УДК 336.582.1(045)

**ШЛЯХИ ПОГАШЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАННОСТІ**

**ТА РИЗИКИ ДЕФОЛТУ: СВІТОВИЙ ДОСВІД**

**Біла С.О.,**

**професор, д.н.д.у., заслужений економіст України,**

**професор кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу**

**навчально-наукового інституту міжнародних відносин**

**Національного авіаційного університету, ННІМВ НАУ, м. Київ, Україна**

**Левченко О.Т.**

**студентка магістратури V курсу**

**кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу**

**ННІМВ НАУ, м. Київ, Україна**

**Анотація та ключові слова.** 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-економічних наслідків для країни. Розглянуто очікувані соціально-економічні наслідки виходу країни із дефолтного стану та погашення зовнішньої заборгованості на основі застосування рекомендацій політики «затягування пасків». Обгрунтовано пріоритетність дотримання країною національних економічних інтересів в процесі погашення зовнішньої заборгованості на основі збільшення експорту та стимулювання національного виробництва.

**Ключові слова.** Зовнішня заборгованість; боргова криза, державний борг; реструктуризація боргу; ризики дефолту; технічний дефолт; повний дефолт; соціально-економічні наслідки дефолту.

**Белая С.А.**

проф., д.н.гос.упр., заслуженный экономист Украины

профессор кафедры международных экономических отношений и бизнеса

Учебно-научного института международных отношений

Национального авиационного университета

(УНИМО НАУ), г. Киев

**Левченко А.Т.**

студентка магистратуры V курса

кафедры международных экономических отношений и бизнеса

(УНИМО НАУ), г. Киев

В статье проанализированы пути погашения внешней задолженности и расмотрены риски дефолта на примере развитых стран мира (Япония, Франция, Греция, Ирландия), а также развивающихся стран - Мексика и Аргентина. Рассмотрены стратегии расчетов с внешними долгами и стандартные рекомендации, предоставляемых странам-должникам для уменьшения внешнего долга. Особое внимание уделено рискам наступления «технического» и «полного» дефолта, их социально-экономических последствий для страны. Проанализированы ожидаемые социально-экономические последствия выхода страны из дефолтного состояния и погашения внешней задолженности на основе применения рекомендаций политики «затягивания поясов». Определено приоритетность соблюдения страной национальных экономических интересов в процессе погашения внешней задолженности на основе увеличения экспорта и стимулирования национального производства.

Ключевые слова. Внешняя задолженность; долговой кризис, государственный долг; реструктуризация долга; риски дефолта; технический дефолт; полный дефолт; социально-экономические последствия дефолта.

**Bila Svitlana Oleksiivna**

Professor, Doctor of Public Administration, Honored Economist of Ukraine

Professor of international economic affairs and business Department,

Educational and Scientific Institute of International Affairs (ESIIA)

National Aviation University (NAU), Kyiv, Ukraine,

ESIIA NAU

**Levchenko Oleksandra Tarasivna**

Magistracy student

Department of International Economic Relations and Business

ESIIA NAU

**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. External debt; debt crisis, public debt; debt restructuring; risks of default; technical default; full default; social and economic consequences of default.

**Постановка проблеми.** Невідповідність між коштами, які заробляє та витрачає країна, проявляється через хронічний дефіцит державного бюджету. У свою чергу, це ускладнює виконання державою соціальних зобов’язань, що часто супроводжується інфляцією, дефіцитом коштів, що йдуть на потреби державотворення та життєзабезпечення вразливих верств населення (субсидії, соціальні виплати, підвищення пенсій та стипендій тощо). Як вихід із такого становища – держава нарощує зовнішню заборгованість. Проблема державного боргу та пов’язаних з цим наслідків для країни-боржника (йдеться про дефолт), у ХХІ ст. стає актуальною як для розвинутих країн світу, так і для країн, що розвиваються. Зокрема, все частіше йдеться про те, що наступною світовою кризою стане саме боргова криза. Для більшості країн світу, що активно співпрацюють з міжнародними кредиторами, у т.ч. з МВФ, розв’язання проблеми зовнішньої заборгованості часто пов’язано із політикою «затягування пасків», із скороченням витрат державного бюджету на соціальні цілі – від «заморожування» заробітних плат бюджетників до відмови від традиційних соціальних виплат, пільг, скорочення обсягів фінансування науки, освіти, закладів охорони здоров'я. Така практика, як правило, викликає соціальне напруження у суспільстві, що може призвести і до соціальних потрясінь. Поряд з цим, розвинуті країни світу знаходять механізми та важелі, які стимулюють економічне зростання в країні навіть за високих показників зовнішнього боргу. Це дозволяє їм не тільки знизити ризики настання дефолту, але й відкривають можливості перетворити зовнішій борг у фактор, що позитивно впливає на економічне зростання. Така постановка проблеми свідчить про актуальність тематики дослідження світового досвіду щодо пошуку ефективних шляхів погашення зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиків дефолту для системи міжнародних економічних відносин та світового господарства.

