

DOI 10.31558/2307-2318.2022.4.10

UDC 331.1  
JEL: F34, H63

**Савченко М. В.**

д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин,  
Донецький національний університет імені Василя Стуса  
ORCID: 0000-0002-9063-3551  
*m\_savchenko@donnu.edu.ua*

**Біла І.В.**

Контент-менеджер  
МКП-ІТА «ВІТА»  
ORCID: 0000-0002-6969-7702  
*megairchuk@gmail.com*

**РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ БОРГІВ: ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ**

Українська економіка сильно постраждала від війни і працює в надзвичайно складних умовах. Величезний дефіцит бюджету та триваюча надзвичайна потреба у фінансуванні привернули увагу до теми реструктуризації єврооблігацій України. Реструктуризація не виглядає неминучою, враховуючи щедрі фінансову допомогу, яку Україна отримує від своїх союзників.

У даній статті з'ясовано сучасні шляхи реструктуризації боргів, можливі шляхи зменшення боргового навантаження на економіку України, спричиненого військовим станом. На основі різних офіційних статистичних даних була досліджена структура державного боргу України, а також виявлені основні тенденції заборгованості та специфічні особливості її формування. Виходячи з зробленого аналізу, були виявлені проблеми та запропоновані шляхи оптимізації державного боргу і удосконалення боргової політики України.

Проаналізовано поточний стан боргового навантаження України. Охарактеризовано основні заходи щодо подолання боргової кризи. Розглянуто сучасний стан управління державним боргом в Україні та визначено принципи, якими слід керуватися при вирішенні питання реструктуризації боргу в Україні.

Було досліджено на прикладі інших країн, який вплив має на економіку країн стрімкий ріст зовнішнього боргу внаслідок криз та інших ситуацій, які дестабілюють становище в країні. Було розглянуто досвід країн у процесі реструктуризації зовнішнього боргу та наслідки, з якими стикнулись країни після цього.

**Ключові слова:** реструктуризація боргів, зовнішній борг, міжнародні фінансові організації.

Рис. – 2, літ. – 7.

**Savchenko M.**

Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Head of the Department of International Economic Relations  
Vasyl' Stus Donetsk National University  
ORCID: 0000-0002-9063-3551  
*m\_savchenko@donnu.edu.ua*

**Bila I.**

Content manager  
CUC-IT «VITA»  
ORCID: 0000-0002-6969-7702  
*megairchuk@gmail.com*

**DEBT RESTRUCTURING: PROSPECTS FOR UKRAINE**

The Ukrainian economy was badly affected by the war and works in extremely difficult conditions. The huge budget deficit and the continuing emergency need for financing drew attention to the topic of restructuring Ukraine's Eurobonds. Restructuring does not seem inevitable, given the generous financial aid Ukraine receives from its allies.

This article clarifies modern ways of debt restructuring, possible ways of reducing the debt burden on Ukraine's economy caused by the state of war. On the basis of various official statistical data, the structure of the state debt of Ukraine was investigated, as well as the main trends of indebtedness and specific features of its formation were revealed. Based on the analysis, problems were identified and ways of optimizing the state debt and improving Ukraine's debt policy were proposed.

The current state of Ukraine's debt burden is analyzed. The main measures to overcome the debt crisis are described. The current state of public debt management in Ukraine is considered and the principles that should be followed when solving the issue of debt restructuring in Ukraine are determined.

Using the example of other countries, the impact of the rapid growth of external debt due to crises and other situations that destabilize the situation in the country has been studied. The experience of countries in the process of external debt restructuring and the consequences faced by countries after that were considered.

**Keywords:** debt restructuring, external debt, international financial organizations.

Fig. – 2, ref. – 7.

**Постановка проблеми.** У 2022 році Україна стикнулась з хвилею ескалації російської агресії на території нашої держави, яка полягала в повномасштабному воєнному вторгненню на територію України. Це одразу порушило стабільність на фінансових ринках, наслідком чого стало початок розпродажу українських активів іноземними фондами, що спричинило падіння їх вартості та стрімкого росту доходності. В свою чергу, уряд країни викупив певну частину боргових зобов'язань, це дало можливість стабілізувати макрофінансове становище в країні. Уряд України також провів у декілька етапів розміщення військових облігацій та перерозподіл держбюджету на 2022 рік, з ціллю збільшення фінансування державної оборони.

