

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ Л. М. Побоченко
«_____» _____ 2022 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС»

Тема: «Зміни в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України у
воєнний та повоєнний період»

Виконавець: Кобернюк Дмитро Андрійович, група МБ-204М

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Набок Інна Іванівна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Пічкурова Зоя Володимирівна

(підпис нормоконтролера)

Київ - 2022

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
освітньо-професійна програма «Міжнародний бізнес»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Побоченко Л.М.

«__» _____ 2022 р.

ЗАВДАННЯ

на виконання кваліфікаційної роботи Кобернюка Дмитра Андрійовича

1. Тема роботи «Зміни в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України у воєнний та повоєнний період» затверджена наказом ректора від «15» вересня 2022 р. № 1868/ст.
2. Термін виконання роботи: з 19 вересня 2022 року по 30 листопада 2022 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання зовнішніх державних запозичень, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ).
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні аспекти дослідження здійснення зовнішніх державних запозичень, аналіз процесу залучення зовнішніх державних запозичень на підприємствах України, практичні рекомендації щодо удосконалення здійснення та управління зовнішніми державними запозиченнями для підприємств України у воєнний та повоєнний період.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 12 таблиць, 11 рисунків та 2 додатки.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

7 Календарний план-графік.

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	22.08.2022	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.08.2022	Виконано
3.	Розкрити теоретичні аспекти дослідження здійснення зовнішніх державних запозичень	19.09.2022-02.10.2022	Виконано
4.	Проаналізувати процес залучення зовнішніх державних запозичень на підприємствах України	03.10.2022-16.10.2022	Виконано
5.	Розробити практичні рекомендації щодо удосконалення здійснення та управління зовнішніми державними запозиченнями для підприємств України у воєнний та повоєнний період	17.10.2022-26.10.2022	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	27.10.2022-31.10.2022	Виконано
7.	Передати кваліфікаційну роботу для перевірки на плагіат	01.11.2022	Виконано
8.	Оформити кваліфікаційну роботу	02.11.2022-11.11.2022	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	12.11.2022	Виконано
10.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	14.11.2022	Виконано
11.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	15.11.2022	Виконано

8. Дата видачі завдання: «29» серпня 2022 р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____
(підпис керівника)

Набок І.І.
(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання _____
(підпис випускника)

Кобернюк Д.А.
(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Зміни в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України у воєнний та повоєнний період»: 107 сторінок, 12 таблиць, 11 рисунків, 71 літературних джерел, 2 додатки.

Перелік ключових слів (словосполучень): ЗОВНІШНІ ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ, ВІДНОВЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ, МІЖНАРОДНІ ПАРТНЕРИ, ВОЄННИЙ СТАН, ПЕРІОД ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ.

Об'єкт дослідження: процес здійснення та використання державних зовнішніх запозичень.

Предмет дослідження: специфіка змін в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України під час війни та у повоєнний період.

Мета кваліфікаційної роботи: комплексний аналіз розвитку теоретичних та практичних засад здійснення зовнішніх державних запозичень під час війни та у повоєнний період.

Методи дослідження: діалектичний, системний, комплексний аналіз теоретичних та практичних аспектів утворення, управління та змін у структурі державного боргу, аналіз та синтез, групування, статистичний аналіз, графічне зображення.

Отримані результати та їх новизна: в процесі дослідження було визначено проблеми та пріоритетні напрямки відновлення підприємств України під час війни та у повоєнний період.

Значущість виконаної роботи та висновки: запропоновані практичні рекомендації щодо відновлення господарської діяльності України в повоєнний період за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали кваліфікаційної роботи рекомендується використовувати при дослідженні специфіки відновлення українських підприємств у повоєнний період за рахунок залучення зовнішніх джерел запозичень.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ.....	10
1.1. Сутність та форми зовнішніх запозичень держави.....	10
1.2. Соціально-економічні наслідки залучення зовнішніх державних запозичень.....	18
1.3. Основні організаційно-правові засади здійснення зовнішніх державних запозичень в Україні.....	28
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ.....	39
2.1. Зміни в процесі залучення зовнішніх державних запозичень на підприємствах України під час дії режиму воєнного стану	39
2.2. Поточний стан та обсяги зовнішніх державних запозичень в структурі підприємств України.....	48
2.3. Вплив російської агресії та перспективи розвитку відбудови українського бізнесу.....	57
РОЗДІЛ 3	
ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМИ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ У ВОЄННИЙ ТА ПОВОЄННИЙ ПЕРІОД.....	68
3.1. Іноземний досвід залучення зовнішніх запозичень для відновлення підприємств після воєнних конфліктів.....	68
3.2. Прогнозування необхідних обсягів зовнішніх державних запозичень для відновлення підприємств України під час війни та в повоєнний період.	78
3.3. Комплекс заходів щодо ефективного залучення міжнародної допомоги для господарської діяльності України.....	88
ВИСНОВКИ.....	94
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	97
ДОДАТКИ.....	105

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Для фінансових систем більшості світових країн є характерним підвищення обсягів залучення зовнішніх державних запозичень, що зумовлено активізацією процесів глобалізації. Державний борг виступає в якості важливого елемента фінансової системи та ефективним інструментом провадження макроекономічної державної політики. Протягом останніх років в Україні спостерігається усталена тенденція до підвищення показників зовнішнього державного боргу. У цьому зв'язку недостатньо однозначним питанням виступає роль державних запозичень та специфіки їх впливу на економічні процеси, а також конкурентоздатність держави на міжнародній арені.

У науковій літературі неодноразово наголошувалося на негативному впливі використання державних кредитів, оскільки це сприяє посиленню загроз для фінансової та економічної безпеки країни. У той же час, існує позиція стосовно того, що використання фінансів у формі зовнішніх державних запозичень може мати і позитивний вплив, зокрема на макроекономічну систему, оскільки забезпечує формування додаткового фінансового ресурсу держави. Підвищення обсягів зовнішнього державного боргу викликає потребу у вивченні значення зовнішніх державних запозичень на світовому фінансовому ринку та проведення аналізу їх впливу на економічну систему окремих держав.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин не можливе функціонування національної економіки без державних запозичень. В умовах постійного розвитку економічних кризових явищ національні економіки всіх країн світу все частіше залучають фінансові ресурси. В умовах війни, що розпочалася на території України та дефіциту бюджету залучення запозичень з боку зовнішніх джерел є однією з найважливіших умов стабілізації фінансового становища держави. Крім підтримки фінансової стабільності держави для розвитку національної економіки необхідно забезпечити державну підтримку суб'єктів підприємництва. Зовнішні державні запозичення є джерелом фінансування інформаційно-

консультативних та фінансово-кредитних заходів державної підтримки суб'єктів підприємництва.

Окремі аспекти та специфіка структури зовнішніх державних запозичень підприємств виступали предметом дослідження великої кількості вітчизняних та зарубіжних науковців. Серед них пропонуємо виділити праці Р. Барро, Е. Боренштайн, П. Бун, І. Драйн, В. Істерлі, П. Кругман, С. Набі, У. Паніцца, Ф. Паулюс, К. Рогофф, К. Рейнхарт, Д. Сакс, Ф. Тарп, Г. Хансен та вітчизняні науковці такі, як О. І. Барановський, Т. Г. Бондарук, Т. П. Богдан (Вахненко), В. Ю. Дудченко, Н. В. Зражевська, В. В. Козюк, Г. В. Кучер, І. О. Лютий, О. Д. Рожко та ін. Відмічаючи цінність теоретичних та методологічних результатів поза увагою науковців залишаються питання залучення державних зовнішніх запозичень в період військового часу.

Метою кваліфікаційної роботи є комплексний аналіз розвитку теоретичних та практичних засад здійснення зовнішніх державних запозичень під час війни та у повоєнний період.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити ряд **завдань**:

- дослідити сутність та форми зовнішніх запозичень держави;
- визначити соціально-економічні наслідки залучення зовнішніх державних запозичень;
- охарактеризувати основні організаційно-правові засади здійснення зовнішніх державних запозичень в Україні;
- визначити зміни в процесі залучення зовнішніх державних запозичень на підприємствах України під час воєнного стану;
- проаналізувати поточний стан та обсяги зовнішніх державних запозичень структурі підприємств України;
- окреслити вплив російської агресії та перспективи відбудову українського бізнесу;
- проаналізувати іноземний досвід залучення зовнішніх запозичень для відновлення підприємств після воєнних конфліктів;

– спрогнозувати необхідні обсяги залучення зовнішніх державних запозичень для відновлення підприємств України;

– окреслити заходи для ефективного залучення міжнародної допомоги для господарської діяльності України.

Об'єктом дослідження є процес здійснення та використання державних зовнішніх запозичень.

Предметом дослідження є специфіка змін в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України під час війни та у повоєнний період.

Методи дослідження. У процесі дослідження змін в структурі зовнішніх державних запозичень підприємств України у воєнний та повоєнний період було використано сукупність загальних та спеціальних методів наукового пізнання, зокрема наступні: діалектичний, системний, комплексного аналізу теоретичних та практичних аспектів утворення, управління та змін у структурі державного боргу, аналізу та синтезу, групування, статистичного аналізу, графічного зображення тощо.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувалися нормативно-правові акти щодо здійснення зовнішніх державних запозичень та їх регулювання. Також були залучені статистичні дані Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, звіти Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних суперечок, Міжнародного валютного фонду, Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Світового банку, тощо.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки кваліфікаційного дослідження висвітлено у наукових публікаціях:

Кобернюк Д.А., Набок І.І. Державні запозичення як основний важіль впливу на економічні процеси // І. Набок, Д. Кобернюк // Міжнародна науково-практична конференція «Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі», 12 квітня 2022 р., НАУ, м. Київ. – С. 95-97.

Кобернюк Д.А. Підтримка державного бюджету України шляхом залучення зовнішніх державних запозичень в умовах війни // Д. Кобернюк // Міжнародна

науково-практична конференція «Modern ways of solving the latest problems in science», 20 вересня 2022 р., м. Варна. – С. 85-86.

Структура кваліфікаційного дослідження. Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку бібліографічних посилань використаних джерел та двох додатків. В роботі розміщено 12 таблиць та 11 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 71 позицію на 8 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

1.1. Сутність та форми зовнішніх запозичень держави

Державні запозичення вважаються первинним або початковим етапом здійснення боргової політики держави і підґрунтям формування державної заборгованості. Відзначимо, що в сучасних умовах реалізації зовнішніх економічних відносин державою, неможливе без боргових забор'язань, що дозволяють прискорити економічний цикл, виконати власні короткострокові та довгострокові зобов'язання тощо. Для максимально точного створення теоретичних засад аналізу зовнішніх державних запозичень слід створити адекватний категоріальний апарат.

Однак, у науковій літературі більшість дослідників відмежовуються від поняття «державне зовнішнє запозичення». Прикладом відмежування від поняття запозичення та ототожнення державного зовнішнього запозичення з зовнішнім боргом є В.М. Проданник та У.М. Порайко, які в своїх роботах борг та запозичення вживають без розмежування. Серед науковців, що приділили увагу питанню сутності поняття зовнішнє державне запозичення можна назвати А.Г.Завгороднього та Г.Л. Вознюка, А. Н. Азриліян, І.О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко, Т. П. Вахненко, Н.Г. Слав'юк. Названі науковці (А. Н. Азриліян, І.О. Лютий, Т.П. Вахненко, Н.В. Зражевська) найчастіше пояснюють сутність зовнішні державні запозичення як кредит, заборгованість або борг.

Загалом, у нормативно-законодавчих актах різних країн існує своє тлумачення поняття зовнішні державні запозичення. В країнах Європейського Союзу таке поняття найчастіше ототожнюють з кредитом або з заборгованістю. В Бюджетному Кодексі України поняття «зовнішні державні запозичення» не визначається, є лише визначення «державні запозичення», що трактуються як «операції, пов'язані з

отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету» [1]. Однак, при здійсненні державних зовнішніх запозичень доречніше використовувати міжнародні стандарти визначення запозичень зовнішніми. Так, Міжнародний валютний фонд (міжнародна фінансово-кредитна організація, що здійснює запозичення країнам світу) визначає поняття «державні зовнішні запозичення як кредитні відносини між суб'єктами одним з яких є держава, а іншим резидент іншої країни чи інша держава загалом». Для ООН основною характеристикою державного зовнішнього запозичення є валюта в якій здійснюється запозичення (якщо борг надається у іноземній валюті).

У відповідності до позиції А.Г. Загороднього та Г.Л. Вознюка під категорією «запозичення» прийнято розуміти фінансові операції, що пов'язані з надходженням коштів за умови їх повернення, на засадах поворотності та оплатності, за результатами чого має місце виникнення зобов'язання держави чи окремого органу місцевого самоврядування перед кредитором. У свою чергу, А.Н. Азрилян пропонує розглядати під зазначеним поняттям потрібно розглядати позику, що залучається за рахунок фізичних та юридичних осіб, іноземних держав, міжнародних фінансових інституцій, внаслідок чого виникає боргове зобов'язання [5, С. 15].

Доцільно зауважити, що науковцями, якими досліджувалася проблематика державних запозичень, не було достатньо окреслено їх сутність, оскільки переважно увага зверталася на питання державного боргу. Так, у відповідності до позиції І.О. Лютого, державні запозичення потрібно розглядати в якості об'єктивного явища, що є характерним для ринкової економіки. Науковцем зауважено, що державні запозичення виступають в якості сукупності різних методів та форм фінансової взаємодії, що за сучасних умов спрямовуються на фінансування державного боргу [37].

Т.П. Вахненко запропоновано авторський підхід до розуміння категорій міжнародного кредиту, зовнішнього боргу, залишаючи поза увагою саме зміст зовнішніх запозичень, які виступають в якості джерела фінансування дефіцитної частини державного бюджету [6, С. 15-24]. У свою чергу, В.В. Козюк акцентує увагу

на визначення впливу державних запозичень на фінансовий сектор економіки, проте обмежується виключно трактуванням категорії «державний борг» [5, С. 201].

Н.В. Зражевською переважно приділяється увага питанням державного кредиту та державного боргу, активно використовуючи поняття «зовнішні державні запозичення», проте не наданого його авторського трактування, ототожнюючи його із категорією «зовнішній державний борг». При цьому авторкою зауважено, що зовнішні запозичення відіграють ключову роль у процесі реорганізації промислового сектору держав, економіка яких перебуває на етапі розвитку [33].

Питання державної заборгованості виступало предметом дослідження О.І. Барановського, яким вивчалася сутність категорій «зовнішній державний борг» та «боргова безпека держави», залишаючи поза увагою сутність зовнішніх державних запозичень. При цьому, автором зазначено, що політика держави у сфері зовнішніх державних запозичень провадиться із урахуванням реальної ситуації у питаннях «залучення, використання, обслуговування та погашення внутрішніх і зовнішніх запозичень». Додатково науковцем визначено окремі складові елементи державної політики у сфері зовнішніх запозичень, оскільки саме вони виступають в якості ключового складника загальнодержавної фінансової політики, на основі чого здійснюється розробка заходів її вдосконалення.

Поняття «зовнішні державні запозичення» активно використовуються у дослідженнях й інших науковців, у тому числі А.А. Мазаракі, Г.В. Кучер, Н.М. Ушакової та В.Т. Александрова. У той же час, авторами не визначено їхньої сутності, обмежуючись поняттями «державна позика», «державний борг», «внутрішній та зовнішній державний борг», «державна заборгованість», «боргові зобов'язання уряду», додатково наводячи класифікаційні критерії окремих елементів державного боргу [13, С. 44-57].

Найбільш точно, на нашу думку, визначення зовнішніх державних запозичень дано Н.Г. Слав'юк, що трактує їх як «процес залучення фінансових ресурсів від іноземних фізичних та юридичних осіб, урядів країн та міжнародних організацій, який призводить до виникнення зовнішнього державного боргу». Слід відмітити, що державне зовнішнє запозичення – це економічні відносини, що виникають при

залученні ресурсів (у грошовій чи фінансовій формі) від резидентів іншої країни з метою забезпечення виконання країною власних обов'язків [16].

Процес ефективної реалізації політики держави у сфері фінансового регулювання. Існує потреба у розробці відповідних заходів на кожному із трьох етапів, якими є наступні:

- безпосередньо здійснення запозичень;
- використання державного боргу;
- провадження контролю за використанням фінансів та повернення отриманих коштів.

У контексті даного питання доцільно зауважити, що у світовій практиці існує усталене правило стосовно визначення належності державних запозичень до зовнішніх за трьома напрямками. Так, в основу першого покладено валюту здійснення державних запозичень, тобто іноземна валюта. Другий є загальноприйнятим на офіційному рівні, оскільки представлений в описі міжнародного валютного фонду в положеннях «Статистики державного боргу: посібнику для авторів та користувачів», в основу якого покладено резидентність кредиторів. Третій ґрунтується за територіальним критерієм випуску та законодавчих положеннях, якими врегульовано контракти.

У відповідності до позиції У. Паніци, перший підхід є недоречним, оскільки в деяких країнах державні запозичення здійснюються в іноземній валюті на внутрішніх ринках, навпаки залучаючи запозичення на міжнародному рівні в національній валюті. Другий підхід на думку науковця теоретично можливо визнати логічним, проте у процесі розвитку боргових цінних паперів є проблематичним завданням визначення власника державних облігацій. Для сучасної світової економіки є поширеним явище, коли облігаціями зовнішньої державної позики володіють вітчизняні інвестори, а міжнародні інвестори лише здійснюють запозичення на національному ринку. У цьому зв'язку окремими авторами висловлюється позиція стосовно того, що класифікація зовнішніх запозичень саме як категорії запозичення, що провадиться у відповідності до умов положень іноземного законодавства та вситуає в якості найбільш коректної умови глобалізації світового ринку [50].

З метою формування теоретичних засад здійснення зовнішніх державних запозичень необхідно сформувати уявлення про основні їх форми. Формою державних зовнішніх запозичень є спосіб вираження предмета, явища, який показує особливості його функціонування. Механізм здійснення державних зовнішніх запозичень як в широкому так і в вузькому підході включає джерело, суб'єкти, процес запозичення, державне та міжнародне регулювання, використання, обслуговування, повернення та реструктуризацію (в окремих випадках) (рис.1.1):

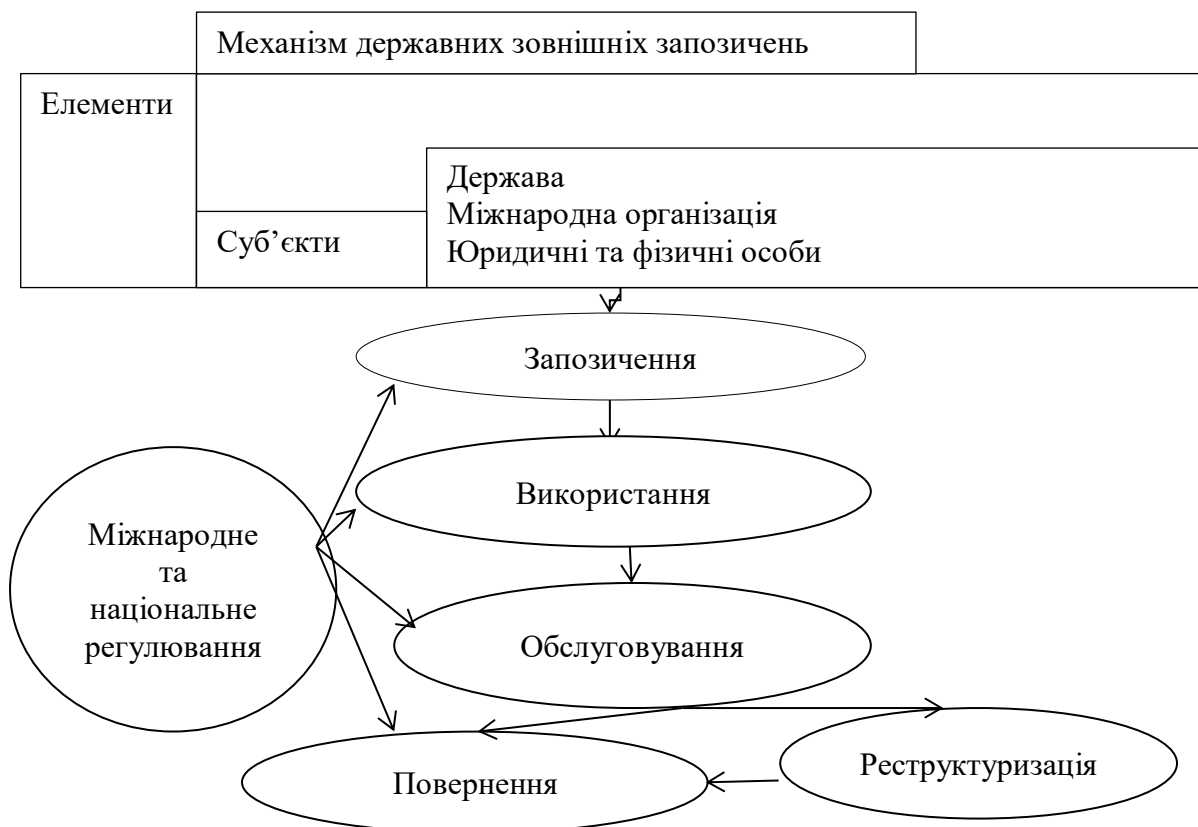


Рис. 1.1. Механізм здійснення державних зовнішніх запозичень

Примітка: Побудовано за даними Боринець С.Я. Історичні аспекти виникнення та еволюції форм державних запозичень /С.Я.Боринець // Економіка та держава. 2018. – С. 20.

Як зазначає С.Я. Боринець, першою історичною формою державних запозичень стала примусова позика у громадян. З часом примусові форми державних запозичень перестають бути економічно вигідними і на їх зміну приходять більш цивілізовані форми запозичень, в тому числі лотерейні позики, тонтини та довірчі ануїтети [5, С.15].

Наступною формою державних запозичень стали державні облігації. Саме їх можна вважати першою розвинутою формою державних зовнішніх запозичень. На початковому етапі їх розвитку доречно виділити 4 основні системи випуску облігацій (рис. 1.2):



Рис. 1.2. Системи випуску державних облігацій.

Примітка: Побудовано за даними Боринець С.Я. Історичні аспекти виникнення та еволюції форм державних запозичень / С.Я.Боринець// Економіка та держава. 2018. – С. 29.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин С.Я. Боринець виділяє дві форми державних запозичень випуск (емісія) державних цінних паперів та укладення угод про позику [6]. Загалом випуск цінних паперів також має свої форми. Класифікація зовнішніх державних запозичень у формі цінних паперів за декількома ознаками, в тому числі за видом емітента, за видом інвестора, за формою обігу на ринку, за терміном погашення, за видами доходності, за формою існування, за дотриманням термінів погашення (див. Табл. 1.1).

У свою чергу, Чечетов М.В. виділяє три основні форми зовнішніх державних запозичень:

- випуск боргових цінних паперів та їх випуск на міжнародні ринки;
- отримання урядом держави кредитів від інших держав через кредитні лінії під гарантії уряду;
- отримання урядом країни позик у міжнародних фінансових організаціях [21, С. 307].

Класифікація зовнішніх державних запозичень у формі цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види
за видом емітента	цінні папери, що випускаються центральними органами влади; цінні папери, що випускаються місцевими органами влади
за видом інвестора	розміщені серед населення; розміщені серед юридичних осіб універсальні
за формою обігу на ринку	ринкові; неринкові
за терміном погашення	короткострокові; середньострокові; довгострокові; безстрокові
за видами доходності	Процентні; безпроцентні або дисконтні; виграшні; безпрограшні з нульовим купоном
за формою існування	документарні; без документарні
за дотриманням термінів погашення	з можливістю дострокового погашення без можливості дострокового погашення

Примітка: Складено автором за даними Боринець С.Я. Історичні аспекти виникнення та еволюції форм державних запозичень / С.Я.Боринець// Економіка та держава. 2018. – С. 30.

У міжнародній практиці шляхом аналізу основних нормативно-законодавчих актів можна виділити дві форми зовнішніх державних запозичень: емісію державних цінних паперів; кредити. Синтез літературних джерел дозволяє стверджувати, що слід виділяти грошову та товарну форму. Грошову форму розділимо на емісію державних цінних паперів, кредитів.

Кредити як форми державних зовнішніх запозичень існує у формі:

- отримання урядом держави кредитів від інших держав через кредитні лінії під гарантії уряду;
- отримання урядом країни позик у міжнародних фінансових організаціях.

I. Коблик пропонує широкий підхід до класифікації форм державних зовнішніх запозичень, яку ми пропонуємо назвати диверсифікованою. Автором виділяється грошова та товарна форма державних міжнародних запозичень (див. Рис. 1.3).

Узагальнивши вищепредставлену класифікацію, можливо стверджувати, що у цілому існує дві форми державних зовнішніх запозичень: грошова і товарна. При цьому, грошова форма поділяється на емісію державних паперів та кредити (отримані урядом держави від інших країн через кредитні лінії під гарантії; отримані урядом країни від міжнародних фінансових організацій) [37].