**Аналіз останніх досліджень**. Проблематика досліджень різноманітних аспектів та проявів зовнішньої заборгованості традиційно перебували 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 досліджували Т.Семко та М. Покутня [2]. Усвідомлення необхідності управління державним боргом та дослідження світового досвіду щодо перспектив його мінімізації та погашення обумовило висвітлення означеного питання у працях С.Боринець та Л.Могилко [3], Е.Ґерда [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), актуалізують проблему дефолту та дослідження ризиків, що його супроводжують. Перелік питань, пов'язаних із «ціною» дефолту, попередженням настання дефолту та визначенням рекомендацій подолання боргової кризи представлені у наукових працях Б.Паолі, Х. Хоггарт, В.Сапорти [7], М.Врайта [8], П.Ліндерта. Водночас, проблематика погашення зовнішньої заборгованості та попередження настання дефолту і у наш час залишається актуальною, оскільки це питання має синертегичний вплив на національне та світове господарство. Поряд з цим, у ХХІ ст. постійно змінюється соціально-економічна та політична ситуація, що модифікує шляхи вирішення питання 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 виявити соціально-економічні наслідки настання дефолту для країн світу;

- дослідити стан зовнішньої заборгованості України та визначити пріоритети її мінімізації.

**Виклад основного матеріалу.** Проблеми боргової стійкості традиційно привертали увагу вчених і практиків-управлінців, оскільки це критично важливий компонент макроекономічної стабільності та збалансованого розвитку державних фінансів країни. Відомо, що державні позики можуть прискорити темпи економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій, пом’якшити наслідки впливу дії несприятливих зовнішніх факторів на розвиток національної економіки. Проте, якщо країна накопичує боргові зобов’язання понад критичний рівень (стандарт – не більше ніж 60 % ВВП), та з високою ймовірністю може виникнути боргова криза, що стане детонатором фінансової кризи і чинником гальмування економічної активності в країні, а у гіршому випадку – може призвести до оголошення країною дефолту. Станом на 2016 р. серед найбільших боржників світу «лідерство» належало Японії в рейтингу ТОП-20 країн з найбільшим державним боргом, а двадцяте місце – Франції (рис 1).

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

Джерело: Побудовано за даними МВФ[10].

Причини нарощування зовнішньої заборгованості у кожної країни – 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. З одного боку, «легке кредитування» стимулювало кредитування економіки та експортну експансію цих країн на зовнішніх ринках, але з іншого – стрімке зростання кредитних ресурсів не могло не позначитись на зниженні стабільності та посиленні «спекулятивності» роботи фінансового сектору, що не відповідало вимогам гарантування стабільного функціонування національго господарства. Період економічного зростання (до 2007 р.), так званий період «бульбашкової економіки», як правило, грунтувався на зростанні внутрішнього попиту домогосподарств у секторі приватного житлового будівництва, «бумом» інвестицій в обладнання та устаткування, у сферу високотехнологічного виробництва. Значна частка внутрішнього попиту, між іншим, задовольнялася за рахунок дешевих позик і кредитів, джерелом яких були доходи від спекулятивних операцій на ринках нерухомості, цінних паперів та на ринку землі. Світова фінансова економічна криза (2008 – 2009 рр.) призвела до «обвалу» ринку цінних паперів, до банкрутства багатьої комерційних банків і «ланцюговою реакцією» захопила і світові ринки нерухомості та землі. У посткризовий період 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 проводяться «стрес-тестування» національних банків. Як наслідок – посилюється і регулювання національного бізнесу. Все це, логічно, призводить до уповільнення розвитку бізнесу, але ніяк не позначається на соціальних, управлінських, військових, державотворчих, зовнішньоекономічних зобов'язаннях самої держави. Витрати країн світу (у тому числі – і розвинутих країн) неухильно зростають. Як наслідок – нестача власних фінансових надходжень обумовлює потребу зовнішніх кредитів. На рис. 2 представлена динаміка зовнішнього боргу Японії та Франції за період з 2010 по 2017 рр.

