**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ**

**Фінансово-економічний факультет**

**Кафедра фінансів, банківської справи та страхування**

**Спеціальність 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»**

# КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА
**на тему:**

# «Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія»

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Студентка групи Ф-20.04/2 _____ (підпис) Савощенко Аліна Сергіївна

Науковий керівник _____ (підпис) к.е.н., доцент Богріновцева Л.М.

Робота допущена до захисту _____ (підпис) д.е.н., професор Бондарук Т.Г.

**Київ 2024**

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ**

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ**

**КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ**

Освітній ступінь – ***бакалавр***
Галузь знань - ***07 «Управління та адміністрування»***
Спеціальність – ***072 «Фінанси, банківська справа та страхування»***
Освітньо-професійна програма – ***«Фінанси, банківська справа та страхування»***

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
д.е.н., проф. Т.Г. Бондарук
_____
«18» жовтня 2023 р.

**З А В Д А Н Н Я**
**на кваліфікаційну роботу бакалавра**
Савощенко Аліні Сергіївні

1. Тема роботи: Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія
керівник роботи: к.е.н., доцент Богріновцева Л.М.
затверджена наказом по Академії від «18» жовтня 2023 р. № 385/1
2. Термін здачі студентом закінченої роботи 5 червня 2024 р.
3. Вихідні дані роботи: закони та нормативно-правові акти України, офіційні публікації і матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики, наукові розробки вітчизняних і зарубіжних науковців, а також здобуті наукові факти і статистичні дані, що відображають діяльність у сфері управління зовнішнім державним боргом.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):
1) теоретичні засади управління зовнішнім державним боргом України;
2) аналіз сучасного стану зовнішньої заборгованості України та формування боргової стратегії держави;
3) формування стратегії управління зовнішнім державним боргом.
5. Перелік графічного матеріалу: схеми, діаграми, таблиці.
6. Дата видачі завдання 27 жовтня 2023 р.

Керівник _____
(підпис)

Завдання прийняв до виконання _____
(підпис)

## Календарний план

| № з/п | Назва етапів кваліфікаційної роботи | Строк виконання етапів роботи | Відмітка про виконання |
|---|---|---|---|
| 1. | Затвердження теми і наукового керівника кваліфікаційної роботи бакалавра на засіданні кафедри | 18.10.2023 | Виконано |
| 2. | Опрацювання першоджерел по темі роботи | 01.11.2023 | Виконано |
| 3. | Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень | 13.11.2023 | Виконано |
| 4. | Проведення економічних досліджень та їх аналіз | 04.12.2023 | Виконано |
| 5. | Написання вступу до роботи | 25.12.2023 | Виконано |
| 6. | Написання першого розділу роботи | 22.01.2024 | Виконано |
| 7. | Написання другого розділу роботи | 26.02.2024 | Виконано |
| 8. | Написання третього розділу роботи | 25.03.2024 | Виконано |
| 9. | Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи | 22.04.2024 | Виконано |
| 10. | Подача першого варіанту роботи на кафедру | 01.05.2024 | Виконано |
| 11. | Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника | 20.05.2024 | Виконано |
| 12. | Попередній захист роботи | 03.06.2024 | Виконано |

**Студент**_____ _____
( підпис ) (прізвище та ініціали)

**Керівник роботи**_____ к.е.н., доцент Богріновцева Л.М.
(підпис ) (прізвище та ініціали)

# ЗМІСТ

**ВСТУП……..**

Помилка! Закладку не визначено.

**РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ……..8**

1.1. Сутність, класифікація та чинники формування зовнішнього державного боргу……..8

1.2. Система та механізм управління зовнішнім державним боргом…….13

**РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ УКРАЇНИ ТА ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВИ…….……...….**По милка! Закладку не визначено.

2.1. Оцінка структури та динаміки зовнішнього боргу України…….18

2.2. Аналіз боргової безпеки України……...24

2.3. Оцінка світового досвіду управління зовнішнім боргом та можливостей його використання в Україні……..31

**РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ……41**

3.1. Проблеми управління зовнішнім державним боргом та шляхи їх вирішення…41

3.2. Стратегічна модель вдосконалення боргової політики в Україні……49

**ВИСНОВКИ……..55**

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……..59**

**ДОДАТКИ……..63**

# ВСТУП

*Актуальність теми.* У сучасному світі важко знайти державу, яка може обійтись без зовнішніх запозичень. Виходячи з цього, стан зовнішнього боргу України є найголовнішим та найактуальнішим завданням сучасних економістів. На мою думку, зовнішнє фінансування економіки може сприяти раціональному використання цих коштів, що сприяє також зміцненню реформ держави та відродженню обороноздатності країни. Важливо сказати, що є і негативні наслідки через надмірні запозичення у інших держав та міжнародних установ. Упродовж останніх років можемо спостерігати стрімку тенденцію до зростання державного зовнішнього боргу України, що може стати причиною для формування серйозних боргових загроз для економіки держави. У зв'язку з тим, що росія почала військову агресію проти України, економіка держави зазнала значних дисбалансів у всіх сферах її існування. По-перше, надходження до держави – скоротились, а видатки – зросли більше ніж удвічі. Як наслідок, державний бюджет зазнав значного дефіциту. Одним із важливих факторів зниження фінансової стабільності в Україні є високий рівень боргового навантаження. Надзвичайно важливе значення для забезпечення стабільності держави має упровадження ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом України.

Актуальність теми полягає в тому, що важливо розробляти ефективні механізми управління зовнішнім боргом в Україні, а найголовніше розробляти національні боргові стратегії для подолання проблеми з суттєвим скороченням обсягу золотовалютних резервів країни, а також девальвації національної грошової одиниці. Варто зазначити, що з початком повномасштабного вторгнення росії в Україну боргові проблеми стають одними з ключових в управлінні економікою держави. По-перше, зростає потреба фінансування військових дій зменшує бюджетні кошти, як потрібно було направити на соціально-економічні потреби населення. Це призводить до зменшення доходів населення, що негативно впливає

на економічну ситуацію держави і зумовлює дефіцит державного бюджету. Доцільно стає дослідити проблеми удосконалення моделей боргової стратегії держави.

*Аналіз останніх публікацій і досліджень.* Теоретико-методологічні основи зовнішнього державного боргу були розкриті такими вченими, як: В. Андрущенко, В. Сутормінної, В. Федосова, Т. Вахненко, Л. Саркісянца, Л. Федякіної тощо. Якщо говорити про таких зарубіжних науковців, як: П. Самуельсона, Дж. Стігліца, А. Лернера та інших, то вони закладали фундаментальні засади теорії управління зовнішнім боргом. У працях даних вчених було досліджено чимало аспектів зовнішнього державного боргу і його впливу на механізм розвитку економіки, адже дана проблема є актуальною і на сьогоднішній час.

*Метою кваліфікаційної роботи* є розкриття теоретичних та практичних аспектів зовнішньої заборгованості України, а також пошук шляхів оптимізації управління зовнішнім державним боргом.

Мета роботи обумовила необхідність вирішення наступних *завдань*:

- визначити сутність зовнішнього державного боргу, його класифікацію та чинники формування;
- дослідити систему та механізм управління зовнішнім державним боргом;
- оцінити структуру та динаміку зовнішнього боргу України;
- проаналізувати боргову безпеку України;
- оцінити світовий досвід управління зовнішнім боргом та можливості його використання в Україні;
- визначити проблеми управління зовнішнім державним боргом та шляхи їх вирішення;
- встановити ефективність стратегічної моделі вдосконалення боргової політики в Україні.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, що виникають у процесі управління зовнішнім державним боргом.

*Предметом дослідження* є зовнішній державний борг: механізм управління

та боргова стратегія.

*Методи дослідження.* У процесі написання кваліфікаційної роботи, при дослідженні проблем механізму управління зовнішнім боргом, застосовували такі методи, як: прийоми дедукції та індукції, застосовувались системні та функціональні підходи, класифікація та синтез. При дослідженні світового досвіду управління зовнішнім боргом та перспективи впровадження його в Україні, використовувався метод порівняння. Крім того, при аналізі структури та динаміки зовнішнього боргу, використовувався метод виміру. Для визначення напрямів удосконалення управління державним боргом, використовувався метод індукції.

*Інформаційною базою дослідження* стали наукові публікації як вітчизняних, так і зарубіжних вчених, звітні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики, інтернет-матеріали.

*Практичне значення* полягає у тому, що отримані в кваліфікаційній роботі бакалавра результати можуть бути використані у подальших наукових дослідженнях стосовно удосконалення процесу управління зовнішнім державним боргом України, зокрема розроблено рекомендації, що мають практичне значення та спрямовані на вдосконалення боргової політики України.

*Апробація результатів роботи.* Основні висновки та рекомендації кваліфікаційної роботи апробовано на VI-й Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС» (16 квітня 2024, м. Київ, КНЕУ), за результатами якої опубліковано тези доповіді на тему «Роль державних цінних паперів у борговій політиці України».

*Структура роботи.* Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (43), 1 додатку. Сутність роботи висвітлено на 64 сторінках  тексту, який містить таблиць і рисунків.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

## 1.1. Сутність, класифікація та чинники формування зовнішнього державного боргу

Невід'ємною частиною ефективного функціонування економіки будь-якої країни на сьогоднішній день є держаний борг. Призначенням державного боргу є ніщо інше, як розширення фінансових можливостей уряду при допомозі і правильному використанні специфічного кредитного інструментарію, щоб забезпечити ресурсами, які є необхідними для виконання економічних, політичних і соціальних функцій. Діяльність держави є обмеженою у фіскальних можливостях, які забезпечуються за допомогою податків. Задоволення потреб державного кредиту тільки за допомогою податків – складно, тому виникає завдання пошуку альтернативних способів для фінансування потреб бюджету. такими методами є позикове і монетарне фінансування. Якщо дефіцит фінансувати коштом емісії грошей, то це може призвести до інфляції. Тому таке фінансування потрібно використовувати в припустимих межах, короткостроковою та за певних умов. В порівнянні з грошовою емісією для фінансування бюджетних видатків є кращий метод – це позики. Для покриття дефіциту бюджету та розширення соціально-економічних програм використовують випуск позик. Держава може розв'язати нагальні поточні проблеми за умови ефективного використання державного кредиту, при цьому збалансовувати потреби теперішнього і майбутнього розвитку, що є необхідною умовою позитивного впливу на добробут населення країни. При нераціональному використанні державного кредиту та неефективному спрямуванні залучених коштів відбувається перетворення державного боргу у непосильний тягар як для фінансів держави , так і загалом економіки країни.

Однією з ланок держаних фінансів є державний борг. Державний борг – це

загальна внутрішніх та зовнішніх боргових зобов'язань, а також надані гарантії [1].

Протягом тривалого часу досліджувалось питання державного боргу. Досліджувалася тема як зарубіжними так і вітчизняними науковцями. Поняття державного кредиту, який виник в Англії. В цій країні вперше було проведено державні запозичення щоб профінансувати власні потреби, що сприяло економічному піднесенню у 17 столітті. Дану методику почали використовували у своїй діяльності і інші країни.

В Україні, після проголошення незалежності, розпочався процес докорінного перетворення економіки щодо ринкових вимог. При такому перетворенні потребувалися вливання грошової маси. При такій трансформації інші країни нестачу коштів компенсували запозиченнями. 1991 рік вважається історичним утворення державного боргу нашої країни.

Сутність державного боргу трактується по різному. Однакових визначень не існує. Такі вчені як: Федосов В., Огородник С., Сутормінa В. зазначали, що: «державний борг як суму заборгованості за випущеними і непогашеними внутрішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату» [2].

На думку Р. Макконелл і С. Брю державний борг це суспільний актив. Рау К. пояснює своє твердження щодо державного боргу тим, що народ повинен сам собі платити відсотки за користування коштами державного кредиту. На мою думку державний борг можна розглядати як власний борг держави, а державну заборгованість як самозаборгованість.

Автори підручника «Економікс» К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю зазначали, що : «державний борг визначається як сума нагромаджених бюджетних дефіцитів мінус надлишки». Якщо проаналізувати дане визначення науковців, можемо сказати, що воно є ефективним, адже саме збільшення бюджетних надходжень мають покривати державні позики. Варто зазначити, що воно є не правомірним, адже в нашій країні не виникає державних профіцитів [3].

Науковці А.Г. Загородній, Т.С. Словженко розглядають державний борг «як

суму боргових зобов'язань, що виникає внаслідок заборгованості по кредитах і несплати відсотків по них». На мою думку, варто звернути свою увагу на Бюджетний кодекс України. Відповідно до нього, державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення позик станом на звітну дату, що вникають внаслідок державного запозичення [1].