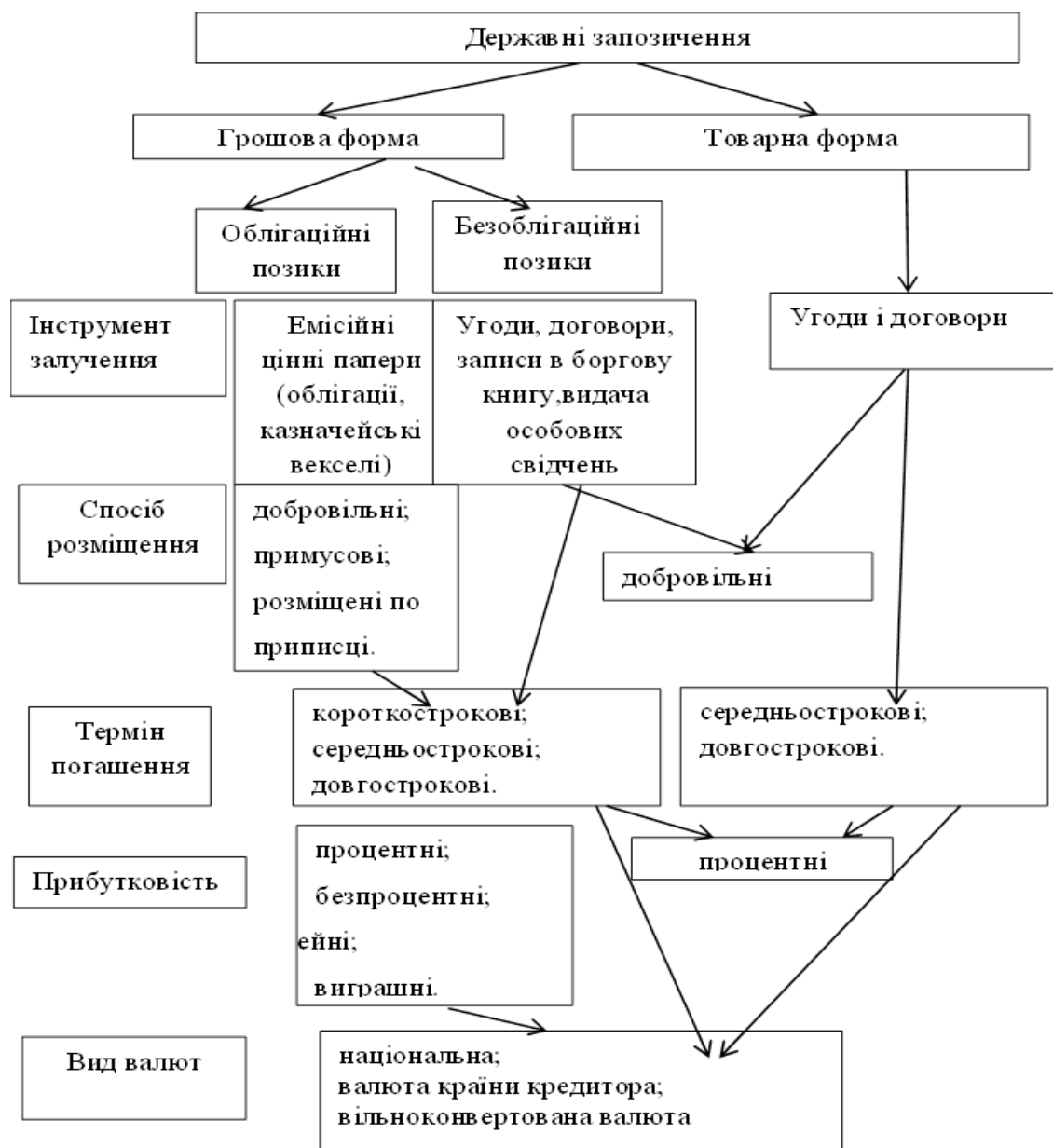


Рис. 1.3. Класифікація форм державних зовнішніх запозичень.

Примітка. Побудовано автором за даними Коблик І. Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення / І. Коблик // Економічний аналіз. - 2018. - Т. 11(1). - С. 110.

У відповідності до позиції А.Г. Саркисянца, прийнято виділяти три основні джерела зовнішніх державних запозичень, якими є наступні:

1. Субсидії, які виступають в якості найбільш вигідного джерела фінансування. Вони можуть бути використані для досягнення різноманітних цілей, проте переважно прив'язуються до конкретних проектів.

2. Отримання офіційної допомоги з метою розвитку: багатосторонні кредити, народні банки реконструкції та розвитку, міжнародна асоціація розвитку, організації національного та регіонального рівня, що надають кредити на пільгових умовах.

В окремих випадках, а саме у разі кризи у бідних країнах, такі борги підлягали списанню, внаслідок чого трансформувалися в дохід держави.

3. Торговельні ринки капіталу, в межах яких державами провадиться діяльність по отриманню позики у консорціумів чи шляхом розміщення облігацій на міжнародному ринку.

Для міжнародної практики є характерним використання двох форм зовнішніх державних запозичень: емісія державних цінних паперів та кредитування [37, С. 13].

Отже, державне зовнішнє запозичення – це економічні відносини, що виникають при залученні ресурсів (у грошовій чи фінансовій формі) від резидентів іншої країни з метою забезпечення виконання країною власних обов'язків. Механізм здійснення державних зовнішній запозичень як в широкому так і в вузькому підході включає джерело, суб'єкти, процес запозичення, державне та міжнародне регулювання, використання, обслуговування, повернення та реструктуризацію (в окремих випадках).

Синтез літературних джерел дозволяє стверджувати, що слід виділяти грошову та товарну форму. Грошову форму поділяють на емісію державних цінних паперів, кредитів (отримання урядом держави кредитів від інших держав через кредитні лінії під гарантії уряду; отримання урядом країни позик у міжнародних фінансових організаціях).

1.2. Соціально-економічні наслідки залучення зовнішніх державних запозичень

Залежність економіки від державних зовнішніх запозичень є наслідком глобалізації економічних процесів і зміщенням економічної та поетичної взаємозалежності між країнами. При цьому державні зовнішні запозичення є

фактором економічного росту тільки при умові його раціонального використання і переважно інвестиційної направленості, хоча в більшості випадків вони є деструктивним явищем, яке генерує ряд ризиків для функціонування цілісної економічної системи. Зауважимо, що державні зовнішні запозичення призводять до різних наслідків.

Більшість науковців зосереджують увагу на впливі зовнішніх запозичень на фінансові показники держави. Зростання державних зовнішніх запозичень в вітчизняній літературі розглядають як основний чинник економічного зростання та джерело покриття бюджетного дефіциту. Це пояснюється тим, що вітчизняні науковці базою аналітичного матеріалу для доведення гіпотез щодо впливу державних зовнішніх запозичень використовують економічні показники України (що часто переживає економічні кризи та вплив деструктивних факторів). Саме в умовах економічного спаду позики держави використовуються для стабілізації економіки та перешкоджають скороченню сукупного доходу [42]. В умовах дефіциту бюджетних ресурсів державні зовнішні запозичення може стати також ініціатором прогресу виробництва (рис.1.4):

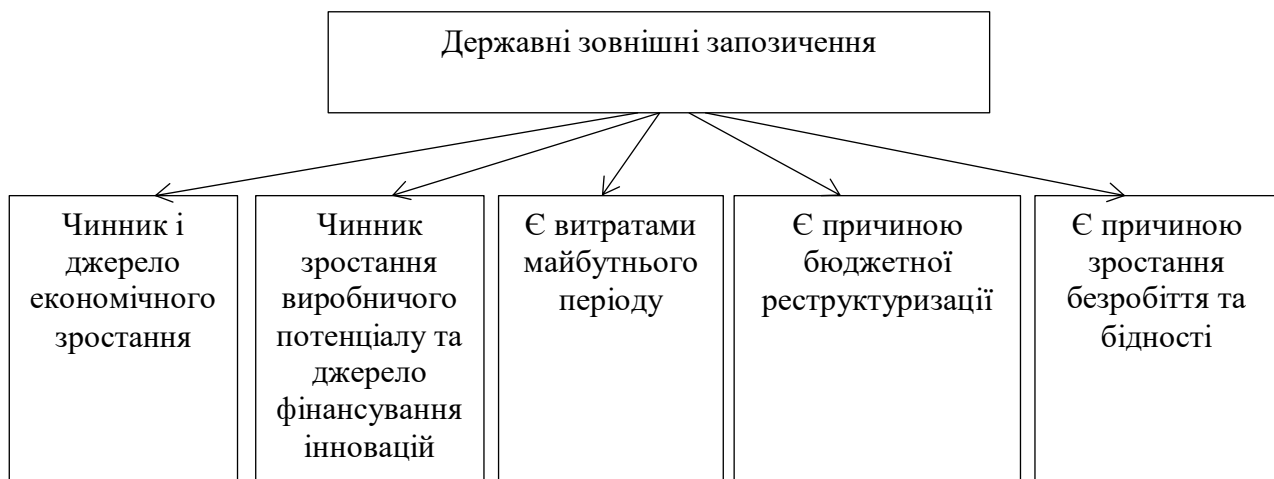


Рис. 1.4. Економічні наслідки здійснення державних зовнішніх запозичень.

Примітка: Побудовано автором самостійно.

Зовнішні запозичення держави є позитивними економічними чинниками при умові адекватного та ефективного їх використання, в іншому випадку вони стають

причиною накопичення зовнішнього боргу без відповідного зростання економіки держави.

Нагромадження державного боргу у різних формах із стабілізаційною метою стане реальною альтернативою інфляційному оподаткуванню. Широке економічне значення державних зовнішніх запозичень описує Полковниченко С.О., виділяючи як позитивний так і негативний вплив. Однак зобов'язання держави перед зовнішніми кредиторами впливають на соціальний розвиток суспільства в цілому. Так, до позитивних чинників державних запозичень можливо віднести наступні:

- сприяння залученню до країни додаткових фінансових ресурсів, примножуючи їх у сфері економічного розвитку;
- сприяння покращенню економічної ситуації та надання можливості для владнання внутрішніх кризових ситуацій, запобігти зовнішньому впливу світових явищ в економіці;
- сприяння досягненню фінансової стабільності, балансуванню бюджетної системи, формування передумов для подальшого економічного розвитку;
- сприяння вирішенню проблем реформування ринкової економіки (здійснення реструктуризації сфери народного господарства; модернізація технологічного підґрунтя підприємств; розвиток експортного потенціалу; насичення внутрішнього ринку за рахунок надходження товарів народного споживання);
- відкриття доступу до інноваційних технологій у науковій сфері та покращення досвіду в галузі управління;
- сприяння стабілізації економічної системи у період економічного спаду, що пов'язано із перешкоджанням зниження сукупного попиту [31].

У свою чергу, до категорії негативних чинників зовнішніх державних запозичень належать наступні:

- зростання обсягу зобов'язань держави перед міжнародними кредиторами; формування державного боргу на зовнішньому рівні та виникнення проблем, пов'язаних з його обслуговуванням;

- формування диспропорції у процесі відображення суспільних продуктів, оскільки активізується розвиток прибуткових галузей та затримка розвитку тих сфер, до яких не залучаються кошти державного кредиту;
- активізація процедур виплати боргу за рахунок фінансових ресурсів, що в окремих випадках є значно вищим за потенційні здатності держави-позичальника; підвищення податкового навантаження у процесі обслуговування зовнішніх державних позик;
- витрата фінансів запозичення виключно на покриття дефіцитної частини державного бюджету, фінансування поточних державних видатків та обслуговування вже існуючих боргів, внаслідок чого може спостерігатися підрив стабільності валютної та банківської систем; розбалансування системи державного фінансування та настання боргової кризи;
- поширення економічного та політичного впливу міжнародних економічних інституцій у державі-позичальника; забезпечення підтримки позитивних для країн-кредиторів політичного та економічного режимів, формування маріонеткового уряду;
- посилення залежності державної фінансової системи від коливання кон'юнктури на світових валютних і фондових ринках; підвищення ризику виникнення кризи ліквідності;
- підвищення конкурентної боротьби держав за ринки збуту, джерела постачання сировини та ринки вкладення капіталу [31].

З економічної точки зору найбільший вплив запозичення держави мають на конкурентоспроможність національної економіки. Такий вплив можна розділити не тільки на позитивний чи негативний але на прямий та опосередкований. З точки зору на зміну конкурентоспроможності економіки позитивним прямим впливом можна вважати вдалу реалізацію інвестиційних проектів, що направлені на стимулювання розвитку певної галузі економіки (наприклад, промисловості, туризму, освіти). Опосередковано позитивно державні зовнішні запозичення призводять до покращення інвестиційного іміджу держави, забезпечення та підтримку стабільності

грошової одиниці та соціальної стабільності, підтримка платіжного балансу, підвищення іміджу та рейтингу держави. Негативно опосередковано зовнішні запозичення держави призводить до зростання валютних ризиків, посилення залежності економіки від деструктивних зовнішніх чинників, зниження доходів населення.

Флейчук та Р. Андрусів визначають, що базою дослідження державного зовнішнього запозичення має стати критерій самодостатності, що полягає у формуванні сукупності критеріїв боргової безпеки та боргового навантаження держави, що є критичною або допустимою для збереження соціальної стабільності в країні [34].

Більшість зарубіжних науковців, що здійснювали аналіз наслідків зовнішніх зобов'язань держави стверджують їх негативний вплив. Д. Коэн, наприклад, доводить у своїх працях деструктивний характер державних зовнішніх зобов'язань за умови досягнення 50% ВВП країни боржника чи 200% її експорту. К. Рейнхарт, К. Рогофф і М. Севастано довели, що до зниження соціальних показників призводить заборгованість у розмірі 15% ВВП [23], (табл. 1.2):

Таблиця 1.2.

Критерії безпеки державних зовнішніх запозичень

Автор	Критерій
Д. Коэн	50% ВВП чи 200% її експорту
К. Рейнхарт, К. Рогофф і М. Севастано	15% ВВП
К. Патілло	160–170% експорту і 35–40% ВВП
П. Лейн і Г. Милеси Фаретти	10000% середнього доходу на душу населення
Маастріхтским критериям	60% ВВП

Примітка. Складено автором за даними Reinhart C. Debt Intolerance. IMF.

Науковці все частіше знаходять доводи, що рівень зовнішніх запозичень та показники соціально-економічного розвитку взаємопов'язані. Так однією з причин виникнення надмірного або пограничного рівня державних зовнішніх запозичень є низький рівень соціально-економічного розвитку та дія глобальних механізмів відновлення економічної стабільності і «консервації» рівня бідності.

За таких умов держава не має грошових резервів для активізації інвестиційних процесів та підвищення рівня життя. Однак, високий рівень зовнішніх запозичень призводить до відсутності резервів фінансової підтримки населення та зниження показників соціально-економічного розвитку. Ще одним важливим наслідком зростання державних зовнішніх запозичень є відтік капіталу так як країни з великим зовнішнім боргом є ненадійними та непривабливими для інвестування.

В. Гейц стверджує, що державні зовнішні запозичення впливають на інфляційні процеси, курс національної валюти у порівнянні до інших валют. У свою чергу, М. Шелудько вважає, що для процесів активації запозичень характерні певні ризики, які неоднозначно впливають на стан грошово кредитного ринку та ефективність грошово-кредитної політики НБУ [32].

Всупереч позиції про те, що в сучасних умовах зовнішні запозичення є дестабілізуючим фактором функціонування економіки, існує ряд позитивних моментів залучення капіталу на основі боргу. Зокрема, в період економічних спадів державні запозичення сприяють стабілізації економіки, оскільки перешкоджають різкому зменшенню сукупного попиту, а помірне акумулювання зовнішньої заборгованості країні збільшувати сукупні витрати (у держави з'являється можливість прискорити темпи зростання національного доходу за рахунок додаткових зовнішніх інвестицій [43].

В економіці з неповною зайнятістю факторів додаткові державні витрати (які фінансуються за рахунок позик) дають поштовх внутрішньому виробництву, що сприяє повнішій завантаженості виробничих потужностей та підвищенню рівня зайнятості. Додатковий ризик, пов'язаний із накопиченням зовнішніх запозичень держави, що проявився під час світової кризи 2008–2011 рр., обумовлений дією механізму споживчого кредитування, за якого національна банківська система з високою інтенсивністю перерозподіляє зовнішні запозичення на фінансування закордонного виробництва, товарів кінцевого фінансування, закордонного виробництва, товарів кінцевого споживання, які потім імпортуються в країну. Таким чином, національна економіка за рахунок поточних та майбутніх доходів населення стає донором економічного зростання зарубіжних кредиторів і виробників, тоді як

можливості ефективного зростання національної економіки залишаються нереалізованими. Цей феномен, який проявився в посттрансформаційних економіках, зокрема, Україні, Росії та Польщі, є природним наслідком [31].

Накопичення капіталу і підвищення процентної ставки призводять до заміни приватного капіталу державного боргу. Це відбувається внаслідок того, що при зростанні процентних ставок об'єми приватних інвестицій скоротилися, а приватні заощадження направляються на погашення державних зовнішніх зобов'язань. Як наслідок, збільшення державних запозичень зменшують виробничі потужності для майбутнього покоління, що скорочують економічний розвиток і призводить до зниження доходів населення.

Зовнішні запозичення держави можуть вплинути на економічний підйом через інвестиційні канали.

По-перше, обслуговування великої заборгованості може збільшити видатки бюджетних ресурсів на інвестиції для стимулювання економічного росту.

По-друге, високий рівень приватного сектору заважає привабленню інвестицій, розширенню виробництва і зростанню зайнятості населення. Основною причиною є значний вплив невизначеності дій влади при погашенні зовнішніх запозичень.

Емпіричні дослідження державних зовнішніх заощаджень в науковій літературі дозволи виявити дуовалентність їх впливу:

- збільшення заощаджень призводить до зростання витрат на соціальний сектор;
- зменшення довіри фінансових «донорів» призводить до зниження витрат на соціальний сектор [31].

М. Карлберг стверджує, що приваблення державних зовнішніх запозичень в невеликих об'ємах підвищує рівень споживання на 1 особу. Крім того, погіршення розподілу доходів і росту процентної ставки, при цьому знижується ставка заробітної плати, що дорівнює граничній продуктивності праці. Збільшення обсягів запозичень призводить до виникнення зовнішніх запозичень, а через обмеженість ринку боргового капіталу зростає відсоткова ставка і сума відсоткових виплат по державному боргу та виникає необхідність підвищення податків. В наслідок

підвищення відсоткових ставок і переводу капіталу в невиробничій сфері здешевлюється фактор праці і зростають доходи від підприємницької діяльності [45].

I. Діван довів, що показники зовнішніх запозичень держави впливають на бідність, при умові стабільних показників продовжуваності життя.

Проаналізувавши теоретичні підходи вчених щодо наслідків державних зовнішніх запозичень можна зробити висновок, що їх існування впливає на соціальний, економічний та фінансовий аспект життя. Питання впливу державних зовнішніх запозичень на економічні процеси, на міжнародну конкурентоспроможність країни є важливим та неоднозначним. Багато науковців різних шкіл та напрямів наголошують на негативному значенні використання державних позик, оскільки це посилює загрозу фінансовій безпеці економіки країни. Водночас окремі автори відстоюють думку, що залучення державою зовнішніх кредитів має і позитивний вплив на макроекономічні процеси. Зокрема, зовнішні запозичення сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів, відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сучасного управлінського досвіду [56].

У вітчизняній науковій літературі неодноразово зверталася увага на проблематику існування зовнішнього боргу. Зауважено, що процеси руху фінансово-кредитних коштів, у тому числі й зовнішніх боргових ресурсів, надає можливість кредиторам отримувати відсотки за користування вкладеними ними коштами, а реципієнтам – мобілізувати ресурсний потенціал у соціальній та інвестиційній галузях. У той же час науковцями зазначено, що країна-реципієнт може опинитися у стані залежності у політичних та економічних питаннях, а у випадку неефективного використання зовнішніх державних запозичень виникне ситуація втрати безпеки у вказаних галузях [12, С. 418].

На етапі залучення, зовнішні державні запозичення виступають в якості додаткового фінансового ресурсу для подальшого економічного розвитку держави, оскільки має місце недостатність національних джерел фінансування, сприяючи прискоренню темпів економічного та соціального зростання. Використання зовнішніх державних запозичень дозволяє підвищувати рівень сукупних витрат у країні, що перевищують обсяг доходу, у зв'язку із чим має місце прискорення темпів

економічного розитку за рахунок додаткового інвестування. Залучення іноземних інвестицій також позитивно впливає на зниження внутрішніх відсоткових ставок, що також покращує інвестиційний клімат у країні.

У той же час, існує ціла низка негативних наслідків, у тому числі ревальвація обмінного курсу національної валюти, внаслідок чого має місце скорочення показників експорту продукції, зростання негативного сальдо торговельного балансу. Після погашення зовнішніх боргів спостерігається зовнішній дисбаланс у зв'язку із формуванням пасивного рахунку капіталів, дефіциту платіжних балансів, внаслідок чого уряд вимушений здійснювати валютний контроль, а також зменшуються міжнародні резерви. Процес обслуговування зовнішніх державних запозичень зумовлює вилучення національних ресурсів із заощадження та споживання, що пригнічує сукупний попит та показники внутрішньої виробничої діяльності.

Окрім цього, надмірне залучення коштів за рахунок зовнішніх державних запозичень викликає появу вразливого стану країни до можливих трансформацій на світовому фінансовому ринку, у тому числі може мати наслідком виникнення боргових криз. Аналогічні наслідки можуть мати й короткострокові запозичення. У той же час, спостерігається й взаємозв'язок позитивного характеру між показниками потоків зовнішніх державних запозичень та економічним розвитком країни. Незважаючи на це, наявність значних обсягів зовнішніх державних запозичень та необхідність здійснення платежів за такими зобов'язаннями можуть негативно вплинути на ефективність економічного зростання [37].

О.І. Барановським висловлюється позиція стосовно того, що використання зовнішніх запозичень має достатньо суперечливе значення. Так, позитивним аспектом є можливість використання міжнародної грошової допомоги з метою фінансування державних потреб у випадку дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів. При цьому, користування міжнародними кредитами підвищує рівень залежності економічної, бюджетної та валютної систем від отримання чи неотримання, несвоєчасного надходження зовнішніх запозичень. Таке явище також може зумовлювати погіршення платіжного балансу держави та здійснювати негативний вплив на динаміку іноземних інвестицій у країні. У відповідності до позиції автора

надмірні обсяги зовнішніх запозичень здійснюють негативний вплив на рівень фінансової безпеки у цілому. У той же час, науковцем підкреслено необхідність в ефективному використанні державних запозичень у процесі реалізації інвестиційних програм. В даному випадку виникає необхідність у пошуку «золотої середини», що надає змогу забезпечити фінансування нагальних потреб держави, не формуючи додаткових загроз для фінансової безпеки. Автором зауважено, що існує нагальна потреба у розробці та практичному використанні спеціальних індикаторів оцінювання можливого рівня залучення зовнішніх інвестицій [11].

В. Колосовою зазначено, що у цілому взаємодія та налагодження співпраці з міжнародними фінансовими інституціями здійснює позитивний вплив на економічний рейтинг країни, стимулюючи зацікавленість як державних, так і приватних інвесторів. Так, співпраця з Міжнародним валютним фондом позитивно впливає на формування позитивного іміджу країни на міжнародній арені, а також зниженню відсоткових ставок за кредитами. Відповідно до позиції науковця, економічні заходи, що реалізуються Міжнародним валютним фондом та Світовим банком, є обґрунтованими та забезпечують розвиток світового глобального господарства. Отже, авторка не сприймає співпрацю з міжнародними фінансовими установами в якості загрози для національної безпеки та фінансової стабільності країн. При цьому, як проблему у сфері використання зовнішніх державних запозичень науковця пропонує розглядати низька ефективність користування та розподілу отриманих фінансових ресурсів. До того ж, важливу роль відіграють питання фінансування за рахунок зовнішніх запозичень різноманітних програм у сфері охорони здоров'я, державного управління, боротьби з корупцією, оскільки немає можливості забезпечити їх реалізацію за рахунок коштів приватних інвесторів [10, С. 207].

Таким чином, проведені дослідження впливу здійснення державних зовнішніх запозичень на показники соціальної сфери підтвердило теоретичні припущення і статистичні оцінки соціально-економічного стану. Негативним наслідком довгострокових державних зовнішніх запозичень є збільшення імпорту, підвищення рівня смертності і зростання рівня безробіття. Таким чином, в короткостроковому

періоді зовнішні запозичення позитивно впливають на рівень доходів населення, але в довгостроковому періоді призводить до зменшення ВВП на душу населення, зростання безробіття, скорочення збережень і доходів громадян, очікуваної продовжуваності життя при народженні, а також зростання рівня безробіття та рівня смертності.

1.3. Основні організаційно-правові засади залучення зовнішніх державних запозичень в Україні

В Україні при наявності значних обсягів короткострокових та довгострокових зовнішніх запозичень сформована незначна нормативно-правова база щодо їх здійснення. Основним законодавчим актом щодо здійснення зовнішніх державних запозичень є Бюджетний Кодекс України. Саме нормами названого нормативно-правового акту закріплено основне призначення їх здійснення – покриття дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу. Державні зовнішні запозичення здійснює держава в особі відповідних органів (Кабінету Міністрів України в особі Міністерства фінансів України). Саме Міністерство фінансів України визначає основні умови здійснення державних зовнішніх запозичень, в тому числі умови договорів з іноземними партнерами. Місцеві державні зовнішні запозичення можуть здійснювати в Україні лише міські ради міст з чисельністю населення понад 300 тис. жителів на час схвалення певного рішення щодо здійснення запозичень. Місцеві державні зовнішні запозичення визначені нормами ст. 74 Бюджетного кодексу України (див. Рис. 1.5).