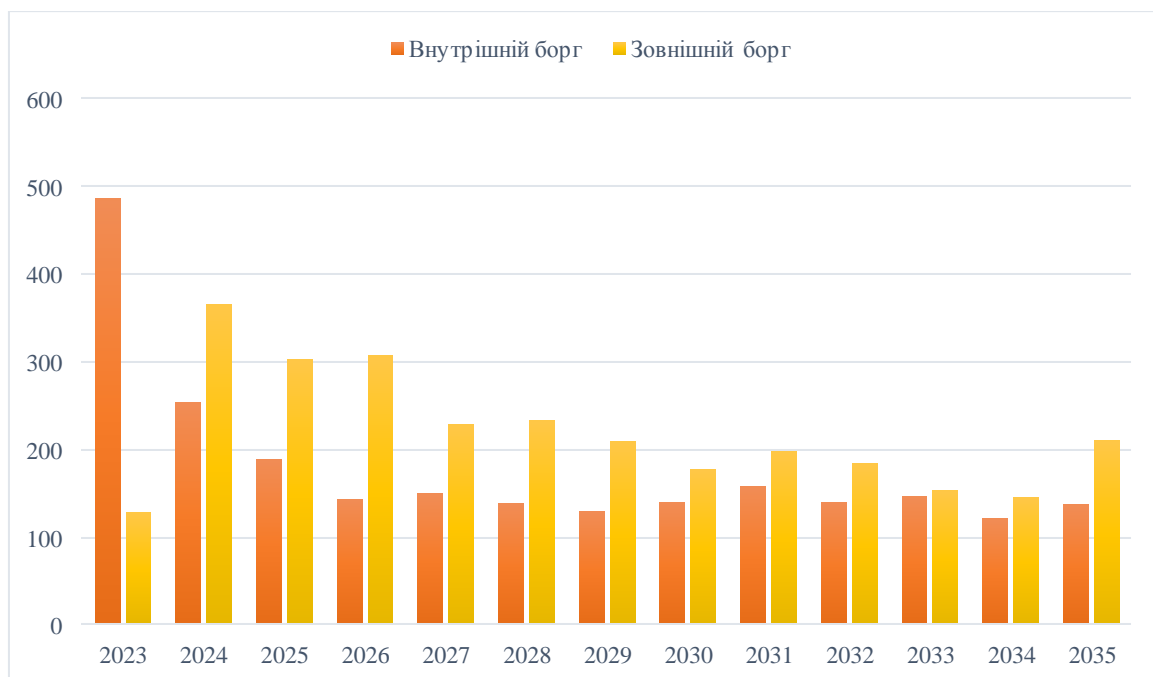
**Метою даної роботи** є пошук шляхів реструктуризації зовнішнього боргу України в умовах війни та післявоєнного відновлення, а також дослідження досвіду інших країн у процесі реструктуризації боргових зобов'язань та джерел рефінансування.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питанням аналізу державного боргу та його реструктуризації займалися відомі вчені, такі як: Р. Барро, Г. Манків, Д.Сакс, Ф. Каселлі, Т. Лейн, Ф. Баррі, О. Бланчар та інші. Дослідженню міжнародного досвіду

реструктуризації держборгу присвятили свої праці Д. Розенблат, Дж. Крісті, С. Хінріксен, Д. Довган, Дж. Добрін та інші.

**Викладення основного матеріалу.** Ще на початку березня Міжнародний валютний фонд надав Україні екстрену допомогу, сумою в близько 1,4 млрд. доларів в рамках програми Інструменту швидкого фінансування, з метою допомоги країні закрити першочергові потреби у фінансуванні та для пом'якшення економічних наслідків війни. Важливо зазначити, що Україна наразі завершила співпрацю з Міжнародним валютним фондом за програмою stand-by, і планує продовжувати співпрацю з МВФ за новою економічною програмою, над якою зараз працюють. Основним є те, що вона має бути спрямована на відновлення та зростання української економіки. В той же час, Група Світового банку створила багатосторонній донорський фонд – MDTF, який посприє залученню нових грантових ресурсів від зарубіжних донорів в Україну [1].

Питання реструктуризації зовнішнього боргу країни зараз стає все більш актуальним. Реструктуризація зовнішнього боргу України допоможе заощадити близько 6 млрд. доларів, що дасть країні можливість зберегти макрофінансову стабільність, посилить стан економіки в країні та зробить нашу армію сильнішою. Через воєнні дії в країні розмір державного боргу може сягнути на кінець року понад 85% від ВВП. Борги тиснутимуть на бюджет країни, що відволікатиме суттєві фінансові ресурси на відновлення держави після закінчення війни (рис. 1).



