

## Шляхи погашення зовнішньої заборгованості та ризики дефолту: світовий досвід

**Біла С.О.**

професор, доктор наук з державного управління,  
заслужений економіст України,  
професор кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу  
Навчально-наукового Інституту міжнародних відносин  
Національного авіаційного університету

**Левченко О.Т.**

студентка  
Навчально-наукового Інституту міжнародних відносин  
Національного авіаційного університету

У статті досліджено світову практику визначення шляхів погашення зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиків настання дефолту на прикладі розвинутих країн світу (Японія, Франція, Греція, Ірландія), а також країн, що розвиваються – Мексика та Аргентина. Визначено стратегічні пріоритети розрахунків із зовнішніми боргами та стандартні монетарні рекомендації, що надаються країнам-боржникам для зменшення зовнішнього боргу. Особливу увагу приділено ризикам настання «технічного» та «повного» дефолту, їх соціально-економічним наслідкам для країни. Розглянуто очікувані соціально-економічні наслідки виходу країни із дефолтного стану та погашення зовнішньої заборгованості на основі застосування рекомендацій політики «затягування пасків». Обґрунтовано пріоритетність дотримання країною національних економічних інтересів в процесі погашення зовнішньої заборгованості на основі збільшення експорту та стимулювання національного виробництва.

**Ключові слова:** боргова криза, державний борг; внутрішній борг, зовнішній борг, реструктуризація боргу; ризики дефолту; технічний дефолт; дефолт; соціально-економічні наслідки дефолту.

Белая С.А., Левченко А.Т. ПУТИ ПОГАШЕНИЯ ВНЕШНЕЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ И РИСКИ ДЕФОЛТА: МИРОВОЙ ОПЫТ

В статье проанализированы пути погашения внешней задолженности и рассмотрены риски дефолта на примере развитых стран мира (Япония, Франция, Греция, Ирландия), а также на примере развивающихся стран – Мексики и Аргентины. Рассмотрены стратегии выплат внешних долгов и стандартные рекомендации для стран-должников по уменьшению внешнего долга. Особое внимание уделено рискам наступления «технического» и «полного» дефолта, социально-экономическим последствиям дефолта для страны. Представлен анализ ожидаемых социально-экономических последствий выхода страны из дефолтного состояния и погашения внешней задолженности на основе применения рекомендаций политики «затягивания поясов». Определена приоритетность соблюдения страной национальных экономических интересов в процессе погашения внешней задолженности на основе роста экспорта и стимулирования национального производства.

**Ключевые слова:** долговой кризис, государственный долг; внутренний долг; внешний долг; реструктуризация долга; риски дефолта; технический дефолт; дефолт; социально-экономические последствия дефолта.

Bila S.O., Levchenko O.T. WAYS FOR APPEAL OF EXTERNAL PROTECTION AND RISK OF DEFOLT: GLOBAL EXPERIENCE

The article analyzes ways of repaying external debt and minimizing the risks of default by the example of the developed countries of the world (Japan, France, Greece, Ireland), as well as developing countries – Mexico and Argentina. Strategic priorities of settlements with external debts and standard monetary recommendations, provided to debtor countries to reduce external debt, have been determined. Particular attention is paid to the risks of "technical" and "full" default, their social and economic consequences for the country. The expected socio-economic consequences of the country's exit from the default state and repayment of external debt are considered on the basis of the application of the policy of "tightening the belts". It is reasonable to prioritize the country's compliance with national economic interests in the process of repaying foreign debts on the basis of increasing exports and stimulating national production.

**Keywords:** debt crisis, public debt; internal debt, external debt; debt restructuring; risks of default; technical default; default; social and economic consequences of default.

**Постановка проблеми.** Висвітлення питань зовнішньої заборгованості та пов'язаних з цим соціально-економічних проблем розвитку кра-

їн-боржника стає актуальним як для розвинутих країн світу, так і для країн, що розвиваються. Невідповідність між коштами, які заробляє та

витрачає країна, проявляється через хронічний дефіцит державного бюджету. У свою чергу, це ускладнює виконання державою функцій державотворення, цільового інвестування до економіки, виконання соціальних зобов'язань (у т. ч. шляхом підтримки життєзабезпечення вразливих верств населення – через субсидії, соціальні виплати, підвищення пенсій та стипендій). Як вихід із такого становища – держава нарощує внутрішню та зовнішню заборгованість. Проблема державного боргу та пов'язаних з цим наслідків для країни-боржника (йдеться про дефолт), у XXI ст. стає актуальною як для розвинутих країн світу, так і для країн, що розвиваються. Все частіше лунають попередження, що наступною світовою кризою у XXI ст. стане світова боргова криза.

Для більшості країн світу, що активно співпрацюють з міжнародними кредиторами, у т.ч. з МВФ, розв'язання проблеми зовнішньої заборгованості часто пов'язується із впровадженням політики «затягування пасків», із скороченням витрат державного бюджету на соціальні цілі – від «заморожування» заробітних плат бюджетників та підвищення пенсійного віку – до відмови від традиційних соціальних виплат, пільг, скорочення обсягів фінансування науки, освіти, закладів охорони здоров'я. Така практика, як правило, викликає соціальне напруження та невдоволення у суспільстві, що може призвести до потужних соціальних потрясінь. Поряд з цим, розвинуті країни світу знаходять важелі, які стимулюють економічне зростання в країні навіть за високих показників зовнішнього боргу (Японія, Франція). Це дозволяє таким країнам не тільки знизити ризики настання дефолту, але й відкриває можливості перетворити зовнішній борг у фактор, що позитивно впливає на темпи економічного зростання. Така постановка проблеми свідчить про актуальність дослідження світового досвіду країн щодо пошуку оптимальних шляхів погашення зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиків настання дефолту, оскільки це питання має вагомий теоретичний та практичний значення для системи міжнародних економічних відносин та світового господарства.