Однак, відповідно до Бюджетного кодексу України обсяги, гарантії, строки та джерело погашення державних зовнішніх запозичень обов'язково узгоджується з центральним органом виконавчої влади. Центральний орган виконавчої влади визначається умови повернення та здійснення зовнішніх запозичень держави на місцевому рівні [1].

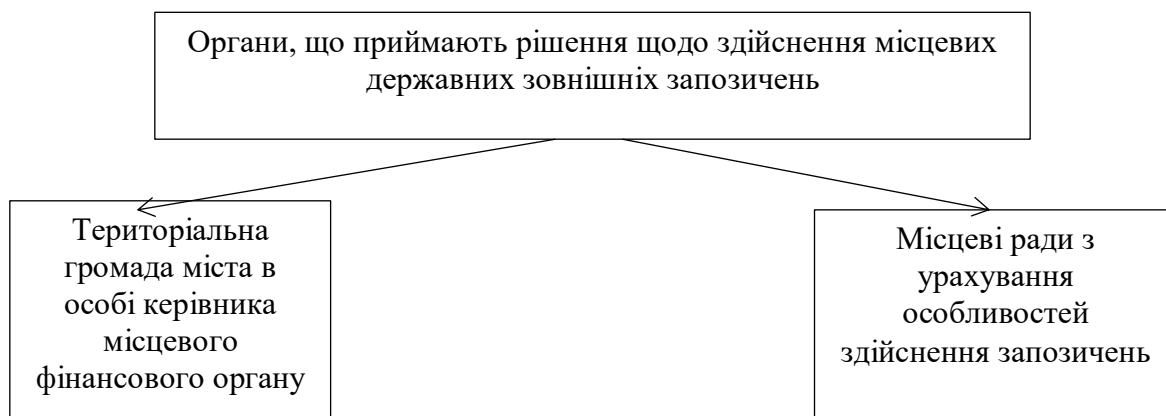


Рис. 1.5. Органи, що приймають рішення щодо здійснення місцевих державних зовнішніх запозичень.

Джерело: Бюджетний Кодекс України.

Існують законодавчі обмеження щодо здійснення державних зовнішніх запозичень. В першу чергу, до набрання чинності закону про державний бюджет на наступний рік не можна здійснювати зовнішні запозичення. Крім того в Бюджетному кодексі України містяться економічно обґрунтовані граничні показники державних зовнішніх запозичень. В Україні граничною величиною зобов'язань держави є 60% фактичного обсягу ВВП. Бюджетна установа в Україні за будь-яких умов не має права здійснювати запозичення у будь-якій формі (крім випадків, передбачених Бюджетним кодексом України). До набрання чинності законом про Державний бюджет України на поточний бюджетний період: державні запозичення можуть здійснюватися в обсязі, що не перевищує обсяг витрат на погашення державного боргу у відповідний період, а державні гарантії не надаються. Державний борг має економічно обґрунтовані межі. Граничні обсяги державного (місцевого) боргу, граничний обсяг надання державних (місцевих) гарантій визначаються на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України (рішенням про місцевий бюджет). Серед індикаторів, які міжнародні фінансові інституції вважають необхідними для оцінки рівня боргового навантаження, можна виділити такі:

- боргові показники, зокрема строки погашення боргів, графіки погашення, чутливість до відсоткових ставок, частка заборгованості в іноземній валюті;
- індикатори, що базуються на відношенні до міжнародних резервів. Вони

є дуже важливими, оскільки оцінюють можливість уникнення країною кризи ліквідності. Взаємозв'язок між резервами і короткостроковою заборгованістю є ключовим параметром оцінювання уразливості країн із певним, обмеженим доступом до ринку капіталів;

– індикатори фінансової стабільності - капіталізація фінансових інституцій, якість активів, прибутковість та ліквідність, темпи та якість зростання кредитів. Ці показники використовують для оцінки сили і слабкості фінансового сектора держави, для аналізу чутливості фінансової системи до ринкових ризиків, коливань відсоткових ставок і обмінних курсів [2].

Крім Бюджетного Кодексу України до основних нормативно-законодавчих актів у сфері здійснення державних зовнішніх запозичень є Конституція України, Бюджетна декларація, закон про Державний бюджет України, інші закони, що регулюють бюджетні відносини, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, рішення про місцеві бюджети.

В проекті Державного бюджету щороку визначається розмір граничного зовнішнього боргу та витрати на управління та його погашення. Дохід від державних зовнішніх запозичень відображається в дохідній частині бюджету в статті «Витрати майбутніх періодів». Крім того, згідно норм законодавчої бази України обсяг зовнішніх запозичень в Україні є публічною інформацією, а його граничні значення відображаються у Законі про бюджет щороку. Публічний характер носять і особливості управління, обслуговування та рефінансування державних зовнішніх запозичень. Зовнішні державні запозичення в Україні направляють загалом на фінансування статей державного бюджету.

Процес управління державним боргом передбачає розробку і запровадження заходів, що ухвалюються державою в особі її уповноважених органів та спрямовані на визначення умов і сфер розміщення та погашення державного боргу, забезпечення гармонізації інтересів кредиторів, інвесторів та позичальника. У свою чергу, О.В Тимошенко та С.Л. Лондар розглядають процес управління державним боргом в якості сукупності заходів, реалізованих державою, що полягають у визначенні умов для залучення фінансування, розподілу коштів та їх повернення, а також забезпечення

належного рівня платоспроможності держави [14, С. 367].

У відповідності до позиції О.В. Жулина, процедура управління державними запозиченнями передбачає забезпечення платоспроможності держави та реалізації комплексу заходів і процедур, що поширюються на увесь обсяг процесу, починаючи від залучення позики та до моменту її повного погашення [14, С. 319].

В.М. Федосовим та С.І. Юрієм пропонується досліджувати процес управління державним боргом через призму широкого та вузького підходів. Так, у контексті широкого підходу управління державними запозиченнями передбачає реалізацію наступних заходів: забезпечення формування одного із напрямів реалізації державної політики та визначення методів зниження рівня боргового навантаження; координація монетарної (грошово-кредитної) та податкової політики; досягнення взаємоузгодження між повноваженнями уряду та Національного банку України у сфері реалізації боргової політики; розробка і запровадження ефективних методів та інструментів зменшення рівня боргового навантаження. У вузькому значенні процес управління зовнішнім боргом виступає в якості сукупності заходів, що полягають у наступному: підготовка до випуску державних боргових зобов'язань; розміщення державних боргових зобов'язань; надання гарантій виконання державою прийнятих на себе боргових зобов'язань; проведення операцій, пов'язаних з обслуговуванням та погашенням боргових зобов'язань [18, с. 687].

З точки зору Г.В. Кучер, система управління зовнішніми державними запозиченнями полягає у формуванні структурованої сукупності об'єктів, суб'єктів, методів, інструментів, важелів, форм, стандартів, норм та процедур, що врегульовані положеннями національного та міжнародного законодавства, метою створення якої має на меті оптимізацію, перерозподіл та використання вільних кредитних коштів для забезпечення інтересів та реалізації пріоритетних завдань на загальнонаціональному рівні. У свою чергу, Н.В. Галайко розглядає систему управління державними запозиченнями в якості сукупності стратегічних і тактичних заходів, що спрямовані на залучення та розподіл кредитних коштів, яких потребує держава з метою забезпечення економічного розвитку, обслуговування та погашення існуючих позик, визначення умов випуску цінних паперів, регулювання ринку зовнішніх державних

запозичень, а також здійснення контролю за їх цільовим та ефективним використанням [7, с. 26].

Процес управління передбачає існування спеціальної системи, яка складається з окремих елементів. До таких елементів віднесено наступні:

1. Об'єкт, тобто зобов'язання держави довгострокового характеру; запозичення, отримані із внутрішніх та зовнішніх джерел; розміщення та використання кредитних коштів; обслуговування та погашення вже існуючих зовнішніх боргових зобов'язань.

2. Суб'єкти: державні органи, установи та організації, до повноважень яких законодавством віднесено здійснення заходів у сфері управління державним боргом; фізичні та юридичні особи, кредитори.

3. Предмет – це безпосередньо державна заборгованість як один із наслідків непродуманого управління фінансовими механізмами.

4. Боргова політика, тобто складовий елемент економічної державної політики, реалізація якої провадиться шляхом затвердженого комплексу заходів, що перебувають у тісному взаємозв'язку з процесами мобілізації, розподілу, використання, обслуговування та повернення кредитних коштів.

5. Борговий механізм держави виступає в якості сукупності економічно-організаційних та правових форм, прийомів, методів та процедур управління державними запозиченнями, що спрямовані на забезпечення потреби в отриманні додаткового фінансування та ефективного розподілу отриманих коштів, а також провадження своєчасного та всеохоплюючого обслуговування державної заборгованості.

6. Облік та контроль державних запозичень є одним із ключових елементів у загальній системі управління державним боргом. Ключовим завданням обліку зовнішніх державних запозичень є відображення руху та потоків грошових ресурсів, боргових зобов'язань та створення повноцінної інформаційної бази даних. Функціональне призначення контролю полягає в інспектуванні виконання позичальником прийнятих на себе зобов'язань за кредитами, що залучаються державою, чи під гарантії самої держави [26].

Як і будь-який процес, управління державними запозиченнями передбачає необхідність п'яти етапів, якими є наступні:

1. Визначення обґрунтування отримання зовнішніх державних запозичень. В межах даного етапу урядом здійснюється визначення цільових орієнтирів отримання коштів, умов кредитування, форми і мети запозичення, а також погодження поточних та капітальних напрямів, в межах яких буде розподілено кредитні кошти.

2. Безпосередньо процес залучення державних запозичень. На цьому етапі держава в особі Кабінету Міністрів України чи спеціально уповноваженим органом здійснюється пошук кредитора, визначаються умови здійснення зовнішніх державних запозичень (виду, валюти, строків та відсоткових ставок), оцінювання впливу запозичень на інтереси держави.

3. Використання залучених ресурсів, що полягає в освоєнні отриманих коштів, їх направлення на реалізацію програмних цілей та напрямків. Враховуючи особливості ефективності, для кредитних ресурсів є характерним їх залучення для інвестування до основних фондів та нематеріальних активів, а не виключно на покриття дефіциту бюджетних коштів, соціальних трансферів населенню, покриття субсидій тощо. У той же час, для інвестицій має бути характерним високий рівень рентабельності, що сприяє можливості мінімального відшкодування затрат на обслуговування зовнішніх запозичень.

4. Оцінювання боргових ризиків, якими є рефінансування, ліквідність, валютні питання, відсоткові ставки, додаткові зобов'язання тощо). На даному етапі також здійснюються операції стосовно мінімізації впливу негативного впливу на бюджетну систему. Одним із ключових елементів процесу ефективного управління державними запозиченнями виступає розвиток інституту боргового ризик-менеджменту як невід'ємного складника системи державного фінансового менеджменту.

5. Оптимізація обслуговування та погашення державних запозичень. На даному етапі передбачено погашення боргових зобов'язань держави, а у випадку неможливості повернути кредитні кошти – використовувати різноманітні

реструктуризаційні схеми [21, с. 46].

Управління державними запозиченнями має базуватися на системі законів і адміністративних норм, що регулюють усі операції. Відповідно до нормативів Міжнародного валютного фонду і Світового банку виділяють такі бажані характеристики ефективного менеджменту зовнішньої державної заборгованості:

- 1) координація з монетарною і фіскальною політикою;
- 2) доступність інформації – громадськість повинна мати доступ до інформації щодо формування державної заборгованості та звітності щодо ефективності здійснення боргової політики;
- 3) план ризик-менеджменту – для визначення ризику фінансисти, що здійснюють управління державним боргом, повинні регулярно здійснювати тестування портфеля державної заборгованості на базі економічних і фінансових шоків. Менеджери повинні враховувати вплив державних зобов'язань на фінансову стабільність уряду, зокрема поточну ліквідність перед процесом здійснення запозичень;
- 4) розвиток і утримання ефективного ринку інструментів державних запозичень – уряди країн і центральні банки повинні забезпечувати розвиток ринків цінних паперів, що здатні ефективно працювати за різних ринкових умов [58].

До основних напрямів забезпечення ефективності реалізації політики управління державними запозиченнями прийнято відносити наступні:

- підтримка зовнішніх державних запозичень на рівні, що дозволяє забезпечити економічну безпеку країни;
- проведення моніторингу на постійній основі стосовно динаміки боргових виплат, своєчасного і повного виконання прийнятих на себе зобов'язань з метою недопущення нарахування штрафних санкцій, а також формування системи інфраструктурного забезпечення, що сприяє мінімізації витрат та ризиків для економічної системи держави;
- створення та функціонування системи управління державним боргом, що сприяє забезпеченню цільового використання кредитних коштів, координації заходів у напрямку зменшення обсягів заборгованості, а також контролю за процесами

залучення та цільового використання коштів [9, с. 27].

З метою інституційної підтримки процесів управління державними запозиченнями можуть використовуватися наступні моделі: банківська, урядова та агентська. Сутність урядової моделі інституційної підтримки полягає у покладенні основних завдань на Державне казначейство чи Міністерство фінансів, які провадять управління державними запозиченнями, а цілями боргового менеджменту виступає узгодження із цілями загальнодержавної бюджетної політики [28].

У випадку використання банківської моделі інформаційної підтримки мова йде про процес управління заборгованістю через центральний банк держави. Має місце коригування усіх поточних операцій на фінансовому ринку, розробка боргової стратегії держави, управління державними запозиченнями, що підпорядковуються ключовим цілям грошово-кредитної політики.

При агентській моделі має місце формування окремої структури чи агентства, в межах якої обираються найбільш оптимальні методи управління зовнішніми державними запозиченнями. В даному випадку визначення операційних цілей та процесів управління державними запозиченнями здійснюється із урахуванням методів ринкової економіки та управління, що узгоджується з урядовими рішеннями. Більшість функцій управління державними запозиченнями зосереджено в руках одного одної інституції [24].

Найменш ефективною прийнято вважати модель, в межах якої має місце здійснення функції управління державними запозиченнями декількома окремими інститутами: центральним банком, Міністерством фінансів та агентством. У свою чергу, урядова та банківська моделі характеризуються певними недоліками, оскільки для них є характерною наявність залежності між поставленими завданнями бюджетної та грошово-кредитної політики країни. При цьому, у практичній діяльності прийнято використовувати змішані моделі управління державними запозиченнями.

Усі існуючі методи управління зовнішніми державними запозиченнями прийнято поділяти на адміністративні та ринкові. До першої категорії належать консолідація, конверсія, уніфікація, відстрочка погашення, анулювання, списання

тощо. До другої групи відносяться пролонгація, реструктуризація, рефінансування тощо.

Для адміністративних методів є характерним ухвалення односторонніх рішень стосовно їх використання органами держави за відсутності попереднього погодження кредитора. При цьому, ринкові методи управління характеризуються погодженням, тобто перед безпосереднім прийняттям рішення має місце процес переговорів між кредитором та позичальником, коли перші наділені правом вирішення чи надавати згоду на представлені умови або відмовлятися від них [19].

У контексті даного питання доцільно зауважити, що до системи комплексного механізму належать методи, інструменти та принципи. Більш детально принципи управління зовнішніми державними запозиченнями представлено у табл. 1.3.

У переважній більшості світових держав повноваження у сфері управління зовнішніми запозиченнями віднесено до міністерства фінансів, центрального банку та державного казначейства (департаменту розрахунків). У той же час, має місце недостатність рівня координації між відповідними інституціями, у зв'язку із чим спостерігається невідповідність обсягів та термінів провадження запозичень, а також складнощі у процесі своєчасного та регулярному здійсненні розрахунків за зовнішніми боргами.

Негативним явищем у процесі управління державними запозиченнями України виступає розмежування повноважень між декількома державними інституціями: Національний банк України відповідальний за здійснення контролю за боргами перед міжнародним валютним фондом; Міністерство фінансів України – за кредити Світового банку; Укрексімбанк – за міжнародні кредитні лінії. Окрім цього, усі перелічені установи користуються різними системами обліку та формування статистичних відомостей [37].

Принципи управління державними запозиченнями

Назва принципу	Суть принципу
Безумовність	Безумовне виконання державою позичальника усіх зобов'язань перед кредиторами та інвесторами, що взяті ними у процесі укладення договорів
Прозорість та публічність інформації	Дотримання засад повноти, відкритості та прозорості зовнішніх запозичень; забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до рівня достовірності інформації стосовно економічного стану
Мінімізація ризиків	Диверсифікація та оптимізація джерел запозичень для максимального зниження впливу коливання кон'юнктури ринку капіталів на світовому рівні та спекулятивних тенденцій на ринку цінних паперів на ринок зобов'язань держави
Планування та прогнозування	Ухвалення рішень стосовно управління державними запозиченнями, приймаючи за основу обґрунтування планів та прогнозування державних потреб у фінансовому ресурсному забезпеченні
Мінімізації вартості державного боргу	Мінімізація обсягів відсоткових платежів на боргове обслуговування; зниження показників зовнішніх запозичень держави
Узгодженості та обґрунтованості	Погодження напрямів боргової політики з напрямками грошової, кредитної та фіскальної політики; економічне обґрунтування ухвалених рішень у процесі здійснення державних запозичень
Збереження фінансової незалежності	Підтримка оптимальної системи боргової політики держави між резидентами та нерезидентами; поетапне заміщення зовнішнього запозичення внутрішнім
Оптимальність	Підтримка оптимальної структурної побудови системи зовнішніх запозичень за критерієм термінів обороту і погашення; згладжування «аікових платежів»; отримальне співвідношення ризиків та витрат, що пов'язані з наявністю державного боргу
Забезпечення кредитної політики державної	Показники боргового навантаження повинні завжди перебувати у межах безпеки

Джерело: Фінанси: підручник. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. – 2-ге вид. переробл. і доповн. – К. : Знання, 2012. – С. 98.

З метою вирішення проблеми зовнішніх державних запозичень Кабінетом Міністрів України було затверджено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки. До ключових заходів, що спрямовані на реалізацію вищезазначеного документа можливо віднести наступні:

- зростання обсягів державних запозичень у національній валюті;
- продовження середніх строків виконання зобов'язань за державних

цінних паперів та забезпечення рівномірного графіку платежів;

– проведення операцій, пов'язаних з активним управлінням державним боргом з метою зниження пікового навантаження на бюджет, а також стимулювання попиту на державні цінні папери;

– проведення заходів забезпечення повноцінного доступу України на міжнародний ринок капіталів;

– подальше удосконалення політики у сфері управління державним боргом за допомогою створення та ефективного функціонування Агентства з управління державним боргом, використовуючи найкращі світові практики;

– підвищення рівня пільгового дострокового кредитування за допомогою активізації співпраці з міжнародними фінансовими інституціями.

Висновки до розділу 1

У зв'язку із вищевикладеним можливо зробити висновок, що система державного запозичення передбачає реалізацію комплексу заходів, що полягає у формуванні передумов для залучення фінансових потоків, оптимізації державної заборгованості та її структури, цільового використання запозичень, оплати відсотків за використання кредитних коштів та заборгованості у цілому. У процесі здійснення управління державними запозиченнями державні інституції використовують широкий спектр спеціального інструментарію та методології. Першими кроками у напрямку врегулювання проблеми управління зовнішніми державними запозиченнями стало ухвалення Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021-2024 роки та Постанови Кабінету Міністрів України «Про утворення Агентства з управління державним боргом України».

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ

2.1. Зміни в процесі залучення зовнішніх державних запозичень на підприємствах України під час воєнного стану

Зовнішні державні запозичення виступають в якості глобальної проблеми, що зачіпає інтереси більшості світових держав, у тому числі й України. На протязі тривалого часу на обсяги та динаміку зовнішніх запозичень нашої держави впливають різноманітні зовнішні чинники, що зумовлені фінансовим становищем на міжнародному рівні та зниженням рівня економічної активності внаслідок повномасштабної військової агресії Росії проти України. У той же час, існує ціла низка загроз внутрішнього характеру, що полягає у недостатності інвестування та дефіциті державного бюджету, внаслідок чого стримуються трансформаційні процеси в економіці країни. Зменшення рівня впливу таких загроз напряму залежить від обсягів фінансування України [26].

У даному випадку має місце актуалізація проблем, зумовлених управлінням галуззю державних фінансів в умовах наявності надмірного дефіциту бюджету та високих показників зовнішньої заборгованості, які також негативно впливають на зниження довіри інвесторів та зниження кредитного рейтингу держави. У той же час, зовнішні запозичення виступають в якості важливого елемента фінансової системи України, оскільки спрямовано на реалізацію функцій регулювання на макроекономічному рівні, досягнення балансу державного бюджету та інструментів реалізації стратегічних цілей у сфері соціально-економічної сфери. Саме це може виступати в якості джерела виникнення загроз для економічної системи у разі нерационального використання бюджетних коштів, що призводить до підвищення рівня впливу зовнішніх чинників на процеси формування внутрішньої державної політики. Перманентність фінансово-економічної кризи в Україні, а також наявність

негативної динаміки обсягів промислового виробництва сприяють щорічному прийняттю державного бюджету, внаслідок чого формується необхідність отримання додаткових зовнішніх запозичень для його покриття [37].

На протязі всього періоду існування людства, спостерігається негативний вплив різноманітних епідемій, стихійних лих та війн, внаслідок чого держави були вимушені запроваджувати надзвичайні заходи у сфері провадження державної фіскальної політики, швидко підвищуючи обсяги державного бюджету, що супроводжувалося стрімким накопиченням боргових зобов'язань. Боргові зобов'язання, які нагромаджуються після закінчення активних воєнних дій, значно менше впливають на показники економічного зростання та інфляційні процеси, аніж борги, що нагромаджені в мирний час [16, С. 85].

У відповідності до прогнозів Міжнародного Валютного Фонду, у 2022 році обсяги фінансування державного бюджету України, що включають дефіцит та погашення заборгованості, складатиме більше 1,1 трлн. грн. (приблизно 30 % від обсягу ВВП), у тому числі й дефіцит 750 млрд. грн. (18 % від загального обсягу ВВП). Більш детально зазначене питання відображено на рис. 2.1:



Рис. 2.1. Обсяг потреб у фінансуванні Державного бюджету України у 2022 році, %.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

До ключових джерел фінансування державного бюджету нашої держави, починаючи з 24 лютого 2022 року, можливо віднести кредити від міжнародних фінансових інституцій, випуск військових облігацій, отримання двосторонніх кредитів та грантів. В сучасних умовах переходу економічної системи держави до військової обстановки має місце обмеження урядових можливостей для фінансування потреб державного бюджету, що мають здійснюватися за рахунок податків, значною фізичною руйнацією виробничого економічного потенціалу та трудових ресурсів. У цьому зв'язку спостерігається зміщення джерел фінансування до отримання кредитів, отримання міжнародної допомоги від інших країн та міжнародних інституцій; підвищується значимість грантів. Саме цим обґрунтовується необхідність фінансування шляхом монетизації боргових зобов'язань держави. При цьому, потенційно значимим джерелом надходження коштів до бюджету в майбутньому мають стати репарації від Росії та конфісковані активи в інших країнах [25].

Починаючи з лютого 2022 року урядом було покрито майже 50 % від загального обсягу додаткових потреб, залучивши зовнішні запозичення та гранти, 45 % – шляхом продажу державних облігацій Центральним банком, а ще 5 – за допомогою отриманих позик від комерційних банківських установ. В даному випадку простежується той факт, що наявність стабільної, стійкої, високоліквідної та добре капіталізованої національної банківської системи може відіграти більш значиму роль у рамках кредитної підтримки військової економіки та сфері державного фінансування [11].

На сьогоднішній день до основних тенденцій у сфері зовнішніх державних запозичень та процесу управління державним боргом України можливо віднести наступні:

- активізація залучення державних кредитів та накопичення державної заборгованості з метою фінансування військових потреб в умовах одночасного зменшення податкових виплат;

- залучення ресурсів емісії Центрального банку з метою підтримки необхідного розміру розміщення облігацій та випуску внутрішніх військових облігацій;

- зростання обсягів інтенсивності грантової та кредитної допомоги, що отримується за рахунок офіційних зовнішніх кредиторів;
- значене підвищення обсягу доходу за рахунок облігацій внутрішніх позик на вторинному ринку за умов фактичного припинення фінансування з приватних джерел на невизначений час;
- відтік ресурсного забезпечення комерційних банківських установ з ринку внутрішніх облігацій за умови наявності надлишкової ліквідності банків [3].