Враховуючи думки науковців, можна написати власне визначення державного боргу. А саме, що державний борг є ні що інше, як сума непогашеної заборгованості держави при наданих гарантіях як за внутрішніми та і за зовнішніми запозиченнями. Класичний поділ боргу – зовнішній та внутрішній державний борг.

Варто зазначити, що найголовнішою ознакою, за якою класифікують державний борг є сфера його розміщення:

1. Внутрішній державний борг — це внутрішня заборгованість країни: фірмам і домогосподарствам, що виникла в результаті залучення коштів та випуску державних облігацій та інших боргових зобов'язань для виконання державних розпоряджень.

2. Зовнішній державний борг – це борг, який уряд заборгував іноземній державі, організаціям або фізичним особам. Цей борг є обтяжливим для уряду країни, оскільки вона повинна віддавати товари і послуги в рахунок оплати відсотків погашення боргу.

Залежно від ступеня охоплення державних боргових зобов'язань державний борг поділяють на:

1) Капітальний державний борг – це сума боргу, випущеного в минулому і непогашеного на даний момент, включаючи відсоткові платежі.

2) Поточний державний борг – це сума видатків поточного року на погашення частини державного боргу, що підлягає погашенню та щорічних відсоткових платежів на погашення капітального боргу, перенесеного на наступний рік .

3) Чистий державний борг – сума боргу без урахування відсотків за запозиченнями [4].

За визначенням МВФ, зовнішній борг країни – це сума поточної непогашеної

заборгованості резидентів перед нерезидентами, що підлягає погашенню в певний момент у майбутньому.

Зовнішній борг включає борг державного та приватного секторів. Зовнішній борг збільшує як фінансові ресурси країни, так і ризики економічної кризи. Загальна сума зовнішнього боргу та сума простроченого боргу мають значний вплив на кредитний рейтинг країни на міжнародних кредитних ринках. Варто зазначити, що чим нижчий кредитний рейтинг країни та її резидентів, тим гірші умови для отримання нових кредитів [5].

У випадку простроченого заборгованості уряд повинен провести переговори з іноземними позичальниками. Якщо розглянути економічну думку щодо визначення зовнішнього державного боргу, то будемо мати різні трактування та підходи до цього визначення (додаток А).

На нашу думку, варто розглянути з яких елементів складається зовнішній борг держави на рис. 1.1.




**Рис. 1.1. Елементи зовнішнього боргу держави**

*Джерело: побудовано автором на основі [4]*

Для того, щоб точніше розглянути зовнішній борг, пропонуємо розглянути склад зовнішнього державного боргу на рис 1.2

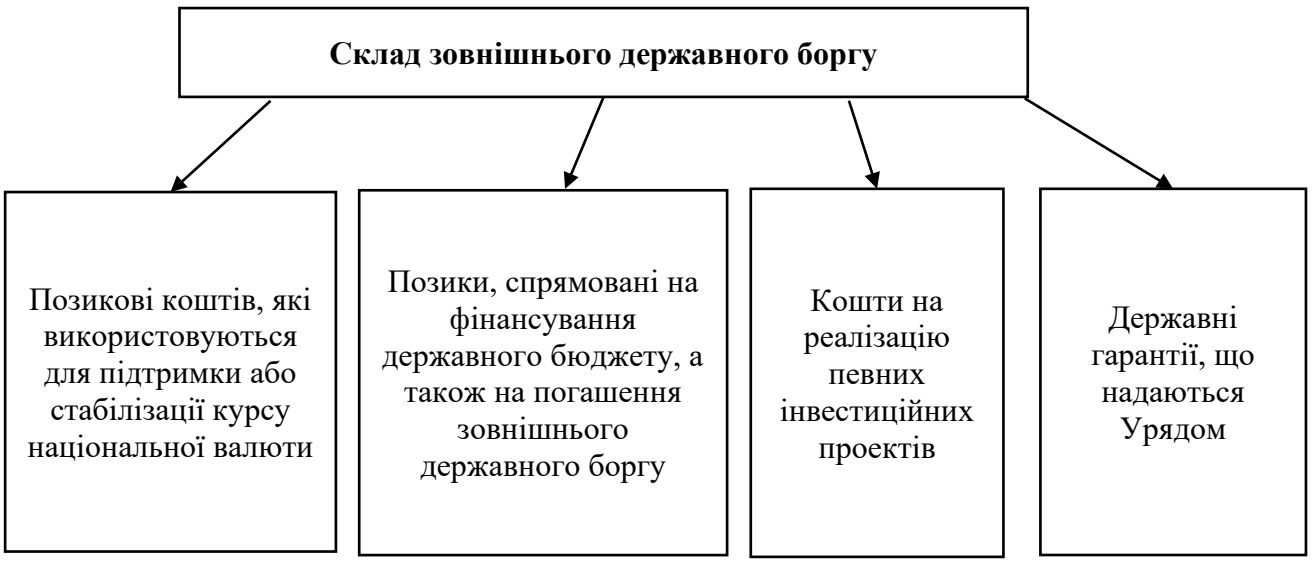



**Рис. 1.2. Склад зовнішнього державного боргу**

*Джерело: побудовано автором на основі [4]*

Згідно з Бюджетною класифікацією, зовнішній державний борг поділяється на державні гарантії та державні запозичення. Варто зазначити, що державне запозичення – це операція, пов'язана із залученням державою кредитів для фінансування державного бюджету на умовах повернення, платності та строковості (п. 19 ч. 1 ст. 2 БК).

Тому варто сказати, що кошти від державних запозичень – кошти, які були отримані за рахунок позик, залучених державою для фінансування державного бюджету на умовах платності, повернення та строковості.

Вирізняють внутрішні запозичення, які укладають угоди з резидентами країни та випуску облігацій на внутрішньому ринку, та з нерезидентами країни – на зовнішньому економічному ринку.

Державна гарантія – зобов'язання країни здійснювати повний або частковий платіж від імені кредитора у разі невиконання зобов'язання неукраїнським боржником, які отримали позику під державні гарантії [11].

Вирізняють чимало способів для реалізації державної гарантії такі як: випуск

державних облігацій, укладання кредитних та гарантійних договорів та інші способи, які передбачені законодавством України.

При наданні державної гарантії виникає потенційна відповідальність держави. Це дійсно працює, коли сума боргу позичальника повертається кредитору, а гарантом цього є держава.

В залежності від валютного запозичення, державний борг можна розподілити борг у державній валюті та борг у іноземній валюті. Державний борг в іноземній валюті формується за рахунок прямих запозичень від іноземних держав, фінансових організацій, а також за рахунок випуску державних боргових зобов'язань на міжнародних ринках капіталу. Головною причиною зростання державного боргу є дефіцит самого державного бюджету.

### 1.2. Система та механізм управління зовнішнім державним боргом

Завжди існує розумна межа державного боргу, за рамками якого він перестає бути ефективним фактором економіки і починає призупиняти розвиток економіки держави. У сучасному світі, управління державним боргом саме без урахування потрібних вимог часто призводить до негативних наслідків. Саме це може призводити до погіршення рівня державних боргових гарантій, фінансової стабільності, заборону діяльності іноземних інвесторів.

Політика управління державним боргом є важливою складовою монетарної політики та невід'ємною частиною макроекономічного регулювання. Управління державним боргом у ринковій економіці є головним вираженням ставлення держави до наявних ресурсів. Слід розуміти, що для управління державним боргом використовуються чимало заходів, які приймаються державою в особі компетентного органу з метою визначення місця та умов здійснення погашення державних запозичень.

Нам відомо, що метою управління державним боргом є створення умов задля необхідної ліквідності для органів державного управління та витрат на його

погашення. Крім того, варто додати, що головною метою також є створення передумов для економічної стабільності.

Головними принципами управління державним боргом є удосконалення структури держаного боргу, зменшення витрат на погашення держаного боргу та ризиків які пов'язані з державним боргом. Не тільки Міністерство фінансів України займається управлінням державним боргом, а й інші установи за його дорученням.

Головними цілями управління державним боргом є забезпечення стабільного та ефективного економічного розвитку держави, досягнення зростання темпу ВВП, створення достатніх кредитних ресурсів для розвитку ведення бізнесу населення та створення умов для зарубіжних інвесторів [12].

Слід розуміти що для управління державним боргом використовується комплекс заходів, що регулюють обсяг і структуру державного боргу, умови нових позик, регулюють цей ринок та визначають умови для надання державних гарантій [13].

Варто зазначити, що МВФ визначає управління боргом як процес розробки певної стратегії для залучення необхідних коштів за найнижчою вартістю погашення в довгостроковій перспективі при мінімізації боргового ризику [14].

Важливо розуміти, що під системою управління державним боргом, слід розуміти комплекс заходів, які спрямовані на визначення потреб та умов здійснення запозичень. Така система може включати такі підсистем, як: планування та прогнозування, моніторинг та контроль, а також забезпечення процесу управління державним боргом. Варто зазначити, що державні органи управління державним боргом – це органи або організації, які відповідальні за управління боргом, відповідно до чинного законодавства. Представляє інтерес держав при здійсненні державних запозичень та наданні державних гарантій – Кабінет Міністрів України. Міністерство фінансів України відіграє особливу роль, зокрема, через Бюро з управління державним боргом. Саме ця установа об'єднує структурні підрозділи, які здійснюють планування та підготовкою кредитних проектів, аналізом та його обліком [15].

Основною метою управління зовнішнім боргом є рефінансування існуючого боргу. Він здійснюється на умовах, найбільш сприятливих для країн з точки зору строків погашення та дохідності, з урахуванням загальних ризиків, які пов'язані із залученням боргового капіталу з-за кордону, а також запозичення такого обсягу зовнішнього боргу, який необхідний країні для підтримання позитивного сальдо платіжного балансу.

Управління державним боргом здійснюється таким способами, як:

1) рефінансування державного боргу – це погашення основної суми боргу та відсотків за рахунок коштів, які залучені шляхом випуску нових державних боргових зобов'язань;

2) нова конверсія – угода між позичальником і кредитором про обмін однієї позики на іншу;

3) консолідація – рішення уряду про об'єднання кількох раніше випущених позик і заміну раніше випущених облігація;

4) конверсія – це зміна основних умов та дохідності державних позик;

5) відстрочка погашення позик – представляє собою метод консолідації, який одночасно відмовляється від виплат доходів за державним боргом;

6) анулювання державного боргу – відмова від боргу, який раніше на себе взяла держава;

7) реструктуризація – розгляд умов погашення боргу, включаючи процентні ставки та строки погашення;

8) сек'юритизація – це процес обміну боргу на облігації. Саме обмін відбувається за таким співвідношенням, що декілька раніше випущених облігацій дорівнюють одній новій облігацій;

9) довгострокове погашення – це заощадження бюджетних коштів для майбутніх виплат у разі необхідності [16].

Інститути управління державним боргом повинні узгоджувати свою політику та діяльність для зменшення витрат і ризиків у середньостроковій та довгостроковій перспективі. Крім того органи державної влади повинні сприяти залученню чималої

бази інвесторів для розміщення боргових зобов'язань, враховуючи витрати та ризики, а також ставитись до інвесторів на рівних умовах. Варто зазначити, що операції з управління зовнішнім боргом повинні бути прозорими та відкритими. Слід зазначити, що для їх випуску варто враховувати ринкові механізми такі як: конкурентні торги та синдикати. З іншого боку варто розвивати вторинні ринки державного боргу, які б ефективно функціонували в ринковому середовищі.

Мінімізація витрат на погашення зовнішнього боргу є стратегічною метою для держави. Використовують таке поняття «дефолт», коли країна не виконує свої боргові зобов'язання. Він не є особливим випадком у світових економічних відносинах. Деякі країни Латинської Америки, а також – європейські країни, перебуваюсь у стані дефолту майже більшу половину свого фінансового існування. Найчастіше це явище спостерігалось в Південній Америці, Мексиці, Уругваї та Венесуелі тощо.

Варто зазначити, що дефолт і реструктуризація не є тотожними поняттями. Перший із них означає, що уряд не може вчасно виплачувати основну суму боргів або відсотків, саме після закінчення пільгового періоду. Якщо країна може погасити лише певну частину свого боргу то виплати основної суми боргу зазвичай призупиняються, але виплати відсотків продовжуються. У більшості випадків за дефолтом слідує реструктуризація, коли призупиняються всі боргові виплати кредиторам. Таку реструктуризацію, відому як постдефолтна, можна визначити як новий борговий своп після дефолту.