**Рис. 1. Обсяги державного боргу, що Україна має сплатити в 2023–2035 рр. за угодами, чинними на 01 грудня 2022 р., млрд дол. США**

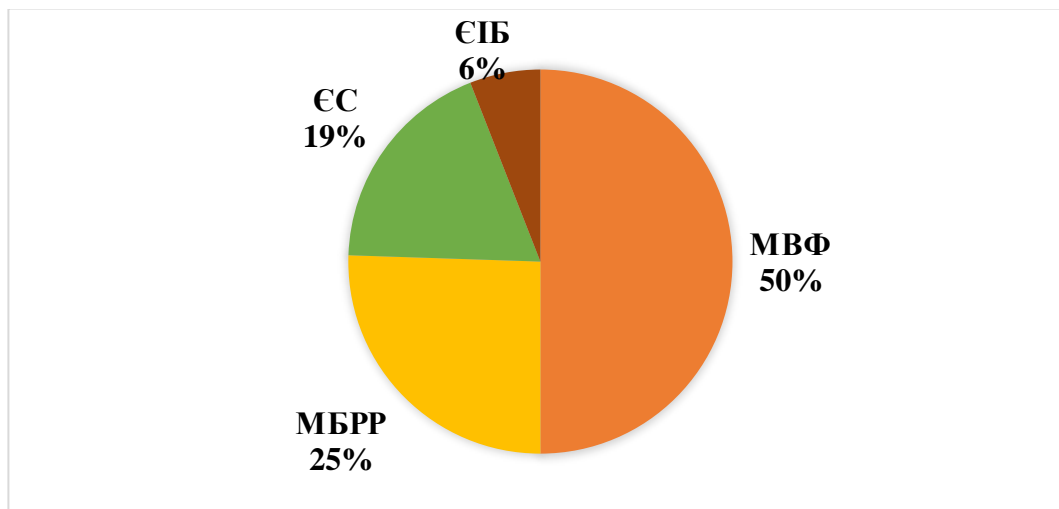
*Джерело:* побудовано авторами на основі [6]

Структура зовнішнього боргу України є досить широкою, проте в ній домінують зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями – 50,6% (29,6 млрд) та за цінними паперами – 41,3% (24,2 млрд дол. США). Меншу частку в структурі зовнішнього боргу мають заборгованість перед офіційними двосторонніми кредиторами – 3,2% (1,9 млрд дол. США), заборгованість перед іноземними банками – 4,6% (2,7 млрд дол. США).

Реструктуризація зовнішнього боргу після війни в першу чергу має мати активну політичну підтримку міжнародних партнерів – це США, Великобританії, країн ЄС та інших. США вже робить певні кроки у цьому, у березні цього ж року Конгрес США ухвалив законопроект «Ukraine Comprehensive Debt Payment Relief Act of 2022», який

спонукає уряд країни займатися пошуками шляхів звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів.

США може стати головним посередником між Україною та її кредиторами в питаннях погашення та рефінансування старих боргів. Проте зупинка боргових платежів під час того як триває війна не дорівнює прощенню частини боргу. В процесі пошуку шляхів реструктуризації зовнішнього боргу варто зауважити, що найбільшою є заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями.



**Рис. 2. Структура заборгованості України перед Міжнародними фінансовими організаціями станом на 2022 р.**

*Джерело:* побудовано автором на основі [2]

Міжнародна практика використовує уже стандартні підходи реструктуризації боргів і ці підходи не передбачають списання чи перенесення термінів сплати за кредитами багатостороннім кредиторам, тобто міжнародним фінансовим організаціям. Проте в ситуації з Україною потрібно відкидати стандартні практики в програмі зменшення боргів та працювати над схемою списання великої частини боргових навантажень перед міжнародними фінансовими організаціями.

Варто розглянути досвід використання Багатосторонньої ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative), а також Ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative) [2].

До прикладу, HIPC-Initiative була створена Міжнародним валютним фондом та Світовим банком як спеціальна програма для полегшення боргового навантаження. В даній програмі всі кредитори повинні брати участь у вирішенні боргових питань, в тому числі тих, які відносяться до заборгованості перед МФО.

