

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ДЖЕРЕЛ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ПЕРСПЕКТИВ СПРОМОЖНОСТІ ДО ЕФЕКТИВНОГО ОБСЛУГОВУВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

РАЗІНЬКОВА Міла

Університет митної справи та фінансів

<https://orcid.org/0000-0002-1590-7428>

e-mail: razinkova_mila@ukr.net

У статті здійснено аналіз структури джерел та визначено перспективи спроможності до ефективного обслуговування зовнішнього державного боргу України. Визначено існування об'єктивної необхідності перегляду класичних методів управління зовнішнім державним боргом України та пошуку можливостей використання нетрадиційних інструментів подолання проблем у сфері державних фінансів. Розглянуто питання потреби реструктуризації зовнішнього державного боргу.

Ключові слова: зовнішній державний борг, аналіз структури джерел, спроможність, ефективне обслуговування, держава.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2023-9-28>

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Функціонування національних економік змінюється від проблемних умов до важкопрогнозованих макроекономічних і політичних впливів, спровокованих пандемією COVID-19 і наслідками військової агресії. У цьому контексті об'єктивно необхідним є перегляд класичних методів управління зовнішнім державним боргом України та пошук можливостей використання нетрадиційних інструментів подолання проблем у сфері державних фінансів. Це обумовлює актуальність теми даного дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розглядаючи аспекти ефективного обслуговування зовнішнього державного боргу України, можна стверджувати, що існує декілька основних засад такого обслуговування. Представники наукової спільноти В.Копецький, О.Стащук, К.Georgieva, С.Reinhar, K.Rogoff, A.Hoffmann, С.Reinhar, В. Sbrancia, А.Аlesina, С.Faveo, Fr. Giavazzi, І.Боричевська, Д.Сидоренко та інші вивчають дані питання. Але окремі їх аспекти є й досі не деталізовано вивченими.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є аналіз структури джерел та визначення перспектив спроможності до ефективного обслуговування зовнішнього державного боргу України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Світовий досвід містить багато прикладів, які свідчать про те, що великі державні борги не обов'язково є національною проблемою [1, 2]. Бюджетна та боргова політика України з 2014 по 2019 роки були в основному поміркованими, переслідуючи мету утримання бюджетного дефіциту на рівні близько 3% ВВП, і прагнучи підтримувати базовий (до виплати відсотків) профіцит бюджету. Навіть в умовах пандемії країна змогла знизити боргове навантаження з 79% до 49% ВВП за підсумками 2021 року. Проте з початком повномасштабної війни у 2022 році Україні доведеться фінансувати дуже високі для країни військові витрати та пов'язаний з ними дефіцит бюджету (16,3% ВВП). Державний і гарантований борг сягає 120 мільярдів доларів. Зовнішній борг країни, у тому числі США, становить понад 50% [6]. Внаслідок війни Україна фактично втратила доступ до зовнішніх ринків і можливість отримати достатні фінансові ресурси на внутрішньому ринку. Фінансова допомога від іноземних партнерів не завжди надається виключно у формі грантів. Окрім цих факторів, варто зазначити, що обсяг економічної діяльності країни зменшився майже на 1/3 – втративши 12% (на піку вторгнення – до 20%) території (відносно даних 2021 року). Широкомасштабна міграція населення, серйозна шкода населеним пунктам та енергетичній інфраструктурі та, як наслідок, експоненційне зростання бізнес-ризиків призвело до падіння ВВП на 29% у 2022 році [3]. Девальвація національної валюти призводить до переоцінки зовнішнього боргу, деномінованого в цій валюті. Таким чином, станом на кінець 2022 року загальний держборг і гарантований борг по відношенню до ВВП досяг 78% [4]. Водночас великі надходження міжнародної фінансової підтримки через гранти (близько \$17,7 млрд у 2022 році) допомогли уповільнити зростання боргового навантаження, яке без цих ресурсів зросло б на 10%. Державний

зовнішній борг України в основному складається із кредитних зобов'язань, отриманих від міжнародних фінансових організацій.