**Рис. 2.а Рис.2.б**

**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].

Японія та Франція є розвинутими країнами світу. Для вирішення проблеми зовнішньої заборгованості ці країни орієнтуються на довгострокову стратегію, яка передбачає розвиток нціонального виробництва, збільшення експортного потенціалу країни та зростання конкурентоспроможності національного експорту на світових ринках за рахунок структурної перебудови національного виробництва (шляхом роботизації та інноваційного оновлення національного виробництва, кредитної підтримки технологічного оновлення виробництва та ін.). У Японії йдеться про масовий перехід до роботизації, а у Франції (як члена ЄС) до нового рівня «Індустрії 4.0». Така стратегія, безумовно, у довгостроковому періоді дозволить країнам легко розрахуватися із зовнішніми боргами та вийти на принципово новий, постінноваційний тип економічного зростання, заснований на роботизації, високих ІТ, цифровій економіці, NBIC-технологіях, на стрімкому зростанні продуктивності праці та конкурентоспроможності експорту [11].

Поряд з цим, вирішуючи питання розрахунку із зовнішніми боргами, розвинуті країни світу керуються рекомендаціями, що передбачають: забезпечення постійного та вільного доступу країни (урядів країн) на міжнародні ринки капіталів; запровадження державного контролю за підтримкою помірного боргового навантаження, за оптимізацією обсягу і структури зовнішнього боргу, збереження високого ступеня боргової стійкості; запровадження заходів, зорієнтованих на підтримку у країні високого рівня кредитного рейтингу з орієнтацією на отримання рейтингу «А» [12].

Поряд з цим, розвинуті країни світу орієнтуються на впровадження системних заходів державної боргової політики, які зорієнтовані на мобілізацію коштів на внутрішньому ринку країни. Зокрема, йдеться про реформування внутрішнього національного ринку капіталу таким чином, 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 – єврооблігації). 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 розвинутих країн як Греція та Ірландія міжнародними фінансовими організаціями та ЄС було запропоновано інший шлях вирішення проблеми зовнішньої заборгованості. Як свідчать **дані рис. 3,** динаміка зовнішнього боргу Греції та Ірландії є позитивною, що викликає занепокоєння у кредиторів цих країн. У 2015 р. Греція вже була на грані оголошення дефолту, але проблему вдалося вирішити за рахунок реструктуризації державного боргу та запровадження жорстких рекомендацій політики «затягування пасків». Внаслідок цього, у 2015 р. у Греції було запроваджено короткострокові заходи, спрямовані на скорочення дефіциту державного бюджету, на політику «затягування пасків» та сувору економію бюджетних коштів. У 2015 р. було звільнено 24750 державних службовців (що становило 8 % від загальної кількості робочої сили). Ті, хто заново влаштовувався на роботу, отримували на 10 % заробітної плати менше, ніж платили за анальгічну роботу до 2015 р. Зменшення 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].

Після реструктуризації боргів у 2015 р., проблема зовнішньої заборгованості Греції загострилася у 2017 р. Боргове навантаження економіки Греції продовжує зростати і за прогнозами МВФ – зі 180 % ВВП у 2017 р. може досягти 275 % від ВВП до 2060 р. [14]. Тісний зв'язок економіки та банківської системи Греції з економікою (та банківською системою країн ЄС) формує ризик «втягування» у боргову кризу Греції і інші країни ЄС. Для попередження ризиків настання дефолту, наприкінці 2017 р. до Греції було висунуто низку нових вимог «затягування пасків» та зменшення дефіциту державного бюджету. Борг уряду Греції перед країнами Єврозони становить 52,9 млрд євро. Заходи жорсткої економії (збільшення віку виходу на пенсію, скорочення бюджетних працівників та ін.) поєднуються із вимогами покращити систему управління державними фінансами; модернізувати правила ведення фінансової статистики та звітності; знизити торговельні бар'єри та стимулювати зростання експорту. Однак вище перераховані та інші короткострокові заходи не є достатніми для виходу країни з боргової кризи, а отже, наявні структурні дизбаланси економіки Греції (наприклад – моноструктурна, аграрна спеціалізація її економіки та низька продуктивність праці) зберігаються та потребують негайного вирішення.