Є стандартні вимоги до країн, завдяки яким вони можуть претендувати на включення до програм HIPC чи MDRI. Такими вимогами є: країна має бути з низьким рівнем доходів, є позичальником Міжнародної Асоціації Розвитку, країна не отримує кредитів МБРР. Звідси можна зробити висновок, що Україна не має можливості користуватись стандартною процедурою, бо не відповідає даним вимогам.

Головний економіст лондонської дослідницької фірми Tellmer, Стюарт Калверхаус, заявив, що замороження виплат за міжнародними облігаціями на два роки є важливим рішенням закордонних кредиторів, тому що після закінчення війни Україна ще не скоро зможе покращити свою ситуацію.

Очевидно, що у 2022 році в Україні відбудеться економічний спад приблизно на 45%, міжнародні резерви уже впали на 6,3 млрд дол. США і в липні вони склали 22,4 млрд дол. США. Двосторонні кредитори, включно з США, Великобританією, Японією, тощо, підтримали відстрочку виплати боргових зобов'язань, а група урядів в Паризькому

клубі погодилася поставити на паузу виплати до кінця року. Після такого заморожування очікується комплексна реструктуризація боргових зобов'язань [3].

Україна вже має досвід реструктуризації боргу загальною сумою 15 млрд. дол. США. Це відбулось у 2015 році внаслідок економічної кризи через російську агресію на сході країни.

Міжнародний досвід реструктуризації боргів дає надію на успішне подолання кризи Україною у післявоєнний період.

Найбільшу заборгованість у відношенні до ВВП мають острівні країни Карибського басейну. Такий великий обсяг державного боргу не дозволяє країнам розвиватись, обмежує їх потенціал, сповільнює економічне зростання. Таким країнам вигідно працювати над отриманням кліматичних боргових свопів, адже це допомагає вирішити проблеми з боргами та сприяє інвестуванню коштів у програми адаптації до кліматичних змін, а в країнах Карибського басейну це є досить актуальною проблемою.

Загалом реструктуризація боргів на кліматичні цілі це досить інноваційне джерело фінансування, основною метою є адаптація до кліматичних змін та подолання проблеми макрофінансової стійкості.

Країни Карибського басейну мають досвід у реструктуризації боргів в обмін на програми по захисту довкілля та боротьби з кліматичними катастрофами. До прикладу, Ямайка та США уклали угоду на 16 млн дол. США задля збереження унікальної флори та фауни країни. Середній валовий зовнішній борг країн Карибського басейну сягнув 71% від ВВП (дані за 2016 рік), це аж на 35% більше, ніж таке ж середнє значення для країн, що розвиваються, та інших країн Латинської Америки. Проте, лише три країни цього регіону змогли отримати можливість скористатись програмою Ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (НІРС-Initiative). Такими країнами стали Гаїті, Гондурас та Нікарагуа, але в 2017 році ця програма завершилась. [4]

Перспективним для Еквадору є реструктуризація боргів на екологічні цілі, зокрема захисту довкілля. Одним з найбільших двосторонніх кредиторів Еквадору є КНР, незважаючи на поступове сповільнення кредитування. У структурі зовнішнього боргу країни, частка Китаю складає майже 5 млрд. доларів, або 11% від сукупного зовнішнього боргу Еквадору. Більшу частку у структурі зовнішнього боргу має лише дві фінансові організації: Міжамериканський банк розвитку та Міжнародний валютний фонд. Тому для Еквадору доцільним є фінансування програм, які стосуються збереження екосередовища та біорізноманіття. Таке може відбутись за рахунок списання певної частини боргу, при умові прийняття рішення інвестування в сферу охорони довкілля.

Еквадор залишається дуже багатою країною за рівнем біорізноманіття і в той же час не має можливості зберегти їх, не кажучи вже про ефективне їх використання. Це відбувається через високий рівень зовнішньої заборгованості країни. Вигідним для країни є обмін короткострокових фінансових зобов'язань на довгострокові екологічні зобов'язання. Це в свою чергу, створило б базу для більш стабільних та ефективних економічних відносин між Еквадором та Китаєм.

На момент вторгнення США в 2003 році зовнішній борг Іраку становив близько 130 млрд дол. США, який потребував реструктуризації. Реструктуризація була однією з найбільших в історії, але чіткої та детальної історичної інформації не існує.