У контексті досліджуваного питання доцільно звернути особливу увагу на зміни в структурі зовнішніх державних запозичень, що відбулися за період з 24 лютого 2022 року. Так, станом на 31 січня 2022 року сукупний розмір зовнішнього боргу складав 1 363,70 млрд. грн. При цьому, станом на 31 серпня 2022 року такі показники сягають 1 954,20 млрд. грн., що свідчить про збільшення обсягів зовнішньої заборгованості на 30,22 %. Більш детально зазначені зміни представлено на рис. 2.2:

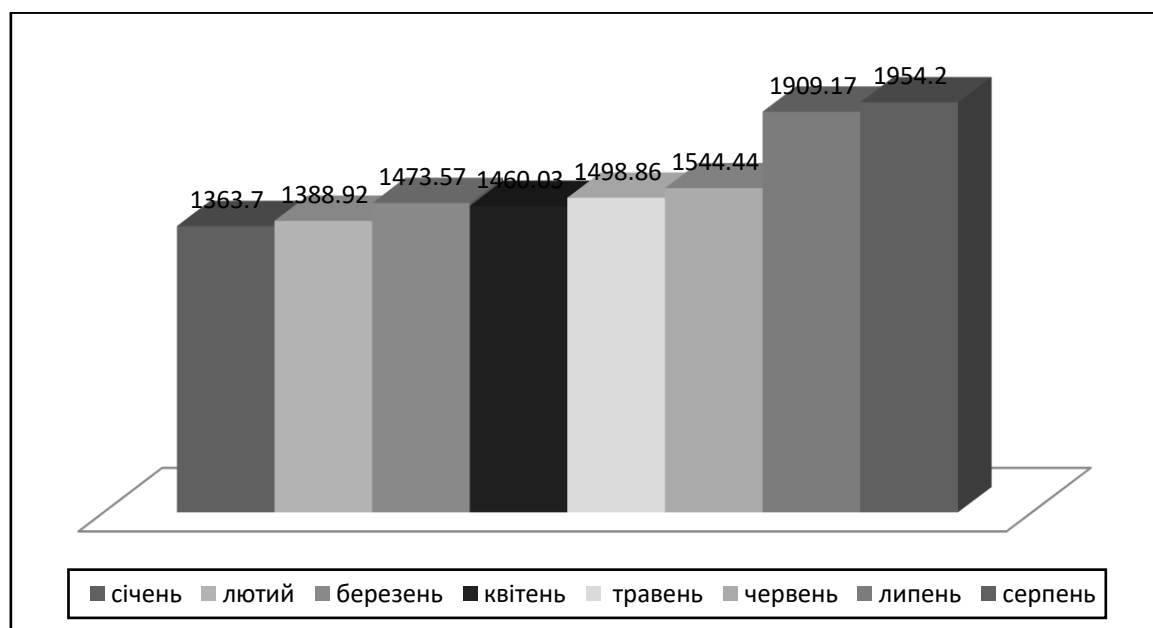


Рис. 2.2. Зміни у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року, млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

У розрізі категорій, за якими сформовано загальний розмір зовнішнього боргу України, то до них віднесено п'ять наступних видів:

1) заборгованість за позиками, одержаних від міжнародних фінансових організацій, якими є NEFCO, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Європейський Союз, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд та Фонд чистих технологій;

2) заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (Велика Британія, Італія, Канада, Німеччина, Польща, Сполучені Штати Америки, Франція та Японія);

3) заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ: Cargill, Chase Manhattan Bank, Credit Agricole Corporate and Investment Bank та Deutsche Bank;

4) заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку протягом 2013-2021 років;

5) заборгованість перед Міжнародним Валютним Фондом, яку не віднесено до жодних із вище представлених категорій [28].

Пропонуємо проаналізувати зміни в кожній із вище представлених категорій, що відбулися внаслідок повномасштабного вторгнення Росії на територію України.

Так, загальний розмір заборгованості України перед міжнародними фінансовими організаціями станом на 31 січня 2022 року становив 483,76 млрд. грн., проти 767,28 млрд. грн. станом на 31 серпня 2022 року (збільшення на 36,95 %). Найбільшими кредиторами України серед міжнародних фінансових інституцій є Європейський Союз (31 січня 2022 року – 141,25 млрд. грн. та 242,30 млрд. грн.; зростання на 41,7 %), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (31 січня 2022 року – 176,23 млрд. грн. та 267,33 млрд. грн.; зростання на 34,08 %), а також Міжнародний Валютний Фонд (31 січня 2022 року – 124,87 млрд. грн. та 188,61 млрд. грн.; зростання на 33,79 %) [38]. Більш детально інформацію стосовно змін у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року перед міжнародними фінансовими організаціями представлено у таблиці 2.1. (див. Табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Зміни у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року перед міжнародними фінансовими організаціями (млрд..грн.)

Назва міжнародної фінансової організації	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	31.08.2022
NEFCO	0,06	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07
Європейський банк реконструкції та розвитку	10,98	11,08	10,85	10,00	9,19	8,87	10,66	10,56
Європейський Інвестиційний Банк	28,70	29,36	50,59	47,58	48,50	47,38	56,95	56,03
Європейський Союз	141,25	146,28	163,25	153,74	176,73	172,66	207,55	242,30
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	176,23	178,42	191,48	193,74	196,77	215,49	266,39	267,33
Міжнародний Валютний Фонд	124,87	127,86	166,74	155,87	156,49	153,95	191,83	188,61
Фонд чистих технологій (МБРР)	1,68	1,71	1,75	1,77	1,78	1,79	2,33	2,38

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

Сукупний розмір заборгованості України за запозиченнями, отриманих від іноземних держав станом на 31 січня 2022 року становив 42,79 млрд. грн., проти 154,83 млрд. грн. станом на 31 серпня 2022 року (збільшення на 72,36 %). Найбільшими кредиторами України серед іноземних держав є Росія (31 січня 2022 року – 17,44 млрд. грн. та 22,16 млрд. грн.; зростання на 21,3 %), та Японія (31 січня 2022 року – 14,30 млрд. грн. та 35,29 млрд. грн.; зростання на 59,48 %) [25].

Більш детально інформацію стосовно змін у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року перед іноземними країнами представлено у табл. 2.2.

Загальний розмір заборгованості України перед іноземними комерційними банками та іншими фінансовими установами станом на 31 січня 2022 року становив 52,56 млрд. грн., проти 58,51 млрд. грн. станом на 31 серпня 2022 року (збільшення на 10,17 %).

Таблиця 2.2.

Зміни у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року перед урядами іноземних держав (млрд.грн.)

Назва країни-кредитора	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	31.08.2022
Великобританія	0,58	0,60	0,81	0,76	0,78	0,65	0,81	0,79
Італія	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,33
Канада	0,00	0,00	0,00	6,94	11,49	34,26	42,89	55,13
Німеччина	8,10	8,39	8,24	12,50	12,90	16,68	20,05	20,01
Польща	1,24	1,28	1,26	1,19	1,22	1,21	1,50	1,49
Росія	17,44	17,72	17,72	17,72	17,72	17,72	22,16	22,16
США	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

Найбільшими кредиторами України серед іноземних банківських та фінансових організацій є Cargill (31 січня 2022 року – 20,82 млрд. грн. та 23,83 млрд. грн.; зростання на 12,63 %) та Deutsche Bank (31 січня 2022 року – 23,33 млрд. грн. та 24,50 млрд. грн.; зростання на 4,78 %). Більш детально інформацію стосовно змін у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року перед іноземними банківськими та іншими фінансовими організаціями представлено у табл. 2.3:

Таблиця 2.3.

Зміни у структурі зовнішніх запозичень іноземними банківськими та фінансовими установами (млрд. грн.)

Назва іноземної банківської та іншої фінансової установи	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	31.08.2022
Cargill	20,82	21,56	21,18	19,95	20,48	20,01	24,05	23,83
Chase Manhattan Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	8,40	8,71	8,28	7,80	7,83	8,60	10,48	10,18
Deutsche Bank	23,33	23,17	22,76	21,43	22,00	21,49	25,84	24,50

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

Сукупний розмір заборгованості України за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку станом на 31 січня 2022 року становив 658,15 млрд. грн., проти 823,38 млрд. грн. станом на 31 серпня 2022 року (збільшення на 20,07 %). Найбільшими обсяги облігацій для зовнішнього ринку було реалізовано у 2015 (31 січня 2022 року – 220,53 млрд. грн. та 276,48 млрд. грн.; зростання на 20,24 %), 2017 (31 січня 2022 року – 86,35 млрд. грн. та 109,71 млрд. грн.; зростання на 21,29 %) та 2020 роках (31 січня 2022 року – 114,87 млрд. грн. та 140,90 млрд. грн.; зростання на 18,47 %) [25]. Більш детально інформацію стосовно змін у структурі зовнішніх запозичень України протягом січня-серпня 2022 року за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку представлено у таблиці 2.4:

Таблиця 2.4

Зміни у структурі зовнішніх запозичень за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (млрд. грн.)

Рік випуску	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	31.08.2022
ОЗДП 2013 року	86,35	87,76	87,76	87,76	87,76	87,76	109,71	109,71
ОЗДП 2015 року	220,53	221,19	221,19	221,19	221,19	221,19	276,48	276,48
ОЗДП 2017 року	86,35	87,76	87,76	87,76	87,76	87,76	109,71	109,71
ОЗДП 2018 року	67,64	68,75	68,75	68,75	68,75	68,75	85,94	85,94
ОЗДП 2019 року	32,03	33,17	32,59	30,69	31,50	30,78	37,00	36,66
ОЗДП 2020 року	114,87	117,53	116,79	114,42	115,44	114,53	141,32	140,90
ОЗДП 2021 року	50,37	51,20	51,20	51,20	51,20	51,20	64,00	64,00

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

Станом на 31 січня 2022 року сукупний розмір заборгованості України перед Міжнародним Валютним Фондом за категоріями, що не було представлено вище, складав 126,44 млрд. грн., а станом на 31 серпня 2022 року – 150,20 млрд. грн. (зростання, що свідчить про збільшення обсягів зовнішньої заборгованості на 15,82 %). Більш детально зазначені зміни представлено на рис. 2.3.

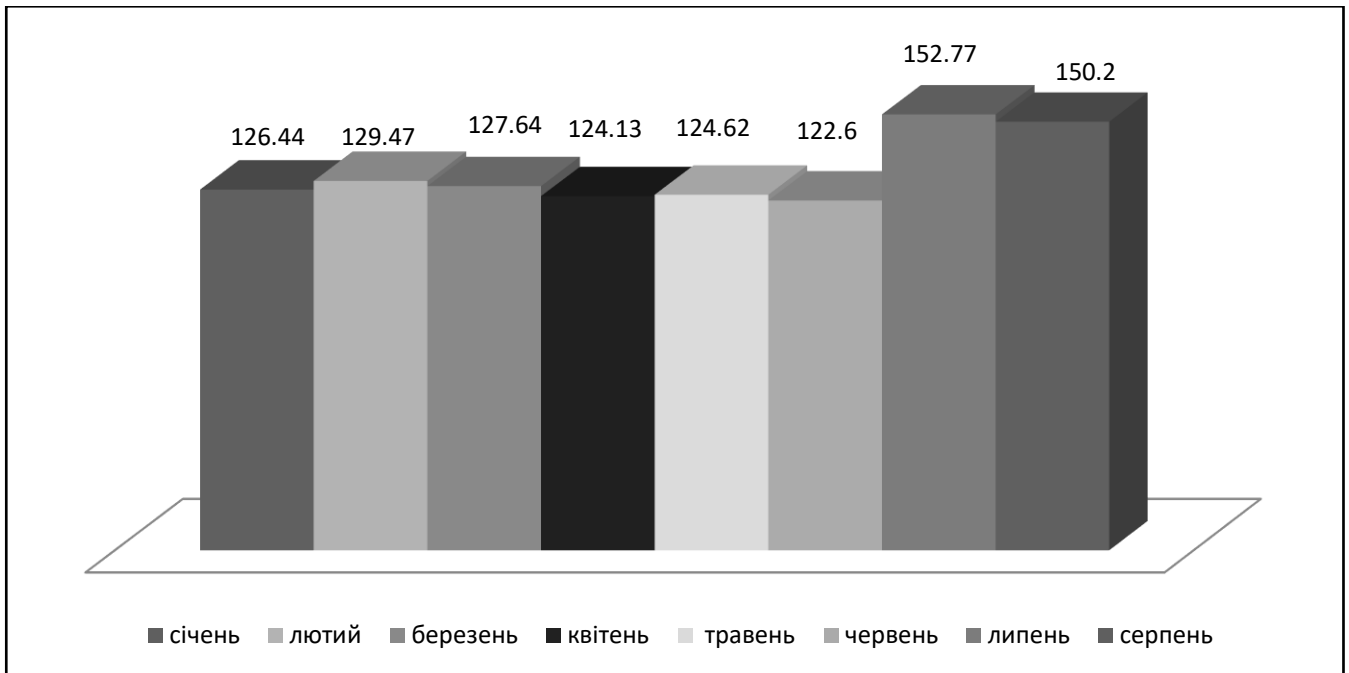


Рис. 2.2. Зміни у структурі заборгованості України перед Міжнародним Валютним Фондом, млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

Окрім вище представлених відомостей доцільно зауважити, що фінансову допомогу на поповнення бюджетних коштів для України у формі позик було виділено наступними міжнародними та іноземними інституціями:

- Міжнародним Валютним Фондом виділено 1410 млн. дол. США для додаткового фінансування в межах інструменту швидкого фінансування;
- Європейським Союзом надано 1 278 млн. дол. США пільгових позикових коштів;
- Європейським інвестиційним банком додатково надано 720 млн. дол. США пільгового кредиту;
- Світовим банком виділено 641 млн. дол. США в рамках пільгового кредитування;
- Французьким агентом розвитку надано 332 млн. дол. США позикових коштів;
- Німецькою кредитною установою для відбудови надано пільговий кредит в сумі 324 млн. дол. США [46].

Окрім цього, урядом прийнято цілу низку постанов, що пов'язані з отриманням зовнішніх державних запозичень, серед яких можливо виділити наступні:

– Про залучення кредиту від Її Величності королеви від імені Канади, представленої Міністром фінансів (отримання позики терміном на 10 років у розмірі 1 млрд. канадських доларів на пільгових умовах) [33];

– Про затвердження Угоди (у формі обміну нотами) між Урядом України та Урядом Японії про внесення змін до Угоди (у формі обміну нотами) між Урядом України та Урядом Японії щодо кредиту Японського агентства міжнародного співробітництва на політику розвитку у сфері надзвичайного економічного відновлення (отримання позики терміном на 30 років у розмірі 78 млрд. японських єн за відсотковою ставкою 1 %) [4].

У зв'язку із вищевикладеним можливо зробити висновок, що після 24 лютого 2022 року спостерігається значне зростання обсягів заборгованості України за зовнішніми державними запозиченнями. У разі неефективного провадження управлінської діяльності у досліджуваній сфері та обслуговування державної заборгованості можуть настати негативні наслідки, що полягають у посиленні ефекту від економічної кризи та неможливості виконання державою прийнятих на себе зобов'язань. З метою запобігання настання таких наслідків існує потреба у спрямуванні певної частини позикових коштів та грантів на погашення існуючої зовнішньої заборгованості. Протягом тривалого часу наша держава потребуватиме колосальних ресурсів з метою фінансування економічних потреб держави в умовах продовження збройного конфлікту. До того ж, це потребує активізації дипломатичних механізмів, спрямованих на мобілізацію зовнішнього кредитного фінансування.

2.2. Поточний стан та обсяги зовнішніх державних запозичень в структурі підприємств України

Динаміка зовнішніх державних запозичень України перебуває у тісному взаємозв'язку з ключовими напрямками і тенденціями подальшого розвитку економіки

в цілому. До того ж, основні аспекти боргової політики побудовані на тих цілях, які є можливим досягти саме за допомогою різноманітних позик.

На сьогоднішній день в якості одного із ключових показників рівня впливу зовнішніх запозичень на економічний розвиток нашої держави виступає співвідношення між зовнішнім боргом та внутрішнім валовим продуктом [42]. Так, у відповідності до положень Бюджетного кодексу України, сукупний розмір зовнішнього державного боргу не може становити більше ніж 60 %, а дефіциту бюджету – 3 % [1]. У той же час, використання практики держав, для яких є характерним високий рівень розвитку фінансових ринків у вітчизняних реаліях, може зумовлювати підвищення зростання ризиків фінансової дестабілізації, а також сприяти неефективному управлінню зовнішніми державними запозиченнями.

На сьогоднішній день у науковій літературі не сформовано єдиного підходу стосовно визначення граничних показників відношення зовнішніх запозичень до внутрішнього валового продукту, при якому спостерігається негативний вплив на економіку держави. При цьому, якщо досліджувати відношення обсягів зовнішніх запозичень до внутрішнього валового продукту держави, то більшість науковців підтримують позицію, що граничним значенням, за якого зовнішні позики здійснюють позитивний ефект на економічне зростання, на рівні 30-35 % від внутрішнього валового продукту держави [49].

Порівняння динаміки внутрішнього валового продукту протягом 2014-2021 років та обсягу зовнішніх державних запозичень свідчить проте, що зазначені показники перебувають у прямій взаємозалежності між собою. Більш детально зазначене питання представлено на рис. 2.3.

Для більшості світових держав є достатньо складним завданням виконувати прийняті на себе міжнародні вимоги стосовно показників співвідношення між обсягом державних запозичень та показниками внутрішнього валового продукту. [45]

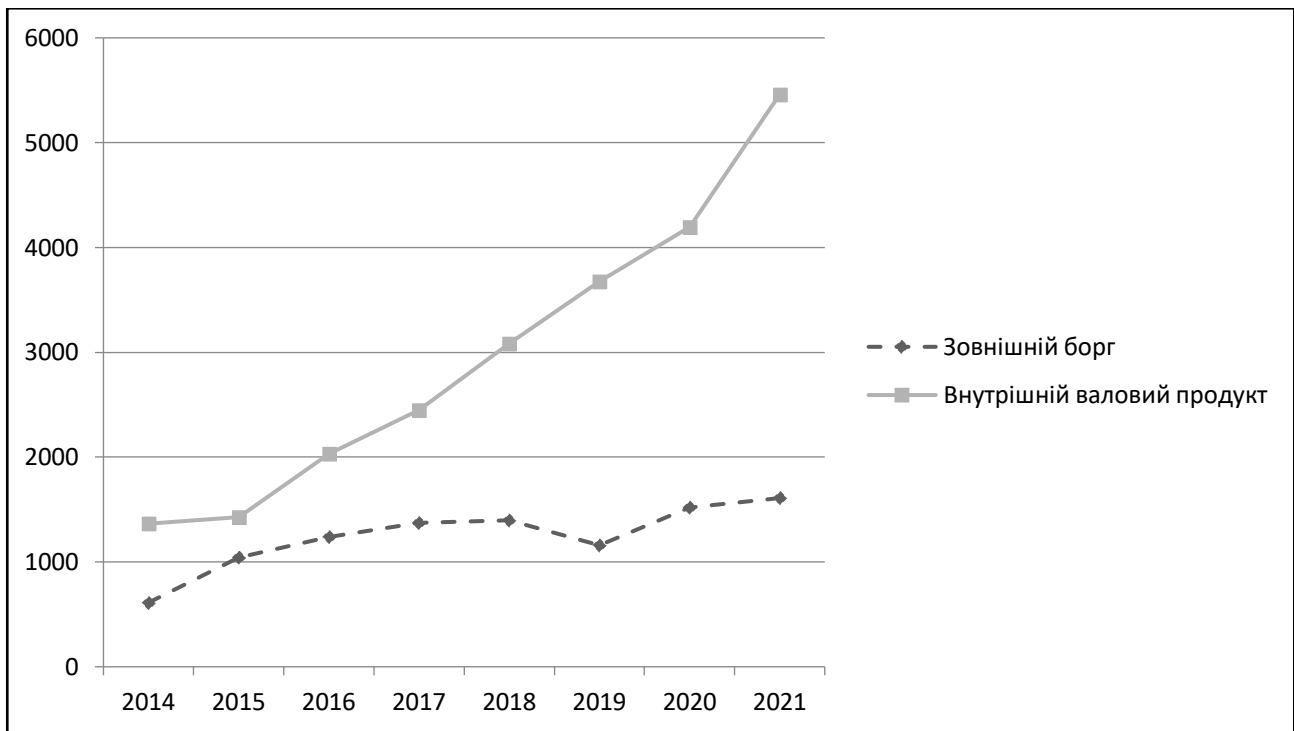


Рис. 2.3. Динаміка зовнішнього боргу та внутрішнього валового продукту України протягом 2014-2021 років, млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

Так, протягом 2014-2019 років спостерігалось перевищення міжнародних стандартів такого співвідношення, не зважаючи на те, що такі держави є одними із економічно найрозвиненіших у світі. При цьому, управління зовнішнім державним боргом здійснюється не за рахунок проведення коригування його розмірів, а виключно шляхом забезпечення фінансової стабільності та спроможності держави здійснювати передбачені платежі. Більш детально зазначене питання представлено у табл.2.5.

У контексті даного питання доцільно важливим аспектом виступає перевищення обсягів економічного зростання у порівнянні з показниками нагромадження зовнішніх запозичень. Це пояснюється тим, що у випадку зворотного процесу спостерігатиметься збільшення тиску на видаткову частину державного бюджету, внаслідок чого здійснюватиметься негативний вплив на соціально-економічні сфери [22].

Показники співвідношення між розміром зовнішнього державного боргу до внутрішнього валового продукту в різних країнах (%)

Держава (група держав)	Роки							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Розвинуті економіки	106,7	105,4	104,8	104,4	106,7	104,5	103	105,2
США	103,5	105,4	105,1	105,3	106,9	106	104,3	108,7
Єврозона	89,4	91,3	91,8	89,9	89,1	87,3	85,4	84,1
Німеччина	79,8	77,4	74,7	71	67,9	65,2	61,7	59,8
Франці	90,7	93,5	95	95,8	96,6	98,4	98,4	98,1
Італія	123,4	129	131,8	131,5	131,1	131,4	132,2	134,8
Японія	229	232,5	236,1	231,3	236,3	235,0	237,1	238
Великобританія	84,5	85,6	87,4	88,2	87,9	87,1	86,8	85,4
Канада	84,8	85,8	85	90,5	91,8	90,1	89,9	88,6
Економіки, що перебувають на етапі розвитку	37,5	38,7	40,8	43,6	46,5	48,3	50,8	52,4
Азія	39,8	41,5	43,6	44,7	46,9	49,1	51,9	53,5
Китай	34,3	37	39,9	41,1	44,2	46,8	50,6	52
Індія	69,1	68,5	67,8	68,8	67,7	67,8	68,1	72,2
Європа	25,5	26,4	28,5	30,9	31,9	30,2	29,9	29
Україна	36,6	40,1	70,2	79,4	81	71,8	60,9	50,3
Латинська Америка	48,7	49,3	51,4	55,1	57,4	62,4	69,8	70,6
Бразилія	62,2	60,2	62,3	72,6	78,3	84,1	87,9	89,5
Мексика	42,7	45,9	48,9	52,9	56,8	54,1	53,6	53,7
Країни з низьким рівнем економічного розвитку	31,1	31,5	31,8	38	41,3	43,7	44,8	43,1

Примітка. Складено автором за даними інформаційного ресурсу Слово і Діло: www.slovoidilo.ua

Якщо здійснювати дослідження зовнішніх державних запозичень у короткостроковій перспективі, то вони сприяють зменшенню чи відсутності зростання фінансових надходжень до бюджету, що реалізується за допомогою податкового навантаження.

Як свідчить практика попередніх років, у тому числі й у період встановлення карантинних обмежень, є неможливим покриття бюджетного дефіциту шляхом збільшення податкового тягара, що є актуальним і в умовах війни. Зважаючи на умови зростання обсягу дефіциту та поглиблення економічної кризи, саме за допомогою зовнішніх запозичень, що здійснюються на пільгових умовах, існує можливість для уникнення ризиків настання дефолту, а також секвестру бюджету в контексті видатків у соціальній сфері [23].

У той же час, у довгостроковій перспективі та існуванні потреби в обслуговуванні й погашенні зовнішніх позик, надмірні обсяги запозичень виступають в якості ризикового критерія для зниження ефективності провадження фіскальної політики.

Негативний вплив на економічний розвиток у короткостроковій перспективі за результатами залучення зовнішніх запозичень також знаходить свій прояв за умови надмірного акумулювання, оскільки має підсилюючий ефект макроекономічної нестабільності та підвищення вразливості фінансової системи країни до зовнішнього впливу. При цьому, незначні показники зростання зовнішніх запозичень, які супроводжуються високим рівнем економічного розвитку та помірним рівнем інфляцією, які не призводять до дисбалансу в економічному середовищі країни, навпаки сприяючи цьому [40].

Аналіз структури обсягів державного боргу протягом 2014-2021 років можливо стверджувати, що його переважну частку складають саме зовнішні запозичення. Більш детально зазначену інформацію представлено у таблиці 2.6.

Таблиця 2.6.

Частка зовнішніх державних запозичень у структурі державного боргу
України протягом 2014-2021 років (млрд. грн.)

Рік	Державний борг	Зовнішній борг	Частка, %
2014	1105,64	611,69	55,32
2015	1645,18	1042,71	63,38
2016	1929,76	1240,02	64,26
2017	2141,67	1374,99	64,20
2018	2168,45	1397,21	64,43
2019	1998,30	1159,22	58,01
2020	2551,88	1518,93	59,52
2021	2672,02	1609,45	60,23

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

З вищепредставленої таблиці вбачається, що у 2015 році відбулося зростання частки зовнішнього боргу держави у структурі державного боргу на 8,06 %, що зумовлено економічною кризою внаслідок анексії Криму та збройної агресії Росії на

Сході України. Завдяки активізації заходів боргової політики, що провадилися на підставі Стратегії управління державним боргом у 2018-2019 роках мало місце зниження рівня боргового навантаження, оскільки вже у 2019 році частка зовнішніх запозичень у структурі зменшилася на 6,42 % (у порівнянні з 2018 році).