Аналіз останніх досліджень. Проблематика досліджень різноманітних аспектів та проявів зовнішньої заборгованості традиційно перебуває у центрі наукових досліджень українських вчених. Так, особливості формування державного боргу та управління його складовими у період фінансової кризи проаналізував Т. Вахненко [1]. Системні наслідки впливу

державного боргу на розвиток національної економіки дослідили Т. Семко та М. Покутня [2]. Усвідомлення необхідності управління державним боргом та дослідження світового досвіду щодо перспектив його мінімізації та погашення представлено у працях С. Боринець та Л. Могилко [3], Е. Герда [4], Н. Волошанюк та О. Мавдрик [5], О. Рудої [6] та інших українських вчених. Натомість, загострення проблеми зовнішньої заборгованості та розрахунку по зовнішнім боргам (у тому числі для таких країн як Греція, Португалія), актуалізує проблему дефолту та дослідження ризиків, що його супроводжують. Перелік питань, пов'язаних із «ціною» дефолту, попередженням настання дефолту та визначенням рекомендацій подолання боргової кризи представлено у наукових працях Б. Паолі, Х. Хоггарт, В. Сапорти [7], М. Врайта [8], П. Ліндєрта [9]. Водночас, проблематика погашення зовнішньої заборгованості та попередження настання дефолту залишається актуальною, оскільки це питання має синергетичний вплив на національне та світове господарство. Адже у XXI ст. постійно змінюється соціально-економічна та політична ситуація, що модифікує шляхи вирішення питань зовнішньої заборгованості та недопущення дефолту. Це обумовлює актуальність даної статті.

**Формулювання цілей статті.** Мета статті – дослідити світову практику визначення шляхів погашення зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиків настання дефолту.

Для досягнення мети у статті розглядаються наступні завдання:

- проаналізувати світовий досвід країн – найбільших боржників, щодо вирішення проблеми зовнішньої заборгованості та визначити стратегічні підходи стосовно розрахунків із зовнішніми боргами;
- визначити потенційні ризики та дослідити соціально-економічні наслідки настання дефолту для країн світу;
- визначити пріоритети мінімізації зовнішньої заборгованості для України.

**Виклад основного матеріалу.** Проблеми боргової стійкості традиційно привертати увагу вчених і практиків-управлінців, оскільки це критично важливий компонент макроекономічної стабілізації та збалансованого розвитку фінансів країни. Відомо, що державні позики на внутрішньому та зовнішньому ринках можуть прискорити темпи економічного зростання за рахунок стимулювання інвестицій, збалансування державного бюджету. За оцінками МВФ – поріг зовніш-

нього державного та гарантованого державною боргу не має перевищувати показник 50 % від ВВП [10]. Якщо ж країна накопичує зовнішні боргові зобов'язання понад критичний рівень, то в країні може виникнути боргова криза, що стає детонатором національної фінансової кризи, чинником гальмування економічної активності, катализатором інфляції, а у гіршому випадку – може призвести до оголошення дефолту.

Станом на 2016 р. серед найбільших боржників світу «лідерство» належало Японії, Греції, Італії в рейтингу ТОП-20 країн з найбільшим державним боргом, а двадцяте місце – Франції (рис. 1). Причини нарощування зовнішньої заборгованості у кожній країні – свої. У 90-х рр. ХХ ст. Японія та Франція зіткнулись з рядом економічних проблем, що супроводжували загострення банківської кризи внаслідок формування «кредитних бульбашок» та збільшення обсягів ризикованих кредитів, які стимулювали кредитування будівництва та експортну експансію цих країн на зовнішніх ринках. Разом з тим, стрімке зростання обсягів «ризикованих» кредитів позначилось на посиленні «спекулятивності» роботи фінансового сектору, що не відповідало вимогам гарантування

стабільного функціонування національного господарства. Період економічного зростання (до 2007 р.), так званий період «бульбашкової економіки», як правило, ґрунтувався на зростанні внутрішнього попиту домогосподарств у секторі приватного житлового будівництва, «бумом» інвестицій в обладнання та устаткування, у сферу високотехнологічного виробництва. Натомість, джерелом дешевих позик і кредитів, як правило, були доходи від спекулятивних операцій на ринках нерухомості, цінних паперів та на ринку землі. Світова фінансово-економічна криза (2008 – 2009 рр.) призвела до «обвалу» ринку цінних паперів, до банкрутства багатьох комерційних банків і «ланцюговою реакцією» захопила світові ринки нерухомості та землі. У посткризовий період (після 2009 р.), переважна більшість розвинутих країн світу на державному рівні вводять заходи жорсткого державного (у т. ч. і адміністративного) контролю за національним банківським капіталом, за національним ринком кредитних ресурсів. Зокрема, зростають вимоги центральних фінансових регуляторів до збільшення розміру «резервних фондів» комерційних банків, перевіряється стан та наявність «ризикованих» банківських кредитів, регулярно про-