У період останніх років використовуються «випереджувальна» реструктуризація, тобто при якій цінні боргові папери обмінюються до того як держава порушує умови здійснення платежу [17].

Існують певні принципи на яких базується політика ефективного управління державним боргом (рис 1.2).




**Рис. 1.3. Принципи управління державним боргом**

*Джерело: складено автором на основі [17, 18, 19]*

Отже, можемо сказати, що невід’ємною частиною ефективного функціонування економіки держави є державний борг. Дослідивши різноманітні визначення поняття «зовнішній державний борг», можемо сказати, що є чимало різних трактувань.

Зовнішній борг складається з: позикових коштів, які використовуються для підтримки або стабілізації курсу національної валюти, позики, спрямовані на фінансування державного бюджету, кошти на реалізацію певних інвестиційних проектів та державні гарантії, що надаються Урядом.

Важливо сказати, що управління державним боргом є головною частиною регулювання. Метою цього управління є створення умов для необхідної ліквідності для органів державного управління та витрат на його погашення.

# РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ УКРАЇНИ ТА ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВИ

## 2.1. Оцінка структури та динаміки зовнішнього боргу України

Державний борг як макроекономічний важіль відіграє важливу роль у регулюванні національної економіки. Бюджетний кодекс України визначає державний борг як загальну суму непогашених запозичень та зобов'язань з їх погашення, що виникли внаслідок державного запозичення станом на звітну дату. За структурою державний борг можна поділити на зовнішній і внутрішній державний борг. Зовнішній борг держави – це заборгованість, залучені державою від зарубіжних держав, фінансових установ і міжнародних фінансових організацій відповідно до міжнародних угод України [20].

Зовнішній державний борг включає: ОЗДП – це такі державні цінні папери, які обертаються на світових фондових біржах і підтверджують зобов'язання України виплачувати власникам цих облігацій дохід за номінальною вартістю.

Варто зазначити, що головні тенденції розвитку економіки держави тісно пов'язані з динамікою зовнішнього боргу України. Більше того, головні засади боргової політики ґрунтуються на наслідках конкретних запозичень.

Доцільно розглянути окремі ефекти зовнішнього боргу, проаналізувавши його вплив на ключові макроекономічні показники в короткостроковому та довгостроковому контексті. Це може бути пов'язано з тим, що зовнішній борг проявляє себе по різному в ці періоди. З одного боку, дана діагностика дозволяє розробити збалансовану стратегію управління зовнішнім боргом, а з іншого – дати правильну оцінку її ефективності на практиці. Варто сказати, що в період сьогодення одним із головних індикаторів пливу зовнішнього боргу на внутрішні економічні умови є відношення боргу до ВВП [21].

Безліч науковців та практиків не визначили єдиного підходу до визначення

граничного рівня відношення державного боргу до ВВП. Крім того, рівень негативного впливу на національну економіку дещо різниться. Якщо розглядати співвідношення зовнішнього боргу до ВВП, науковці вважають, що поріг, за якого зовнішній борг має позитивний вплив на зростання економіки держави, становить 30-35% ВВП [22].

Пропонуємо розглянути динаміку зовнішнього державного та гарантованого державою боргу на рис. 2.1.




**Рис. 2.1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу, млрд дол.**

*Джерело: побудовано автором на основі [23].*

Якщо розглядати даний рисунок, можемо сказати, що державний борг збільшувався з кожним роком, починаючи з 2017 по 2023 рік. У 2023 році відбувся значне збільшення, в порівнянні з 2022 роком, на 31,2 млрд дол.. Насамперед це пов'язано з тим, що наша держава використовує запозичені значні кошти на оборону державних кордонів, соціальну допомогу внутрішньо переміщених осіб та відбудову житлових секторів та районів. Якщо говорити про гарантований державою борг, то він з кожним роком зменшувався . Вже у 2023 році він становив 6,91 млрд дол., що на 2,63 млрд дол. менше, ніж у 2021 році.

Проаналізувавши дані за 2017-2023 роки, можемо сказати, що протягом 2017-2023 рр. обсяг державного боргу зростав. Варто зазначити, що аналіз динаміки державного та гарантованого державою борг, допоміг сформувати уявлення про його напрямки зміни, зростання та спад боргу. Для того, щоб оцінити його вплив на економіку держави варто дослідити на проаналізувати індикатори боргової безпеки.

Якщо порівнювати динаміку та структуру державного і гарантованого державою боргу, то можна сказати, що з кожним роком тенденція заборгованостей зростає. Розглянемо структуру та динаміку державного та гарантований державою борг та таблиці 2.1.

Якщо подивитись на таблицю 2.1, то бачимо, що загальна сума державного та гарантованого державою боргу з 2017 по 2023 рік збільшувалась. У 2023 відбулось найбільший приріст на 23,33 %. Державний борг також стрімко збільшувався у цей період, а особливо у 2022-2023 роках збільшення відбулось на 25,9%. Гарантований державою борг з 2017 по 2021 збільшувався майже в однаковому діапазоні. Починаючи з 2022 року відбувалось певне зменшення на 14,96%, що на 1,61 млрд доларів менше. Найбільший показник внутрішнього боргу був у 2021 році, що становить 40,75 млрд доларів. Зовнішній борг з кожним роком зростав. Найбільш стрімке зростання відбулось з 2021 по 2022, адже збільшення відбулось більше ніж на 14 %. Якщо говорити загалом про зміну динаміки, то бачимо, велике збільшення суми загального бюджету та гарантованого у 2021-2022 роках, на 52,42 %.

*Таблиця 2.1*

**Структура та динаміка державного і гарантованого державою боргу, млрд дол.**

| Показники | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Загальна сума державного та гарантованого державою боргу: | 76,31 | 78,32 | 84,37 | 90,25 | 97,96 | 111,38 | 145,28 |
| а) абсолютна зміна, млрд дол.; | 5,33 | 2,01 | 6,05 | 5,89 | 7,70 | 13,42 | 33,9 |
| б) відносний приріст, %. | 7,51 | 2,63 | 7,72 | 6,98 | 8,53 | 13,70 | 23,33 |
| **Державний борг:** | 65,33 | 67,19 | 74,36 | 79,90 | 86,62 | 101,59 | 137,11 |
| а) абсолютна зміна, млрд дол.; | 4,62 | 1,85 | 7,18 | 5,54 | 6,71 | 14,98 | 35,52 |
| б) відносний приріст, %; | 7,61 | 2,84 | 10,68 | 7,45 | 8,40 | 17,29 | 25,90 |
| в) питома вага в загальній сумі боргу, % | 85,62 | 85,79 | 88,14 | 88,53 | 88,42 | 91,22 | 129,56 |
| **Гарантований державою борг:** | 10,97 | 11,13 | 10,00 | 10,35 | 11,34 | 9,78 | 8,17 |
| а) абсолютна зміна, млрд дол.; | 0,71 | 0,16 | -1,13 | 0,35 | 0,99 | -1,56 | -1,61 |
| б) відносний приріст, %; | 6,95 | 1,42 | -10,12 | 3,47 | 9,56 | -13,74 | -14,96 |
| в) питома вага в загальній сумі боргу, % | 14,38 | 14,21 | 11,86 | 11,47 | 11,58 | 8,78 | 7,65 |
| **Внутрішній борг:** | 27,32 | 27,86 | 35,42 | 36,53 | 40,75 | 39,98 | 38,25 |
| а) абсолютна зміна, млрд дол.; | 1,95 | 0,54 | 7,55 | 1,12 | 4,22 | -0,77 | -1,73 |
| б) відносний приріст, %; | 7,69 | 1,99 | 27,12 | 3,16 | 11,55 | -1,90 | -4,25 |
| в) питома вага в загальній сумі боргу, % | 35,80 | 35,57 | 41,98 | 40,48 | 41,60 | 35,89 | 36,98 |
| **Зовнішній борг:** | 48,99 | 50,45 | 48,95 | 53,72 | 57,21 | 71,40 | 74,26 |
| а) абсолютна зміна, млрд дол.; | 3,38 | 1,47 | -1,50 | 4,77 | 3,48 | 14,19 | 2,86 |
| б) відносний приріст, %; | 7,42 | 2,99 | -2,98 | 9,75 | 6,49 | 24,81 | 12,53 |
| в) питома вага в загальній сумі боргу, %. | 64,20 | 64,43 | 58,02 | 59,52 | 58,40 | 64,11 | 66,24 |

*Джерело: розраховано автором за даними статистичних звітів [24,1]*

Далі доцільно розглянути динаміку зовнішнього боргу та валового зовнішнього боргу України у період 2017-2023 рр. на рис. 2.2.

Саме аналіз цих показників допомагає економістам, політикам та інвесторам зрозуміти фінансову стійкість країни і прогнозувати її майбутні ризики та можливості.

З даного рисунку, можемо сказати, що зовнішній державний борг та валовий борг з кожним роком зростали.

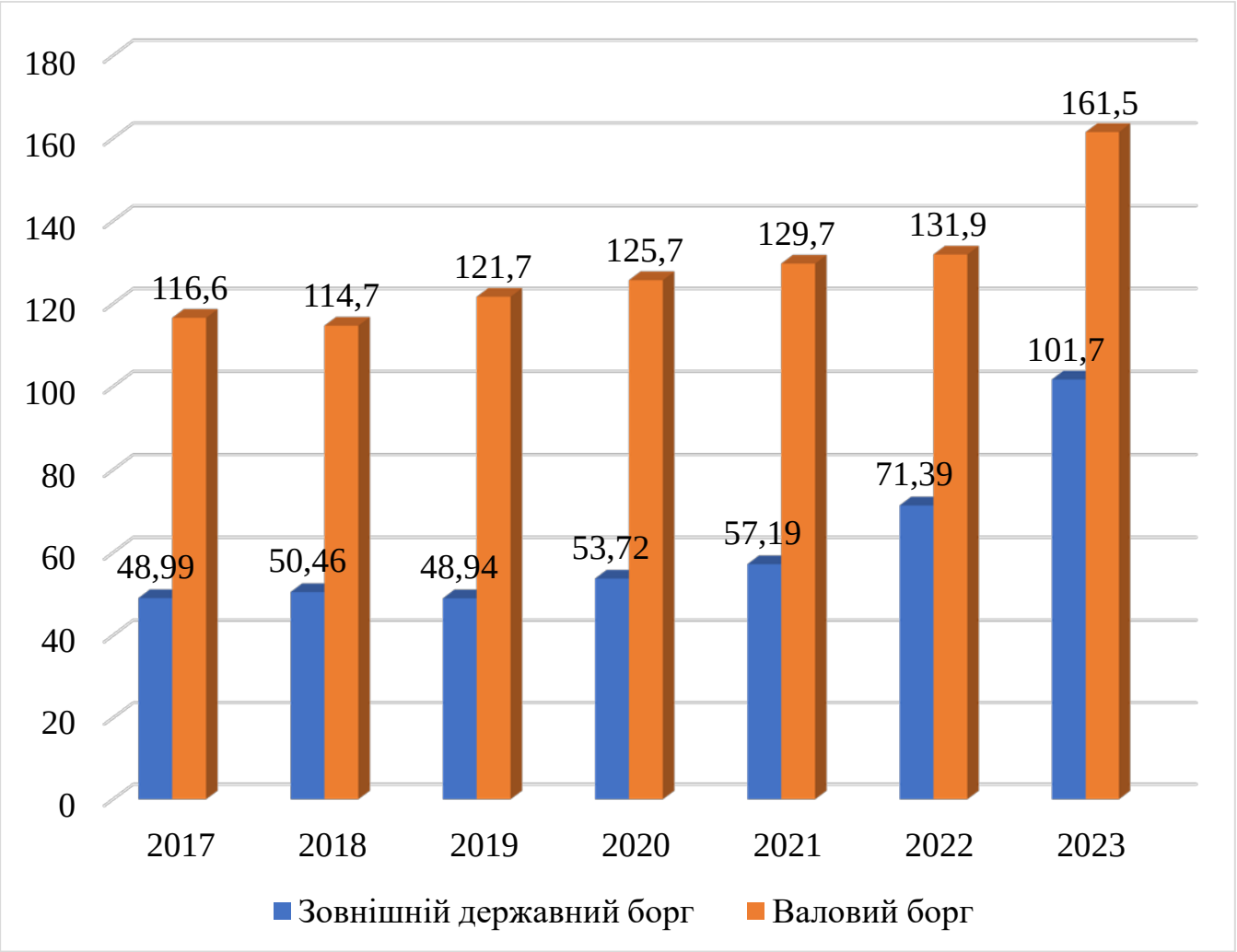



**Рис. 2.2 Динаміка зовнішнього державного та валового боргу України за 2017-2023 рр., млрд дол.**

*Джерело: побудовано автором на основі [23].*

З даного рисунку, можемо сказати, що зовнішній державний борг та валовий борг з кожним роком зростали. Збільшення у 2023 році зовнішнього боргу відбулось на 30,3 млрд дол., що може свідчити про проблеми з платоспроможністю держави, а також, про нестабільність в економіці. Якщо говорити про зовнішній валовий борг, то збільшення також відбулось, особливо у 2023 році. У порівнянні з 2022 роком, то збільшення відбулось на 29,6 млрд дол.. Збільшення такого боргу може бути наслідком великих економічних труднощів або кризи. Крім того, збільшення може бути свідченням інвестицій у економіку, оскільки наша держава зараз як ніколи потребує іноземного залучення коштів. Головним фактором ризику, який

має зовнішній борг є його валютна структура. Нестабільність національної валюти по відношенню до валюти, в якій деномінований борг, може призвести до проблем з його погашенням, оскільки при зниженні обмінного курсу сума державного боргу зростає, тим самим збільшуючи борговий тягар уряду.