До зовнішнього боргу також входять кредитні зобов'язання, отримані від урядів інших країн світу: США, Великобританії, Німеччини, Японії, Польщі, Франції, Канади тощо. Комерційними кредиторами України виступають також іноземні банки та фінансові установи. Крім того, ці та інші іноземні приватні установи включені до списку інвесторів облігацій зовнішньої державної позики, випущених урядом країни. Гарантований державою зовнішній борг включає кредитні зобов'язання, отримані безпосередньо державними установами та організаціями від міжнародних фінансових організацій. Крім того, держава часто виступає гарантом зовнішніх запозичень державних підприємств шляхом випуску та продажу власних цінних паперів на зовнішніх ринках [1]. Запозичення України від міжнародних організацій є нерівномірними, сума боргу в різні роки коливається. Проаналізовано структурну участь різних міжнародних кредиторів у допомозі Україні подолати дефіцит бюджету протягом багатьох років. Структура, яка склалася у відносинах України з міжнародними кредиторами, виглядає відносно прийнятною. По-перше, це стосується домінування кредитування МБРР до 2021 року. Адже саме для цієї кредитної установи властиве спрямування кредитних ресурсів на підтримку проектів економічного розвитку в країнах із середнім рівнем доходу. Отримані кредити призначені для цільового фінансування, насамперед, приватного сектора економіки України.

Співробітництво України з МБРР та деякими іншими установами фактично розпочалося наприкінці 1992 року. На сьогодні більшість кредитних ресурсів надається для забезпечення структурної трансформації та реформування фінансового сектору та подальшого розвитку банківської системи України. За безпосередньої участі МБРР станом на кінець 2021 року Україна має 12 проектів на стадії реалізації на загальну суму 6,2 млрд доларів США. У США діють 24 інвестиційних проекти, 13 консалтингових і 1 системний. Лише у 2020 році було запущено 5 проектів.

До початку війни в Україні МБРР реалізував три проекти технічної підтримки із загальним обсягом фінансування 4,63 млрд доларів США [3,4]. Протягом 2021 року було затверджено чотири листи-угоди на загальну суму майже 5 мільярдів доларів США [3]. Важливою є фінансова співпраця України з ЄС, особливо в частині економічної інтеграції. На період 2014-2021 рр. другим спільним міжнародним кредитором за обсягом та відповідною часткою участі є європейська спільнота в особі фонду фінансових ресурсів Європейського Союзу. Від цього кредитора Україна також отримує кошти для підтримки макрофінансової стабільності та проведення структурних реформ. Протягом досліджуваного періоду з 2014 по 2021 роки кредитні ресурси, надані Україні в рамках фінансування, з кожним роком (за винятком 2019 року) збільшувалися і досягли \$5 млрд. Також важливою є підтримка ЄС розвитку вітчизняних малих і середніх підприємств, які мають становити важливу частину економічного життя України. Оскільки російська армія почала повномасштабне військове вторгнення у 2022 році, кредитна підтримка ЄС зросла більш ніж утричі. Питома вага участі європейського співтовариства в бюджетній кредитній підтримці України становить понад 41%. Наявні дані про масштаби участі міжнародних фінансових організацій у фінансуванні державного сектору України не об'єктивно відображають статус і роль МВФ. По-перше, це пояснюється тим, що під час складання національних статистичних звітів кредити МВФ також класифікуються як борг, не віднесений до інших категорій, що означає, що не всі фінансові потоки від МВФ враховуються при складанні національних статистичних звітів. По-друге, співпраця України з цією міжнародною організацією набула надзвичайного значення для підтримки національної економіки. Слід підкреслити, що кредитні ресурси, які надає МВФ, використовуються переважно для регулювання фінансово-кредитних відносин різних країн. Третім важливим аргументом важливості кредитних відносин України з МВФ є те, що довгострокові та динамічні відносини підтверджують імідж країни як добросовісного позичальника. Тому довіра до України багатьох міжнародних фінансових організацій є вагомим передумовою.