Окрім цього, у процесі реалізації заходів, передбачених вищепредставленою Стратегією, було використано інструменти управління державними запозиченнями, внаслідок чого знижено ризик рефінансування державної заборгованості протягом наступних декількох років, сформовано можливість для укладення правочинів у майбутньому для вирівнювання графіку погашення зовнішнього боргу, а також позитивно вплинуло на стимулювання попиту інвесторів на облігації зовнішніх державних позик [42].

Вже у третьому кварталі 2019 року Україною було здійснено випуск облігацій зовнішніх державних запозичень в загальному розмірі 78,9 млрд. грн. (вперше з моменту реструктуризації зовнішнього державного боргу в 2015 році) [5].

Настання кризи, що пов'язана із пандемією коронавірусу, спостерігалось падіння ключових макроекономічних показників протягом 2020 року. Зростання обсягу дефіциту бюджету зумовило потребу у зверненні за зовнішніми позиками. Несприятливість політичної ситуації у державі також вплинуло на взаємодію із міжнародними фінансовими інституціями [52].

На сьогоднішній день у структурі зовнішнього державного боргу переважну частку складають зобов'язання дострокового характеру. При цьому, така тенденція спостерігалася й на протязі минулих років. Більш детально зазначене питання представлено на рис. 2.4.

Залучення зовнішніх кредитів на довгостроковій основі підвищує позитивний ефект від такої категорії запозичень. Це пов'язано із відсутністю ефекту додаткового навантаження для погашення заборгованості, що має місце у короткострокових позиках.

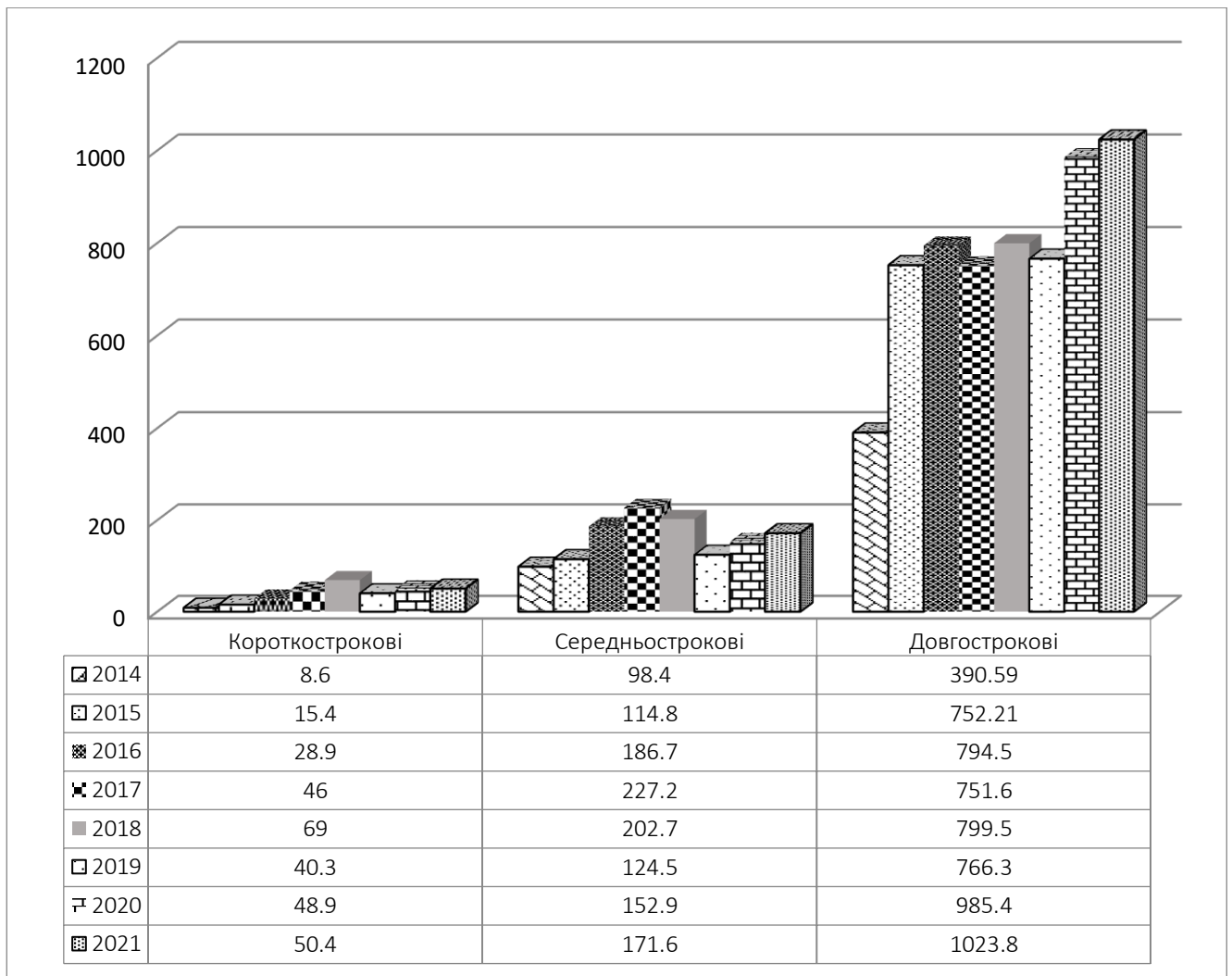


Рис. 2.4. Структура зовнішніх державних запозичень України протягом 2014-2021 року за строками погашення, млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

Станом на 31 грудня 2021 року вартість короткострокових зовнішніх державних зобов'язань складав 1-9 % у дол. США, 0,1-8 % у євро; довгострокових – 1,29-9 % у дол. США та 0,42-16 % у євро [28].

Більш детально зазначене питання відображено у таблиці 2.7.

Показники обсягу платежів за зовнішніми державними зобов'язаннями свідчать про те, що за результатами 2021 року обсяг ресурсного забезпечення для погашення та обслуговування зовнішніх запозичень складає лише 10,33 % від загального розміру платежів, що підлягають сплаті.

Вартість зовнішніх запозичень України станом на 31 грудня 2021 року

Довгострокові				Короткострокові			
дол. США		євро		дол. США		євро	
Ставка (%)	Частка угод (%)	Ставка (%)	Частка угод (%)	Ставка (%)	Частка угод (%)	Ставка (%)	Частка угод (%)
1-2,9	18	0,42-5,6	80	1-3,7	33	0,1-2,7	23
3,9-6,4	57	5,6-10,8	17	3,7-6,3	44	2,7-5,4	25
6,4-9	18	10,8-16	4	6,3-9	24	5,4-8	51

Примітка. Складено автором за даними Міністерства Фінансів України.

У той же час, 89,67 % припадає на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу. При цьому, розрахувати аналогічні платежі на 2022 рік є достатньо проблематичним, оскільки внаслідок широкомасштабного вторгнення Росії на територію нашої держави обсяг зовнішніх запозичень України постійно зростає; станом на 31 грудня 2021 року розмір платежів за зовнішніми зобов'язаннями було заплановано в сумі 126,74 млрд. грн., проте у березні їх було переглянуто та встановлено на рівні 33,32 млрд.грн. Обсяги платежів, що підлягали сплаті за зовнішніми зобов'язаннями держави більш детально представлено на рис. 2.5:

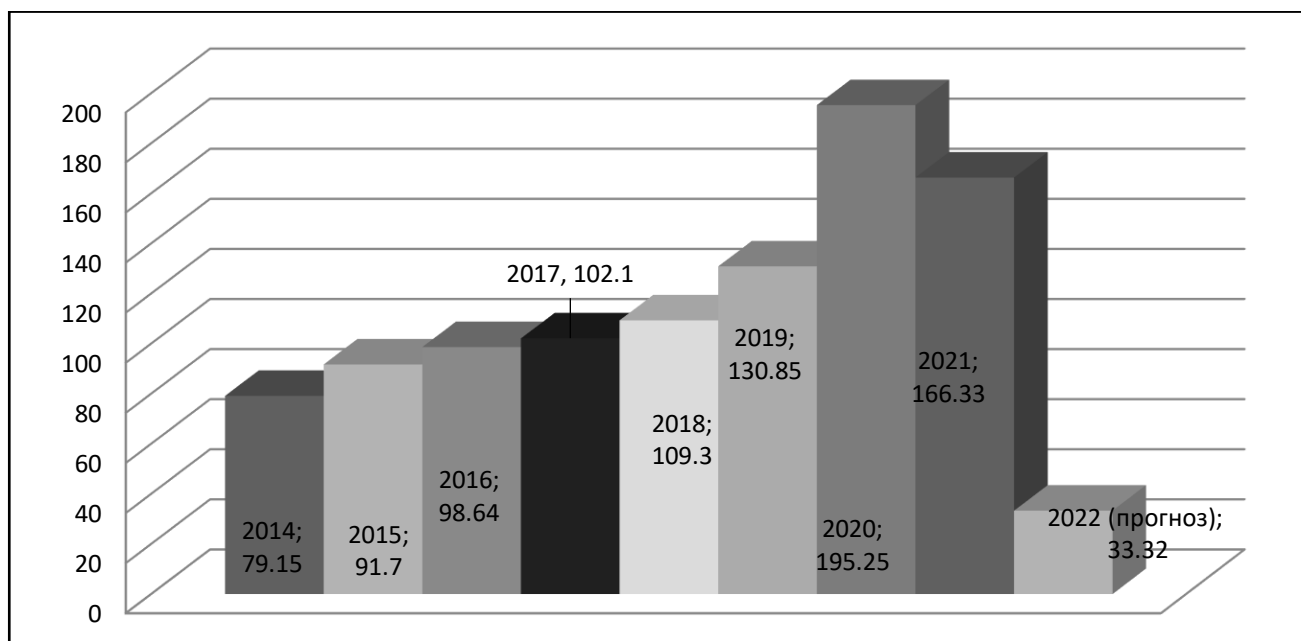


Рис. 2.5. Обсяги платежів з погашення та обслуговування зовнішніх державних запозичень протягом 2014-2022 років, млрд. грн.

Примітка. Побудовано автором за даними Міністерства Фінансів України.

З метою визначення реальної ситуації у сфері зовнішніх державних запозичень України, пропонуємо провести SWOT-аналіз зазначеного питання, приймаючи за основу усі вищепредставлені статистичні показники. Результати такого аналізу представлено у таблиці 2.8:

Таблиця 2.8.

SWOT-аналіз зовнішніх державних запозичень України

Переваги	Недоліки
1. Переважання довгострокових позик на пільгових умовах у загальній структурі державного боргу. 2. Можливість отримання розстрочки та реструктуризації боргу у зв'язку із воєнним станом 3. Запровадження європейських стандартів забезпечення стійкості боргової політики	1. Постійне зростання обсягу зовнішнього боргу. 2. Відсутність досвіду управління зовнішнім боргом в умовах повномасштабної війни. 3. Спрямування частки позик на погашення попередніх кредитних зобов'язань.
Можливості	Загрози
1. Проведення реструктуризації та відстрочення виплат боргу. 2. Отримання нових довгострокових позик на більгових умовах. 3. Поглиблення співпраці з економічно розвинутими державами.	1. Існування валютної залежності від кредитів та кон'юктури ринку. 2. Вимушений випуск державних боргових цінних паперів. 3. Нестабільність військової ситуації на території України

Примітка: Власна розробка автора.

У зв'язку із вищевикладеним можливо зробити висновок, що переважну частку в загальній структурі державного боргу України складають саме зовнішні запозичення. У 2022 році спостерігається активне зростання його частки, що пов'язано із широкомасштабним вторгненням Росії у лютому поточного року. При цьому, в якості позитивної характеристики сучасного стану зовнішньої заборгованості можливо вважати істотне переважання довгострокових позик порівняно з короткостроковими, у зв'язку із чим існує можливість для уникнення додаткового фінансового навантаження у короткостроковій перспективі. Не дивлячись на істотне зростання обсягу зовнішніх запозичень, що сприймається як негативна тенденція внаслідок підвищення зовнішньої залежності держави та виникнення потреби у понесенні додаткових затрат за рахунок державного бюджету

для обслуговування кредитів, проте існують реальні позитивні перспективи для економічного розвитку та зростання України у майбутньому. Отже, використання зовнішніх державних запозичень відіграє неоднозначний вплив на економіку України, у зв'язку із чим існує потреба у дослідженні питання впливу російської агресії та перспектив розвитку і відбудови українського бізнесу.

2.3. Вплив російської агресії та перспективи розвитку відбудови українського бізнесу

24 лютого 2022 року українська економічна система стикнулася із надзвичайними викликами не лише на внутрішньому ринку, але й у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Спостерігається зниження виробництва основних видів продукції, а особливо тих, які виступають в якості основи для експортного потенціалу держави у цілому. Окрім цього, має місце блокада портів, що унеможлиблює ведення торгівлі на міжнародному ринку. Знищено ключові інфраструктурні об'єкти в регіонах, транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні структури. Все це негативно впливає на процес наповнення державного бюджету, а отже й здатність виконувати взяті на себе зобов'язання фінансового характеру на зовнішньому рівні.

Лише за перший місяць прямі та непрямі втрати України в економічному секторі становили більше 600 млрд.дол. США, і продовжують зростати з кожним днем. У відповідності до звіту департаменту ООН, у випадку тривалого продовження військових дій на території України, розвиток економіки може бути відкинуто на декілька десятків років назад. До того ж, це може спричинити опинення 90 % українців на межі бідності [30].

На сьогоднішній день Україна потребує формування такої економічної системи, що сприятиме можливості для забезпечення доходів до державного бюджету та підтримки оборонного сектору в умовах повномасштабної війни. Західні партнери, зокрема Європейський Союз, Сполучені Штати Америки, Велика Британія та Канада,

провадять активну діяльність у напрямку розробки програм макрофінансування та надання державної допомоги. У той же час, існує потреба у запровадженні програм, що спрямовані на підвищення надходжень фінансових інвестицій та стійкого економічного зростання.

В умовах активних воєнних дій на території України дії щодо розбудови економіки та забезпечення її стійкості використання виключно заходів, що полягають у державній допомозі є недостатніми. Навіть забезпечення централізованого контролю не сприятиме формуванню належного інвестиційного клімату. В даному випадку ключовою метою має виступати використання різноманітних урядових ресурсів та рішень політичного характеру із реалізацією стратегічних способів, що позитивно впливають на стимулювання приватного бізнесу для здійснення інвестицій, створення робочих місць та інтеграції української економічної системи до Європейського Союзу [38].

Майже за вісім місяців з моменту широкомасштабного вторгнення Росії на територію України, західними партнерами було надано достатньо великі кошти для підтримки фінансування державного бюджету. Не зважаючи на те, що їх недостатньо, деякі з них до цього часу не отримано, а також існує потреба в їх поверненні, проте за відсутності такого фінансового сприяння Україна не змогла б забезпечити відносну наповненість бюджету [27].

У той же час, протягом усього періоду не було здійснено жодних заходів, спрямованих на економічне відновлення держави, оскільки висловлюється хибне твердження стосовно необхідності закінчення війни. Враховуючи те, що терміни закінчення військових дій є невідомими, то Україна вже повинна починати нарощувати та зміцнювати не лише військовий, але й економічний потенціал.

У контексті досліджуваного питання варто зауважити, що мікроекономіка Київського та Західного регіону працює достатньо добре. Значна частина цього підтримується штучно. Уряд суттєво збільшив кількість людей на державних заробітних платах і друкує гроші для покриття витрат. Кілька приватних підприємств виплачують зарплату працівникам щонайменше до кінця 2022 року, хоча вони вже не

працюють. Знову виникає тіньова економіка (часто у твердій валюті) через тиск на гривню.

На макрорівні українська економіка страждає ще більше. Внутрішній валовий продукт впав на 30%. Сільське господарство хитке, оскільки експортні можливості становлять лише частину довоєнного показника, деякі поля потребують розмінування та видалення нерозірваних боєприпасів, а нереалізований урожай минулого року блокує місця зберігання, необхідні для цього річного врожаю. Багато великих підприємств у промисловій галузі припинили своє функціонування внаслідок пошкодження чи закриття. Внаслідок цього майже третина працівників залишилася без роботи [67].

Значні виклики постають і перед державними фінансами. Дефіцит центрального уряду становить приблизно 5 млрд. євро на місяць. Більшість обіцяного фінансування Європейського Союзу, спрямованого на скорочення цього розриву, не було надано. Більше того, навіть після виплати більша частина цих коштів буде у формі кредитів, які будуть обтяжувати українську економіку на довгі роки [2].

У цих умовах ключову роль відіграватимуть програми фінансового розвитку та відбудови України, що розроблятимуться за зразком плану Маршалла, який почав реалізовуватися у квітні 1948 року та сприяв відбудові європейських країн, які постраждали від руйнівних наслідків Другої світової війни. Вже на початку березня 2022 року Конгрес Сполучених Штатів Америки схвалив одноразовий пакет екстреної фінансової допомоги Україні на 13,6 млрд дол. США. Проте, цих коштів вистачило лише на тимчасове забезпечення основних потреб української економіки та армії. Фінансова допомога від партнерів України продовжує надходити майже щодня. Однак для того, щоб українська економіка повністю вийшла з кризи, спричиненої війною, потрібен системний, а не ситуаційний підхід – конкретна і покрокова стратегія відновлення економіки держави [36].

Тогочасний прем'єр-міністр Великої Британії Борис Джонсон розповів про загальні перспективи розробки такого плану: «Досягнуто домовленості про необхідність показати народу України зараз, що для того, щоб вільна, суверенна, незалежна Україна була відновлена і захищена, ми матимемо план Маршалла для

відбудови України» [44]. Президент України Володимир Зеленський підтвердив слова британського колеги у зверненні до народу 9 березня: «Для України буде новий план Маршалла. Захід формує цей пакет підтримки. Світ говорить про Україну, допомагає і готується допомогти відбудуватись після війни» [10].

Окрім ролі держав-партнерів України, великий внесок у відбудову України має зробити й приватний бізнес. Виконавчий директор «UkraineInvest» (державного офісу із залучення інвестицій в Україну) Сергій Цівкач повідомляє, що зараз його організація контактує з інвесторами, щоб спонукати їх перенести виробництво в Україну та підтримати її економіку. Незважаючи на війну, офіс знайшов інвесторів, які хочуть проводити особисті зустрічі та консультації в Києві та кількох інших містах України [54].

До того ж, на зниження боргового тягаря на бюджет позитивний вплив здійснює бізнес, який активно займається волонтерською діяльністю та організовує фонди для післявоєнної відбудови економіки України. Одним із таких фондів є «ТАПС-Україна», що створений за участі інвестиційного фонду «Noosphere Ventures», основною метою якого є зібрати 30 млн. дол. США для підтримки державного сектору, придбання гуманітарної допомоги для вимушених переселенців, а також забезпечення Збройних Сил України сучасними засобами захисту [30].

Німеччина також виділить кошти зі свого бюджету на проект відновлення України, про що 22 березня було оголошено під час презентації держбюджету Німеччини на 2022 рік. Міністр фінансів Німеччини Крістіан Лінднер запевнив, що в майбутньому німецький бюджет буде доопрацьований таким чином, щоб фінансисти мали б можливість належним чином відреагувати на наслідки запроваджених санкцій та відмови Росії постачати енергоносії в країну на основі розрахунків у європейській валюті [56].

Приймаючи на себе частку відповідальності перед країною, західні партнери України консолідують фінансові зусилля для відновлення української економіки. Однак чим довше затягуватиметься війна, тим більше фінансової допомоги буде потрібно для досягнення цієї мети. Згідно з попереднім прогнозом Bloomberg, економіка України скоротиться на 20% у 2022 році. Подальшого спаду економічного

зростання можна уникнути, лише якщо в найближчі місяці вдасться зупинити війну. Bloomberg оцінює, що за такого сценарію (разом із відповідною допомогою Заходу) українська економіка зможе зрости на 23% протягом 2023 року [48].

Стратегічні кроки, спрямовані на відновлення української економічної системи та критичної інфраструктури будуть суттєво відрізнятися від тих, які було передбачено планом Маршалла, оскільки їх необхідність зумовлена різним характером конфлікту та руйнувань. У відповідності до позиції українського економіста О. Куща, план Маршалла для України буде полягати у спрощенні процедури вступу до Європейського Союзу, а також повноцінній інтеграції до європейського економічного простору. Так, О. Кущем виділено цілу низку сфер, в яких Україна потребуватиме допомоги з метою максимально ефективного післявоєнного розвитку економічної системи, якими є наступні:

1. Гуманітарна. Надання гуманітарної допомоги Україні, яку зараз виділяють США та країни Європи. В основному це стосується розміщення та забезпечення соціального захисту українських біженців, забезпечення цивільного населення України та військових медикаментами, засобами тривалого зберігання, засобами гігієни, одягом.

2. Інфраструктура. Навіть за приблизними підрахунками, для відновлення інфраструктури України знадобляться десятки мільярдів доларів. Наразі неможливо повністю оцінити завдані збитки, оскільки в окремих регіонах країни досі тривають активні бойові дії.

3. Технологія. Багато в чому відбудова української промисловості повинна відбуватися через залучення американських і європейських підприємств. Окрім цього, в Україну можна буде перемістити низку компаній, які вирішили припинити свою діяльність у Росії внаслідок вторгнення. Україна здатна стати справжнім виробничим хабом для західних країн, у якому на основі взаємовигідного партнерства вироблятиметься українська технологічна продукція.

4. Торгівля. Партнери мають відкрити свої ринки для українських товарів та послабити мита. Можливість реалізовувати українські товари на британському,

американському та європейському ринках за спрощеними квотами дала б потужний поштовх для розвитку українського ринку в післявоєнний період.

5. Інвестиції. Інвестори будуть дуже неохоче заходити на ринок країни, яка нещодавно була спустошена війною. Тому країни-донори повинні активізуватися і гарантувати повернення цих інвестицій. Це допоможе знизити ризики для потенційних інвесторів в українську економіку та розвіяти занепокоєння [47].

6. Полегшення боргу. Списання зовнішніх боргів України перед приватними та державними кредиторами буде надзвичайно корисним. Однак це найоптимістичніший сценарій. Проте, з іншого боку Україна все ж таки може розраховувати на певні поступки з боку інших держав та міжнародних фінансових інституцій у цьому питанні [30].

На початку липня відбулася спільна Конференція з відновлення України в Лугано. Не дивлячись на величезну доброзичливість учасників по відношенню до України, результати зазначеної конференції мали виключно банальний характер, оскільки основна увага була спрямована на необхідності дотримання засад прозорості та ефективного управління, проте зовсім відсутні пропозиції щодо конкретних кроків.

Позитивність настроїв є недостатнім чинником для усунення величезних розривів чи розуміння неможливості реального оцінювання надзвичайної економічної ситуації та ролі приватного сектора. Європейським Союзом було запропоновано 9 млрд. євро бюджетної підтримки, з якої до цього часу надано лише 1 млрд. євро у формі пільгової позики. Протягом цього самого періоду Україною було представлено покроковий урядовий Національний план відновлення. Не дивлячись на те, що Європейським Союзом було запропоновано спеціальну «платформу» для України, в межах якої було б об'єднано зусилля усіх зацікавлених сторін, проте до цього часу практичних заходів здійснено не було [51].

На сьогоднішній день процес розбудови в Україні економіки має ґрунтуватися на трьох основних елементах, що у своїй сукупності становлять єдину систему:

1. Західними урядами, Європейським Союзом, міжнародними фінансовими інституціями та Україною має бути призначено координатора вищого рівня (підпорядковуючись безпосередньо прем'єр-міністрам або президентам, щоб

подолати бюрократичні розбіжності), який би відповідав за зусилля всього уряду, спрямовані на відновлення економіки нашої держави. Саме це могло би забезпечити трансформацію теоретичної «платформи» Європейського Союзу на реальність.

2. Координатори від Європейського Союзу та національні координатори повинні сформувати координаційну раду – не орган прийняття рішень, а дорадчу групу для обговорення потреб України та розв’язання окремих питань, що виникають в інвесторів. Кожен донор діятиме національними засобами з метою практичної реалізації засад прозорості та підзвітності; не передбачено створення єдиного централізованого фонду. Проте, такі заходи можливо об’єднати разом, досягаючи стратегічних цілей за умови, що їх буде реалізовано у відповідності до потреб та розроблених кроків. На сьогоднішній день тривають обговорення щодо створення трастового фонду для України, проте, імовірно, за такі кошти буде фінансуватися виключно розвиток основної інфраструктури.

3. Координаційну раду має консультувати незалежний орган, який складається з представників приватного сектору та експертів, одночасно здійснюючи представництво їх інтересів. Такі особи будуть набагато вправнішими у визначенні перешкод для інвестицій і пропонувати рішення, ніж будь-який уряд. Менталітет має бути не «зверху вниз», а «знизу вгору». В даному випадку метою має виступати усунення перепон у процесі економічного розвитку, а також використання ресурсів у тих сферах, де існує потреба [59].

Навіть в умовах воєнного стану економіка України має бути децентралізованою. Це зумовлено тим, що західні партнери не бажають ризикувати, проте готові здійснювати виплати для приватного сектору за зниження рівня ризиковості, проведення перехідних та транзакційних витрат, а також фінансування масштабних проектів розвитку. Отже, перед Україною постає завдання прийняти необхідні рішення на національному рівні з метою розширення можливостей приватного сектору [62].