Пропонуємо розглянути структуру зовнішнього боргу України у 2023 році на рис. 2.3.

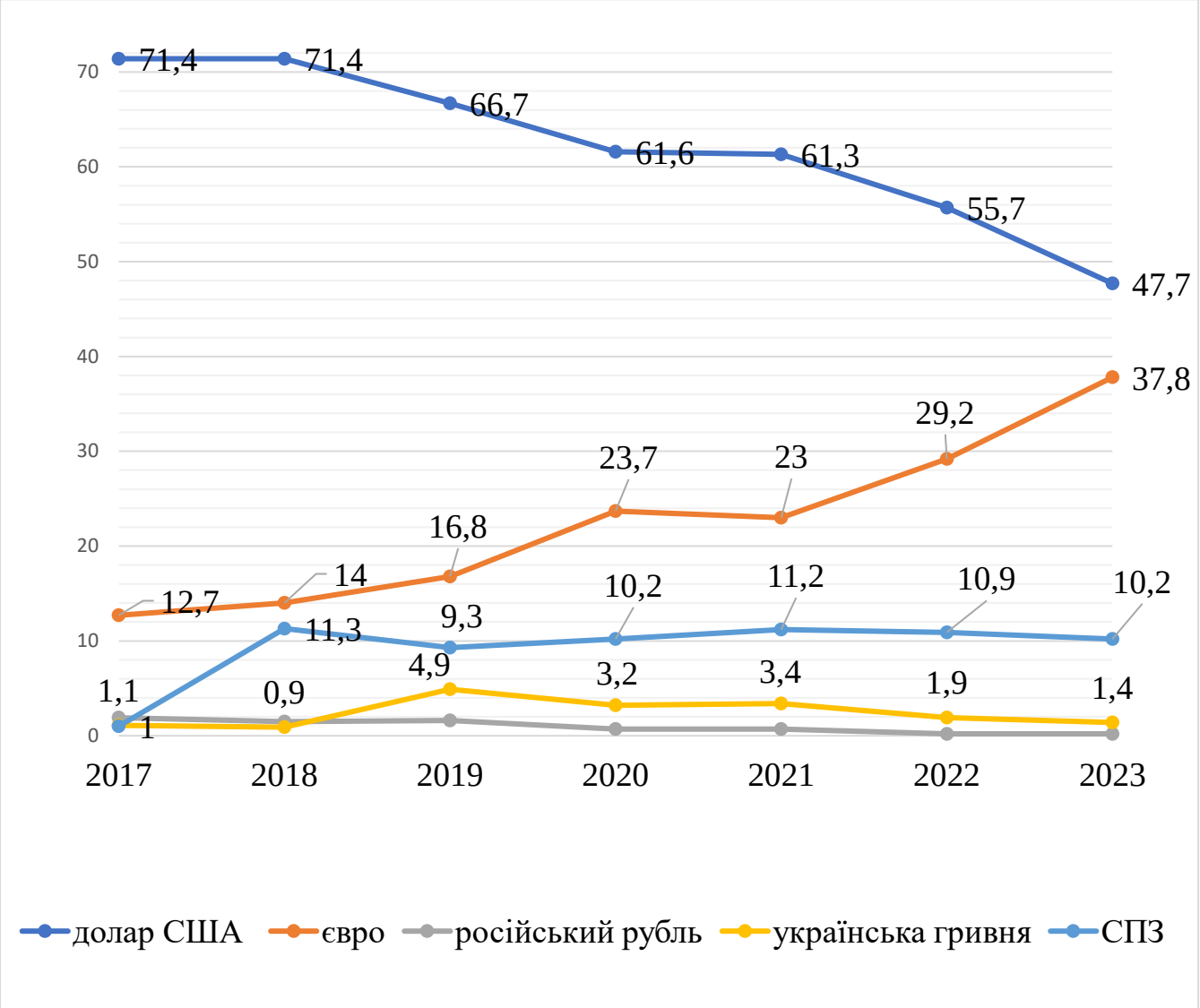



**Рис. 2.3. Структура зовнішнього боргу у 2023 році, %**

*Джерело: побудовано автором на основі [23]*

Найбільшою складовою у 2017-2023 рр. є борг, номінований у дол. США, саме на нього припадає майже половина всієї структури. У 2023 році, цей показник

зменшився і становив 47,7 % від усієї частки. Натомість частка євро мала протилежну тенденцію, адже у 2023 році частка збільшилась на 8,2%, в порівнянні з 2022 роком. Також вагомою є частка СПЗ, яка протягом даних років мала тенденцію до зниження. У 2023 році, в порівнянні з 2022, частка зменшилась майже на 1%.

Проаналізувавши структуру та динаміку зовнішнього боргу, можемо сказати, що зовнішній державний борг збільшувався з кожним роком, починаючи з 2017 року. На відміну від нього, гарантований державою борг, зменшувався, тобто він становив 6,91 млрд дол., що на 2,63 млрд дол. менше, ніж у 2021 році. Якщо говорити про зміну динаміки, то можемо сказати, що було велике збільшення суми загального бюджету та гарантованого більше ніж на 14%. Найбільшу структуру у зовнішньому боргу становив долар США, євро та СПЗ.

### 2.2. Аналіз боргової безпеки України

Починаючи з 2014 року, Україна перебуває у стані військового конфлікту, що значно відображається на економічний розвиток та безпеку держави. Варто зазначити, що цей конфлікт постійно зберігає напруження у таких секторах як: соціальний захист внутрішньо переміщених осіб, фінансова система, секторі безпеки та охорони.

У цих умовах Україна була змушена збільшити витрати на оборону у відсотковому відношення до загальних бюджетних видатків. Якщо до війни це співвідношення становило 2,5 рази, то під час повномасштабного вторгнення воно зросло в 11,5 разів, сягнувши 42,24 % від загальних бюджетних видатків.

Пропонуємо розглянути динаміку таких показників як частка витрат на оборону у видатках бюджету, частку витрат на обслуговування боргів у видатках бюджету та дефіцит бюджету до ВВП на рис. 2.4.

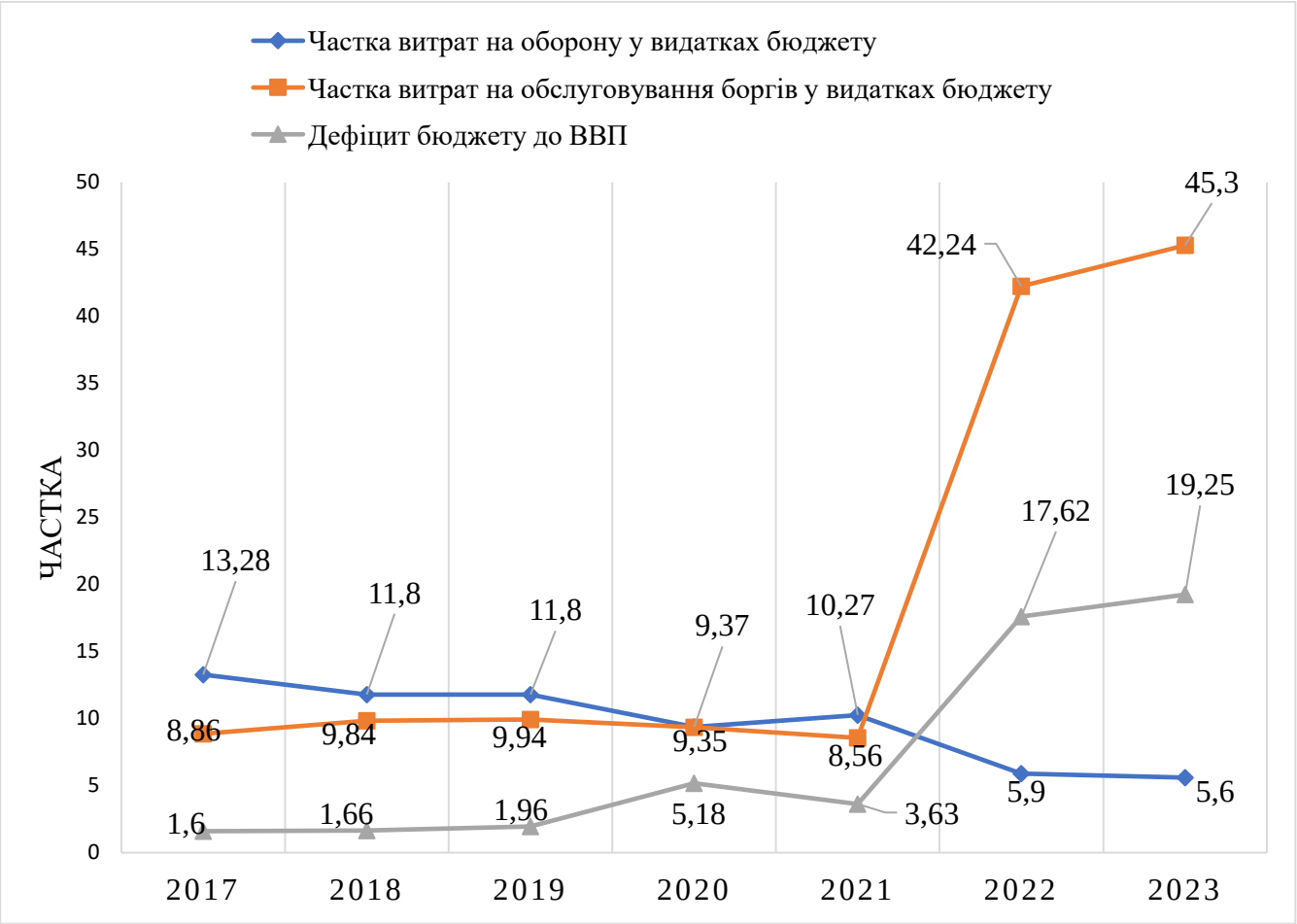



**Рис. 2.4. Динаміка витрат на оборону та обслуговування боргів у видатках бюджету, %**

*Джерело: розраховано автором за даними статистичних звітів [1]*

Як бачимо з даного рисунку, протягом 2017-2021, витрати на оборону та на обслуговування боргів у видатках бюджету є стабільними та не коливаються. Починаючи з 2021 року, частка витрат збільшилась і вже у 2022 році становила 42,24 %. З іншого боку, частка витрат на оборону зменшилась на 4,37 %. Якщо говорити про дефіцит бюджету до ВВП, то у 2022-2023 році він зростає. На мою думку, на це вплинуло повномасштабне вторгнення росії в Україну.

Головною метою боргової безпеки держави є визначення боргового тягаря і рівня платоспроможності. Для того щоб їх оцінити, інші держави використовують більше 20 індикаторів і набагато більше порогових значень. Варто зазначити, що в Україні використовується набір індикаторів, наведений у «Методичних

рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» . Тому розглянемо значення індикаторів боргової безпеки України у 2017-2023 рр. на таблиці 2.2.