Масові, багатотисячні протести населення Греції наприкінці 2017 р. проти запровадження чергових заходів політики «затягування пасків», що відбулися у Афінах і Салоніках, призвели до ухвалення парламентом Греції масштабного пакету жорстких реформ та обмеження права громадян на страйк. На думку уряду Греції, цей пакет реформ (від 15.01.2018 р.) призведе до останнього, значного скорочення витрат та до запровадження реформ, які країна має здійснити до закінчення у серпні 2018 р. міжнародної програми фінансової допомоги. Пакет заходів жорсткої економії включає і вимоги міжнародних кредиторів Греції щодо прискорення аукціонів продажу майна збанкрутілих власників, внесення змін до трудового законодавства, що обмежить роль профспілок та унеможливіть страйки. Водночас, експерти зазначають, що тільки за рахунок відродження економічної активності, розвитку бізнесу та переходу до економічного зростання Греція може подолати проблему зовнішньої заборгованості.

**Рис.3.а Рис. 3.б**

**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].

Щодо зовнішніх боргів Ірландії – слід визначти, що ця країна ніколи не оголошувала дефолт, а завжди отримувала міжнародну допомогу та домовлялася про реструктуризацію боргу зі своїми кредиторами. Так, неспроможність Ірландії обслуговувати свої боргові зобов’язання у 2013 р. призвела до необхідності реструктуризації, яка була проведена за згодою кредиторів і під зобов’язання запровадити в країні неоліберальну політику «суворої економії». Відповідна угода з Європейським центральним банком передбачала реструктуризацію боргу у розмірі 85 мільярдів євро. Завдяки грамотній реструктуризації боргів та продовженню програми кредитування Ірландії до 2053 року, сума виплат у найближчі десять років скоротиться на 20 мільярдів євро, без списання заборгованості [15]. Як свідчать дані на рис. 3, динаміка зовнішньої заборгованості Ірландії як-би «заморожена». Тобто, спостерігається певна «рецесія» як зовнішньої заборгованості, що обумовлено «вимиванням» обігових коштів країни на потреби порятунку приватних банків (які опинилися на грані закриття) та націоналізації збиткових великих компаній приватного бізнесу. Ці питання були вирішені за рахунок бюджетних коштів та кошів платників податків, що негативно позначилось на показниках рівня життя більшості населення та рецесії економічного зростання в Ірландії.

Натомість, заходи щодо реструктуризації зовнішнього боргу і для Греції, і для Ірландії усунули ризики настання дефолту. 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 для країни називають: тимчасову неплатоспроможність; можливість здійсювати додаткові запозичення; тимчасове призупинення зовнішніх виплат по зовнішнім боргам та ін. Повний дефолт означає, що країна не спроможна та не має можливості здійснювати заходи (фінансувати витрати), пов'язані з виконанням 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 здійснення додаткових запозичень коштів на світовому ринку позичкових капіталів, відмова щодо отримання нових кредитів; накладання квот і обмежень на зовнішню торгівлю з такою країною, припинення інвестування у економіку країни, що оголосила повний дефолт; запровадження низки штрафних санкцій та секвестрових заходів тощо.

Дефолт не є чимось винятковим та екстраординарним у системі світових фінансових відносин. Деякі країни, серед яких не тільки латиноамериканські, часто користуються оголошенням дефолту, вирішуючи таким чином гострі проблеми нарощування зовнішньої заборгованості. Так, за період з 1820 року і до кінця 2017 р. у світовій практиці було зафіксовано 248 випадків дефолту у 107 суверенних країнах світу. Найчастіше дефолти виникали у країнах Південної Америки – Еквадорі, Мексиці, Уругваї та Венесуелі. Кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи практику «серійних дефолтів». Країни Еквадор та Гондурас провели у стані дефолту більш ніж 120 років кожна, а Греція (до вступу у ЄС) перебувала у цьому стані понад 90 років [16].