Одним із перспективних заходів, який мають реалізувати Сполучені Штати Америки, виступає масштабна рекапіталізація Western NIS Enterprise Fund з метою направлення інвестиційного капіталу на потреби малого і середнього бізнесу (чи

створення нового Ukraine Enterprise Fund). Зазначена модель вже не одноразово підтвердила свою ефективність у сфері розвитку приватного бізнесу в країнах Центральної та Східної Європи, а, отже, цілком може бути використана в Україні [61].

Іншим механізмом може бути конфіскація активів російського центрального банку на Заході, які зараз заморожені, на загальну суму близько 300 мільярдів доларів. У разі конфіскації ця величезна сума негайно забезпечить великі обсяги капіталу для інвестицій у відновлення України. Незважаючи на те, що деякими юристами висловлювалася позиція стосовно можливості створення неприйняттого прецеденту для арешту та відібрання суверенних активів, проте необхідно враховувати той факт, що усі дії Росії щодо неспровокованого вторгнення Росії та вчинення цілої низки військових злочинів на території України, також є прикладом безпрецедентного порушення міжнародного законодавства [54].

У межах провадження незалежної аналітичної діяльності, спеціалістами Національного банку України було розроблено певні напрями функціонування української економіки на протязі 2022-2024 років [28]. Так, експертами визначено, що ефективність будь-якого плану післявоєнного відновлення напряму залежить від специфіки розгортання основних сценаріїв, в межах яких має місце збереження наступних трендів:

- повноцінне відновлення функціонування морських портів, переважно чорноморських, вже на початку 2023 року. Вже протягом 2023-2024 років має спостерігатися суттєве зниження без пекових ризиків;
- обрання стратегій реалізації економічної політики держави, у тому числі й активізація використання ринкового механізму запозичень для покриття дефіцитної частки бюджету, проведення фіскальної консолідації та зменшення обсягу квазіфіскального дисбалансу, а також повернення до більш традиційних принципів режиму інфляційного таргетування з плаваючим курсоформуванням та поетапним припиненням емісійного фінансування потреб бюджету;
- подальше отримання фінансової підтримки від іноземних партнерів з метою покриття бюджетних витрат і перекриття розривів у платіжному балансі;

– зниження темпів інфляції не зважаючи на те, що за прогнозами експертів у 2022 році інфляція перевищить 30 %, а можливість приведення до раніше встановленого Національним банком України показника у 5 % є неможливою;

– поступове нівелювання економічних втрат протягом 2023-2024 років. При цьому, зазначене припущення має більше гіпотетичний характер, оскільки є неможливим реально оцінювати втрати людського і промислового потенціалу, що зумовлено продовженням окупації на частині територій та існуванням безпекових ризиків. Так, за оцінками експертів темпи післявоєнного відновлення економічної системи України можуть становити 5-6 % на рік [49].

У процесі реалізації запланованих заходів у напрямку стабілізації економічної системи та формування умов для сприяння відновлення активності ведення бізнесу, збільшення кількості суб'єктів господарювання та показників їх рентабельності, повернення попередніх показників рівня довіри бізнесу до органів державної влади та управління, а також повноцінного подолання кризових явищ, актуальним питанням виступає необхідність реалізації цілої низки реформ. Враховуючи саме особливості післявоєнного етапу, найбільш актуальними виступають трансформації в організації ринку праці, регулювання бізнес-процесів, управління державним майном, а також розвитком промислового сектору. Отже, процес післявоєнного відновлення та подальшого розвитку економічної системи України передбачає наступні напрями реформування:

1. Відновлення: протягом 12-ти місяців після завершення воєнних дій має бути забезпечено відновлення безпечного середовища з метою комфортної життєдіяльності населення на ведення бізнесу.

2. Зростання: забезпечення зростання внутрішнього валового продукту до 500 млрд. дол. США у 2032 році, а також можливість економіки у подальшому генерувати високі показники економічного зростання.

3. Європа: досягнення повного узгодження із економічними критеріями членства у Європейському Союзі, набуття повноправного членства, а також максимальне поглиблення економічних відносин із країнами G8 [34].

У випадку дотримання раціонального підходу до обрання інструментарію для реалізації реформ економічного сектору та оперативного коригування наслідків, протягом короткострокової перспективи український економічний сектор можливо буде стабілізувати. Отже, за умови дотримання оптимального сценарію розвитку подій та зниження безпекових ризиків протягом першого півріччя 2023 року можливо буде досягти наступних результатів, у 2023-2025 роках:

- зупинення зменшення обсягів виробництва продукції, збільшення їх обсягів, формування нового інноваційно розвинутого бізнесу, підвищення показників наукоємності виробничої діяльності;
- відбудова, повна або часткова модернізація пошкоджених та зруйнованих промислових й інфраструктурних об'єктів;
- відновлення розірваних ланок постачання товарів, збільшення обсягів пропускної здатності логістичної системи;
- збереження контролю та управління інфляційними процесами;
- забезпечення прозорості та відкритості проведення закупівель за кошти інвесторів у рамках реалізації відновлювальних проектів;
- спрощення та прозорість механізмів регулювання, що зумовлює зростання іноземних інвестицій;
- збереження робочих місць, підвищення рівня зайнятості населення та легалізації трудових відносин, в основу чого має бути покладено розвиток цифрових технологій у процесі контролю на ринку праці;
- реалізація усіх передбачених економічних передумов у напрямку відкриття чотирьох свобод стосовно вільного руху товарів, робіт, послуг та капіталів, переміщення робочої сили, а також підписання договору про приєднання України до Європейського Союзу до кінця 2024 року [43].

Висновки до розділу 2

У зв'язку із вищевикладеним можливо зробити висновок, що на сьогоднішній день економічна система України перебуває у стані глибокої кризи. На підтвердження цього факту свідчать зниження обсягів реального внутрішнього валового продукту, безпрецедентний ріст інфляції та зниження рівня активності ведення бізнесу, що негативно впливає на наповнення державного бюджету. Пріоритетними напрямками роботи не лише для уряду, але й для бізнесу, виступає потреба у кооперації зусиль для подальшого формування стратегічних кроків післявоєнного відновлення економіки. Процес перезавантаження української економічної системи зумовлює виникнення необхідності вчинення від уряду дій, що спрямовані на зміцнення довіри інвесторів, у тому числі шляхом забезпечення дотримання засад верховенства права, ухвалення необхідних законодавчих актів та здійснення реформ, що сприяють інтеграції економіки України до Європейського Союзу, водночас усуваючи регуляторні та бюрократичні перепони для інвесторів.

РОЗДІЛ 3

ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМИ ДЕРЖАВНИМИ ЗАПОЗИЧЕННЯМИ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ ТА В ПОВОЄННИЙ ПЕРІОД

3.1. Іноземний досвід залучення зовнішніх запозичень для відновлення підприємств після воєнних конфліктів

Людська цивілізація впродовж всієї своєї історії була свідком багатьох руйнівних воєн, у яких загинули мільйони людей. Села та міста перетворювались на руїни, а будинки людей були стерті з лиця землі. Кожна війна та конфлікт залишали за собою гіркі наслідки для людства та кожного з постраждалих народів. У зв'язку з цим людство накопичило значний досвід не лише руйнування, а й відновлення після військових конфліктів. Тому, задля визначення оптимальних шляхів управління державними запозиченнями для відновлення економіки України після закінчення війни, доцільно коротко розглянути сутність перебудовних та відновлювальних робіт, теоретичні та методологічні підходи у цій галузі, моделі та підходи до відновлення підприємств, що сформувалися у світовій практиці.

Для цього розглянемо на прикладі конкретних країн методи відновлення економіки, які застосовувались ними після завершення військових конфліктів. З процесами відновлення територій та національної економіки в цілому, внаслідок військових дій, стикалося багато країн світу. Серед них: В'єтнам, Іран, Грузія, Азербайджан, Балканські країни, Лівія, Афганістан, Ірак та навіть країни Західної Європи.

Стан української економіки після початку повномасштабного російського вторгнення вже зараз часто порівнюють із кризовою ситуацією в Західній Європі після закінчення Другої світової війни. Ця війна запам'яталася як війна, в якій людство втратило найбільше життів. За різними оцінками, у цій кровопролитній війні

за участю 57 держав загинуло від 50 до 80 мільйонів осіб, включаючи мирне населення, а 1,7 мільярда людей зазнали впливу війни [57].

Загальна вартість руйнувань внаслідок війни становила 260 мільярдів доларів США. Збитки колишнього СРСР оцінюються у 128 мільярдів доларів США, Німеччині – у 48 мільярдів доларів, Франції – 21 млрд., Польща – 20 млрд. Англія – 6,8 млрд. доларів. Лише у СРСР було зруйновано 1710 міст та селищ міського типу, 70 000 сіл, 32 000 промислових підприємств, 6 000 лікарень, 82 000 шкіл та ін [65].

Звідси виникає закономірний інтерес до післявоєнного економічного відродження західноєвропейських країн, досягнутого у співпраці зі США. Для відновлення зруйнованих економік та забезпечення їх соціально-економічного розвитку використовувалась низка методів і моделей, але основна увага приділялася 4-річним та 5-річним моделям, які були об'єднані у відомому плані Маршалла, умови якого були прийняті урядами 16 європейських країн: Англії, Франції, Італії, Швеції, Норвегії, Данії, Бельгії, Нідерландів, Люксембургу, Австрії, Ірландії, Ісландії, Греції, Швейцарії, Туреччини, Португалії [34].

В 1947 році в Гарвардському університеті держсекретар США Джордж Маршалл озвучив основні пріоритети та цілі стратегічного плану відродження Європи. Пізніше президент США Гаррі Трумен наголосив на важливості відновлення Європи, а також заявив про надання допомоги у розмірі 400 мільйонів доларів Греції та Туреччині. В результаті Європа була відроджена за доволі короткий термін, і з цією метою було витрачено 13,3 млрд доларів (з урахуванням інфляції сьогодні ця сума дорівнює приблизно 125 мільярдам доларів). Поряд із відродженням Європи цей план ще більше зміцнив провідну роль США у світовій економіці. Однак головний результат полягав у тому, що своєчасні фінансові ресурси та механізми практичної допомоги заклали основу для подальшого відродження Західної Європи, особливо Західної Німеччини у післявоєнний період [47].

Відразу після війни імпорту країн Західної Європи забезпечувався наданням субсидій та позик з боку США та Канади, використанням золотих та доларових резервів та ін. До 1947 р. потік фінансових надходжень із цих джерел вичерпався. Через брак платіжних коштів західноєвропейські країни опинилися перед

перспективою скорочення імпорту продовольчих товарів та ключових сировинних ресурсів. Без допомоги США ввезення до держав Західної Європи вже 1947 р. скоротилося б наполовину, а доларовий імпорт — на 4/5, що означало б для цих держав економічний колапс. Його наступ не відповідав би і власним інтересам США. Був потрібний такий сценарій співробітництва, який би забезпечував велику самоокупність економічного відродження Європи, підвищував віддачу американської допомоги, вписувався в модернізацію технологічної бази американської економіки, яка розпочалась в середині 40-х років XX століття.

У липні 1947 р. у Парижі було скликано конференцію європейських країн для обговорення «плану Маршалла» з метою отримання їхньої згоди на розробку загальноєвропейської економічної програми. На цій конференції було укладено конвенцію про створення Організації (спочатку комітету) європейського економічного співробітництва. Її завданням стала розробка спільної програми відновлення Європи. В серпні 1947 р. комітети конференції визначили загальну суму кредитів, необхідну Західної Європи на 4 роки [39].

Сам «План Маршалла» був затверджений конгресом 2 квітня 1948 року і діяв з 3 квітня 1948 до 30 грудня 1951 р. Його здійснення проводилося в рамках Закону про чотирирічну програму допомоги іноземним державам. Загальна сума асигнувань за планом Маршалла (з квітня 1948 по грудень 1951 склала близько 12,4 млрд доларів США) [6].

Важливим аспектом реалізації плану Маршалла стало питання про джерела фінансування окремих елементів програми. Його рішення узгоджувалося з характером та видом поставок європейцям:

1. Постачання першого виду охоплювали предмети життєвої необхідності. Щовесни виділялися асигнування на продукти харчування, паливо та одяг. Щороку з початком зростання власних ресурсів європейських країн ці асигнування скорочувалися. Оскільки допомога такого роду не окупалася, вона йшла у вигляді дотацій, а не позик. Місцева валюта, виручена від продажу цих продуктів, мала використовуватися урядом європейських країн для зменшення дефіциту держбюджету, а отже, і темпів інфляції, а також для нарощування виробництва.

2. Другий вид постачання - промислове обладнання.

3. Третій вид - сировина, сільськогосподарські машини, промислові товари, запасні частини тощо.

Ці поставки фінансувалися під гарантії американського уряду через Експортно-імпортний банк США, який створив для цього спеціальне відділення.

Особливе місце у плані Маршалла було відведено Західній Німеччині. Банки у Німеччині зазвичай брали на себе комерційний ризик і головну роль у забезпеченні індустріалізації, входили до деталей управління кредитованих фірм. Після краху фінансової системи внаслідок Другої світової війни держава стала отримувати все більшу владу щодо контролю за кредитною системою, але політика, що проводилась, була результатом переговорів і співпраці з основними фінансовими та промисловими магнатами. Отримані за «планом Маршалла» фонди інвестували у приватний і промисловий сектор. Проте банки були основою інвестиційного процесу. Беручи участь у капіталі фірм, купуючи пакети акцій, банки цим були зацікавлені у майбутньому промисловості та надали фонди її розвитку. Заохочення накопичення капіталу та масові державні інвестиції у Німеччині стали основними чинниками економічного зростання [29].

Для повоєнної Європи «план Маршалла» був однією з найуспішніших економічних програм, оскільки було досягнуто практично всіх його цілей:

1. Галузі промисловості, які, як здавалося раніше, безнадійно застаріли та втратили ефективність, були відновлені та оновлені в короткі терміни та без зміни національної економічної політики країн. В результаті економіка європейських країн оговталася від наслідків війни швидше, ніж на це можна було очікувати.

2. Європейські країни змогли розплатитися за зовнішніми боргами.

3. Вплив комуністів та СРСР був ослаблений.

4. Було відновлено та зміцнено європейський середній клас – гарант політичної стабільності та сталого розвитку.

Післявоєнний досвід Західної Європи заслуговує на увагу як з позицій відновлення господарства, оздоровлення фінансів і грошей, налагодження економічного співробітництва країн, так і з точки зору стратегії промислового

розвитку, що забезпечила створення матеріальних передумов для потужного технологічного прогресу в різних сферах виробництва [39].

Кожне покоління потребує свого бачення, перш ніж воно зможе створити власну реальність. Але жодне покоління не може спочивати на лаврах своїх попередників; кожному потрібно докласти нових зусиль, адаптованих до власних умов. У Європі план Маршалла допоміг консолідувати нації, політична легітимність яких розвивалася протягом століть. Після стабілізації ці країни перейшли до розробки більш інклюзивного порядку співпраці.

Наступні покоління часом занадто буквально сприймали опис Маршаллом плану як «технічного», наголошуючи на економічних аспектах понад усе. У процесі вони ризикували упустити його політичну, навіть духовну складову. Коли Америка зайнялася розбудовою нації в інших країнах, вона виявила, що політична легітимність має інші основи. Оскільки Сполучені Штати намагалися встановити міжнародний порядок за межами Європи, економіка залишалася життєво важливою. Але розв'язання громадянських конфліктів відбувалося в ритмі, який виходив за рамки економічного розвитку та був більш складним, ніж економічний розвиток. Часом спроби буквально застосувати принципи плану Маршалла руйнували єдність Америки. Громадянські війни неможливо припинити лише економічними програмами. Вони повинні бути перевершені більш комплексним політичним баченням.

Складність цього процесу надає плану Маршалла нового значення сьогодні. У момент кризи відбулося піднесення, яке сміливо окреслило бачення примирення та надії та закликавши Захід мати мужність подолати національні кордони. Тепер виклик світового порядку став ще ширшим. Замість зміцнення єдиного порядку на континенті з усталеними політичними системами, завдання стало ще глобальнішим. Завдання полягає в тому, щоб розробити систему, у якій різноманітні суспільства можуть підходити до спільних проблем таким чином, щоб об'єднати їх різноманітні культури. Ось чому промова Маршалла, виголошена майже два покоління тому, має особливе значення сьогодні. Університети є залишками культур і, певним чином, мостом між ними. Майже 70 років після промови Маршалла прозвучали подвійні

заклики до виконання обов'язків: Америка повинна розвивати разом із Західною Європою життєво важливе атлантичне партнерство; і що це партнерство має реалізувати своє значення, підвищуючи свої погляди, щоб охопити культури всесвіту.

Загалом, майже для кожної держави Азії та Європи вихід із Другої світової війни супроводжувався сплеском інфляції та порушенням балансу товарно-грошової маси. Для цього були різні причини:

- пограбування країни окупантами (Бельгія, Франція, Нідерланди);
- витрати військової економіки, що змушувала державу оплачувати військові витрати з допомогою друкарського верстата (СРСР);
- прагнення держави уникнути виплат репарацій шляхом свідомої руйнації власної грошово-кредитної системи (Японія).

При цьому лише деякі великі держави (СРСР, Китай), які мали інструменти планової економіки, зуміли шляхом тотального втручання у всі галузі державного управління, повного контролю за національною економікою, знецінення особистих заощаджень громадян самостійно подолати інфляцію та нормалізувати співвідношення товарно-грошової маси. Спроби малих держав (Бельгія, Нідерланди, Данія, Норвегія) самостійно упорядкувати свої фінанси провалилися. Лише залучення зовнішніх інвестицій та підтримка міжнародних інституцій країн Європи допомогли подолати кризу. Ціною цього став розкол Європи на два табори: інтеграція капіталістичних економік країн – учасниць Бреттон-Вудської системи, з одного боку, та соціалістичного табору країн Східної Європи на чолі з СРСР – з іншого. Крім того, німецька реформа була безпосередньою причиною Берлінської кризи та поділу Німеччини на дві держави. У плані залучення інвестицій далі за всіх пішла Японія, яка зуміла шляхом прямого політичного шантажу домогтися доларових вливань у свою економіку від країни-переможниці, тобто США.

Таким чином, виходячи з досвіду років після закінчення Другої світової, можна зробити висновок, що масштабні державні перетворення і реформи економіки можливі тільки за наявності потужного потоку іноземних інвестицій або мобілізації всіх внутрішніх ресурсів, що загрожує падінням рівня життя власного населення та загрозою соціальної стабільності. Отже, для України це означає передусім те, що без

залучення значних фінансових потоків ззовні економіку можливо відновити лише за рахунок зубожіння населення.

Проблеми післявоєнного та постконфліктного періоду і після завершення Другої світової залишаються одними з найважливіших питань сучасності. Після розпаду колишнього СРСР змінився порядок та географія світу, виникли нові держави, серйозно трансформувалися національні та регіональні інтереси. У багатьох республіках колишнього Радянського Союзу громадянські війни, конфлікти та свавілля сепаратистських сил призвели до нових руйнувань та катастроф. Аналогічні процеси відбувалися у Балканських республіках після розпаду колишньої Югославії.

В останні десятиліття досі не ліквідовано наслідки руйнівних війн та міжусобиць, що відбуваються на Близькому Сході під назвою «арабська весна». Збитки економікам Тунісу, Лівану, Сирії, Єгипту, Лівії, Алжиру, Ємену, Йорданії та Марокко внаслідок війн становили від 1% до 40% їх ВВП. Руйнування в Сирії та Лівії досягли екстремального рівня. За оцінками міжнародних експертів, загальні втрати від «арабської весни» становлять близько 1 трлн. доларів США. Мільйони людей втратили роботу, живуть життям вимушених переселенців, і більшість із них досі перебувають у тимчасових притулках в Європейському Союзі [71].

Катастрофи і розруха, що стали результатом іракського вторгнення в Кувейт, і питання про компенсацію Іраком Кувейту на міжнародному рівні також заслуговують на увагу. Після звільнення Кувейту від семимісячної окупації Іраку в 1991 році Сполучені Штати та інші міжнародні організації надали підтримку Кувейту, виділили компенсацію в розмірі близько 50 млрд доларів США, з подальшим утриманням з доходу отриманих від експорту нафти Іраку.

У постконфліктній соціально-економічній реабілітації балканських країн, наприклад, Боснії та Герцеговини важливу роль відіграли спеціальні кредитні пакети Світового банку, і в результаті за 20 років економіка країни відновила свою стабільність і набула фази розвитку. У цілому сьогодні існує широкий спектр проблем, а факти постконфліктного відновлення економік країн, що виникають у результаті конфліктних ситуацій і воєн протягом останніх 20-30 років, потребують системного підходу до їх вирішення [70].

Тут ми переходимо до іншої важливої теми – джерел фінансування програм відновлення. Серед основних учасників слід відзначити організації, які здійснюють кредитування, надають гарантії та позики, здійснюють консультації профільних відомств. Серед них:

1. Група Світового банку, яка представлена такими організаціями, як: Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних суперечок, Багатостороння агенція гарантування інвестицій;

2. Міжнародний валютний фонд (МВФ) та інші.

При цьому участь Групи Світового банку у постконфліктному відновленні являє собою послідовний процес, який здійснюється за такими етапами [10]:

1. Нагляд за країнами, що беруть участь у військових конфліктах, та оцінка впливу конфлікту на взаємовідносини з Групою.

2. Розробка перехідної стратегії, що передбачає визначення ролі Групи у підтримці переходу від військового стану економіки до постконфліктного, а також програмі національного відновлення та координація діяльності з іншими донорами.

3. Рання постконфліктна підтримка, спрямована на підтримку дрібних проєктів, зокрема у сфері відновлення критично важливої інфраструктури, спрощення доступу до капіталу для представників малого бізнесу та стимулювання зайнятості.

4. Активне постконфліктне відновлення, що передбачає реалізацію масштабних заходів з фізичної відбудови зруйнованих інфраструктурних об'єктів, відновлення економіки, соціальної реінтеграції.

5. Повернення до нормального режиму діяльності.

Як було сказано вище, більшість грошових потоків розподіляє Світовий банк, проте існують і інші великі донори. Наприклад, в підтримці арабських країн та їх відновленні після воєн важливу роль відігравав Арабський валютний фонд – група фінансових організацій, що займаються координацією грошових потоків до арабських країн. До цієї групи в даний час входять дев'ять установ, у тому числі шість регіональних фондів та установ (Арабський фонд економічного та соціального

розвитку, Арабський валютний фонд, Ісламський банк розвитку, Фонд міжнародного розвитку ОПЕК, Арабський банк економічного розвитку в Африці та Програма Арабської затоки для підтримки операції Організації Об'єднаних Націй з розвитку (AGFND)) та три національні фонди, якими є Кувейтський фонд арабського економічного розвитку, Саудівський фонд розвитку та Фонд розвитку Абу-Дабі [23].

Арабська допомога з метою розвитку є важливим аспектом економічного співробітництва між розвиненими арабськими країнами, з одного боку, та іншими країнами, що розвиваються, з іншого. Ця співпраця включає великий обсяг підтримки, що надається країнам, що розвиваються, представлений грантовим компонентом наданих позик, на додаток до технічної допомоги та грантів, звідси його важливість, оскільки вона більш доступна і менш витратна, ніж інші джерела фінансування. Водночас слід зазначити, що Арабський валютний фонд діє у відповідності з кон'юктурою, саме тому з 2011 року Сирія не отримувала жодних позик чи допомоги від арабських країн чи арабських та ісламських організацій через початок військового конфлікту в Сирії та запровадження санкцій проти Сирії з боку США та європейських країн на додаток до санкцій, запроваджених арабськими країнами, які стали на заваді потоку зовнішнього фінансування в Сирію.

Розглядаючи інших міжнародних донорів, слід звернути увагу на досвід МВФ, яким було розроблено інструмент прискореного фінансування (Rapid Financing Instrument – RFI), який було використано при формуванні нових фінансових систем у Боснії і Герцеговині, Східному Тиморі, Косово, Афганістані. Слід вказати, що він не передбачає розробку позичальником комплексної програми кредитування та має умови, які аналогічні тим, що окреслені при одержанні гнучкої кредитної лінії (Flexible Credit Line – FCL), кредитів підтримки ліквідності (Precautionary and Liquidity Line – PLL) та угоди «стендбай» (StandBy Arrangements – SBA). Слід також підкреслити і роль останніх інструментів у постконфліктному відновленні економіки через стабілізацію роботи національної фінансово-кредитної системи [23].

Міжнародні фінансові структури виступають і в ролі інвесторів, які реалізують програми, спрямовані на відбудову інфраструктурних об'єктів, відновлення промислових підприємств, створення нових робочих місць.

Певний інтерес представляє програма Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) та розроблений нею механізм «Огляду інвестиційної політики» («Investment Policy Review» – IPR), який спрямований на покращення загальної інвестиційної політики. В порівнянні з аналогами він характеризується більш повною інтеграцією процесів реформування інвестиційної політики за рахунок охоплення пост-імплементаційного періоду, аналізу результатів роботи та надання технічної та консультаційної підтримки. Слід зазначити, що бенефіціарами цієї програми у різні періоди були Білорусь, Боснія і Герцеговина, Югославія, Молдова, Руанда, Таджикистан, Узбекистан [71].

Світовий досвід доводить важливість і результативність донорських програм у зміцненні фінансового потенціалу держав та мобілізації ресурсів для відновлення постконфліктних економік. Але в цьому контексті перед урядом країни постає задача щодо забезпечення відповідних умов роботи для таких структур, що передбачає спрощення процедур реєстрації, надання податкових пільг тощо.