*Таблиця 2.2*

**Значення індикаторів боргової безпеки України у 2017–2023 рр.**

| Індикатор | Критичне значення | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, % | >60 | 71,8 | 60,9 | 50,3 | 60,8 | 48,9 | 78,4 | 81,5 |
| Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, % | >70 | 103,9 | 87,7 | 79,2 | 80,8 | 64,8 | 89,0 | 88,3 |
| Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, % | <20 | 16,1 | 18,2 | 20,8 | 23,2 | 19,3 | 21,6 | 21,4 |
| Середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, % | >11 | 10,5 | 17,8 | 16,9 | 10,2 | 10,2 | 18,3 | 18,8 |
| Індекс ЕМВІ + Україна | >1000 | 692 | 825 | 770 | 1012 | 1082 | н/д | н/д |

*Джерело: складено автором за даними статистичних звітів [24,1]*

З даної таблиці можемо сказати, що відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП з 2017 по 2021 рік зменшувався. Але вже у 2022-2023 рр. показник збільшився на 29,5-33,6 %. На мою думку, таке збільшення є негативним, оскільки даний показник є дестимулятором і саме його збільшення впливає на стан фінансової безпеки держави. Варто сказати, що у 2017 році значення цього індикатора мало критичне значення ( більше 60%). У 2019 та 2021 рр. це значення було в межах, тому, можемо сказати, що держава подолала загрози боргової безпеки.

Протягом усього досліджуваного періоду індикатор відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП мав критичне значення. Даний показник також вважають дестимулятором, тому його збільшення негативно впливає на економіку держави. Індекс ЕМВІ + Україна характеризується різницею єврооблігацій України

та казначейських зобов'язань США. У період з 2017-2019 рр. даний індекс коливався в межах норми. Починаючи з 2020 він збільшився на 242, а потім на 310, в порівнянні з 2019 роком. Відсутність цього показника у 2022-2023 рр. свідчить про те, що державний борг зростає на тлі скорочення можливостей його погашення, що означає повторне наближення України до переддефолтного стану [25]. Якщо говорити про такий індикатор, як відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, то можемо сказати, що критичного значення він набув у 2020 році, понад 23.2 %. Така ж ситуація прослідковується у 2022-2023 рр., збільшення було на 1,6 % та 1,4%, від критичного значення.

Для того, що б більш явно продемонструвати як змінювались індикатори боргової безпеки, розглянем їх динаміку на рисунку 2.5.

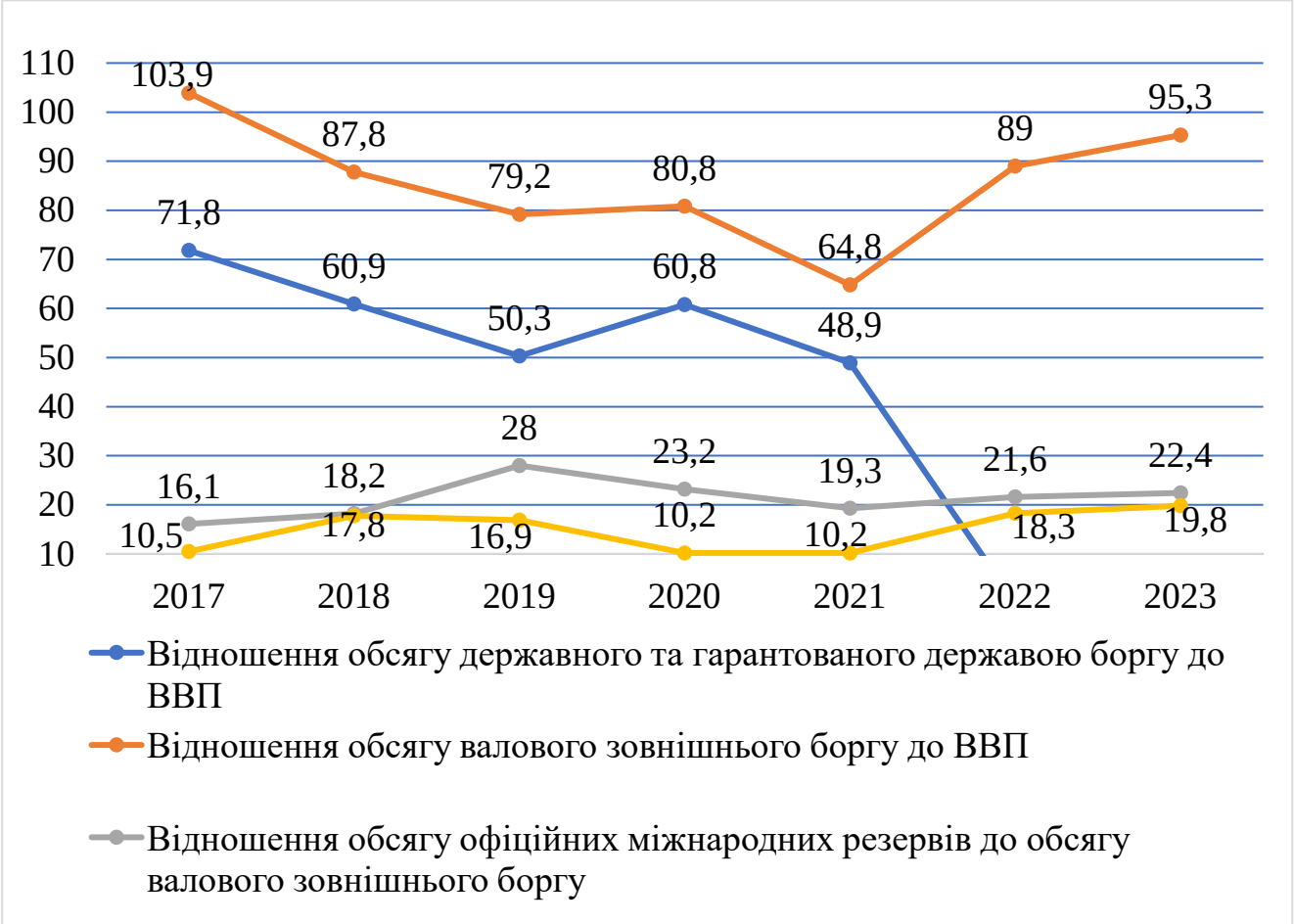



**Рис. 2.5 Динаміка індикаторів боргової безпеки України у 2017–2023 рр., %**

*Джерело: побудовано автором за даними статистичних звітів [24,1].*

Найбільш стрімке зниження відбулось у такого індикатора, як відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Варто зазначити, що такі індикатори як відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу та середньозважена дохідність облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку знаходились майже на одному рівні.

Для того, що б детальніше проаналізувати державний борг України, розглянемо структуру боргу в розрізі кредиторів на період 2023 року на рис. 2.6. Варто зазначити, що саме це допоможе дізнатись від яких установ, організацій чи урядів найбільше отримувала коштів наша держава.




**Рис. 2.6 Структура державного боргу України в розрізі кредиторі в у 2023 р., %**

*Джерело: побудовано автором на основі [26]*

Аналізуючи дану структуру, варто зазначити, що найбільше кредитів нашій

державі надали міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, що становить 51,5 %. На другому місці - цінні папери, випущені на внутрішньому ринку, майже 28,9 %. Цінні папери, що випущені на зовнішньому ринку становили 16,7 %. Найменшу частку становили позики, одержані від комерційних банків, інших фінансових установ – 2,9 % , що на 48,6 % менше, ніж позики у міжнародних фінансових організацій.

Оскільки непогашений борг все більше і більше зростає, існує необхідність у пошуку шляхів зменшення боргового навантаження. На мою думку, варто зазначити, що уряд має переглянути середньострокову стратегію управління державним боргом у період з 2021 по 2024 рр..

За таких економічних умов, в яких знаходиться Україна зараз, можливими є варіанти зниження боргового навантаження:

1) незважаючи на всі труднощі, компанія повинна продовжувати сумлінно погашати свої борги, використовуючи частину фінансової допомоги, отриманої від різноманітних акціонерів, для погашення боргів і виплати відсотків;

2) оголошення дефолту, тобто відмова від оплати або часткова оплата;

3) купівля частини боргу, особливо українських єврооблігацій (наразі вони становлять близько 80% номіналу), дозволить заощадити до 80% суми погашення боргу та 100 % виплат відсоткового фонду;

4) міжнародні партнери сприяють призупиненню та повному погашенню зовнішнього боргу України;

5) реорганізація за домовленістю з кредиторами, відстрочення платежів та зменшення процентних ставок [27]:

Перші три пункти є майже нереальними з політичних чи економічних міркувань і також можуть зашкодити іміджу України. Останні два цілком вірні, за умови, якщо Міністерство фінансів України активніше відстоюватиме національні інтереси у сфері обігу, тобто значне зменшення боргового навантаження.

У 2022 році Конгрес США ухвалив законопроект, який передбачав негайного спрощення двостороннього та комерційного боргу України. Однак єдиним

досягненням Мінфіну у 2022 році стало підписання меморандуму про взаєморозуміння щодо призупинення виплат державного та гарантованого державою боргу. Група офіційних кредиторів України має намір призупинити виплату основної суми та відсотків за двостороннім боргом. Незважаючи на складну фінансову ситуацію, у березні 2023 року, Україна продовжила серйозно погашати заборгованість за допомогою частини фінансової допомоги партнерів. Загалом Україна не отримує полегшення у виплаті боргів, а лише відтермінування виплат до 2021 року [28].

Сьогодні Україна ризикує повторити помилки 2014 року, що було пов'язано з тим, що уряд не скористався можливістю погасити борг на початку антитерористичної операції. Варто сказати, що кредитори готові наразі списати таку ж частину боргу, не зважаючи на те , що єврооблігації зараз пропонуються з дисконтом близько 80 %. Поки Україна має активну міжнародну підтримку і може дозволити собі час на підготовці процедури, слід ще до закінчення бойових дій розпочати роботу над розробкою механізмів боргового навантаження. Варто пам'ятати, що відтермінування виплат означає лише його накопичення, що може стати серйозною перешкодою для післявоєнного відновлення та зростання ефективності економіки [29].

Світова практика розробила кілька міжнародних фінансових інструментів для того, що б списувати борг найбіднішим країнам світу. На разі, на жаль, не існує такого міжнародного протоколу за яким би могли списувати борг країнам, які постраждали від військової агресії. Чимало експертів розробили деякі пропозиції саме для такого протоколу:

– ліквідація 46 млрд дол. боргу України в межах Паризького клубу кредиторів;

– ліквідація 12 млрд дол. боргу в межах Лондонського клубу кредиторів ;

– зниження ставки погашення боргу за єврооблігаціями до EURIBOR і LIBOR (зараз 2,8 % і 5 % відповідно) [30].

Доцільним і логічним у цій ситуації є проведення реструктуризація. Але варто

додати, що ОВДП повинні бути знижені до критичної точки, 11 %. Це має супроводжуватись відповідним зменшенням ставки за депозитними сертифікатами НБУ, а надлишкова пропозиція має бути стиснута шляхом підвищення норми резервування депозитів до 30% [31].

Дані свідчать про активне перетікання коштів з державного бюджету України до інших банків. Виходячи з цього, Україна змушена просити фінансової допомоги у міжнародних спільнотах.

## 2.3. Оцінка світового досвіду управління зовнішнім боргом та можливостей його використання в Україні

Для того, щоб впроваджувати світовий досвід в управлінні зовнішнім боргом потрібно його детально розглянути. Нам відомо, що державний борг залишається основним джерелом бюджетних видатків, але він і має негативні наслідки на економіку держави. Для більшості країн характерним є постійне накопичення державного боргу.

Сьогодні через неконтрольоване зростання державного боргу та частоту фінансових криз країни все частіше і частіше стикаються з проблемою реалізації ефективної боргової політики. Саме необхідність уникнути дефолту змушує країни вдосконалювати існуючі системи управління та впроваджувати певні реформи.

При управлінні державним боргом країни обирають модель управлінні боргом, яка найкраще відповідає їхнім національним інтересам. Варто розглянути три головні моделі управління:

1) державне управління – воно здійснюється спеціальною організацією в рамках уряду. Зазвичай це Міністерство фінансів або Національне казначейство;

2) банківська модель – національний банк є основним суб’єктом у сфері боргового регулювання;

3) агентська модель. Саме у цій моделі створюється незалежна структурна одиниця, яка отримує повноваження у сфері державного боргу.