Дефолт і «повний», і «технічний», несе у собі низку ризиків для національної економіки. Серед інституцінйих 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 інвестицій, зменшення обсягів кредитування у майбутньому.

Серед макроекномічних ризиків настання дефолту – слід відзначити наступні. «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 % [17]. Після оголошення дефолту у країні різко зростає безробіття. Це стосується як безробіття у сфері бізнесу (внаслідок зменшення інвестицій та подіння купівельної спроможності домашніх господарств), так і масових звільнень працівників бюджетної сфери (освіта, медицина, заклати культури) внаслідок спустошення бюджетів усіх рівнів. Дефолт «вимиває» і золотовалютні резерви країни, що формує ризики припинення (чи зменшення до критичної межі) імпорту, у т.ч. імпортних ліків, імпортних комплектуючих для національного виробництва, критичного імпорту енергоресурсів та ін. Серед ризиків дефолту – різке падіння обсягів прямих інеземних інвестицій. В цілому – дефолт призводить до падіння темпів економічного зростання країни та падіння її конкурентоспроможності на світових ринках.

Серед країн, що пережили дефолт – Мекстика та Аргентина. Досвід виходу з дефолту цих країн 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 заходів неоліберального спрямування: знижено митні тарифи, запроваджено ліберальне законодавство задля залучення в країну іноземного капіталу, відбулося дерегулювання фінансового сектора. Державний курс на зниження бюджетних витрат та «затягування пасків» поєдувався з великомасштабними програмами приватизації державних об'єктів промисловості, підприємств гірничодобувної галузі, з одночасним стимулюванням розвитку приватного бізнесу.

Цікаво зазначити, що у мексиканської моделі виходу з дефолтного стану було майже нівельовано соціальні ризики. У Мексиці гарантією соціальної стабільності стали періодично поновлювані угоди уряду з профспілками та підприємцями, так звані «Пакти стабілізації, конкурентності та зайнятості», завдяки яким було винайдено суспільний консенсус, а профспілки не ставали у жорстку опозицію до рішень влади. У здійсненні стабілізаційної програми у Мексиці брали активну участь не тільки виконавчі, а й законодавчі органи влади, приймалися відповідні закони, зорієнтовані на реформування фінансово-кредитної сфери та структурну перебудову секторів національної економіки.

У Аргентині центральною ланкою антикризових, антидефолтних програм стали грошова та валютна реформи. В Аргентині гіперінфляційний вибух викликав створення валютної системи, за якої курс національної грошової одиниці був прив'язаний до долара США, а одночасне введення жорстких монетарних валютних обмежень унеможливило всі спроби провести політику кредитно-грошової експансії для виходу національної економіки з рецесії. 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, самозайняті та малий бізнес. Остаточно Аргентина вийшла з дефолту після реструктуризації зовнішніх боргів.

В цілому, незважаючи на різницю у тактичних, короткострокових антидефолтних заходах, у Аргентині та у Мексиці переважав 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 актвину участь у приватизації державних підприємств Мексики та Аргентини, розпочату після оголошення дефолту. Приватизація, монетарні заходи та регулювання кредитно-фінансової сфери відповідали неоліберальній моделі господарювання та були зорієнтовані на стимулювання приватногосподарської ініціативи та розвиток приватного бізнесу, що розглядалося як основа економічного зростання. Як свідчать дані рис. 4, динаміка зовнішнього боргу Мексики та Аргентини у 2017 р. демонструє тенденцію до зменшення.

**Рис. 4.а Рис. 4.б**

**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].

Станом на початок 2018 р. для України загострюється питання обслуговування зовнішнього боргу, тривають гострі дискусії між науковцями та політиками про доцільність подальшого нарощування зовнішнього боргу, у т.ч. перед МВФ; про ризики дефолту; про «ціну» отримання нових траншів від МВФ та їх очікувані соціально-економічні наслідки.

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, його частка коливається від 38 % до 52,56 % [6 c. 64].

**Таблиця 1**

**Державний та гарантований державою борг України** (у 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].

У 2017 р. обсяг платежів з погашення державного боргу України становив 129559,0 млн. грн., з яких 98621,0 млн. грн., або 76,1 %, становили зобов'язання за внутрішнім боргом, а 30938,0 млн. грн., або 23,9 %, – за зовнішнім боргом. У складі платежів з погашення державного боргу України за 2017 р. погашення зобов’язань перед МВФ сталовили – 16836,4 млн. грн.; перед МБРР – 7304,8 млн. грн.; перед ЄБРР – 3251,8 млн. грн. [18].