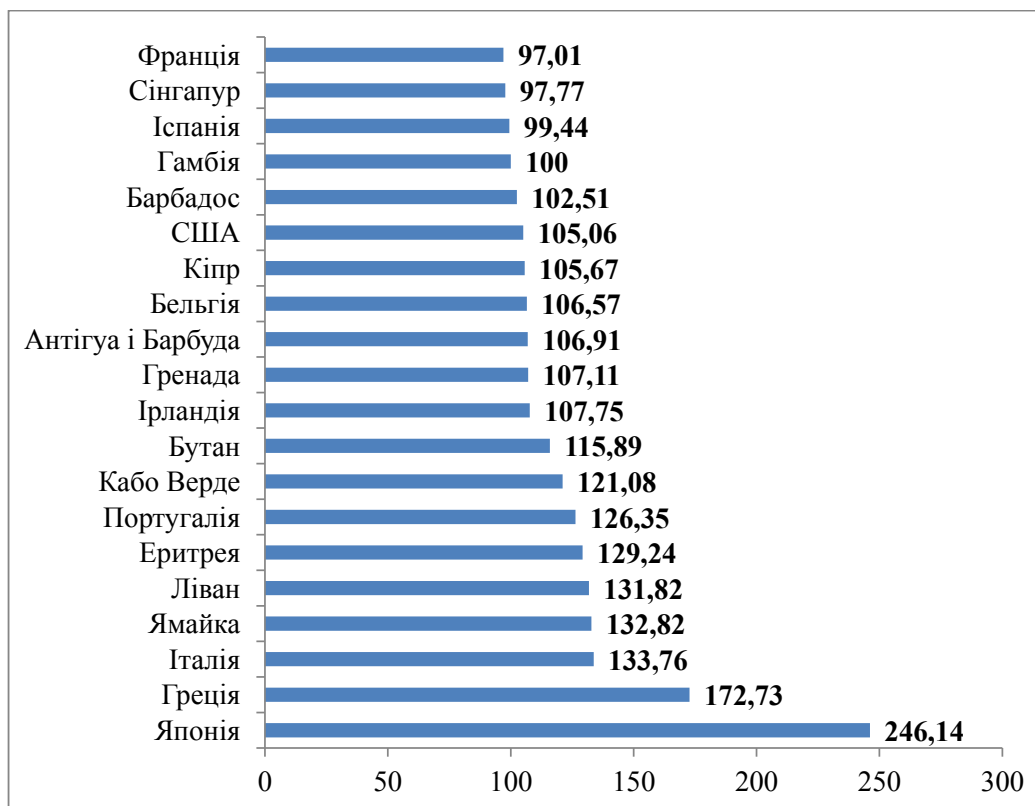


Рис. 1. Топ-20 країн з найбільшим зовнішнім державним боргом у 2016 р. (у відсотках (%) до ВВП)

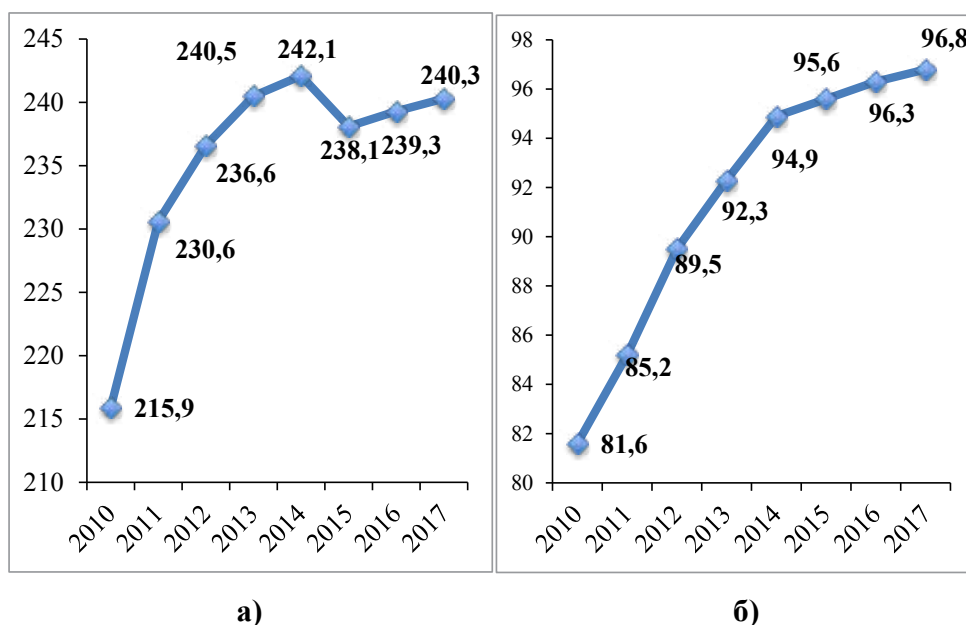
Джерело: побудовано за даними МВФ [10]

водяться «стрес-тестування» національних банків, зростає відсоткова ставка по кредитах. Посилюється і регулювання бізнесу, у т.ч. малого та середнього (через квоти, стандартизацію, ліцензії, податки, штрафи та ін.). Все це, логічно, призводить до уповільнення розвитку національного бізнесу (відповідно, зменшуються і податкові надходження до бюджетів всіх рівнів). Але державні витрати на соціальні, управлінські, військові цілі – не зменшуються, а неухильно зростають. Як наслідок – нестача власних фінансових ресурсів обумовлює потребу у зовнішніх запозиченнях. На рис. 2 представлена динаміка зовнішнього боргу Японії та Франції за період з 2010 по 2017 рр.

Японія та Франція є розвинутими країнами світу. Для вирішення проблеми зовнішньої заборгованості ці країни орієнтуються на довгострокову стратегію, яка передбачає розвиток національного виробництва, збільшення експортного потенціалу країни та зростання конкурентоспроможності національного експорту на світових ринках за рахунок структурної перебудови національного виробництва (шляхом інноваційного оновлення національного виробництва та його роботизації, кредитної підтримки технологічного оновлення виробництва та ін.) [11; 12]. У Японії йдеться про масовий перехід до роботизації, а у Франції – до нового рівня розвитку промисловості «Індустрії – 4.0». Така стратегія зорієнтована на збільшення конкурентоспроможного експорту національних готових товарів з висо-

ким вмістом доданої вартості, що у довгостроковому періоді дозволить цим країнам легко розрахуватися із зовнішніми боргами та вийти на новий, інноваційний тип економічного зростання, заснований на роботизації, на розвитку високих ІТ-технологій, цифрової економіки, NBIC-технологій, зростанні продуктивності праці та конкурентоспроможності експорту [11; 12]. Поряд з цим, вирішуючи питання розрахунку із зовнішніми боргами, розвинуті країни світу (Франція) керуються рекомендаціями, що передбачають: забезпечення постійного та вільного доступу країни (урядів країн) до міжнародних ринків капіталу; запроваджують державний контроль за борговим навантаженням, слідкують за оптимізацією обсягу і структури зовнішнього боргу, за збереженням високого ступеня боргової стійкості; запроваджують заходи, орієнтовані на підтримку у країні високого рівня кредитного рейтингу з орієнтацією на рейтинг «А» [12].