Розглянемо світову практику управління зовнішнім державним боргом на табл. 2.3

*Таблиця 2.3*

**Моделі управління державним боргом у країнах ЄС**

| **Модель управління** | **Країни, що використовують дану модель** |
|---|---|
| Агентська | Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія |
| Банківська | Кіпр, Данія, Мальта |
| Урядова | Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія |

*Джерело: [32].*

Якщо розглядати дані моделі управління боргом, можемо сказати, що більшість країн ЄС використовують агентську модель управління. Саме цей тип здійснює певний набір повноважень, які відрізняються в різних країнах. Агенції діють від імені Міністерства фінансів або Казначейства і знаходяться в їх структурі. Вони відповідають за проведення операцій з цінними паперами від імені Міністерства фінансів. Вищим органом є аудиторські установи, які контролюють діяльність цих агентств. Крім того, варто зазначити, що вони визначають достовірність звітності та аналізують всі боргові операції. Наприклад, Іспанія, Італія та Польща – схильні до урядової моделі. А от банківська модель притаманна тільки – Кіпру, Мальті та Данії. Незалежно від моделі управління, прийнятої в кожній країні, головною метою є довгострокове планування та ефективне управління державним боргом. Розвинені країни мають наступні характеристики [32]:

1) усі заходи, що застосовуються у борговій політиці, спрямовані на побудову конкурентоспроможної економіки, здатної функціонувати у сучасних умовах глобалізації та забезпечувати ефективний розвиток держави;

2) відкритість та підзвітність є фундаментальними принципами управління державним боргом;

3) високорозвинений ринок державного боргу є важливою умовою ефективного управління державою. Уряд прагне диверсифікувати ризики, інвестуючи в цінні папери не тільки з вітчизняними кредиторами, а й з іноземними.

У розвинених країнах державний борг формувався за рахунок внутрішніх запозичень. Водночас зовнішні запозичення не мали впливу і зазвичай використовувались для короткострокового фінансування бюджетного дефіциту. Якщо міжурядові позики відігравали важливу роль у 1950-1960 рр., то у 1970-1990 рр. основним джерелом фінансування стали внутрішні позики. У розвинених країнах зовнішні запозичення переважно базувалися на випуску цінних паперів для нерезидентів. Перевагами таких цінних паперів була висока ліквідність та надійність. З моменту створення у другій половині 20 століття таких фінансових інституцій, як Міжнародний валютний фонд та Міжнародний банк реконструкцій та розвитку, ці установи відповідали за фінансування зовнішнього боргу промислово розвинутих держав. Між 1950 і 1970 роками 60 % кредитів Міжнародного валютного фонду було надано розвиненим європейським країнам. Після цього відбувався поступовий зсув у бік кредитування країн, що розвиваються. Крім того, до кінця 20 століття на країни, що розвиваються, припадало 90 % загального обсягу кредитування [33].

Розвиненим країнам у сфері державного боргу притаманні такі особливості:

1) усі заходи, що застосовуються в борговій політиці, спрямовані на побудову конкурентоспроможної економіки, здатної функціонувати в умовах світової глобалізації та забезпечувати сталий та ефективний розвиток держави;

2) прозорість, відкритість та підзвітність є фундаментальними принципами управління державним боргом;

3) високорозвинений ринок державного боргу є важливою умовою ефективного державного управління. Держава прагне диверсифікувати ризики, розміщуючи цінні папери серед внутрішніх та зовнішніх кредиторів.

Чимало науковців вважають, що якщо країна має великий борговий тягар, то її економіка перебуває в кризі, але це зовсім не так. Ефективне управління боргом

може значно зменшити його вплив на рівень життя в країні. Більше того, борг може бути рушійною силою, яка виведе країну зі скрутного становища. Щоб проаналізувати питання кризи нашої держави варто розглянути приклад інших країн. Перший приклад США, найбільшої країни-боржника у світовій історії, часто наводять як доказ того, що великий борг не є проблемою. Рекордний рівень заборгованості США – 31 трлн доларів, у 2021 році. Тому варто розглянути, як при цьому успішно розвивається США. По-перше, валюта Сполучених Штатів – самостійна та повноцінна грошова одиниця. Вони експортують, імпортують та продають свій борг за долар, що зменшує ризик валютної нестабільності. Крім того, це збільшує попит на валюту у всьому світі. Варто зазначити, що країна навчилась ефективно управляти облігаціями. Це дозволяє уникнути потреби в додатковому фінансуванні, визначає напрямок розвитку країни та впливає на безпеку і добробут населення впродовж наступних поколінь. Уряд США залучає кошти шляхом випуску трьох видів казначейських цінних паперів:

1) облігації внутрішньої державної позики – це державні облігації, що котируються лише на внутрішньому фондовому ринку і вважаються найменш ризикованим варіантом державних інвестицій;

2) казначейські векселі та державні облігації. Чим вищий попит на цінні папери, тим нижчі відсоткові ставки, які говорять про значно вищий попит;

3) казначейські цінні папери із захистом від інфляції. Відсоткова ставка є постійною, але основна сума боргу коригується на основі індексу інфляції.

Дефіцит бюджету США та державний борг зростали, і цей процес прискорився після заходів з протидії наслідкам пандемії. Частка боргу, що підлягає погашенню зросла на 35% у 2020 році, а дефіцит бюджету на кінець 2021 фінансового року становив 2,78 трильйона доларів США. На сьогоднішній день державний борг США є однією з провідних країн світу за показником ВВП: у 2021 році співвідношення державного боргу до ВВП становило лише 137,2%. За цим показником США не входять навіть до топ-20 країн світу. Високий ВВП гарантує стабільність вкладів в економіку країни, що робить США досить привабливим для

кредиторів. Інвестори з інших країн переконані, що їхні гроші повернуться з відсотками. Модель управління державним боргом США підтверджує тезу про те, що високий рівень державного боргу не перешкоджає розвитку країни, якщо ним ефективно управляти.

Казначейство – головне відомство, відповідальне за управління державним боргом США. Його діяльність спрямована на створення високого попиту на цінні папери. Це досягається завдяки ефективному управлінню облігаціями, яке збалансовує зовнішні ризики та процентні витрати. Зміни в політиці та економічних умовах важко передбачити, але вони можуть мати значний вплив на грошові потоки. Казначейство швидко реагує на зовнішні події, випускаючи цінні папери і на вигідних умовах. У такий спосіб США можуть запобігти потребі в додатковому фінансуванні. Крім того, казначейство поєднує випуск довгострокових і короткострокових цінних цінних паперів [34].

Велика Британія є одним з найбільших фінансових донорів України. Станом на кінець листопада, під час окупації, наша країна отримала від Великої Британії близько 1 мільярд доларів фінансової допомоги. До того ж, Сполучене Королівство є одним із донорів Фонду енергетичної допомоги Україні та активно підтримує політику запровадження санкцій проти росії. Незважаючи на розмір допомоги, яку Великобританія надає Україні, державний борг країни залишається досить високим. Основною метою управління державним боргом у Великій Британії є контроль за збільшенням державних видатків, основна увага приділяється ефективності використання бюджетних коштів. Політичні рішення щодо управління боргом приймаються заздалегідь для досягнення поставлених цілей. Кожен рік держава оцінює витрати на ризики, які пов’язані з різними моделями випуску облігацій, беручи до уваги ринкові умови та попит. Казначейство несе загальну відповідальність за досягнення цілей управління боргом. Воно діє через посередника для задоволення потреб уряду. По перше, це Національний офіс з управління державним боргом (DMO) – він несе повну відповідальність за управління боргом та його погашення. Далі це, національний ощадно-

інвестиційний банк (NSI) – він відповідає за випуск цінних паперів з дуже низькою дохідністю, але з високим потенціалом дохідності. Наступним є банк Англії, який управляє портфелем валютних операцій для покриття суми боргу, деномінованого у фунтах стерлінгах та золотовалютних резервів. Головною особливістю британської моделі управління державним боргом є випуск облігацій, відомих як гільти. Ці облігації називаються «позолоченими», тому що перші облігації, випущені урядом Великої Британії  мали позолочені країни. Гільти класифікують наступним чином:

1) звичайні облігації;

2) прив’язані до інфляції, тобто мають на меті підтримувати купівельну спроможність облігацій шляхом прив’язки виплат відсотків та основної суми до індексу цін;

3) корпоративні облігації, вони випускаються компаніями для залучення капіталу для виходу на нові ринки або для розвитку певних напрямків діяльності компанії.

У липні 2020 року державний борг Великої Британії вперше перевищив 2,6 трлн євро через значне збільшення державних витрат у зв’язку з пандемією коронавірусу. Водночас дефіцит державного бюджету країни зріс до 267 млрд фунтів стерлінгів у тому ж місяці. З метою подолання економічних проблем, уряд Бориса Джонсона оголосив про політику збільшення податкового навантаження щонайменше 36 % валового національного доходу Великобританії. Саме це підвищення триватиме до 2026 року і стане найвищим у Великій Британії. Однак, якщо дефіцит бюджету, що виникне внаслідок зниження податків, буде фінансуватися за рахунок запозичень, економіка Великобританії зіткнеться зі зростаючим борговим тягарем. Нещодавно уряд Великобританії оголосив про своє рішення підвищити податки з метою подолання фінансової кризи та закриття бюджетного дефіциту. Цей крок є необхідним, оскільки економічна активність в країні цілком знижується, а інфляція, як очікується, досягне найвищого рівня за останні десятки років [35].

Якщо говорити про державний борг Франції, то він складається з усіх боргових зобов'язань, взятих державою та адміністративними установами у формі позик. Криза у 2021 році пов'язана з колапсом нормального функціонування державного виробництва. За управління державним боргом Франції відповідає Французьке казначейство. Ця організація відповідає за управління державним боргом та хедж-фондами на найбільш вигідних та надійних умовах для платників податку. Діяльність Французького фіскального агентства спрямована на випуск цінних паперів, мінімізацію витрат на випуск та управління пов'язаними з цими ризиками. 50!!! Франція випускає два види оборотних боргових цінних паперів для фінансування державного боргу. Перший вид – це казначейські векселі, середньо- та довгострокові державні облігації зі строком погашення від 2 до 50 років. Чим довший термін погашення цінних паперів, тим вища відсоткова ставка. Не менш важливою інституцією є Фонд державного боргу, метою кого є підтримка кредитоспроможності центрального уряду. Тобто, фонд може купувати, утримувати, анулювати або продавати цінні папери.

У бюджеті на 2021 рік уряд Франції запровадив «зелені бюджети». Ця концепція, спрямована на створення нових соціальних та економічних моделей для ефективного вирішення екологічних проблем, як спосіб покращення звітності про вплив державних фінансових ініціатив на екологічну трансформацію [36].

Схожа ситуація є і в Японії, в якої розмір заборгованості в 2021 році - 12,54 трлн доларів. Державний борг Японії – переважно внутрішній борг, тобто борг самої Японії, включаючи банки, корпорації, трастові фонди та державні установи. Знову ж таки, борг – у єнах, валюті яка контролюється Японією. Саме це робить Японію незалежною від її міжнародних партнерів і привабливим фактором для кредиторів. Облігації Японії відіграють домінуючу роль на японському ринку облігацій. Дійсно, обсяг таких позик є високим, але їх негативний вплив на економічний розвиток був значною мірою пом'якшений завдяки успішній політиці банку Японії з контролю за боргом. Країна створила необхідні умови для того, щоб її громадяни могли інвестувати у власний розвиток, що є одним із наріжних каменів

економіки. Якщо брати до уваги Німеччину, то обсяг запозичень також сягнув рекордного рівня у 2021 році. Це створило стрес для країни, оскільки співвідношення боргу до ВВП протягом тривалого часу неухильно падало. Німеччина змогла рішуче відповісти на виклики пандемії без шкоди для стабільності своєї економіки. На це вплинула позиції країни до початку пандемії. Крім того, з метою зниження боргового навантаження на кожного громадянина Німеччини було створення Фонд економічної стабільності. Також дуже важливим рішенням став випуск зелених облігацій, спрямованих на захист довкілля та вирішення екологічних проблем.

Якщо говорити про процес становлення зовнішнього боргу в Польщі то потрібно зазначити що цей розмір був дуже великий якщо порівнювати з соціалістичними країнами. У кінці 1990 року розмір боргу дорівнював 49 млрд доларів, тому Польща активно проводила роботу з реструктуризації боргу і провела з приводу цього 11 угод. Скорочення боргу стало можливим завдяки угоді, підписаній з кредиторами Паризького клубу в 1991 році. Решту боргу було продовжено на 20 років. Згідно з умовами, поставленими перед Польщею, вона взяла на себе зобов'язання здійснити ринкові умови. Процес оптимізації розміру державного боргу проходив під наглядом Міжнародного валютного фонду у два етапи. Протягом першого етапу вдалося знизити державний борг на 2,9 млрд доларів, а також скоротити витрати на його обслуговування на 6 млрд доларів. Це тому, що Паризький клуб кредиторів погодився скоротити борг на 30%. Згодом сторони досягли згоди про списання 80 % прострочених відсотків за кредитом. За угодою з Міжнародним валютним фондом Польща отримала кредит, який зменшив її борг на 20 %. Завдяки Паризькому клубу кредиторів державний борг країни скоротився ще на 10% . Це було досягнуто на основі угоди з найбільшим кредитором про обмін боргу.