На обслуговування зовнішнього боргу у 2018 році Україна має витратити рекордну суму – 305,9 млрд грн, що свідчить про виникнення боргової кризи та ризик оголошення дефолту [7].

Серед чинників, що спричинили зростання зовнішньої заборгованості України – девальвація гривні, падіння ВВП, рецесія виробництва, падіння внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття, негативний вплив невиваженої монетарної політики НБУ щодо стимулювання процесів кредитування національної економіки. Для України притаманна і низка бюджетних проблем: від хронічного дефіциту Пенсійного Фонду та необхідності емісійного покриття його дефіциту, до підвищення розміру мінімальної заробітної плати без врахування динаміки зростання продуктивності праці в країні. Військовий конфлікт на Сході України, політична нестабільність – вкрай негативно позначаються на інвестуванні в українську економіку, що також зменшує надходження до державного бюджету. Експортний потенціал України, в основному, представлений продукцією сировини та напівфабрикатів, товарами з низьким вмістом доданох вартості. У свою чергу – це також збільшує дефіцит державного бюджету та загострює проблему нарощування Україною зовнішньої заборгованості та ризики розрахунків по зовнішній боргам. Така ситуація вимагає ретельного опрацювання світового досвіду щодо шляхів погашення зовнішньої задобгованості та розробки в Україні науково-обгрунтованої державної політики реструктуризації зовнішньої заборгованості та попередження ризиків настання дефолту, уникнення можливості його оголошення.

**Висновки із цього дослідження.** Досвід країн світу, що мають позитивну динаміку зростання зовнішньої заборгованості свідчить про доцільність прийняття довгострокової стратегії погашення зовнішньої заборгованості, складовими якої має стати: курс на реструктуризацію зовнішнього боргу; вихід на зовнішні ринки запозичень для швидкого залучення коштів та можливості рефінансування зовнішнього боргу. У світовій практиці не виключається й проголошення країною стану «технічного дефолту», що має супроводжуватися реструктуризацією боргів, вивільненням інвестиційних ресурсів для стимулювання розвитку реального сектору виробництва, внутрішнього виробництва товарів та послуг та 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 виключно на короткостроковому 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 «згортанням» 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, обумовлює потребу країни у зовнішніх запозиченнях.

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

Найбільш опримальним шляхом погашення зовнішньої заборгованості для країни у середньо- та довгостроковому часовому періоді є розвиток національного виробництва, модернізація старих (традиційних, індустріальних) секторів та галузей, стимулювання структурно-інноваціних 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 уникненння ризиків дефолту, Україна має орієнтуватися на пріоритетність власних національних економічних інтересів.

**Бібліографічний список.**

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. Ґерд Е. Управління державним боргом: завдання, цілі, учасники / Е. Ґерд // Фінанси України. – 2014. – № 1. – С. 7–21.

5.Волошанюк Н.В., Мавдрик О.О. Державний борг України та його погашення / Н.В. Волошанюк, О.О. Мавдрик // 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

8. Mark L. J. Wright. Sovereign Debt Restructuring: Prob­lems and Prospects / L. J. Mark Wright [Electronic resource]. – Mode of access : 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 [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.nber.org/chapters/c8987.pdf

10. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. – [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.imf.org

11. The Greek Public Debt Problem\* by Michalis Nikiforos, 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

12. Taxation and investment in France 2017. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-franceguide-2017.pdf

13. Debt\_relief\_for\_a\_living\_economy\_in\_Greece. – [Електронний ресурс]. – Режимдоступу:http://www.wwf.gr/lessdebtmoreearth/wpcontent/uploads/2016/11/Debt\_relief\_for\_a\_living\_economy\_in\_Greece\_19Oct2016.pdf

14. 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

15. Annual report on public debt in Ireland June 2017. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://opac.oireachtas.ie/AWData/Library3/Findocslaid120617\_133424.pdf

16. Official website of World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.worldbank.org

17. Official website of UNKTAD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World\_Investment\_Report.aspx

18. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http: // www.minfin.gov.ua