Приєднання до МВФ робить Україну одним із найбільших боржників, отримавши понад 36,6 млрд SDR (\$48,8 млрд) станом на початок 2023 року. Метою збільшення механізму фінансування є підвищення рівня резервів НБУ, запобігання відпливу капіталу, посилення заходів уряду України щодо стабілізації платіжного балансу та подолання структурних проблем в економіці шляхом проведення відповідних реформ. З 2014 року військові дії, економічні та політичні виклики в Україні загострили боргову кризу країни, а також значно посилилася співпраця з такими організаціями, як МВФ та Світовий банк. У 2014 році МВФ схвалив кредитну програму на 17 мільярдів доларів. США повинні були допомогти Україні стабілізувати економіку

та зменшити борговий тягар [7]. На початку 2015 року Україна розпочала переговори про реструктуризацію частини зовнішнього боргу країни після того, як стала очевидною військова агресія проти територіальної цілісності України, а фактичні та прогнозні показники дефіциту бюджету показали його зростання. У другій половині року було досягнуто домовленості про скорочення боргу на 3,6 мільярда доларів США. Крім того, МВФ затвердив нову кредитну програму на загальну суму 17,5 мільярда доларів. Україна отримала кошти США за умови проведення низки економічних реформ, зокрема пенсійної реформи, реформи енергетичного сектору та створення антикорупційного суду [8, 9]. Станом на початок 2023 року загальний держборг України перед МВФ перевищив \$10,5 млрд. Зрештою, вперше у своїй історії МВФ надає кредити країнам-позичальникам, боргова стійкість яких є дуже невизначеною [3]. Стенд-бай став основною формою отримання Україною коштів від МВФ. Одразу після військового вторгнення до Росії у березні 2022 року Україна була змушена подати прохання про розірвання угоди з МВФ, яка була схвалена цим фондом у червні 2020 року. Цей крок є необхідним, тому що в цьому випадку можна відкрити шлях для екстреного кредиту через RFI (Інструмент швидкого фінансування). На початку 2023 року Україна та МВФ досягли згоди щодо плану співпраці щодо розширення фінансування до 15,6 мільярдів доларів США до 2027 року [10].

Якщо врахувати досвід відносин МВФ з іншими країнами та усунути наступні три ключові проблеми (перешкоди) на майбутнє, нова програма МВФ буде реалізована: 1) надавати кредити, якщо країна-боржник має прострочені борги; 2) результати аналізу боргової стійкості можуть не свідчити про економічну та політичну здатність країни обслуговувати та повертати кредитні ресурси; 3) уряд мусить погодитися на певні умови та взяти відносно жорсткі або непопулярні зобов'язання.

Крім фінансової підтримки України з боку міжнародних фінансових організацій, протягом аналізованого періоду (2014–2022 рр.) кредитні кошти також надавали декілька країн світу. Перш за все, слід говорити про європейських сусідів. Протягом 2014–2018 років ці країни разом з урядом Німеччини надали Україні найбільшу кредитну допомогу. Поряд з цим, у 2022 році уряд Канади надав позики на 60,5 млрд гривень, Японії – 33,1 млрд грн., Італія – 7,6 млрд грн., Нідерланди – 7,8 млрд грн., Франція – 13,6 млрд грн. тощо.

Домовленості уряду з міжнародними партнерами дозволили отримати значну фінансову допомогу в безповоротній формі. Лише з березня по грудень 2022 року Україна отримала 480,6 млрд грн. Це була безпрецедентна сума для України, що становило значну частину усіх зовнішніх ресурсів, залучених Україною за роки тотальної війни. Гранти є безповоротною допомогою, а тому є найефективнішим інструментом для забезпечення фінансової стабільності країни в умовах найсерйозніших дисбалансів, головним чином війни.