Ірак був країною з найбільшою заборгованістю у світі, коли США та їхні партнери по коаліції вторглися 19 березня 2003 року. Іракська заборгованість була результатом боргів, які виникли під час ірано-іракської війни (1980–1988 рр.) та руйнівних економічних санкцій, запроваджених в 1990-ті роки. На початку 2003 року уряд США підтримав одну з найбільших реструктуризацій суверенного боргу в історії, щоб допомогти реінтегрувати Ірак у світову економіку. Позбутися від боргового тягара було необхідно для полегшення торгівлі та уникнення арешту активів кредиторам.

Найбільшими кредиторами Іраку були члени Паризького клубу, країни Перської затоки та різні комерційні кредитори. Важливо досліджувати процес реструктуризації саме з країнами, які входять до Паризького клубу, тому що частка Паризького клубу в структурі боргів Іраку є найбільшою.

Реструктуризація боргу Іраку змогла обійти агресивних кредиторів. Політичний тиск і всесвітня імунізація іноземних активів призвели до однієї з найскладніших реструктуризацій боргу на сьогодні. США витратили значний політичний капітал і використали майже безпрецедентні інструменти, щоб змусити кредиторів обмінятися борговими вимогами.

У 2003 році Рада Безпеки ООН ухвалила нову резолюцію про скасування санкцій проти Іраку, призупинення програми «Нафта в обмін на продовольство», дозвіл на створення Фонду розвитку Іраку та заклик до реструктуризації боргу Іраку. Відповідно, спочатку Фонд був заснований Спільною тимчасовою адміністрацією Іраку для отримання активів від Центрального банку Іраку. Новий тимчасовий уряд Іраку почав вивчати можливість реструктуризації боргу, але процес не може бути офіційно запущений, доки не буде відновлено повний суверенітет. Це сталося після формування групи, до якої входять міністр фінансів Іраку та голова центрального банку, спрямована на створення політичної підтримки для реструктуризації боргу [7].

Після повернення суверенітету Іраку в червні 2004 році було вирішено, що Паризький клуб буде найкращим місцем для початку переговорів щодо реструктуризації боргу країни. Переговори Паризького клубу зазвичай завершуються протягом одного дня, тривають зазвичай не більше 48 годин, але у випадку з Іраком після місяців підготовки переговори тривали більше тижня. У жовтні 2004 року було досягнуто угоди про реструктуризацію боргу Іраку з такими умовами:

1. 80% скорочення боргу трьома траншами:
  - 30% негайного списання боргу з 1 січня 2005 року;
  - додаткова 30% реструктуризація боргу на період 23 роки, з 6-річним пільговим періодом за умови схвалення стандартної програми МВФ;
  - Відстрочення 20 відсотків початкового платежу за боргом на аналогічних умовах за умови зміни програми МВФ.
2. Шестирічний пільговий період погашення основної суми боргу та трирічний пільговий період по виплаті відсотків;
3. Рівень процентної ставки становить 6%;
4. Країни-кредитори можуть здійснювати боргові свопи.

У 2011 році Сполучені Штати списали 100% свого боргу перед Іраком у розмірі 4,1 млрд дол. США, а всі інші боргові зобов'язання перед Паризьким клубом були реструктуризовані.

Одним із альтернативних шляхів подолання боргових зобов'язань країною є припинення нарощування видобутку нафти та зменшення обсягів вирубки лісів вдвічі в наступне десятиліття. Таке рішення допоможе зберегти майже 200 тисяч гектарів тропічних лісів та зменшити, приблизно на 117 млн тонн, викиди вуглекислого газу. Такий процес відбудеться в обмін на зменшення боргу країни перед Китаєм аж на 440 млн. доларів, що становить майже 10% від сукупного боргу Еквадору [5]. За таких умов Китай розглядає можливість реструктуризації боргу. КНР сприяє удосконаленню партнерства між ними та Еквадором. Одним з прикладів є те, що ще на початку всесвітньої пандемії COVID-19, Китай відтермінував Еквадору близько 900 млн. доларів по виплаті боргу. Також варто зазначити, що Китай планує зайняти головні позиції у процесі фінансуванні програм по збереженню біорізноманіття. Саме для досягнення такої мети, ними було створено китайський фонд Kunming Biodiversity Fund у 2021 році на конференції з біорізноманіття.