Однак, слід зауважити, що співпраця з міжнародними фінансовими структурами супроводжується певними ризиками. Серед основних слід відзначити такі: вплив на формування соціально-економічних, правових та політичних рішень, втручання у процеси управління тощо. Нівелювання наслідків цих небезпек або зменшення впливів можливо досягти шляхом своєчасної взаємодії з міжнародними фінансовими структурами.

Так, фахівці Програми розвитку ООН звертають увагу на доцільність формування цільових фондів багатьох партнерів. З позиції самих донорів – їм зручніше працювати в такому форматі. Крім того, такі запровадження дозволять країнам з постконфліктною економікою здійснювати координацію процесів фінансування та інвестування через єдиний центр управління [51].

Однак, за результатами світових практик та спираючись на концепцію «самаритянської дилеми» Дж. М. Б'юкенена, дослідники застерігають від формування стійкої залежності постконфліктних територій від тривалої міжнародної фінансової та ресурсної допомоги. Уникнути цього можливо шляхом залишення стимулів розвитку для органів постконфліктної влади (як національного та

регіонального рівня), а також залучення інвестицій з боку комерційних структур, які будуть зацікавлені у розвитку регіону [48].

Підкреслюючи роль міжнародних фінансових інститутів у мобілізації коштів для вирішення найбільш пріоритетних проблем післявоєнного відновлення, слід звернути увагу і на потенціал вітчизняних банківських та небанківських фінансових установ у зміцненні фінансового потенціалу країни.

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

3.2. Прогнозування необхідних обсягів зовнішніх державних запозичень для відновлення підприємств України під час війни та в повоєнний період

У зв'язку з широкомасштабною та триваючою агресією Росії проти України розробляються ініціативи щодо документування рівня руйнувань. Наприклад, Київська школа економіки створює базу даних звітів про збитки, оцінки яких на середину червня 2022 року перевищують 100 мільярдів євро на основі історичних облікових значень. Заміна цієї інфраструктури сьогодні, навіть якщо не буде завдано нових пошкоджень, ймовірно, буде значно дорожчою. Витрати для економіки через

неефективність інфраструктури є кратними цьому числу, враховуючи критичну роль інфраструктури для базових послуг і зв'язків до глобальних ланцюжків вартості.

Щоб подолати економічний шок, спричинений найбільшою війною в Європі після Другої світової війни, уряд України покладає надії на підприємницьку рішучість людей, а також на повернення мільйонів біженців і масштабну міжнародну фінансову допомогу.

Завдання, яке стоїть перед країною та підприємцями, є складним, враховуючи нещодавню оцінку Світового банку та Європейського Союзу про збитки від війни на загальну суму майже 100 мільярдів доларів і триваючі російські удари по цивільній інфраструктурі та ряду підприємств [53].

Україна також стикається зі зростаючими бюджетними проблемами, незважаючи на заморожування боргових платежів, погоджене західними державними кредиторами цього місяця та приватними кредиторами в серпні. Країна шукає іноземної допомоги, але також потребує приватного капіталу для відновлення [42].

Будь-які інвестиції потребуватимуть гарантій безпеки та жорсткої підзвітності, враховуючи те, що Німецький фонд Маршалла назвав українську «історію корупції» феноменальною у звіті минулого місяця.

За пропозицією Центру економічних і політичних досліджень (CEPR), Європейська Комісія (ЄК) запропонувала нову спільну інституцію – Платформу відновлення України, якою спільно керують ЄК та українська влада. Але через різні інтереси донорів це може бути не єдина платформа. [67]

Очікується, що Платформа відбудови України координуватиме Стратегічний план реконструкції «Відбудуй Україну», включаючи фінансову допомогу з-за кордону. Передбачається, що план розробить і розмістить нещодавно сформована Національна рада реформ в Україні. Зрозуміло, що Європейський Союз (ЄС) та інші партнери нададуть допомогу, яка підвищить ефективність плану. Платформа планує сприяти партнерству між місцями в Європейському Союзі та регіонами або містами в Україні для прискорення реконструкції.

Господарська діяльність України зазнає втрат від війни, але більшість галузей зберігають оптимізм щодо майбутнього. Проте виробники, які забезпечують базові

потреби людини (їжа, одяг, взуття), демонструють найкращі результати виробництва та відновлення. Такими є основні результати 3-го щомісячного опитування підприємств, проведеного Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій (ІЕД) у липні 2022 року. [59]

Галузі, які забезпечують базові людські потреби (їжа, одяг і взуття), мають більше шансів зберегти або відновити рівень виробництва. Станом на липень 2022 року в харчовій промисловості 24% підприємств працювали на повну потужність і більше порівняно з довоєнним періодом. У легкій промисловості такий же показник становить лише 7%. Однак відповідні результати є менш оптимістичними в інших галузях через низьку стійкість.

Існує значне падіння виробництва будівельних матеріалів, металообробці, хімічній промисловості та машинобудуванні. Наприклад, 16% підприємств з виробництва будівельних матеріалів не працюють. У металообробці 63% підприємств скоротили виробництво більш ніж вдвічі.

Навіть у деревообробній промисловості, яка переважно зосереджена на заході та півночі країни, майже на повну потужність працюють лише 25% підприємств. Це підтверджує безпосередній негативний вплив війни через порушення ланцюжків поставок, блокування експортних шляхів і низький попит.

Лідерство окремих галузей відображається в оцінках загального економічного середовища та ділової активності. Оцінка бізнес-середовища залишається негативною (індекс балансу -0,37 у липні). Це означає, що негативні оцінки загальної економічної ситуації значно переважають над позитивними (45,5% проти 8,5%).

Оцінки залишаються негативними в усіх галузях переробної промисловості. Проте найоптимістичніші результати у харчовій промисловості (-0,31), легкій промисловості (-0,23), деревообробці (-0,06) [68].

Більшість галузей позитивно оцінюють майбутні зміни загального економічного середовища (індекс балансу +0,09 у липні). Оптимізм переважає в легкій (+0,23) та деревообробній (+0,78) промисловості. Водночас у харчовій промисловості балансовий індекс очікуваних змін становить лише +0,04, що,

ймовірно, відображає невизначеність в сільському господарстві та доступу до світових ринків [58].

Подібні результати спостерігаються і щодо ділової активності на підприємствах. Оцінка поточної ситуації негативна для всіх галузей, але менш песимістичні підприємства харчової та легкої промисловості (-0,08 та -0,20 відповідно). З іншого боку, очікування щодо ділової активності знову дуже обережні в харчовій промисловості (+0,09). Найкращі очікування у деревообробці (+0,82), а в легкій промисловості – (+0,31).

У липні лише дві галузі не мали від'ємного сальдо індексу зміни виробництва – харчова (0,00) та легка промисловість (+0,02), а середній результат склав -0,12. Найнижчі результати у виробництві будівельних матеріалів (-0,65) та металообробці (-0,45).

Виробничі очікування на наступні три місяці в усіх галузях переважно оптимістичні. Найвищий результат у харчової (+0,24), легкої (+0,38), деревообробної (+0,77) промисловості.

Проте, за даними Центру інноваційного розвитку, кількість підприємств, які повністю або майже призупинили свою діяльність, скоротилася вдвічі (з 80% у березні до 40% у липні).

Загалом станом на липень-серпень в Україні повністю або майже призупинили роботу 39,9% усіх підприємств. Однак бізнес-ситуація в кожному регіоні відрізняється. Так, показник підприємств, які повністю або майже припинили свою діяльність, є вищим, ніж у середньому по Україні, і становить 63,9%.

На Заході та Півночі більшість усіх підприємств зменшили обсяги діяльності або працюють частково, що становить 57,3% та 56,6% відповідно. У Центрі та на Півдні України таких підприємств 44,9% і 46,9%, а найменше на Сході: 29,1%.

По Україні 11,5% підприємств зуміли зберегти або навіть зменшити обсяги діяльності порівняно з 23.02.2022. Найбільше таких підприємств на заході України – 16,9%, але найбільше підприємств, які стверджують, що суттєво збільшили свій дохід (140%+), розташовано на півдні – 2,3%.

Варто зазначити, що Держава надаватиме фінансову підтримку мікро, малим і середнім підприємствам для відновлення частково або повністю зруйнованих внаслідок бойових дій виробничих потужностей. Відповідне рішення Уряд ухвалив на засіданні 14 жовтня 2022 року [26].

Було прийнято надзвичайно важливе рішення розширити програму 5-7-9 для зруйнованого війною бізнесу. Відтепер підприємства зможуть отримувати державну допомогу у вигляді компенсації відсотків за кредитами, отриманими на реконструкцію виробництва. Рішення сприятиме відновленню виробничо-експортного потенціалу України та економіки країни в цілому [26].

За попередніми оцінками, цією програмою зможуть скористатися від кількох сотень до тисячі підприємств, майно яких було вкрадено, знищено чи пошкоджено внаслідок бойових дій.

Згідно з прийнятим рішенням, підприємці зможуть отримати кредит на відновлення виробництва під 9% на строк до 5 років на загальну суму до 60 млн грн (без урахування раніше виданих кредитів за програмами державної підтримки) [26].

Виконання зобов'язань за такими кредитами частково (до 80%) забезпечуватиметься державною гарантією. Умови отримання кредиту:

- виробничі потужності підприємства були повністю або частково знищені або розкрадені внаслідок війни чи окупації (що підтверджено документально);
- підприємство здійснювало господарську діяльність протягом року перед широкомасштабним наступом Російської Федерації (що підтверджується даними річної фінансової звітності станом на 1 січня 2022 року);
- виробничі потужності, що відновлюються, розташовані не ближче 50 км від зони бойових дій і не перебувають під окупацією.

Саме сьогодні, ми можемо констатувати те що, рівно через вісім місяців після того, як російські танки вперше вкотилися в Україну, сили Москви посилюють свої атаки на енергетичну інфраструктуру свого сусіда.

Російські снаряди та безпілотники також вперше за кілька місяців обстріляли українські міста, включаючи столицю Київ, у відповідь на нещодавні українські військові досягнення.

Значного удару зазнали об'єкти енергетичної інфраструктури, що в підсумку становить велику загрозу господарській діяльності України.

Тим часом величезні витрати на підтримку України, її державності та діяльності підприємств зростають день у день.

Принаймні третина існуючих позик і грантів, які обіцяє решта країн світу, йде на покриття приблизно 4 млрд. євро (3,94 млрд. дол. США) щомісячного дефіциту державного бюджету України.

Європейський Союз разом зі Сполученими Штатами та іншими країнами, включаючи Британію та Канаду, вже спільно надали уряду Києва зброю, позики та гуманітарну допомогу на суму 93 мільярди євро в період з лютого по початок жовтня, згідно з даними Кільського інституту.

З огляду на скорочення валового внутрішнього продукту на 30-35% лише цього року, Україна вже намагається заплатити за війну, не кажучи вже про виконання своїх боргових зобов'язань чи власну реконструкцію.

Прем'єр-міністр України Денис Шмигаль заявив, що збитки, завдані вторгненням Росії, вже досягли «понад 750 млрд. дол. США (762 млрд. євро)» [66].

У серпні Світовий банк, Європейська комісія та український уряд оцінили сукупні збитки в країні станом на 1 червня у понад 252 млрд. дол. США, а оцінені потреби у реконструкції та відновленні – 348,5 млрд. дол. США.

Але це було до того, як Росія посилила свій тиск, атакуючи українські енергетичні об'єкти та критично важливі підприємства нашої держави.

У статті The Washington Post зазначено, що кошти на відбудову підприємств України можуть досягти навіть 1 трлн. дол. США [68].

На нашу думку, деякі країни повинні боротися з перспективою величезних фінансових зобов'язань перед Києвом, тоді як багато хто має справу з власною високою заборгованістю, стрімкою інфляцією та уповільненням економічного зростання.

При цьому від Києва очікуватимуть гарантій використання коштів за цільовим призначенням. Зрештою, група Transparency International поставила Україну на третє місце в Європі за корумпованістю після Росії та Азербайджану.

Цілою низкою іноземних ЗМІ було описано, як українські олігархи протягом останніх років вивели сотні мільйонів доларів іноземної допомоги, описуючи, як уряд брав участь у дозволі їм використовувати українські державні компанії немов банкомати.

Міжнародна спільнота також може опиратися на історичний прецедент, щоб знайти способи змусити Росію заплатити за відновлення України, навіть якщо вона не погодиться платити репарації. Наприклад, Ірак, який протягом 30 років виплатив Кувейту близько 50 мільярдів доларів репарацій у вигляді податків на його нафту, щоб компенсувати збитки, завдані його вторгненням у 1990 році.

Враховуючи ряд аспектів дослідження, очевидним прогнозом є той факт, що допомога ЄС здебільшого надається у формі позик і Брюссель далі буде продовжувати надавати допомогу саме в такій формі.

Прогнозування необхідних об'ємів зовнішніх державних запозичень для відновлення підприємств України від провідних експертів, влади країн ЄС та Українського уряду значно відрізняються (табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Прогнозування обсягів зовнішніх державних запозичень для відновлення підприємств України

Український уряд	ЄС	Експерти прогнози	Прогноз автора
100 млрд. дол. США (до 1 червня 2022 року)	252 млрд. дол. США	1 трлн. дол. США	750 млрд. дол. США (в разі припинення наступу РФ)
750 млрд. дол. США (листопад 2022 року)			1.5 трлн. дол. США (після закінчення війни)

Примітка: складено автором самостійно та за даним Національного банку України, Міністерства фінансів України.

На даний момент, будь-яка фінансова допомога іноземних держав не підпадає під розподіл цільового призначення. Як зазначалося раніше, ефективний механізм

розподілу відсутній, оскільки допомога надходить виключно в грошових одиницях, рідше на окремі галузі, такі як освіта, медицина та оборона. Іноземні партнери і досі очікують від української влади дієвого механізму розподілу допомоги.

Варто зазначити, що оцінка Української влади станом до 1 червня 2022 року, на думку автора є не досить об'єктивною. У період з 24 лютого по 1 червня відбувалися активні пошуки ресурсів залучення державних запозичень та держав, які можуть надати такі обсяги допомоги. Ймовірно, обсяги необхідної допомоги були оцінені недостовірно, оскільки в період активної фази війни ці обсяги в повній мірі зростали день за днем. Очевидно, такі дані були наведені для збереження іміджу України в світі, що на той час становило велике значення для країн-донорів. Питання поставало в тому, скільки Україна може затребувати коштів на першому етапі.

Оцінка прем'єр-міністра України Дениса Шмигала в листопаді, є більш об'єктивною зважаючи на щоденне руйнування енергетичних підприємств України. За своєю сутністю, енергетичні компанії, державні чи то приватні, становлять велику складову українського бізнесу. Дійсно, така категорія підприємств є критично важливим аспектом в підтриманні державного суверенітету, енергетичної незалежності та забезпеченні населення доступу до необхідного – енергоресурсів [66].

З іншої точки зору Європейський Союз непохитний в своїх оцінках та поглядах щодо надання фінансової допомоги. Допомога і надалі буде надходити у формі кредитів та грантів. Варіанти безповоротної допомоги зникають з кожним місяцем війни. ЄС вимагає від Києва розробки дієвого механізму розподілу допомоги, з чим українська влада неспішає. Брюссель цікавить чітко визначенні напрямки, серед яких і підприємницька діяльність України. Низка країн Європи уже готові брати на себе зобов'язання відбудови українських міст, підприємств та об'єктів інфраструктури [62].

Експертні думки, на наш погляд є орієнтовними. За основу були взяті дані провідних ЗМІ та заявки відомих світових підприємців. На перший погляд, такі прогнози є виправданими. Світові ЗМІ невпинно повідомляють про феноменальну корупцію в Україні та зацікавленості недоброчесних державних службовців, олігархічні клани, приналежність тих чи інших прибуткових підприємств.

Щодо власного прогнозу автора, то він побудований на основі всіх зазначених вище прогнозів. На нашу думку, нещодавній прогноз прем'єр міністра України є ближчим до реальності. Так, він створений з включенням витрат на відновлення української енергетичної інфраструктури, яка невпинно руйнується.

З огляду на події сьогоднішнього дня, вважаємо за необхідне окреслити необхідний обсяг зовнішніх державних запозичень в 750 млрд. дол. США в разі припинення широкомасштабного наступу РФ. При умові якщо будуть досягнуті домовленості про припинення вогню, існує шанс знизити рівень знищення підприємств України тому такий прогноз можемо вважати об'єктивним.

В іншому випадку, ми розглядаємо неприпустимий результат знищення низки підприємств України, інфраструктури та цілих міст України. Орієнтовно, 1,5 млрд. дол. США необхідно буде отримати в якості кредитів, грантів, безповоротної допомоги. На відмінну від експертних думок, власний прогноз автора може включати відомий план Маршалла, але на суб'єктивну думку автора, напевно він буде за своїми функціями та принципами повторювати події відбудови Європи після Другої Світової Війни.

Значна частина допомоги мала б надходити у вигляді грантів або надзвичайно довгострокових позик, враховуючи фінансовий тиск на український уряд. Інші країни, швидше за все, будуть обумовлювати та масштабувати власні внески відповідно до того, що дає Брюссель.

Окрім того, неєвропейські партнери з «Великої сімки» також надають допомогу, а Європейський Союз поступово стане переважаючим донором, оскільки міжнародний інтерес згасає. Сполучені Штати продовжуватимуть робити найбільший внесок у безпеку України, тоді як інші країни інвестуватимуть більше у відновлення та модернізацію [64].

Припускаємо, що Європейський Союз має запропонувати більший колективний борг для фінансування реконструкції українських підприємств, але великі країни заперечуватимуть проти цього, особливо з огляду на нинішні вимоги через високу інфляцію та витрати на енергоносії.

Наразі ведуться суперечки щодо використання нового колективного боргу, обумовлюючи це тим, що спочатку треба подбати про Європейський народ [69].

ЄС погодився виділити 5 млрд. євро довгострокових позик до середини жовтня, але наразі в Україну надійшло менше половини цього – і Києву потрібно приблизно 5 млрд. євро на місяць. Тим часом Вашингтон нещодавно оголосив, що тепер надаватиме Україні 1,5 млрд. дол. США на місяць, і очікує, що Європа робитиме те саме. Однак ці цифри також не повністю охоплюють всю історію [56].

ЄС платить набагато більшу ціну, беручи на себе витрати мільйонів українських біженців, які користуються тимчасовим захистом принаймні до 2024 року. Крім того, він зроблено історичний крок, надавши Україні статус кандидата на членство в ЄС.

Тим часом європейці також несуть тягар енергетичної помсти Росії проти західних санкцій, не маючи такої ж фінансової спроможності видавати боргові зобов'язання, як у Вашингтона. Якби США зазнали таких же енергетичних та економічних наслідків війни, як і в Європі, навряд чи вони були б такими оптимістичними щодо подій в Україні.

Відновлення підприємств є необхідною умовою перемоги України, і багато в чому вона визначатиметься на полі бою. Однак цих умов буде недостатньо. Україна легко може стати гіпермілітаризованою демократією та економічною чорною дірою, що буде трагедією як для України, так і для Європи.

У тривалій війні неможливо чекати мирного врегулювання, щоб вжити заходів для забезпечення майбутнього економічного розвитку України. Щоб зберегти свою здатність вести цю тривалу війну, Україні потрібна буде міжнародна допомога для фінансування військових зусиль, підтримки макроекономічної стабільності та, навіть до закінчення війни, для початку відновлення, необхідного після більш інтенсивних фаз війни. Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) вже пообіцяв надати Україні 1,59 млрд. євро негайної допомоги на відновлення. Ще більш терміново Європейська комісія пообіцяла надати екстрені позики на суму до 10,2 млрд. євро макрофінансової допомоги. До початку серпня 2022 року вона виплатила 2,2 млрд. євро з цієї суми.

Але, якою б необхідною не була ця допомога, вона рівнозначна дуже дорогому «пластиру». Щоб зцілити Україну та підтримати її бажання вести господарську

діяльність, країні знадобиться певний ступінь економічної безпеки: тобто відчуття того, що її економіка може функціонувати достатньо, щоб забезпечити своїх людей навіть під час тривалої війни, і що вона може розвиватися. Звичайно, економіка України не буде «звичною» в умовах тривалої війни. На даний момент, неможливо експортувати морем зерно чи інші продукти. Але навіть за таких складних умов українцям потрібно буде й можна досягти певного рівня економічної безпеки [71].

Двигуном рішучого відновлення українських підприємств є надання Україні шляхом переговорів доступу до єдиного європейського ринку. Таким чином, доступ України до єдиного ринку не порушить різноманітні делікатні інституційні баланси в ЄС, які є джерелом значної частини спротиву подальшому розширенню ЄС. Водночас це жодним чином не перешкоджає можливому членству в ЄС через нормальний процес вступу.

3.3. Комплекс заходів щодо ефективного залучення міжнародної допомоги для господарської діяльності України

Необхідність відновлення господарської діяльності України породжує різноманітні привабливі інвестиційні проекти, спрямовані на внесок у формування нової економіки вільної європейської країни. Реалізація таких проектів стане невід'ємною частиною плану відновлення, його рушійною силою у розвитку підприємництва та залученні українського бізнесу до регіональних і глобальних ланцюжків поставок. Щорічні приватні інвестиційні проекти, спрямовані на відбудову України, вартістю десятки мільярдів доларів США – це яскрава можливість, яка потребує ретельної підготовки та якісної реалізації. Сьогодні весь світ говорить про український народ, його мужність і стійкість у боротьбі за мирне майбутнє. Поки Україна героїчно захищає цінності демократії та людяності, її економіка має продовжувати зростати.

Наразі відбулися дві важливі віхи. Україна отримала статус кандидата в ЄС у червні 2022 року, а власну пропозицію щодо післявоєнного відновлення представила

на конференції в Лугано в липні. Тепер Україні доведеться виконувати два одночасних завдання: виконання критеріїв вступу та проходження післявоєнної реконструкції. У Лугано представники ЄС одночасно зобов'язалися організувати ширші міжнародні зусилля з надання допомоги Україні. Таким чином, ЄС не лише зобов'язався виявляти солідарність, але й позиціонуватися, щоб звести дві стратегічні цілі до взаємного доповнення.

Ефективні інституції гарантують відповідне управління та прозорість фінансування, а також дотримання верховенства права. Війна дещо продемонструвала стійкість українського уряду до прийняття рішень, але також продемонструвала постійні проблеми з безгосподарністю та корупцією. Перш за все, це продемонструвало вирішальну роль громадянського суспільства та місцевого самоврядування у військових діях. Все це слід враховувати при організації фінансування післявоєнного відновлення підприємств України.

Незважаючи на те, що в Україні досі існує централізована система управління, війна продемонструвала ключову роль місцевої влади. Території зі слабкою місцевою владою були легко окуповані Росією, а з сильною владою виявилися стійкими.

Наразі в цьому напрямку проведено небагато реформ, і на цьому рівні легко помітити дві ключові проблеми. По-перше, була низька інституційна спроможність на рівні прийняття рішень на основі даних та низький рівень кваліфікації місцевих чиновників. Обидва виграють від фінансування ЄС та підвищення кваліфікації через різні форуми, семінари та програми співпраці.

Перш за все, громадянське суспільство, бізнес різних рівнів, виявились ключовими у підтримці та часто суттєво доповнювали дії центральної влади. Зокрема, багато приватних підприємців успішно організували гуманітарну допомогу та допомогу біженцям в умовах війни, особливо за межами великих міст і в регіонах зі слабким місцевим самоврядуванням. Проте всі ці суб'єкти громадянського суспільства потребують постійної матеріальної та кадрової підтримки, яка могла б забезпечити виконання їхніх завдань під час війни та післявоєнного відновлення.

Однак війна також продемонструвала стратегічну позицію України в глобальних ланцюгах поставок. Інвестиції в покращення цієї позиції та її розвиток у

напрямку вищої доданої вартості та інтеграції з єдиним ринком ЄС мають вирішальне значення. Російське вторгнення не тільки знищило значну частину промислової бази в Східній Україні, але й систематично атакувало український аграрний сектор, намагаючись перекрити йому доступ до світових ринків. Це призвело до глобального дефіциту продовольства та зростання цін у всьому світі. Водночас ІТ-індустрія виявилася стійкою до війни, демонструючи перспективи розвитку післявоєнної відбудови.

Враховуючи інформацію зазначену вище, існує необхідність розробити плани економічної реконструкції українського бізнесу різного ступеня деталізації та з дуже різними оцінками потреб у фінансуванні:

1. Головною метою відбудови має бути трансформація економіки та суспільства України шляхом модернізації – не лише її інфраструктури, а й економічних, політичних та соціальних інститутів, таким чином забезпечуючи рішучий відрив від радянського минулого України та відкриваючи їй шлях до приєднання до ЄС. В певному сенсі, Україна має унікальний шанс позбавитися радянської спадщини, в тому числі модернізувати або ж повністю побудувати нові підприємства, які за своєю структурою будуть подібні до європейських.

2. Українці мають лідирувати у визначенні пріоритетів реконструкції підприємств. Українське представництво має бути різноманітним, включати як національних, так і місцевих урядовців, а також лідерів громадянського суспільства та приватного сектору. Настанови західних партнерів також будуть відігравати важливу роль, але саме Україна повинна встановити пріоритети щодо відновлення української промисловості.