Розвинуті країни світу орієнтуються на системні заходи державної боргової політики, зорієнтовані на мобілізацію коштів на внутрішньому ринку країни. Йдеться про реформи, спрямовані на те, щоб забезпечити стабільне поповнення надходжень до державного бюджету (за рахунок прямих та непрямих податків, роялті, рентних платежів тощо). У центрі уваги – акумуляція коштів на ринку цінних державних паперів, у т.ч. йдеться про політику розширення кола інвесторів у державні цінні папери (наприклад – єврооблі-



**Рис. 2** Зовнішній борг Японії (2.а) та Франції (2.б) за період 2010-2017 рр. (у відсотках (%) до ВВП)

Джерело: побудовано за даними МВФ [10]

гації). Реформуванню та удосконаленню підлягає і механізм надання державних гарантій, у т.ч. державних гарантій корпоративному сектору на ринку зовнішніх запозичень. Такі заходи мають середньостроковий та довгостроковий характер реалізації та спрямовані на еволюційне, «антистресове» вирішення проблеми зовнішньої заборгованості розвинутих країн світу.

Разом з тим, для таких країн як Греція та Ірландія міжнародними фінансовими організаціями та ЄС було запропоновано інший шлях вирішення проблеми зовнішньої заборгованості. Як свідчать дані, наведені на рис. 3, динаміка зовнішнього боргу Греції та Ірландії є позитивною, що викликає занепокоєння у кредиторів цих країн. У 2015 р. Греція вже була на межі оголошення дефолту, але проблема була вирішена шляхом реструктуризації зовнішнього боргу та запровадження жорстких рекомендацій у стилі політики «затягування пасків». У 2015 р. у Греції було запроваджено короткострокові заходи, спрямовані на скорочення дефіциту державного бюджету та жорстку економію бюджетних коштів. Як наслідок – у 2015 р. у Греції було звільнено 24750 державних службовців (що становило 8 % від загальної кількості робочої сили). Ті, хто заново влаштувався на роботу, отримували на 10 % заробітної плати менше, ніж

платили за аналогічну роботу до 2015 р. Скорочення соціальних трансферів призвело до різкого зменшення доступності медицини, заморожування пенсій. У Греції були підвищені податки: ПДВ було збільшено з 21 % (2014 р.) до 23 % у 2015 р., запроваджено новий податок на володіння житлом, зменшено мінімальну погодинну ставку оплати праці з 8,65 до 7,65 євро [13; 14].

Тісний зв'язок економіки та банківської системи Греції з економікою (та банківською системою) країн ЄС формує ризики «втягування» у боргову кризу Греції й інші країни ЄС, що формує ризики для всієї Єврозони. Борг уряду Греції перед країнами Єврозони становить 52,9 млрд євро. Для попередження ризиків настання дефолту, наприкінці 2017 р. до Греції було висунуто низку нових вимог у напрямі «затягування пасків» та зменшення дефіциту державного бюджету. Заходи жорсткої економії (збільшення віку виходу на пенсію, скорочення бюджетних працівників та ін.) поєднуються із вимогами покращити систему управління державними фінансами, знизити торговельні бар'єри та стимулювати зростання експорту. На заваді цього – структурні деформації економіки Греції (у т.ч. моноструктурна, аграрна спеціалізація, низька продуктивність праці). Оскільки вирішити ці економічні проблеми одночасно неможливо – для Гре-

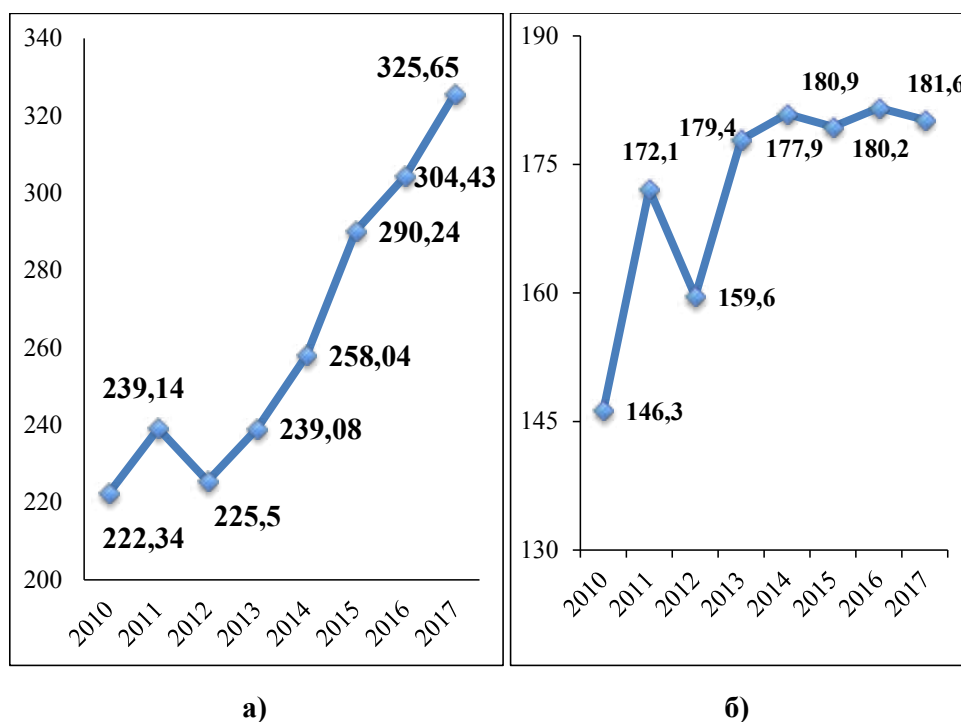


Рис. 3. Динаміка зовнішнього боргу Греції (3.а) та Ірландії (3.б) за період 2010-2017 рр. (у відсотках (%) до ВВП)

Джерело: побудовано за даними МВФ [10]

ції пропонується традиційний варіант політики «затягування пасків» [15]. Йдеться про Пакет реформ та заходів жорсткої економії, ухвалений урядом Греції з урахуванням рекомендацій МВФ (від 15.01.2018 р.), що передбачає подальше скорочення робочих місць у бюджетній сфері, проведення прискорених аукціонів продажу майна збанкрутілих власників, внесення змін до трудового законодавства, що обмежує роль профспілок та забороняє страйки та масові протести населення, спрямовані проти непопулярних рішень щодо заощаджень [15]. Водночас, тільки за рахунок відродження економічної активності, розвитку бізнесу та переходу до економічного зростання Греція зможе подолати проблему зовнішньої заборгованості (див. рис. 3 (3.а)). У іншому випадку – реальністю для Греції стає ризик дефолту.