У Великій Британії все навпаки: політика спрямована на підвищення податків. Можемо виділити п'ять ключових кроків для ефективного управління державним боргом в Україні, на основі інших країн:

1) зменшення відношення чистого боргу до ВВП;

2) Збільшення частки номінованого в гривні боргу, в портфелі державного боргу;

3) Зосередження на зовнішньому фінансуванні, орієнтованому на розвиток;

4) Оптимізація вартості та ризиків усього портфеля державного боргу;

5) Розвиток ринку казначейських цінних паперів.

Слід зазначити, що в умовах воєнного часу практично неможливо врахувати всі ці рекомендовані аспекти. Тому варто зосередитися на рекомендаціях, що стосуються розвитку ринку облігацій, інвестиційного т інноваційного зовнішнього фінансування. У сучасних умовах світ виявляє інтерес до «зелених» облігацій, але це відносно нове відкриття. Наразі такі інструменти могли б допомогти у післявоєнній відбудові України. Життєздатним варіантом інвестування для українців залишаються військові облігації. Ці дії допоможуть підтримати свою армію та економіку в розпал війни [34].

Державний борг сьогодні є глобальною практикою для більшості країн світу. Якщо отримані кошти використовуються належним чином, вони можуть значно покращити добробут громадян країни в довгостроковій перспективі. Однак за умови неефективного управління борг може стати важким тягарем не лише для нинішнього, ай для майбутніх поколінь.

Отже, спираючись на результати аналізу управління державним боргом в зарубіжних країнах, ми дійшли висновку, що Україні доцільно враховувати досвід провідних держав світу.

Тому, вирішення боргових проблем вбачається в проведенні ефективної боргової політики, зокрема:

- створення дієвої системи управління з визначенням відповідальних органів щодо нагляду і контролю;

- законодавче закріплення відповідальності за порушення норм, що регулюють державний борг;

- створення автономного органу управління державним боргом з врахуванням досвіду провідних країн світу;

- створення сприятливого інвестиційного клімату з метою залучення іноземного капіталу.

# РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

## 3.1. Проблеми управління зовнішнім державним боргом та шляхи їх вирішення

Враховуючи тенденцію до зростання державних запозичень, управлінню зовнішнім боргом та його обслуговуванню необхідно приділяти значну увагу. Ці поняття заслуговують на значну увагу в державній політиці. Варто зазначити, що саме вибір стратегії управління боргом та виконання рішень щодо регулювання державних запозичень є багатогранним питанням, оскільки потребують координації дій усіх економічних суб'єктів з метою досягнення бажаних результатів у короткі строки з мінімізацією втрат для національної економіки. Головною проблемою боргової політики України є відсутність орієнтирів у сфері управління державним боргом. Саме реалізація конкретних заходів здійснюється у відповідь на потребі у фіскальній сфері, а управління боргом в Україні здебільшого зводиться до вирішення завдань в бюджетній політиці.

Державний борг тісно пов'язаний з державними видатками та доходами. Державні фінанси України страждають від хронічного дефіциту, дуже високих державних видатків і, що більш важливо, низькою ефективністю. В свою чергу, ці проблеми призводять до зростання державного боргу, що ускладнює ефективне управління. Внаслідок неефективної боргової політики та фактичної відсутності боргової стратегії значна частина державних запозичень використовується для фінансування дефіциту державного бюджету, тоді як на підтримку реального сектору економіки, стратегічних галузей та інноваційних проектів спрямовується незначна частина. Варто зазначити що боргова політика безсистемна та нераціональна, крім того, вона залежить від кон'юнктури міжнародних ринків та політичних чинників [37].

В Україні прийнято розробляти концепцію боргової політики, спрямовану на

пошук ресурсів для фінансування держаних видатків, створення системи управління, яка б дозволила запобігти великому борговому навантаженню та ефективно контролювати процеси у борговому секторі. Основною метою боргової концепції є утримання державного боргу в безпечних межах. Однак система управління боргом потребує вдосконалення. Необхідно розробити ефективну схему взаємодії між різними державними відомствами, залученими до боргового процесу. На думку експертів, чинна законодавча база не відповідає міжнародним стандартам і не сприяє проведенню ринкових реформ. Існують недоліки в наступних сферах:

1) компетенція органів державної влад у борговій сфері;

2) невизначеність конкретних параметрів боргу, якими має керуватися боргова політика;

3) процес надання державних гарантій.

Всі ці питання потребують прийняття відповідної нормативно-правової бази з урахуванням найкращих міжнародних практик. Ефективне використання кредитних проєктів є важливим елементом управління боргом. Кошти, отримані в результаті запозичень, мають бути спрямовані на збільшення виробництва. При цьому важливо не тільки виробляти товари для внутрішнього споживання, які потрібні державі, а й виробляти товари на експорт. Іноземна валюта має бути зароблена і використана для погашення зовнішнього боргу. Якщо цього не робити, то на виплату боргу буде йти більша частка експорту в внутрішнього виробництва. Як наслідок, кредитори втратять довіру до нашої країни, а ризик неповернення боргу призведе до скорочення кредитів.

Часта потреба держави позичати в іноземних держав кошти стимулюватиме формування боргу. Крім того, перед усіма країнами постає проблема ефективного управління діяльністю з боргом для зменшення та збільшення державного боргу. Наскільки ефективно використовується позиковий капітал, залежить від рівня системи управління боргом. Управління державним боргом досягається шляхом вирішення державою проблеми запозичень, використання ресурсів для запозичення та компенсації коштів, сплати відсотків за цими позиками та забезпечення

виконання країною своїх фінансових цілей. Боргова політика – стратегічний підхід, який передбачає визначення найбільш прийнятного балансу між борговими та фінансовими ресурсами для розподілу бюджетних коштів. Боргові стратегії повинні будуватися на основі науково обґрунтованих принципів [38].

Великий державний боргу змушує Україну обирати між політикою обмеження видатків та зверненням до внутрішнього фінансування для покриття бюджетного дефіциту. Останній варіант означає друк грошей, що призведе до зростання інфляції та негативно вплине на валютну та кредитну стабільність країни. На мою думку, друкувати гроші для фінансування бюджетного дефіциту – неправильний варіант. Такий захід неминуче призведе до нестабільності у фінансовому секторі економіки. Фіскальну політику уряду можна вважати ефективною, якщо вона не призводить до надмірного зростання державного боргу у відсотках до ВВП. Якщо це співвідношення буде неконтрольовано зростати, то в майбутньому уряд буде змушений спрямовувати всі свої доходи на погашення боргу.

Для того, щоб збільшити надходження до бюджету, можна запропонувати підвищити ставки деяких податків або запровадити нові податки.

Однак обсяг податкових надходжень по відношенню до бюджету є задовільним. Інші країни зі схожим з українською економікою характеристиками мають нижчі податкові надходження, ніж наша країна. Тому, на мою думку, що дії держави щодо підвищення податків є недоречним.

Для реалізації ефективної боргової політики Міністерство фінансів має здійснювати моніторинг міжнародних ринків капіталу, поведінку інвесторів щодо українських єврооблігацій та їх реакцію на економічну та політичну ситуацію в Україні. Необхідно відслідковувати реакцію на економічну та політичну ситуацію в Україні. Також важливо проводити виважену політику щодо підвищення кредитного рейтингу [15].

Варто визначити основні напрями покращення впливу динаміки державного боргу України. По-перше, скорочення державних видатків відбувається за рахунок

зменшення адміністративних витрат. По-друге, це створення умов боргової політики, які мінімізують виплати за державним боргом. Далі, варто сказати, про утримання рівня боргу на такому рівні, що не загрожує платоспроможності держави. По-третє, важливим є стимулювання розвитку інвестиційного вкладу в економіку держави.

На мою думку, основними заходами у сфері державної боргової політики є:

1) збільшення частки запозичень у національній валюті принаймні до60%;

2) утримання дефіциту державного бюджету на рівні нижче 3-4% від ВВП України;

3) утримання державного боргу на рівні нижче 40% ВВП;

4) пошук зарубіжних партнерів для ефективної співпраці.

Визначення оптимального рівня боргового фінансування державних видатків в Україні та розробка певної стратегії управління державним боргом є сферою, яка потребує подальших досліджень. Існуюча система управління зовнішнім державним боргом України потребує впровадження світових практик моніторингу ефективності та підвищення її результативності. Для того, щоб оцінити методи управління державним боргом, рекомендуємо звернути увагу на наступні моменти:

1) уряди повинні розробляти боргову стратегію перед тим, як здійснювати запозичення;

2) структура боргу, зокрема, валюта, строки погашення та інструменти, повинні відповідати цій стратегії;

3) процес управління боргом повинен включати в себе оцінку ризиків, спрямовану на забезпечення та підтримку прийнятої стратегії;

4) необхідно вести належну бухгалтерську документацію, а також підтримувати системи моніторингу та контролю для забезпечення високої якості звітності.

З метою вдосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України можна виділити наступні кроки. По-перше, з метою забезпечення національної економічної безпеки при виборі джерел запозичень слід надавати

пріоритет внутрішнім запозиченням. По-друге, державні гарантії повинні надаватися тільки у деяких випадках, пов’язаних з реалізацією національних інтересів. По-третє, головним пріоритетом в управлінні структурою державного боргу має бути зменшення частки боргу, що підлягає погашенню в короткостроковій перспективі. Крім того, варто відмовитись від позик міжнародних організацій, що обмежують економічну та політичну незалежність держави. Саме ці заходи допоможуть запобігти кризам ліквідності та небезпечним борговим навантаженням, оптимізувати структуру державного боргу та позитивно вплинуть на функціонування економічних механізмів країни. В цілому для країни зростання державного боргу має негативні наслідки, тому важливо розглянути деякі моменти. Важливо визначити та проаналізувати динаміку зовнішнього боргу. По-друге, валютою номер один у структурі валют погашення є долар США, при цьому сума боргу збільшується через девальвацію з лютого 2021 року. Причиною падіння гривні є те, що НБУ відмовився від індикативних курсів та припинив щоденні валютні аукціони, які допомагали задовольнити попит. Залишилось мало часу для досягнення домовленостей  щодо реструктуризації боргу за єврооблігаціями та відтермінування виплати 4,5 млрд доларів США. Враховуючи великий дефіцит держаного бюджету та затримки з іноземною допомогою, немає можливості погасити цей борг.

Наразі постає необхідність реструктуризації єврооблігацій, яке під час війни мало серйозний бюджетний дефіцит і має вільні кошти для погашення боргу. Більше того, Україна взяла на себе зобов’язання перед МВФ домовитися з власниками цінних паперів. Очевидно, що МВФ не хоче розраховуватись з власниками цінних паперів новими коштами [1]. Коли термін погашення цих єврооблігацій настав у вересні 2022 року, за місяць до початку війни, їх номінальна вартість становила близько 90 центів за долар. Після повномасштабного вторгнення ціна впала до 14 центів, а у вересні 2023 року зросла до 38,57. У період воєнного стану Центральний банк України продовжує впроваджувати різні заходи, спрямовані на підтримку фінансової стабільності держави та врегулювання

фінансового сектору. Варто зазначити, що рівень інфляції в Україну у 2023 році сягнув 5,1%. За даними національної служби статистики України, у грудні 2023 року річна споживча інфляція залишилися ж на такому місці, як і в листопаді.

Станом на 1 січня 2024 року міжнародні резерви України знову почали зростати, сягнувши 40,5 млрд доларів США. У грудні 2023 року було зафіксовано зростання на 4,4 % порівняно з листопадом, оскільки валютні надходження від іноземних партнерів перевищили чистий продаж валюти НБУ та виплати за валютним боргом країни. У 2023 році міжнародні резерви України зросли на 42%. Поточні міжнародні резерви фінансують 5,4 місяця майбутнього імпорту, що значно перевищує світовий стандарт.