Надзвичайно важливим аспектом управління зовнішнім боргом є управління ризиками. Серед різних видів боргових ризиків особливу увагу слід приділити мінімізації впливу макрочинників. Якщо уряди реалізують скоординовану, послідовну та ефективну монетарну, бюджетну, боргову та грошово-кредитну політику, можна буде уникнути негативного впливу макроризиків. При цьому, в першу чергу, необхідно дотримуватися принципу поміркованості витрат ресурсів. При проактивному підході до управління зовнішнім боргом необхідно займатися «випереджальними» запозиченнями, створювати достатні резерви ліквідності та викуповувати власний борг країни. Крім того, статус «сумлінного позичальника» є привабливим фактором для участі держав у кредитних відносинах.

Уряд запровадив низку заходів з реструктуризації боргу, спрямованих на зменшення боргового тиску на економіку країни. Зокрема, у 2015 році він домовився з кредиторами про списання 20% боргу та продовження терміну погашення внутрішніх єврооблігацій. Набутий досвід і глобальна довіра дозволяють нам у 2022 році підписати меморандум про взаєморозуміння щодо мораторію на виплати офіційних боргів з міжнародними партнерськими організаціями. Досягнувши згоди з кредиторами, можна скоротити виплати за зовнішнім боргом на 49 мільярдів гривень, забезпечивши тим самим економію державних фінансових ресурсів для задоволення нагальних загальнодержавних потреб, насамперед військових. З 2017 по 2019 рік Україна впроваджувала політику фіскальної консолідації та прийняла стратегію управління державним боргом. У такий спосіб уряд прагнув збільшити частку боргу в гривневому еквіваленті та залучити довгострокове фінансування. Відповідно до своїх нормативних документів Міністерство фінансів України встановило низку ключових цілей щодо управління боргом країни. Йдеться про збільшення частки держборгу, вираженої в національній валюті, роботу над продовженням середнього терміну погашення держборгу. На початку 2022 року іноземні інвестори продавали

українські активи через інфляцію. Україна втратила можливість продавати довгострокові держоблігації. На початку лютого 2022 року Міністерство фінансів України вирішило викупити приблизно 10% єврооблігацій із погашенням у вересні 2022 року, що згодом заощадило 912 мільйонів доларів США [3]. Наразі Україна змушена витратити більше половини бюджетних коштів на оборону та безпеку, а внутрішніх доходів (податкових і неподаткових) ледь вистачає на покриття цих витрат. Щоб забезпечити можливість фінансувати всі інші сфери, Уряд залучає фінансування у вигляді грантів і позик. Для покриття дефіциту та погашення боргу планується залучення значної допомоги від іноземних партнерів (\$39,5 млрд), яка є консервативною (у вигляді позик, а не грантів). До 2023 року загальні витрати на погашення та обслуговування зовнішнього боргу країни досягли 2% ВВП. Значну частину витрат на погашення зовнішнього державного боргу становлять позики, надані МВФ у спеціальних правах запозичення, та позики, отримані від інших мікрофінансових установ у євро та доларах США. Таким чином, у період 2024-2027 років можна прогнозувати, що Україна може погасити свій зовнішній борг у розмірі, еквівалентному 6% ВВП у 2022 році. Станом на початок 2023 року загальний зовнішній борг становить приблизно 65% від загального державного та гарантованого боргу України. Але більше половини загальної суми становлять пільгові довгострокові кредити від міжнародних фінансових організацій та іноземних урядів. Джерелом рефінансування існуючого боргу України стали кредити МВФ за відсотковими ставками в 5-6%. По суті, мова йде про реструктуризацію боргу МВФ, що неможливо за правилами міжнародної фінансової організації. Можна зменшити борг і витрати на його обслуговування, а також мінімізувати потребу в рефінансуванні шляхом продовження терміну погашення [15].