3. Країни та різні світові фінансові організації повинні суворо та спільно контролювати свою допомогу у відбудові, щоб забезпечити досягнення цілей програми та попередження корупції в Україні. Основні елементи ефективного нагляду включають прозорі процеси закупівель і фінансового менеджменту, чіткі віхи досягнень і незалежні механізми нагляду та аудиту.

4. Реконструкція підприємств потребуватиме часу але продовження допомоги на невизначений термін підірвало б здатність України досягти самодостатності.

Допомога, принаймні на ранніх етапах реконструкції, повинна надаватися насамперед у формі грантів, щоб уникнути обтяжування України неконтрольованими боргами. Для уникнення протиріччя та забезпечення ефективного нагляду країни-донори повинні координувати управління своєю допомогою на реконструкцію. Але плани суттєво відрізняються щодо того, як має бути структурована ця координація та хто має її очолити.

Варто також пригадати План Маршалла – програма США з 1947 по 1951 роки з відновлення Європи після спустошення внаслідок Другої світової війни. Така опція часто згадується як джерело натхнення для відбудови України та її господарської діяльності, але адміністративно він був протилежним нинішній ситуації.

Одна країна – Сполучені Штати була донором, а 16 європейських країн – реципієнтами. В Україні одна нація буде одержувачем, а багато країн і міжнародних установ будуть донорами, що створює проблему координації.

На думку автора, існують чотири «критичні напрямки» реконструкції:

1) фундаментальне реформування державних фінансів і фінансового сектора України, у тому числі через нижчу та більш справедливую податкову ставку та меншу залежність від вітчизняних банків;

2) стимулювання виходу на територію та зростання нових технологічно просунутих підприємств для використання торговельних можливостей з ЄС;

3) відбудова державних соціальних послуг, особливо якісної системи освіти та мережі закладів охорони здоров'я;

4) створення стійкої енергетичної, транспортної та іншої інфраструктури, яка відповідає «зеленій угоді» ЄС.

Відновлення підприємств є унікальною можливістю радикально модернізувати виробничий потенціал України, щоб наблизити її до технологічного кордону та закласти основи для довгострокового зростання.

Успіх залежатиме від здатності України експортувати до ЄС, тому Україна повинна мати стимули для приведення свого нормативно-правового середовища до стандартів ЄС. Потрібно заохочувати та полегшувати приплив іноземного капіталу

та передачу технологій шляхом субсидування та страхування інвестицій та шляхом приватизації двох великих державних банків України [70].

Ключем до модернізації, як зазначено раніше, стане заміна залишків радянського минулого України «ліберальною економічною структурою», яка включає реформування податкового кодексу та законодавства про працю, надання більших політичних і економічних повноважень місцевим органам влади. Покращення ефективності підприємств має включати надійне транспортне сполучення (залізниці, дороги, трубопроводи та мости) та відновлений житловий сектор, лікарні та школи, щоб залучити переміщених українців назад до їхніх довоєнних місць проживання.

Висновки до розділу 3

Хоча війна ще далека від завершення, масштаб і складність зусиль з відновлення українських підприємств вимагають від зацікавлених сторін відповідного планування вже зараз. Частково продовжується короткострокове відновлення важливих підприємств, масштабну реконструкцію слід планувати наразі, але виконувати її лише після того, як буде забезпечено міцний мир.

Враховуючи сьогоднішні об'єми допомоги, згадана ціна в 750 млрд. дол. США на відновлення України затьмарить бюджети на відновлення плану Маршалла, Іраку та Афганістану разом узятих. Потрібно брати до уваги той факт, що Україна на відміну від згаданих держав, має більше значення для стабільності світової спільноти. Відомі наслідки блокування українських портів, вже загрожують людству голодом, з яким світова спільнота ще не зустрічалася. Таку ж саму цінність представляла і українська металургія, адже таких потужностей та об'ємів виготовленої продукції, які мали підприємства на Сході України – знайти занадто важко. Світовою спільнотою ще не раз буде переглянута важливість та значимість України в контексті стабільності цілих континентів.

У довгостроковій перспективі війна може докорінно змінити світовий економічний і геополітичний порядок, якщо зміниться торгівля енергоносіями,

переконфігурація ланцюгів постачання, фрагментація платіжних мереж і переосмислення резервних валют країнами. Посилення геополітичної напруги ще більше ставить під сумнів швидку розбудову української промисловості.

ВИСНОВКИ

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

Визначення ролі міжнародних фінансових інститутів у мобілізації коштів для вирішення найбільш пріоритетних проблем післявоєнного відновлення підприємств, розглянуто пріоритетні ресурси залучення зовнішніх державних запозичень.

Було розглянуто вплив російської агресії на розвиток українських підприємств, встановлено основні напрямки роботи для уряду, бізнесу, визначення потреба у кооперації зусиль для подальшого формування стратегічних кроків у стані війни та у період післявоєнного відновлення господарської діяльності.

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

Ключовим аспектом дослідження слугує прогнозування необхідних обсягів зовнішніх державних запозичень для відновлення господарської діяльності України базуючись на допомозі ЄС, США, даних українського уряду, провідних фінансових інституцій. Виходячи з цього, вдалося описати власне бачення щодо того, які обсяги запозичень потрібно залучити до підприємств країни. Розроблені рекомендації щодо ефективного залучення зовнішніх державних запозичень для підприємств України та їх регулювання.

Незважаючи на те, що деякі наслідки можуть не бути повністю висвітленими протягом багатьох років, уже є явні ознаки того, що війна, як наслідок, ускладнює політикам у деяких країнах досягнення тонкого балансу між стримуванням інфляції та наданням допомоги нашій державі.

З початку війни половина українців втратили роботу. Лише 2% змогли знайти тимчасовий заробіток. Вкрай важливо, щоб інвестиції в перевиховання та розвиток навичок сприяли покращенню цієї ситуації. Підприємства, які переїхали до інших країн, готові повернути свої потужності, коли це буде безпечно. Тим часом, якби вони могли інвестувати у своє ноу-хау та підвищене почуття ділової культури, вони могли б підживити економіку України після війни.

Напередодні вторгнення великі надії покладалися на санкції як основний інструмент стримування російської агресії. Путін, за поширеною думкою, не міг хотіти зруйнувати свою економіку заради вбивства українців. Але раціональність — це концепція, яку може бути надзвичайно важко визначити, а економічна раціональність не була фактором у планах Путіна щодо України. Санкції як засіб стримування були варті зусиль, але зрештою вони не зупинили вторгнення.

Цей урок повинен залишатися в пам'яті під час, ймовірно, тривалої війни. Нездатність Заходу використати санкції для запобігання війні не означає, що вони є марним гамбітом; натомість вони повинні становити стратегію для довгострокових цілей. Будь-які тактичні переваги, які впливають із санкцій, слід вважати позитивними зовнішніми ефектами, а не явною кінцевою метою. Ці політичні цілі мають залишатися тими, про що Байден говорив наприкінці лютого: що санкції мають на меті ізолювати Путіна та його режим до тих пір, поки путінізм залишається домінуючою формою правління в Росії. Немає повернення до довоєнного періоду, коли багато хто на Заході чіплявся за ідею, що торгівля може інтегрувати путінський Кремль у систему, засновану на правилах.

У випадку, якщо Україна переможе, ставлення Заходу до Росії та його позиція під час реконструкції України визначатиме, чи стане результат війни стартовим майданчиком для глобального прогресу до більш інклюзивної та справедливої багатосторонності українського бізнесу. У гіршому випадку Захід здобуде фальшиву перемогу, яка закінчиться зміцненням автократії та подальшим поглибленням глобальних розколів.

Країна невпинно шукає джерела міжнародної допомоги, що на наш погляд є єдиним ефективним рішенням. Обсяги міжнародної допомоги будуть залежати від

дій української влади та, що є не менш важливим, успіхів на полі бою. Представники українського бізнесу, як ніхто інший, зацікавлені в найшвидшій розбудові підприємств та поверненню до звичних моделей ведення господарської діяльності, що становить великий потенціал для формування нової європейської держави у майбутньому.

Відбудова підприємств України потребуватиме не лише фізичних інвестицій, а й важкої роботи з відновлення та зміцнення інституцій, які раз і назавжди порвуть з олігархічним радянським минулим країни. Україна розпочала посилені економічні реформи в 2014 році, досягнувши явних успіхів у банківській сфері, державних закупівлях та оподаткуванні. Але потрібно буде зробити більше, щоб повернути довіру міжнародних донорів та інвесторів, включаючи подальшу дерегуляцію, обмеження ролі держави в економіці, зменшення ролі олігархів.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України: Закон України № 2456-VI від 08.07.2018 року. ВВР, 2018. № 50-51, ст.. 572.
2. Про внесення змін до Основних умов здійснення державних зовнішніх запозичень у 2022 році шляхом залучення кредиту від Її Величності Королеви від імені Канади, представленої Міністром фінансів: Постанова Кабінету Міністрів України № 841 від 29.07.2022 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/841-2022-%D0%BF#Text>. (дата звернення: 08.10.2022).
3. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки: Постанова Кабінету Міністрів України № 1291 від 09 грудня 2021 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF#n6>. (дата звернення: 08.10.2022).
4. Про затвердження Угоди (у формі обміну нотами) між Урядом України та Урядом Японії про внесення змін до Угоди (у формі обміну нотами) між Урядом України та Урядом Японії щодо кредиту Японського агентства міжнародного співробітництва на політику розвитку у сфері надзвичайного економічного відновлення: Постанова Кабінету Міністрів № 681 від 14.06.2022 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/681-2022-%D0%BF#Text>. (дата звернення: 08.10.2022).
5. Боринець С.Я. Історичні аспекти виникнення та еволюції форм державних запозичень. Економіка та держава. 2016. – № 8. – С. 15-17.
6. Вахненко Т. П. Моделювання макро економічних факторів зовнішніх запозичень та їх впливу на розвиток економіки України. Економіка України. 2017. – № 7. – С. 15-24.
7. Галайко Н.В. Теоретико-методичні засади управління державними запозиченнями. Підприємництво та інновації. 2021. – № 17. – С. 25-29.
8. Дорнбуш Р. Макро економіка. / пер. з англ. В. Мусієнко, В. Овсієнко. Київ : Основи, 2015. – 814 с.

9. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія. Тернопіль: Карт-бланш, 2015. – 238 с.
10. Колосова В. П. Розвиток відносин України з Міжнародними фінансовими організаціями. Київ: Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України, 2018. – 227 с.
11. Крайчак Є.В. Концептуальні засади управління державним зовнішнім боргом. Економіка та держава. № 3. 2018. – С. 45-49.
12. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. Бізнес Інформ. 2015. – № 8. – С. 207-214.
13. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси України. 2016. – № 6. – С. 44-57.
14. Лондар С.Л., Тимошенко О.Б. Фінанси: навчальний посібник. Вінниця: Нова Книга, 2019. – 384 с.
15. Проданник В.М. Державні зовнішні залучення та борги за умов децентралізації влади: теоретичні питання взаємозв'язку. Вісник національного університету цивільного захисту України. Серія: Державне управління. 2021. – №2. – С. 324-334.
16. Слав'юк Н.Г. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни: монографія. Київ, 2019. –172 с.
17. Соколовська О.М. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України. Економіка і організація управління. 2022. – № 1. – С. 97-106.
18. Фінанси: підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. Київ: Знання, 2012. 687 с.
19. Фінансове право: мультимедійний навчальний посібник. Національна академія внутрішніх справ. URL: https://arm.naiu.kiev.ua/books/finansove_pravo/lekcia10.html. (дата звернення: 08.10.2022).
20. Франченко О. Л. Використання заощаджень населення в інвестування економіки країни через структури фондового ринку. Економічний часопис XXI. 2017. № 9-10. – С. 26-29.

21. Чечетов М. В. Бюджетний менеджмент. Ч. 1: навч. посібник для студентів вузів. Київ, 2017. – 307 с.
22. Diwan I. .Dealing with the Debt Crisis/ I. Diwan. Washington, World Bank, 1989. 256 p.
23. Reinhart C. Debt intolerance. Washington, IMF, 2003.174 p.
24. <http://www.bukinfo.com.ua> – інформаційний портал «БукІнфо»
25. <http://www.mof.gov.ua> – офіційний сайт Міністерства фінансів України
26. <https://zakon.rada.gov.ua/> – офіційний сайт Верховної Ради України
27. <https://www.kmu.gov.ua/> – офіційний сайт Кабінету Міністрів України
28. <http://www.ukrstat.gov.ua> – офіційний сайт Державної служби статистики України.
29. <https://www.dailymail.co.uk> – офіційний сайт інформаційного агенства Daily Mail
30. <https://www.slovoidilo.ua/> – офіційний сайт аналітичного порталу «Слово і діло»
31. Соскін О. Україна занурюється у кризу. Чи врятують нас міжнародні запозичення? [Електронний ресурс] / Олег Соскін – Режим доступу до ресурсу: https://scholar.google.com.ua/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=iaBBp8IAAAAJ&cstart=20&pagesize=80&citation_for_view=iaBBp8IAAAAJ:ldfaerwXgEUC
32. Стойко О. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. [Електронний ресурс] / О. Стойко, І. Шубенко – Режим доступу до ресурсу: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2021-1_0-pages-123_133.pdf..
33. Стащук О. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування [Електронний ресурс] / О. Стащук, І. Боричевська – Режим доступу до ресурсу: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf..
34. Поляков М. Перспектива відновлення: можливі варіанти плану Маршалла для України [Електронний ресурс] / М. Поляков – Режим доступу до ресурсу: <https://maxpolyakov.com/ua/vidnovlennya-ekonomiki-ukrainy-za-planom-marshalla/>.

35. Міжнародні резерви України зросли на понад 13% [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://biz.nv.ua/ukr/finance/mizhnarodni-rezervi-ukrajini-zrosli-na-13-6-novini-ukrajini-50268155.html>..

36. Конгрес США повністю схвалив \$ 13,6 млрд. допомоги Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://novynarnia.com/2022/03/11/kongres-ssha-povnistyu-shvalyv-136-mlrd-dopomogy-ukrayini/>.

37. Коблик І. Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення [Електронний ресурс] / І. Коблик – Режим доступу до ресурсу: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:wH_fvY5k240J:www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiiirbis_64.exe%.

38. ЄС планує щомісячну допомогу Україні в розмірі 1,5 млрд євро у 2023 році [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: : <https://www.epravda.com.ua/news/2022/10/10/692458/>.

39. Гаценко А. «План Маршалла» для України: як нам допоможуть з економікою після війни [Електронний ресурс] / А. Гаценко – Режим доступу до ресурсу: <https://economics.segodnya.ua/ua/economics/enews/vosstanovlenie-infrastruktury-spisanie-dolgov-garantii-investiciy-i-perenos-proizvodstva-kakim-mozhet-byt-plan-marshala-dlya-ukrainy-1607780.html>.

40. Богдан Т. Державні позики і борги у воєнній економіці [Електронний ресурс] https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/516325_derzhavni_poziki_i_borgi_voiennyi.html.

41. Волкер К. Без цього не буде повної перемоги. Як врятувати економіку України [Електронний ресурс] / Курт Волкер. – 2022. – Режим доступу до ресурсу: <https://bukinfo.com.ua/mizhnarodni-novyny/bez-cogo-ne-bude-povnoji-peremogy-yak-vryatuvaty-ekonomiku-ukrajiny>.

42. Кобернюк Д.А. Підтримка державного бюджету України шляхом залучення зовнішніх державних запозичень в умовах війни // Д. Кобернюк // Міжнародна науково-практична конференція «Modern ways of solving the latest problems in

science», 20 вересня 2022 р., м. Варна. – С. 85-86. [Електронний ресурс] - <https://isg-konf.com/ru/modern-ways-of-solving-the-latest-problems-in-science/>

43. Набок І.І. Державні запозичення як основний важіль впливу на економічні процеси / І.І. Набок, Д.А. Кобернюк // The XXV International Scientific and Practical Conference «Innovative trends of science and practice, tasks and ways to solve them», June 28 – July 01, 2022, Athens, Greece. – P.135-136. [Електронний ресурс] – <https://isg-konf.com/uk/innovative-trends-of-science-and-practice-tasks-and-ways-to-solve-them-two/>

44. Boris pledges 'new Marshall Plan' to rebuild Ukraine after Putin's war having led praise of Zelensky's historic Churchillian speech to Commons [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.dailymail.co.uk/news/article-10592393/Ukraine-war-Boris-pledges-new-Marshall-Plan-rebuild-country-Putins-war.html..>

45. Caner, M. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers [Електронний ресурс] / М. Caner,, Т. Grennes, F. Koehler-Geib – Режим доступу до ресурсу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432.

46. Cheng A. Russia calls West's idea to use frozen funds to rebuild Ukraine 'theft' [Електронний ресурс] / Cheng – Режим доступу до ресурсу: <https://www.washingtonpost.com/world/2022/05/18/russia-reserves-sanctions-g7-ukraine-rebuild/>.

47. Dahm J. Berlin promises money for 'Marshall plan' to help rebuild Ukraine. [Електронний ресурс] / Dahm – Режим доступу до ресурсу: https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/berlin-promises-marshall-plan-to-help-rebuild-ukraine/.

48. Eglitis A. Ukraine's Economy to Shrink by a Fifth This Year, EBRD Says. [Електронний ресурс] / Eglitis – Режим доступу до ресурсу: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-31/ukraine-s-economy-to-shrink-by-a-fifth-this-year-ebrd-says?leadSource=verify%20wall>.

49. Guidance for Conducting a Public Debt Audit - The Use of Substantive Tests in Financial Audits [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: https://www.intosaicommunity.net/document/articlelibrary/issai_5440_e.pdf

50. Panizza U. International government debt. [Электронный ресурс] / U. Panizza, F. Sturzenegger, J. Zettelmeyer J. – Режим доступа до ресурсу: <https://econpapers.repec.org/paper/udtwpbsdt/2010-03.htm..>

51. Volker K. Western Strategy for Ukraine [Электронный ресурс] / Volker – Режим доступа до ресурсу: <https://cepa.org/article/a-western-strategy-for-ukraine>.

52. Giedrimas J. The ambition is there to rebuild Ukraine. Here’s how to make it work. [Электронный ресурс] / Jeglinskas Giedrimas – Режим доступа до ресурсу: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/the-ambition-is-there-to-rebuild-ukraine-heres-how-to-make-it-work/>.

53. Shalal A. Ukraine seeks to rebuild economy with defiant small businesses [Электронный ресурс] / Andrea Shalal – Режим доступа до ресурсу: <https://www.reuters.com/markets/europe/ukraine-seeks-rebuild-economy-with-defiant-small-businesses-2022-10-08/>.

54. Rebuild Ukraine with the private sector [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://ukraineinvest.gov.ua/events/investment-fair/>.

55. Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Estimated \$349 Billion [Электронный ресурс] // The World Bank – Режим доступа до ресурсу: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/09/09/ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-estimated-349-billion>.

56. The EU’s Mission to Rebuild Ukraine: Problems and Priorities [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.iir.cz/the-eu-s-mission-to-rebuild-ukraine-problems-and-priorities>.

57. No time to wait: Ukraine’s reconstruction begins now [Электронный ресурс] // Emerging Europe – Режим доступа до ресурсу: <https://emerging-europe.com/business/no-time-to-wait-ukraines-reconstruction-begins-now/>.

58. How much could it cost to rebuild Ukraine? [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.aljazeera.com/program/counting-the-cost/2022/7/9/how-much-could-it-cost-to-rebuild-ukraine>.

59. Donor platform to help rebuild Ukraine [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.bundesregierung.de/breg-en/news/ukraine-recovery-conference-2129426>.

60. How to Rebuild Eastern Ukraine [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://foreignpolicy.com/2016/12/14/how-to-rebuild-eastern-ukraine-donbass/>.

61. Rebuilding Ukraine’s Agriculture Sector: Emerging Priorities [Электронный ресурс] // Center for Strategic & International Studies. – 2022. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.csis.org/analysis/rebuilding-ukraines-agriculture-sector-emerging-priorities>.

62. Mylovanov T. A blueprint for the reconstruction of Ukraine [Электронный ресурс] / T. Mylovanov, S. Guriev – Режим доступа до ресурсу: <https://new.cepr.org/voxeu/columns/blueprint-reconstruction-ukraine>.

63. Ukraine PM: Rich Russians Should Pay the Bill to Rebuild [Электронный ресурс] // Al-Awsat – Режим доступа до ресурсу: <https://english.aawsat.com/home/article/3740196/ukraine-pm-rich-russians-should-pay-bill-rebuild>.

64. The G7 needs to step up to rebuild Ukraine [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.politico.eu/article/the-g7-needs-to-step-up-to-rebuild-ukraine/>.

65. Soskin O. Current economic model of Ukraine [Электронный ресурс] / Oleh Soskin – Режим доступа до ресурсу: https://scholar.google.com.ua/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=iaBBp8IAAAAJ&cstart=20&pagesize=80&citation_for_view=iaBBp8IAAAAJ:l7t_Zn2s7bgC.

66. Winton P. Ukraine lays out \$750bn recovery plan for postwar future [Электронный ресурс] / Patrick Winton // The Guardian – Режим доступа до ресурсу: <https://www.theguardian.com/world/2022/jul/04/ukraine-zelenskiy-lays-out-750bn-recovery-plan-for-postwar-future>.

67. Ukraine grain storage crisis hits home as farmers harvest new crops [Электронный ресурс] // Reuters. – 2022. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.reuters.com/markets/commodities/ukraine-grain-storage-crisis-hits-home-farmers-harvest-new-crops-2022-07-19/>.

68. West prepares to plunder post-war Ukraine with neoliberal shock therapy [Электронный ресурс] // Multipolarista – Режим доступа до ресурсу: <https://multipolarista.com/2022/07/28/west-neoliberal-recovery-conference/>.

69. All sessions of the Ukraine Recovery Conference [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.urc2022.com/ukraine-recovery-conference-urc-2022>.

70. How to reinvent supply chains in a new global economic order [Электронный ресурс] // World Economic Forum – Режим доступа до ресурсу: <https://www.weforum.org/agenda/2022/05/reinvent-supply-chains-pandemic-ukraine/>.

71. UNCTAD: Ukraine war raises global shipping costs, stifles trade [Электронный ресурс] // MarineLog – Режим доступа до ресурсу: <https://www.marinelog.com/news/unctad-ukraine-war-raises-global-shipping-costs-stifles-trade/>.

ДОДАТКИ

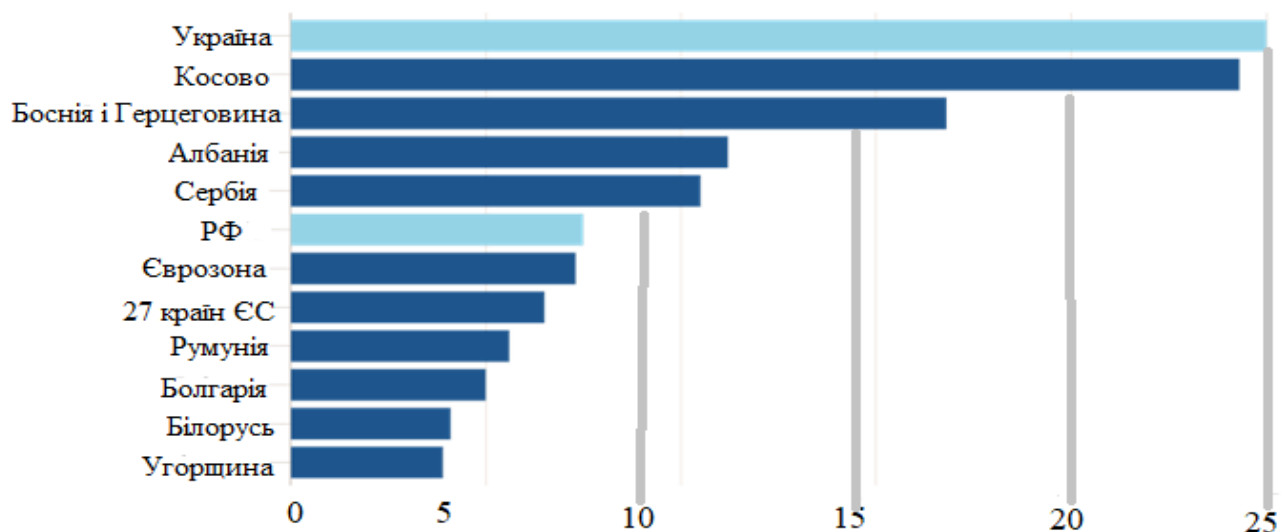


Рис. А.1. Середній рівень безробіття в Україні та країнах Європи через сценарій закриття підприємств.

Примітка: Побудовано автором за даними Financial Times

Ймовірні сценарії падіння ВВП та росту інфляції Таїланду в залежності від тривалості військових дій на території України.

Показники	Одиниця	Станом на листопад 2021 року	Поганий прогноз (закінчення конфлікту впродовж 3 місяців)	Гірший прогноз (закінчення конфлікту впродовж 6 місяців)	Найгірший прогноз (продовження конфлікту впродовж року)
Очікуванні збитки	млрд. бат	Н/Д	- 73,425	- 146,85	- 244,75
ВВП	%	4.2	3.7	3.3	2.7
Інфляція	%	1.5	3.0 – 3.5	3.5 – 4.5	4.5 – 5.5

Примітка. Складено автором на основі даних Bangkok Post