Щодо зовнішніх боргів Ірландії – слід визнати, що ця країна ніколи не оголошувала дефолт, але завжди отримувала міжнародну допомогу та домовлялася про реструктуризацію боргів зі своїми кредиторами. Так, неспроможність Ірландії обслуговувати свої боргові зобов'язання (85 мільярдів євро) у 2013 р. призвела до необхідності реструктуризації, яка була проведена за згодою кредиторів і під зобов'язання запровадити в країні неоліберальну політику «суворої економії». Завдяки грамотній реструктуризації боргів за участі Європейського центрального банку та продовженню програми кредитування Ірландії, до 2053 року сума виплат скоротиться на 20 млрд. євро без списання заборгованості [16]. Як свідчать дані рис. 3 (3.б), динаміка зовнішньої заборгованості Ірландії як-би «заморожена». Серед реформ, які провела Ірландія – націоналізація низки приватних банків (які опинилися на грані банкрутства) та націоналізація збиткових великих приватних компаній, що було здійснено за рахунок бюджетних коштів, коштів платників податків, але не допустило руйнування фінансової системи Ірландії [16]. В Ірландії сподіваються, що стабільні фінанси сприятимуть відродженню економічної активності бізнесу та позитивно вплинуть на економічне зростання країни.

Заходи щодо реструктуризації зовнішнього боргу і для Греції, і для Ірландії усунули ризики настання дефолту. Адже дефолт – зворотній бік неможливості країни виплатити зовнішні борги. Дефолт означає прийняття урядом країни-боржника рішення про відмову від виконання своїх боргових зобов'язань. Щодо видів, то дефолт може бути технічним або

повним. Технічний дефолт передбачає невиконання позичальником (у т.ч. країною – позичальником) додаткових умов кредитної угоди, наприклад – заборону певної діяльності до повернення позики. Серед макроекономічних наслідків технічного дефолту називають: тимчасову неплатоспроможність країни; можливість здійснювати додаткові запозичення; тимчасове призупинення зовнішніх виплат по зовнішнім боргам; реструктуризацію боргу та ін. Повний дефолт означає, що країна не спроможна та не має можливості здійснювати заходи (фінансувати витрати), пов'язані з виконанням її боргових зобов'язань. Серед макроекономічних наслідків повного дефолту називають: світову ізоляцію країни як ненадійного партнера у всіх формах міжнародних економічних відносин; арешт іноземних активів країни (аж до майна дипломатичних представництв); неможливість здійснити додаткові запозичення коштів на світових ринках позичкових капіталів; накладання квот і обмежень на зовнішню торгівлю з такою країною; припинення інвестування у економіку країни, що оголосила повний дефолт; запровадження низки штрафних санкцій.

Дефолт не є унікальним явищем у світі. За період з 1820 р. і до кінця 2017 р. у світовій практиці було зафіксовано 248 випадки дефолту у 107 суверенних країнах світу. Найчастіше дефолти виникали у країнах Латинської (Південної) Америки – Аргентині, Еквадорі, Мексиці, Уругваї та Венесуелі. Кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи практику «серійних дефолтів». Так, країни Еквадор та Гондурас провели у стані дефолту більш ніж 120 років кожна [10; 17].

Дефолт і «повний», і «технічний», несе у собі низку ризиків для національної економіки. Серед інституційних ризиків – зниження довіри до країни як до надійного партнера інших країн світу у спільних економічних та фінансових проектах. Такий ризик має і реальний вимір – зниження та «відтік» інвестицій, зменшення обсягів кредитування у майбутньому. Серед макроекономічних ризиків настання дефолту, насамперед – «здешевлення» національної валюти країни, що оголошує дефолт. Так, після оголошення дефолту Аргентиною (2001 р.) аргентинське песо «здешевшало» на 67,4 %. Оголошення дефолту Мексикою (1994 р.) призвело до падіння мексиканського песо на 46,6 %. Російський рубль після оголошення дефолту РФ (1998 р.) одразу ж знецінився на 40,4 % [18]. Після оголошення

дефолту у країнах різко зростає безробіття. Це стосується як масових звільнень працівників бюджетної сфери (освіта, медицина, заклади культури) внаслідок спустошення бюджетів усіх рівнів, так і звільнення працівників у бізнес-сегменті (внаслідок зменшення інвестицій та падіння купівельної спроможності населення). Дефолт швидко «вимиває» золотовалютні резерви країни, що формує ризики призупинки (чи зменшення до критичної межі) імпорту, у т.ч. імпортих ліків, імпортих комплектуючих для виробництва, енергоресурсів та ін. Серед ризиків дефолту – різке падіння обсягів прямих іноземних інвестицій. В цілому, дефолт призводить до падіння темпів економічного зростання країни та падіння її конкурентоспроможності на світовому ринку у всіх сферах.

Серед країн, що пережили дефолт – Мексика та Аргентина. Досвід виходу цих країн з дефолту свідчить про доцільність розробки середньострокової стратегії управління зовнішнім боргом, як це і було зроблено у Латиноамериканських країнах. У Мексиці та Аргентині після дефолту було запроваджено низку неоліберальних заходів: знижено митні тарифи, запроваджено ліберальне законодавство задля залучення в країну іноземного капіталу, відбулася дерегуляція діяльності фінансового сектора. Державний курс на зменшення бюджетних витрат та «затягування пасків» поєднувався з великомасштабними програмами приватизації державних об'єктів у сфері промисловості, гірничодобувній галузі, з одночасним стимулюванням розвитку приватного бізнесу. Цікаво зазначити, що у мексиканській моделі виходу з дефолту (1994 р.) було майже нівельовано соціальні ризики. У Мексиці гарантією соціальної стабільності стали періодично поновлювані угоди уряду з профспілками та підприємцями, так звані «Пакти стабілізації, конкурентоспроможності та зайнятості», завдяки яким було відновлено суспільний консенсус, а профспілки діяли узгоджено з рішеннями влади. У Мексиці приймалися закони, зорієнтовані на реформування фінансово-кредитної сфери та структурну перебудову традиційних (до індустріальних) секторів національної економіки.