Отже, в механізмі управління зовнішнім державним боргом, в контексті протидії Україні військовому вторгненню, яке порушило незалежність країни, відбулися вимушені коригувальні зміни (у аспекті звернення до таких інструментів як гранти та дешеві і довгі зовнішні кредити) [16].

У сучасних умовах, коли функціонують «вільні» фінансові ринки (вільний рух капіталу), першочерговим завданням є стимулювання економічного зростання, що дозволить країні органічно скоротити зовнішній державний борг. Підвищення рівня податків для досягнення профіциту бюджету не можна вважати прийнятним інструментом управління покриттям зовнішнього боргу. У процесі економічного зростання доцільніше розглядати інструменти управління державними фінансами [18]. Щодо використання інструментів управління зовнішнім боргом, то Україна вже має такий «досвід», як у відносинах з мікрофінансовими установами, так і з державними та приватними іноземними кредиторами.

Одним із негативних наслідків їх використання є те, що, наприклад, рівень відсоткових ставок за українськими єврооблігаціями тривалий час був одним із найвищих на ринку. Питання реструктуризації зовнішнього приватного боргу – це питання, яке внутрішні позичальники повинні вирішити найближчим часом. Тому, оскільки військові дії проти України на той час тривали, зовнішній борг довелося б реструктуризувати. Після переможного завершення війни для України та її кредиторів можна передбачити низку варіантів дій, зручність яких залежатиме від реальних ринкових умов. У поточному проспекті емісії боргових цінних паперів також є опція продовження погашення українського боргу на вигідних (поточних) умовах.

Таким чином, зовнішній державний борг потребуватиме реструктуризації, але також можливо, що уряд працюватиме над затвердженням тимчасового пільгового періоду, який дозволить відновити платежі та погашення боргу лише після відновлення економічного зростання в Україні. Окрім усіх продуманих напрямків дій, спрямованих на забезпечення відновлення економічного та кредитного потенціалу України варто також прийняти до уваги проектний механізм обміну «борг-на-клімат».

