 8 Статуту Ради Європи щодо позбавлення РФ прав участі в статутних органах РЄ. Тобто бачимо позитивний приклад глобалізаційних процесів у дії. 15 березня 2022 року депутати ПАРЄ проголосували за виключення Росії з Ради Європи. Згідно з резолюцією КМРЄ № (2022)2³⁶⁸ РФ за агресію проти України перестала бути членом Ради Європи з 16 березня 2022 року. У зв'язку з ухваленням резолюції про правові та фінансові наслідки припинення членства РФ ця країна з 23 березня 2022 року також перестала бути учасником усіх Розширених угод Ради Європи.

Інтегрування України в європейські структури потребує вироблення та реалізації такої моделі регіонального управління, яка б відповідала принципам регіональної політики Європейського Союзу на основі фінансової взаємодії, загально визнаній практиці внутрішнього міжрегіонального співробітництва та міжнародної співпраці територій, сприянню становленню нових форм співпраці у форматі «центр-регіон», зокрема у сфері ресурсного забезпечення становлення.

Здійснення адміністративної реформи та реформи місцевого самоврядування дає шанс створити необхідні умови для динамічного, збалансованого розвитку в Україні територій, усунення основних регіональних диспропорцій, повернутися до реального місцевого самоврядування з використанням фінансової допомоги світового співтовариства³⁶⁹.

Незадовільний стан політики міжнародних запозичень обумовлює необхідність розробки механізму узгодження зовнішнього державного позичання зі стратегією фінансової стабілізації України. Результатом зазначеного повинно стати формування стійкого пла-

³⁶⁸ Резолюція CM/Res(2022)2 Про припинення членства російської федерації у Раді Європи : резолюція від 16.03.2022 № CM/Res(2022)2. URL : <https://ips.ligazakon.net/document/MU22031>

³⁶⁹ Проданик В. М., Порайко У. М. Державні зовнішні запозичення та борги за умов децентралізації влади: теоретичні питання взаємозв'язку. *Bulletin of the National University of Civil Protection of Ukraine. Series: Public Administration*. 2021. № 2 (15). URL : <https://doi.org/10.52363/2414-5866-2021-2-38> (дата звернення: 16.11.2022).

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

тіжного балансу в умовах сучасних глобальних викликів і зміни кон'юнктури на світових енергетичних і продовольчих ринках. Також необхідно передбачити можливість та фінансові ресурси для реалізації запланованих державних реформ і виконання середньострокових цілей соціально-економічного розвитку країни. Механізм управління зовнішнім державним боргом наведено на рис. 2.15.

План дій з метою узгодження зовнішнього державного позичання зі стратегією фінансової стабілізації України передбачає:

- розвиток внутрішнього ринку;
- випуск облігацій в іноземній валюті та в гривні на міжнародному ринку;
- розширення бази інвесторів та спрощення їх доступу до ринку;
- активні операції з управління державним боргом;
- поглиблення взаємодії з інвесторами;
- розширення співпраці з міжнародними кредиторами та урядами іноземних держав щодо пільгового фінансування;
- роботу уряду щодо покращення рейтингу України як позичальника.



Рисунок 2.15 – Механізм управління зовнішнім державним боргом³⁷⁰

³⁷⁰ Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення в стратегії фінансової стабілізації України. *Бізнес Інформ*. 2019. № 6. С. 210–217. URL : <https://cyberleninka.ru/article/n/zovnishni-derzhavni-zapozichennya-v-st>

Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій

Результати порівняння дають підставу зробити висновок, що головною перевагою здійснення зовнішніх запозичень є можливість залучення додаткових фінансових ресурсів без відволікання оборотних коштів з реального сектора економіки або через їх брак усередині країни. У будь-якому випадку доцільність залучення зовнішньої позики повинна розглядатися з точки зору наявних внутрішніх джерел фінансування та порівняння вартості залучення коштів на внутрішньому та зовнішньому кредитному ринках.

Зі свого боку системний аналіз зовнішнього державного боргу в контексті макрофінансової стабільності в Україні дає підстави для таких висновків:

– зовнішні державні запозичення відіграють важливу роль у фінансових системах практично всіх країн світу, зокрема провідних, оскільки є доволі ефективним інструментом впливу на бюджетну й грошово-кредитну сфери та чинником макроекономічної стабілізації;

– використання зовнішніх державних запозичень може мати як позитивні, так і негативні наслідки для країни-позичальника, що насамперед залежить від умов, термінів, мети їх залучення й ефективності використання. Безперечним є той факт, що великі їх обсяги становлять загрозу економічному та політичному суверенітету;

– у вітчизняній практиці такі запозичення використовуються здебільшого з метою забезпечення фінансування дефіциту державного бюджету. Поряд із тим останніми роками залучені зовнішні позики, спрямовані на поповнення міжнародних резервів НБУ, допомогли за досить короткий період та в край несприятливій політичній і економіко-соціальной ситуації стабілізувати валютний ринок. На майбутнє разом із вирішенням проблеми оптимізації структури наявного зовнішнього боргу важливо визначити пріоритети щодо подальших запозичень, але в контексті єдиної стратегії боргової політики держави, що створює умови для залучення й використання необхідних фінансових ресурсів із метою забезпечення соціально-економічного розвитку країни.

Структура державного боргу України, ціна, умови запозичення й соціально-економічні наслідки обслуговування та погашення зовнішнього боргу стали вагомими причинами для віднесення регулювання внутрішнього ринку державних запозичень до стратегічних пріо-

Розділ II. Роль та інструментарій впливу глобалізації на соціально-економічний розвиток і формування фінансового простору

ритетів національної боргової політики. У процесі пошуку додаткових фінансових ресурсів перевага повинна надаватися внутрішнім запозиченням.

Розвиток вітчизняного фондового ринку може надати можливості мобілізації необхідних коштів усередині країни та запобігти відпливу ресурсів за її межі у ході обслуговування зовнішніх боргів. Однією з цілей управління державним боргом України, окресленою у Стратегії, є збільшення частки державного боргу в гривні. Завдяки розробленню й реалізації плану дій з досягнення вказаної цілі внутрішній ринок державних запозичень поступово перетвориться на потужне джерело додаткових фінансових ресурсів для держави.

Результативність боргової політики країни безпосередньо залежить не так від цільового характеру позики та інституту кредитора, як від наявності й ефективності функціонування єдиного (з відповідними повноваженнями) урядового інституту реалізації боргової політики при Міністерстві фінансів України.

Зовнішні запозичення повинні набути інвестиційного та інноваційного спрямування, оскільки існують дві взаємопов'язані загрози – це неузгодженість грошово-кредитної політики із завданнями інвестиційної стратегії та велика сума державного боргу. Тобто нецільове використання міжнародних кредитів та недостатність кредитного забезпечення національної економіки призводить до зменшення вкладів зовнішніх та внутрішніх інвесторів.

Фінансова стабілізація у післявоєнний період є об'єктивною умовою для економічного розвитку та подальшого економічного зростання України. Однак макроекономічну фінансову стабілізацію не можна досягти без такої стабілізації на мікрорівні. У зв'язку з цим необхідне реальне реформування економіки, зокрема її фінансової частини на всіх рівнях: від мікро- до макро-, не втрачаючи часу, адже в умовах глобалізації події розгортаються занадто швидко, відповідно відображаючись на формуванні фінансового простору держави.