В Аргентині центральною ланкою антикризових, антидефолтних програм стали грошова та валютна реформи. Після дефолту в Аргентині (дефолтний стан економіки 1999 – 2002 рр.; технічний дефолт – літо 2014 р.) спостерігався гіперінфляційний вибух, рецесія економіки. Для виходу з дефолту було ство-

рено валютну систему, за якої курс національної грошової одиниці «песо» був прив'язаний до долара США (введено «плаваючий курс»). Безробіття в Аргентині після оголошення дефолту швидко зростало, особливо серед молоді. Падіння купівельної спроможності населення та гіперінфляція спричинили «банківську паніку», масове зняття населенням депозитів з банківських рахунків. Як відповідь на «банківську паніку», уряд частково вдався до «заморожування» депозитів та примусового переведення валютних депозитів у депозити місцевої, національної грошової одиниці. Найбільше втратили від запровадження таких заходів домашні господарства, середній клас, само-зайняті та малий бізнес. Остаточо Аргентина вийшла з дефолту лише після реструктуризації зовнішніх боргів [10; 18].

В цілому, зважаючи на різницю у тактичних, короткострокових антидефолтних заходах, у Аргентині та у Мексиці переважав спільний курс на запровадження монетарних заходів, орієнтація на стабілізацію фінансового сектора, зниження темпів інфляції, оздоровлення кредитно-грошової системи. Одночасно, внаслідок зниження кредитних ставок у США, зарубіжні інвестори – пенсійні, інвестиційні фонди, страхові компанії почали інвестувати на ринки країн Латинської Америки під вищі відсотки. Іноземні інвестори також прийняли активну участь у приватизації державних підприємств Мексики та Аргентини, розпочату після оголошення дефолту. Приватизація, монетарні заходи та регулювання кредитно-фінансової сфери відповідали неоліберальній моделі реформ та були зорієнтовані на стимулювання приватногосподарської ініціативи, на розвиток приватного бізнесу, що розглядалося як основа для економічного зростання. Як свідчать дані рис. 4, динаміка зовнішнього боргу Мексики та Аргентини у 2017 р. демонструє тенденцію до зменшення.

Досвід країн світу щодо розрахунків із зовнішніми боргами є корисним для України, для якої у 2018 р. загострюється питання обслуговування зовнішнього боргу. Нині тривають гострі дискусії між науковцями та політиками про доцільність подальшого нарощування зовнішнього боргу, у т.ч. перед МВФ; про ризики та «ціну» дефолту; про доцільність отримання Україною нових траншів від МВФ та про очікувані соціально-економічні наслідки виконання «вимог» для отримання траншів МВФ. У таблиці 1 представлено динаміку державного боргу України у розрізі зовнішнього та внутрішнього боргу. Як свідчать дані таблиці 1,

за період 2011 – 2017 рр. сукупний державний борг України зріс на 1462, 64 млрд грн. (307,87 %), у тому числі зовнішній борг – на 940,615 млрд грн. (314,15 %), внутрішній – на 516,022 млрд грн. (297,06 %). Така динаміка пояснюється різким зростанням зовнішніх запозичень України, починаючи з 2014 р. У структурі державного боргу стабільно переважає зовнішній борг, частка якого коливається від 38 % до 52,56 % [10; 19].

На обслуговування державного боргу у 2018 році Україна має витратити 130,2 млрд грн. (а у бюджеті на 2017 р. на ці цілі було спрямовано 110,8 млрд грн.) [19; 20]. Зростають і зовнішні борги України. Серед чинників, що

спричинили зростання зовнішньої заборгованості – девальвація гривні, падіння ВВП, рецесія виробництва, зменшення внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття, негативний вплив не виваженої монетарної політики НБУ щодо стимулювання процесів кредитування національної економіки та ін. Для України притаманна і низка бюджетних проблем: від хронічного дефіциту Пенсійного Фонду до спроб емісійного покриття дефіциту бюджету, підвищення розміру мінімальної заробітної плати без врахування динаміки зростання продуктивності праці в країні. Військовий конфлікт на Сході України, політична нестабільність –