Україна зайняла активну позицію щодо вступу до ЄС. У цьому контексті Україна має можливість (або право) використовувати інвестиційні інструменти «зеленої реконструкції», які дають реальні гарантії зменшення боргового навантаження. Враховуючи результати та умови підписаної між Україною та ЄС довгострокової кредитної угоди та пільгові умови, які можуть бути реалізовані, її перегляд не є першочерговим і потребує реструктуризації. Такі переговори починаються з переговорів із зовнішніми кредиторами бюджету – міжнародними фінансовими організаціями, вимоги яких мають бути задоволені та погашені протягом наступних кількох років. Необхідно розпочати реалізацію на цьому етапі, оскільки кліматичні цілі для сталого розвитку можна сформулювати в рамках цілісної концепції. Ще один варіант виплати великих сум у майбутньому – спрямувати частину коштів на «зелену реконструкцію» зруйнованої інфраструктури. В умовах справжнього членства в ЄС Україна також матиме більше можливостей, у тому числі працювати над конфіскацією російських активів.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Здійснено аналіз структури джерел та визначено перспективи спроможності до ефективного обслуговування зовнішнього державного боргу України. Визначено існування об'єктивної необхідності перегляду класичних методів управління зовнішнім державним боргом України та пошуку можливостей використання нетрадиційних інструментів подолання проблем у сфері державних фінансів. Розглянуто питання потреби реструктуризації зовнішнього державного боргу.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Debt Sustainability Analysis for Market – access Countries. International Monetary Fund. February 2021. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>
2. CEIC. External debt: % of GDP. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/external-debt-of-nominal-gdp>
3. Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>
4. Статистика зовнішнього сектору. Статистика. Національний банк України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>
5. World Bank. 2022. Doing Business 2022. Washington D.C: World Bank. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/>
6. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій: закон України від 03.06.1992 р. № 2402-XII. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>
7. First Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Waivers of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and A Request for Rephrasing of the Arrangement. International Monetary Fund. Washington D.C. 2014. 111 p.
8. Досягнення угоди про реструктуризацію боргу є значним успіхом України. Консульство України в Единбурзі, від 31 серпня 2015 р. URL : <https://edinburgh.mfa.gov.ua/news/39579-dosyagnennya-ugodi-pro-restrukturizaciju-borгу-je-znachim-uspihom-ukrajini>.
9. Ukraine : Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement. International Monetary Fund. Washington D.C. IMF Country Report №. 15/69. 111 p.
10. The Extended Fund Facility (EFF). International Monetary Fund. URL : <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Fund-Facility-EFF>.
11. IMF Executive Board Concludes Changes to the Fund's Financing Assurances Policy in the Context of Fund Upper Credit Tranche Financing Under Exceptionally High Uncertainty. IMF. March 17, 2023. URL : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/17/pr2378-imf-executive-board-concludes-changes-to-the-funds-financing-assurances-policy>.
12. Про Державний бюджет України на 2023 рік : закон України від 03.11.2022 р. № № 2710-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>
13. International Monetary Fund. 2023. World Economic Outlook: A Rocky Recovery. Washington, DC. April, 206 p.
14. Georgieva K. Remarks of the Managing Director at the International Expert Conference on the Recovery, Reconstruction and Modernization of Ukraine. URL : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/25/sp-md-remarks-at-the-international-expert-conference-on-recovery-of-ukraine?fbclid=IwAR0TRQIWdvNV9jtzF95QX4kpwGRKnAn9NaP7AFPj9c28oUYatUQjIXuof1w>.
15. Reinhart C., Rogoff K. A Decade of Debt. *NBER WORKING PAPER SERIES*. URL : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16827/w16827.pdf
16. Hoffmann A. Beware of Financial Repression: Lessons from History. URL : <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2019/number/4/article/beware-of-financial-repression-lessons-from-history.html>.
17. Reinhart C., Sbrancia B. The Liquidation of Government Debt. *IMF Working Paper*. 2015. URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf>.

18. Alesina A., Faveo C., Giavazzi Fr. Climbing Out of Debt. *Finance and Development*. March, 2018. P. 6–10. URL : <https://www.imf.org/Publications/fandd/issues/2018/03/alesina>.

REFERENCES:

1. Debt Sustainability Analysis for Market – access Countries. International Monetary Fund. February 2021. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>
2. CEIC. External debt: % of GDP. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/external-debt--of-nominal-gdp>
3. Derzhavnyj borh ta harantovanyj derzhavoiu borh. Ofitsijnyj sajt Ministerstva finansiv Ukrainy. URL : <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borh-ta-garantovani-derzhavju-borh>
4. Statystyka zovnishn'oho sektoru. Statystyka. Natsional'nyj bank Ukrainy. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>
5. World Bank. 2022. Doing Business 2022. Washington D.C: World Bank. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/>
6. Pro vstup Ukrainy do Mizhnarodnoho valiutnoho fondu, Mizhnarodnoho banku rekonstruktsii ta rozvytku, Mizhnarodnoi finansovoi korporatsii, Mizhnarodnoi asotsiatsii rozvytku ta Bahatoronn'oho ahentstva po harantiakh investysij: zakon Ukrainy vid 03.06.1992 r. № 2402-XII. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>
7. First Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Waivers of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and A Request for Rephasing of the Arrangement. International Monetary Fund. Washington D.C. 2014. 111 p.
8. Dosiahnennia uhody pro restrukturyzatsiiu borhu ie znachnym uspihom Ukrainy. Konsul'stvo Ukrainy v Edynburzi, vid 31 serpnia 2015 r. URL : <https://edinburgh.mfa.gov.ua/news/39579-dosyagnennya-ugodi-pro-restrukturyzatsiju-bo-rgu-je-znachnim-uspihom-ukrajini>.
9. Ukraine : Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Cancellation of Stand-By Arrangement. International Monetary Fund. Washington D.C. IMF Country Report №. 15/69. 111 p.
10. The Extended Fund Facility (EFF). International Monetary Fund. URL : <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Fund-Facility-EFF>.
11. IMF Executive Board Concludes Changes to the Fund's Financing Assurances Policy in the Context of Fund Upper Credit Tranche Financing Under Exceptionally High Uncertainty. IMF. March 17, 2023. URL : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/17/pr2378-imf-executive-board-concludes-changes-to-the-funds-financing-assurances-policy>.
12. Pro Derzhavnyj biudzheth Ukrainy na 2023 rik : zakon Ukrainy vid 03.11.2022 r. № № 2710-IX. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12#Text>
13. International Monetary Fund. 2023. World Economic Outlook: A Rocky Recovery. Washington, DC. April, 206 p.
14. Georgieva, K. (2022). Remarks of the Managing Director at the International Expert Conference on the Recovery, Reconstruction and Modernization of Ukraine. URL : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/25/sp-md-remarks-at-the-international-expert-conference-on-recovery-of-ukraine?fbclid=IwAR0TRQIWDvNV9jtzF95QX4kfwGRKAn9NaP7AFPj9c28oUYatUQjIXuof1w>.
15. Reinhart, C., & Rogoff, K. A Decade of Debt. *NBER WORKING PAPER SERIES*. URL : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16827/w16827.pdf
16. Hoffmann, A. (2019). Beware of Financial Repression: Lessons from History. URL : <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2019/number/4/article/beware-of-financial-repression-lessons-from-history.html>.
17. Reinhart, C., & Sbrancia, B. (2015). The Liquidation of Government Debt. *IMF Working Paper*. URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf>.
18. Alesina, A., Faveo, C., & Giavazzi, Fr. (2018). Climbing Out of Debt. *Finance and Development*, 6–10. URL : <https://www.imf.org/Publications/fandd/issues/2018/03/alesina>.

ANALYSIS OF THE STRUCTURE OF SOURCES AND DETERMINATION OF PROSPECTS FOR THE ABILITY TO EFFECTIVELY SERVICE THE EXTERNAL STATE DEBT OF UKRAINE

RAZINKOVA Mila
University of Customs and Finance

An analysis of the structure of sources was carried out and the prospects for the ability to effectively service Ukraine's external public debt were determined. Ukraine has taken an active position regarding membership in the European Union, being a country that needs large-scale reconstruction. In this context, there is an opportunity (or right) for Ukraine to use investment tools in "green reconstruction", with a real guarantee of reducing its debt burden. Taking into account the results and conditions of the long-term credit agreements concluded between Ukraine and the EU with preferential terms acceptable for implementation, their revision is not a priority and requires restructuring. Such negotiations are expedient, first of all, with external creditors of the budget - international financial organizations, whose claims must be served and repaid in the coming years. It is necessary to start conducting them already at this stage, because the climate goals of sustainable development can be laid down in a holistic concept. An alternative to paying significant sums in the future is to use a part of such funds for the "green reconstruction" of the destroyed infrastructure of the territory of Ukraine liberated from the aggressor. Under conditions of real membership in the European Union, Ukraine will also have more chances and opportunities to work on the confiscation of Russia's assets (and its citizens) abroad, and to use them in the future, including to cover financial expenses for credit obligations and servicing its own external public debt. There will be a need to restructure the external public debt, but it will also be possible for the country's government to work on approving a temporary grace period, with the resumption of payments and debt repayments only after the recovery of Ukraine's economic growth.

Key words: external public debt, analysis of the structure of sources, capacity, efficient service, state.