**Висновки.** Враховуючи існуючу структуру державного та гарантованого боргу, вигідно зменшити серйозне боргове навантаження України, в якій у частці зовнішнього

боргу переважають кредити міжнародних фінансових організацій та єврооблігаційні позики. З метою відновлення боргової стійкості в Україні та усунення проблеми дефіциту фінансування в умовах війни та післявоєнного відновлення пропонується застосувати інструменти реструктуризації державного боргу шляхом реалізації таких першочергових заходів:

Прийняття нової боргової стратегії, в якій необхідно передбачити методи та інструменти зменшення боргового навантаження, оптимізацію управління державним боргом з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризику;

Заручитися політичною підтримкою міжнародних партнерів для гарантії від дефолту;

Подання заявок до Міжнародного валютного фонду та Світового банку щодо включення України до переліку країн світу, які можуть пройти процедури анулювання заборгованості мікрофінансовими установами за правилами НІРС та MDRI;

Можливість використання боргових свопів у контексті ширших програм післявоєнної реконструкції в обмін на фінансування цільових програм захисту навколишнього середовища та кліматичних заходів;

Налагодити початкову співпрацю з кредиторами та потенційними партнерами для здійснення обміну боргу, особливо за участю авторитетних радників міжнародних фінансових інституцій.

Обмін боргів в обмін на фінансування цільових програм захисту навколишнього середовища та адаптації до клімату є чудовим додатковим інструментом реструктуризації для країн із великою заборгованістю, які стикаються з проблемами погашення боргів. Однак таке рішення не є єдиним і універсальним. Будь-яка операція з боргового свопу в обмін на кліматичні заходи є комплексною через різні обставини.

Свопи вивільняють певну суму грошей у рамках національного бюджету, але жодним чином не мають на меті замінити сам бюджетний план – скоріше, вони надають додаткові засоби для виконання обіцянок, які ще не закріплені в національному плані із розбудови, стійкої до змін клімату, економіки. Оскільки боргові свопи можна застосовувати лише до довгострокового зовнішнього боргу, не всі країни можуть використовувати їх однаково ефективно для оптимізації макрофінансових умов.

#### СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Кращі практики реструктуризації боргу та повоєнного «зеленого» відновлення: можливості для України. Міжнародний фонд "Відродження". 2022. URL: <https://dixigroup.org/wp-content/uploads/2022/04/kvartalnyk-n1-4-1.pdf>

2. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України. Економічна правда. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>

3. Rosario J. Do, Campos R., Strohecker K. Ukraine's creditors agree 2-year freeze on \$20 billion overseas debt. Reuters. 2022. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/ukraines-creditors-agree-two-year-payment-freeze-almost-20-billion-international-2022-08-10/>

4. Debt for climate swaps: Caribbean outlook. Climate Analytics. URL: <https://climateanalytics.org/briefings/debt-for-climate-swaps-caribbean-outlook/>

5. Opinion: Debt-for-nature swaps with China could boost Ecuador's conservation. Dialogo Chino. URL: <https://dialogochino.net/en/climate-energy/50895-debt-for-nature-swaps-china-ecuador-conservation/>

6. Боргові платежі та прогнози. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borгови-platezhi-ta-prognozi>

7. Debt relief on Iraq. Club de Paris. URL: <https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/debt-relief-on-iraq-21-11-2004>

## REFERENCES

1. Krashchi praktyky restrukturyzatsii borhu ta povoiennoho «zelenoho» vidnovlennia: mozhyvosti dlia Ukrainy. Mizhnarodnyi fond "Vidrozhennia". 2022. URL: <https://dixigroup.org/wp-content/uploads/2022/04/kvartalnyk-n1-4-1.pdf>
2. Bohdan T. Restrukturyzatsiia zovnishnoho borhu: mizhnarodna praktyka ta mozhyvosti dlia Ukrainy. Ekonomichna pravda. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>
3. Rosario J. Do, Campos R., Strohecker K. Ukraine's creditors agree 2-year freeze on \$20 billion overseas debt. Reuters. 2022. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/ukraines-creditors-agree-two-year-payment-freeze-almost-20-billion-international-2022-08-10/>
4. Debt for climate swaps: Caribbean outlook. Climate Analytics. URL: <https://climateanalytics.org/briefings/debt-for-climate-swaps-caribbean-outlook/>
5. Opinion: Debt-for-nature swaps with China could boost Ecuador's conservation. Dialogo Chino. URL: <https://dialogochino.net/en/climate-energy/50895-debt-for-nature-swaps-china-ecuador-conservation/>
6. Borhovi platezhi ta prohnozy. Ministerstvo finansiv Ukrainy. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borhovi-platezhi-ta-prohnozi>
7. Debt relief on Iraq. Club de Paris. URL: <https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/debt-relief-on-iraq-21-11-2004>