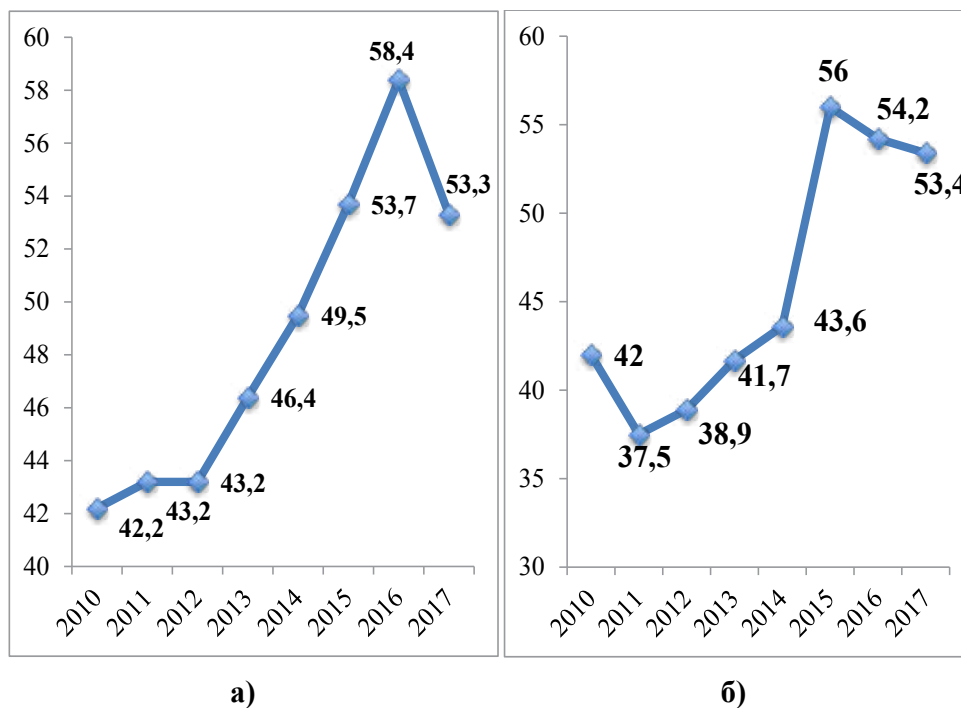


Рис. 4 Динаміка зовнішнього боргу Мексики (4.а) та Аргентини (4.б) за період 2010-2017 рр. (у відсотках (%) до ВВП)

Джерело: побудовано за даними МВФ [10]

Таблиця 1

**Державний та гарантований державою борг України (млрд. дол США)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальна сума боргу	59,22	64,50	73,16	69,81	65,51	70,97	76,33
Державний борг	44,72	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71	65,01
Внутрішній борг	20,21	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66	26,53
Зовнішній борг	24,51	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05	38,48
Гарантований державою борг	14,51	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26	11,32
Внутрішній борг	1,54	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70	0,75
Зовнішній борг	12,97	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56	10,58

Джерело: за даними МВФ [10]



вкрай негативно позначаються на інвестуванні в українську економіку, що зменшує надходження податків до державного бюджету. Експортний потенціал України представлений, в основному, продукцією сировини та напівфабрикатів, товарами з низьким вмістом доданої вартості. Це посилює імпортозалежність України від готових та високотехнологічних товарів, що також збільшує дефіцит державного бюджету, а отже – загострює потребу у зовнішніх кредитах та ризики розрахунків по зовнішній боргам. Така ситуація вимагає розробки та впровадження в Україні середньо- та довгострокової державної політики щодо погашення зовнішньої заборгованості, рекомендацій щодо реструктуризації зовнішніх боргів, усунення ризиків настання дефолту.

**Висновки із цього дослідження і перспективи подальших досліджень.** Досвід країн світу, що мають позитивну динаміку зростання зовнішньої заборгованості свідчить про доцільність прийняття довгострокової стратегії погашення зовнішньої заборгованості, складовими якої мають стати: курс на реструктуризацію зовнішнього боргу; вихід на зовнішні ринки запозичень для швидкого залучення коштів та можливості рефінансування зовнішнього боргу. У світовій практиці часто застосовується проголошення країною стану «технічного дефолту», що супроводжується пошуком компромісів задля реструктуризації боргів, вивільнення інвестиційних ресурсів для стимулювання розвитку реального сектору виробництва, стимулювання внутрішнього національного виробництва товарів та послуг з метою збільшення експорту.

Монетарна політика та політика «затягування пасків», що супроводжується «заморожуванням» заробітних плат, пенсій та стипендій, скороченням соціальних виплат, зменшенням фінансування бюджетної сфери (науки, освіти, сфери охорони здоров'я) – може дати позитивний ефект (для розрахунків по зовнішнім боргам) виключно на короткостро-

ковому часовому періоді. У середньостроковому та довгостроковому часовому періоді такі заходи «б'ють» по внутрішньому ринку, проявляючись через падіння купівельної спроможності населення, зростання обсягів трудової міграції та «згортання» споживання на внутрішньому ринку країни. Все це вкрай негативно позначається на економічній активності малого та середнього бізнесу, на розвитку національного виробництва, зменшує поповнення державного бюджету, що знову ж, призводить до потреби країни збільшувати зовнішні запозичення.

Найгіршою ситуацією для країни-боржника є оголошення не технічного, а «повного» дефолту. Серед ризиків настання стану дефолту – різке зменшення золотовалютних резервів та знецінення національної грошової одиниці, зростання безробіття, припинення імпорту, падіння темпів зростання економіки, втрата країною позитивного іміджу та довіри на світових фінансових, у т.ч. кредитних, інвестиційних, фондових, валютних ринках.

Найбільш оптимальним шляхом для погашення зовнішньої заборгованості для країни у середньо- та довгостроковому часовому періоді є розвиток національного виробництва, модернізація старих (традиційних, індустріальних) секторів та галузей, стимулювання структурно-інноваційних зрушень. Перехід національної економіки до інноваційно-інвестиційного типу економічного зростання, зорієнтованого на випуск готової продукції з високим вмістом доданої вартості дозволить збільшити обсяги експорту та сформувати позитивне сальдо торговельного балансу, залучити до країни інвестиції, активізувати бізнес та поповнити за рахунок зростання всіх видів доходів та податків державний бюджет країни. Вирішуючи питання пошуку шляхів погашення зовнішньої заборгованості та уникнення ризиків дефолту, Україна має орієнтуватися виключно на пріоритетність власних національних економічних інтересів.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими у період фінансової кризи / Т.П. Вахненко. // *Фінанси України*. – 2009. – № 6. – С. 14–28.
2. Семко Т.В. Покутня М.В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки / Т.В. Семко, М.В. Покутня // *Економіка, фінанси, право*. – 2010. – № 6. – С. 6–11.
3. Боринець С.Я., Могилко Л.В. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // *Банківська справа*. – 2012. – № 4. – С. 43–66.
4. Герд Е. Управління державним боргом: завдання, цілі, учасники / Е. Герд // *Фінанси України*. – 2014. – № 1. – С. 7–21.

5. Волошанюк Н.В., Мавдрік О.О. Державний борг України та його погашення / Н.В. Волошанюк, О.О. Мавдрік // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Випуск 18. – Частина 1. – 2016. – С. 50–53.
6. Руда О.Л. Державний борг України на сучасному етапі розвитку / О.Л. Руда // Економіка та держава. – 2015. – № 3. – С. 64–67.
7. Bianca De Paoli, Glenn Hoggarth and Victoria Saporta. Costs of sovereign default [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/fs\\_paper01.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/fs_paper01.pdf)
8. Mark L. J. Wright. Sovereign Debt Restructuring: Problems and Prospects / L. J. Mark Wright [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econ.ucla.edu/mlwright/research/workingpapers/SDRPP.pdf>.
9. Peter H. Lindert. How Sovereign Debt Has Worked / Peter H. Lindert, Peter J. Morton [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/chapters/c8987.pdf>
10. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>
11. Yvan Guillemette and Jan Stráský. Japan's challenging debt dynamics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecd.org/eco/growth/Japan-s-challenging-debt-dynamics-OECD-Journal-Economic-Studies-2014.pdf>
12. Taxation and investment in France 2017. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dtll-tax-franceguide-2017.pdf>
13. The Greek Public Debt Problem\* by Michalis Nikiiforos, Dimitri B. Papadimitriou, and Gennaro Zezza Levy Economics Institute of Bard College May 2016. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_867.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_867.pdf)
14. Debt relief for a living economy in Greece. November 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.wwf.gr/lessdebtmoreearth/wp-content/uploads/2016/11/Debt\\_relief\\_for\\_a\\_living\\_economy\\_in\\_Greece\\_19Oct2016.pdf](http://www.wwf.gr/lessdebtmoreearth/wp-content/uploads/2016/11/Debt_relief_for_a_living_economy_in_Greece_19Oct2016.pdf)
15. IMF country report no. 16/130 Greece preliminary debt sustainability analysis– updated estimates and further considerations. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16130.pdf>
16. Annual report on public debt in Ireland June 2017. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://oras.oireachtas.ie/AWDData/Library3/Findocslaid120617\\_133424.pdf](http://oras.oireachtas.ie/AWDData/Library3/Findocslaid120617_133424.pdf)
17. Official website of World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>
18. Official website of UNCTAD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>
19. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
20. Закон України «Про державний бюджет України на 2018 рік» (07.12.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2246-19>

## REFERENCES:

1. Vakhnenko T.P. Osoblyvosti formuvannya derzhavnoho borhu ta upravlinnia yoho skladovymu u period finansovoi kryzy / T.P. Vakhnenko. // Finansy Ukrainy. – 2009. – № 6. – С. 14–28.
2. Semko T.V. Pokutnia M.V. Vplyv derzhavnoho borhu na stiike funktsionuvannya natsionalnoi ekonomiky / T.V. Semko, M.V. Pokutnia // Ekonomika, finansy, pravo. – 2010. – № 6. – С. 6–11.
3. Borynets S.Ia., Mohylko L.V. Modeli orhanizatsiinoho zabezpechennia upravlinnia derzhavnym borhom: svitovy dosvid ta perspektvyv dlia Ukrainy / S.Ia. Borynets, L.V. Mohylko // Bankivska sprava. – 2012. – № 4. – С. 43–66.
4. Gerd E. Upravlinnia derzhavnym borhom: zavdannia, tsili, uchasnyky / E. Gerd // Finansy Ukrainy. – 2014. – № 1. – С. 7–21.
5. Voloshaniuk N.V., Mavdryk O.O. Derzhavnyi borh Ukrainy ta yoho pohashennia / N.V. Voloshaniuk, O.O. Mavdryk // Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. – Vypusk 18. – Chastyna 1. – 2016. – С. 50–53.
6. Ruda O.L. Derzhavnyi borh Ukrainy na suchasnomu etapi rozvytku / O.L. Ruda // Ekonomika ta derzhava. – 2015. – № 3. – С. 64–67.
7. Bianca De Paoli, Glenn Hoggarth and Victoria Saporta. Costs of sovereign default [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: [http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/fs\\_paper01.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/fs_paper01.pdf)
8. Mark L. J. Wright. Sovereign Debt Restructuring: Problems and Prospects / L. J. Mark Wright [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.econ.ucla.edu/mlwright/research/workingpapers/SDRPP.pdf>.
9. Peter H. Lindert. How Sovereign Debt Has Worked / Peter H. Lindert, Peter J. Morton [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.nber.org/chapters/c8987.pdf>
10. Ofitsiynyi sait Mizhnarodnoho Valiutnoho Fondu. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.imf.org>

11. Yvan Guillemette and Jan Stráský. Japans challenging debt dynamics [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.oecd.org/eco/growth/Japan-s-challenging-debt-dynamics-OECD-Journal-Economic-Studies-2014.pdf>
12. Taxation and investment in France 2017. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-franceguide-2017.pdf>
13. The Greek Public Debt Problem\* by Michalis Nikiforos, Dimitri B. Papadimitriou, and Gennaro Zezza Levy Economics Institute of Bard College May 2016. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_867.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_867.pdf)
14. Debt relief for a living economy in Greece. November 2016. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: [http://www.wwf.gr/lessdebtmoreearth/wp-content/uploads/2016/11/Debt\\_relief\\_for\\_a\\_living\\_economy\\_in\\_Greece\\_19Oct2016.pdf](http://www.wwf.gr/lessdebtmoreearth/wp-content/uploads/2016/11/Debt_relief_for_a_living_economy_in_Greece_19Oct2016.pdf)
15. IMF country report no. 16/130 Greece preliminary debt sustainability analysis – updated estimates and further considerations. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16130.pdf>
16. Annual report on public debt in Ireland June 2017. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: [http://opac.oireachtas.ie/AWDData/Library3/Findocslaid120617\\_133424.pdf](http://opac.oireachtas.ie/AWDData/Library3/Findocslaid120617_133424.pdf)
17. Official website of World Bank [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.worldbank.org>
18. Official website of UNCTAD [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>
19. Ofitsiynyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy. – [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.minfin.gov.ua>
20. Zakon Ukrainy «Pro derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2018 rik» (07.12.2017 r.) [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2246-19>