Погашаються кредити рефінансування банкам, які згодом вийшли з ринку. У 2023 році НБУ отримав загалом 938 млн грн на погашення проблемної заборгованості, що виникла за кредитами рефінансування неплатоспроможних банків. Було виділено 481 млн грн від реалізації заставного майна за кредитним договором, 299 млн грн від позасудової реалізації рухомого та нерухомого майна поручителів неплатоспроможних банків, 93 млн грн від реалізації заставного майна поручителів у рамках виконавчого провадження або провадження у справі про банкрутство чи від викупу НБУ нереалізованого майна [39].

Станом на 1 січня 2024 року непогашений борг становить 37,2 млрд грн. Для погашення заборгованості за рефінансуванням кредитів неплатоспроможних банків, виведених з ринку. Варто зазначити, що запроваджено нову трирівневу структуру капіталу для банків.

Існує ряд шляхів досягнення цілей управління державним боргом України. Перша ціль це залучення довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів у підтримці офіційного сектору. Отримавши значну підтримку з боку МФО, Україна прагне і надалі розширювати співпрацю з багатосторонніми інституціями та встановлювати двосторонні партнерства. Подальше розширення співпраці з багатосторонніми інституціями та встановлення партнерства, подібних з Японією, Канадою та Німеччиною. Варто зазначити, що значну увагу буде

приділено залученню коштів від ЄС для того, щоб відбудовувати країну.

Першим елементом цієї стратегії є поглиблення співпраці з МВФ, МБРР та ЄС для того щоб реалізувати план відбудови нашої країни. Після завершення війни виникнуть значні інвестиційні потреби для відбудови та оновлення інфраструктури та промисловості.

Друга ціль – продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та поглиблення місцевих ринків капіталу. Тому, варто забезпечувати сильну підтримку від іноземних інвесторів. Кредити від приватних комерційних інвесторів залишатимуться важливою складовою стратегії фінансування реконструкції в Україні. Кредити від приватних комерційних інвесторів залишатимуться важливою складовою стратегії фінансування відбудови України. У процесі післявоєнної відбудови, для того що б забезпечувати постійного доступу до ринку міжнародного капіталу потрібно продовжувати розвивати систематичні та довгострокові відносини з інвесторами. Однією з цілей України в рамках цієї стратегії є розширення бази інвесторів. Далі Україні варто взаємодіяти з міжнародними рейтинговими агентствами. Україна активно співпрацюватиме з агентствами протягом наступних кількох років з метою подальшого підвищення суверенного рейтингу. Далі варто зазначити, що важливо продовжувати розвиток внутрішнього ринку капіталу. Україна продовжить зміцнювати відносини з інвесторами, а також розвивати внутрішній ринок капіталу. Особлива увага приділятиметься зміцненню відносин з інвесторами-резидентами на внутрішньому ринку капіталу. Водночас, можемо сказати і про реформ, які спрямовані на підвищення обов’язкових резервів за депозитами. Україна намагається  усувати різноманітні перешкоди з якими можуть зіткнутися інвестори-нерезиденти на внутрішньому ринку капіталу. Крім того, Україна намагається збалансовувати структуру боргу на користь більшої кількості інструментів, які номіновані у національний валюті, що дозволить стримувати валютний ризик. Третя ціль – мінімізація ризику рефінансування. Міжнародна підтримка на пільгових умовах має вирішальне значення для зовнішнього фінансового управління в короткостроковій перспективі. Саме це

допоможе профінансувати потреби у фінансуванні та зменшити витрати на обслуговування боргу. Це вимагатиме продовження співпраці з МВФ в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF). Саме цей механізм отримав донорську підтримку на суму понад 115 млрд доларів США. Іншим важливим фактором є переговори із зовнішніми комерційними кредиторами. Іншим важливим моментом є забезпечення безперервного функціонування внутрішнього боргового ринку. Розвиток внутрішнього боргового ринку є головним моментом для зниження фінансової вразливості України. Забезпечення функціонування саме такого ринку є дуже важливим у зв'язку із невизначеністю, яка обумовлюється війною. Створення потужної бази внутрішніх інвесторів є ключовим моментом стратегії і збігається з процесом відновлення України [40].

Пропонуємо розглянути напрями удосконалення практики управління державним боргом. Перший напрям це зниження рівня фінансових ризиків в країні. Другий напрям це розробка і впровадження стратегії управління державним боргом. Варто зазначити, що при формуванні боргової стратегії потрібно брати до уваги використання зовнішніх позик. Третій напрям це спрямування зовнішніх запозичень на реалізацію інвестицій. Наступний напрям – покращення макроекономічного середовища для ефективності управління зовнішнім боргом [41].

Вивчення проблеми управління зовнішнім боргом має велику важливість для економічного розвитку країни. Саме розробка ефективних стратегій його управління дозволяє уникнути фінансової кризи країни, особливо в умовах воєнного конфлікту. Якщо вивчити цю проблему, то це дозволить урядам приймати обґрунтовані рішення щодо управління зовнішнім боргом, шляхів його оптимізації. Саме це сприяє збалансованому економічному розвитку та підвищує довіру інвесторів. Україна повинна створювати комфортні умови для інвесторів та залучати їх до співпраці за допомогою відповідних реформ.

### 3.2. Стратегічна модель вдосконалення боргової політики в Україні

Управління зовнішнім державним боргом має бути системним і здійснюватися в рамках комплексного механізму. Явища і процеси, які пов'язані з накопиченням та погашенням зовнішнього боргу слід розглядати у взаємозв'язку, як внутрішні зв'язки в системі як систему заходів, спрямованих на корекцію рівня і структури зовнішньої заборгованості.

Планування та прогнозування боргу має базуватися на:

1) короткострокових та середньострокових прогнозах економічного розвитку;

2) аналізі фіскальної політики та прогнозуванні бюджетних показників;

3) прогнозах платіжного балансу та валютних резервів країни

4) прогнозах основних світових валют та динаміки їх курсів

5) прогнозах кон'юнктури міжнародних ринків капіталу та оцінки спроможності країни залучати ринкове фінансування.

Ключові передумови ефективного управління зовнішнім державним боргом України є надійний облік боргу та управління його станом у режимі реального часу. Це є основою для найбільш ефективних методів та інструментів управління зовнішнім державним боргом України. Достовірний облік надає реалістичну картину обсягу та структури державного боргу, визначає обсяг коштів, необхідних для його погашення та обслуговування, а також забезпечує ефективний державний контроль за ситуацією із зовнішнім боргом. На сьогодні в Україні актуальним завданням є забезпечення адекватного обліку, повноти, об'єктивності та прозорості інформації про обсяги та структуру боргу центрального уряду [42, с.156].

Для досягнення вдосконалення боргової політики держави першочергову увагу слід приділити уточненню концептуальних засад державної боргової політики, розробці обґрунтованої стратегії використання запозичених коштів та законодавчому забезпеченню цієї мети [43]. Варто зазначити, що відправними пунктами цієї стратегії є:

1) збільшити частку боргу в національній валюті в загальній сумі державного

та гарантованого Україною боргу до 70-80 відсотків. Внутрішні запозичення мають бути збільшені за рахунок залучення коштів населення;

2) надання пріоритету довгостроковим запозиченням з метою уникнення пікових навантажень на виплати за державним боргом;

3) багаторічний план державних запозичень, який дозволить приймати скоординовані та збалансовані рішення щодо державних запозичень;

4) суворий контроль за використанням коштів, отриманих суб'єктами господарювання під державні гарантії;

5) переорієнтувати державну боргову політику на фінансування експорту національної економіки та розвиток високотехнологічного сектору;

6) запровадити фіскальну децентралізацію; як показує досвід 2014-2016 років, місцеві жителі мають більше контролю над використанням публічних фінансів, ніж державні управлінські структури. Значне скорочення останніх сприятиме оптимізації державних видатків та зменшенню державного боргу.

Таким чином, запропоновані заходи дозволять удосконалювати державну боргову політику, сформувати новий підхід до управління державним боргом як важливим інструментом макроекономічного регулювання, поступово наблизити боргове навантаження до економічного забезпечення безпечного рівня та в кінцевому підсумку призведуть до оздоровлення української економіки.

Стратегічне управління полягає у визначенні ключових цільових орієнтирів у сфері державного боргу та створенні необхідних інституційно-правових механізмів для досягнення поставлених цілей у цій сфері. Серед низки стратегічних заходів з управління зовнішнім державним боргом країни найбільш ефективним та прийнятим для України з точки зору досягнення значних результатів ми вважаємо наступні:

- пріоритетне використання внутрішніх, а не зовнішніх запозичень для розвитку внутрішнього ринку облігаційного капіталу;

- збільшення частки кредитів на внутрішньому ринку України з метою мінімізації привабливості зовнішніх запозичень та зменшення загрози нестабільності фінансової системи і відсотку іноземної валюти;

- політика поміркованої приватизації державної власності. Тобто використання коштів від продажу державного майна для погашення боргів;

- утримання дефіциту держаного бюджету на максимально допустимому рівні. Уникати переобтяження економіки внутрішнім боргом і водночас не допускати розширення дефіциту бюджету шляхом поступового збільшення внутрішнього фінансування;

- запровадити інвестиційну спрямованість державних запозичень, які мають спрямовуватись в ліквідні сектори та розвиток промисловості;

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026рр. розроблена Міністерством фінансів України з метою оцінки теперішнього стану та динаміки боргу України, визначення середньострокових цілей, завдань та заходів щодо оптимізації структури боргу держави з точки зору співвідношення вартості його обслуговування та ризиків для приведення боргового навантаження до прийнятного рівня.

Це стратегія реалізується в умовах повномасштабного військового вторгнення в Україну з 2022 року. У 2015 році Україна досягла значного зниження боргового навантаження та сталого економічного зростання. Ця стратегія реалізується в контексті негласного повномасштабного військового вторгнення Росії в Україну, яке почалося 2022 року. З 2015 року Україна домоглася значного скорочення боргового тягаря і стійкого економічного зростання. Однак, незважаючи на досягнуту стійкість, економіка і фінанси України серйозно постраждали від військового вторгнення. У результаті цього фінансові потреби України здебільшого задовольняють міжнародні партнери у вигляді грантів і пільгових кредитів. У найближчі 12 місяців пріоритетним завданням України є задоволення своїх фінансових потреб для фінансування військових витрат і створення основ для швидкого відновлення. Досягнення цієї мети потребуватиме

ефективного та активного управління поточним боргом і розширення співпраці з міжнародними партнерами для отримання доступу до іноземних пільгових коштів з огляду на високий рівень невизначеності, спричинені війною. Це допоможе послабити тиск на національні бюджети, спричинений агресією Росії проти України. Така фінансова стратегія відповідає зобов'язанням України в рамках програми розширеного фінансування МВФ (EFF), яка спрямована на підтримання фіскальної та боргової стійкості.

Після операції з управління зовнішнім державним боргом, запланованої на першу половину 2024 року, буде оголошено наступну середньострокову стратегію управління державним боргом: 24 березня 2023 року українська влада має поступово відновити прийнятний рівень боргу України, підтримувати ліквідність та скоротити дефіцит державного бюджету впродовж періоду дії програми МВФ та якнайшвидше відновити доступ України до ринків, щоб створити необхідні умови для участі комерційного сектору в повоєнному розвитку, а також якнайшвидше відновити доступ України до ринків. Вона здійснюватиметься у два етапи. Державні кредитори погодилися призупинити надання коштів на час дії програми МВФ (2023-2027 рр.) і зобов'язалися надавати додаткову підтримку в управлінні державним боргом до остаточного перегляду програми. У середньостроковій перспективі Україна продовжить фокусуватися на залученні коштів за мінімально можливою вартістю задля одночасного обмеження ризиків. У зв'язку з цим було визначено три основні цілі управління державним боргом :

1. залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування та максимізація частки грантів від державного сектору

2. продовження розвитку відносин із сильними інвесторами та сприяння розвитку внутрішніх ринків капіталу;

3. мінімізація ризиків рефінансування.

Рада міністрів затвердила Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки - базовий документ боргової політики України. Стратегія включає огляд державного боргу, порівняльний аналіз його

структури та динаміки, аналіз видатків та ризиків державного боргу, на основі якого буде визначено середньострокові цілі управління державним боргом, спрямовані на мінімізацію ризиків та зниження боргового навантаження. Стратегія встановлює чотири основні цілі управління державним боргом

1) підвищити відношення державного боргу до власної валюти.

2) продовжити середні строки погашення та забезпечити плавний графік погашення державного боргу.

3) залучення довгострокового пільгового фінансування.

4) продовження міцних відносин з інвесторами та подальше вдосконалення політики управління державним боргом.

Стратегія також містить аналіз прогнозованих показників боргу, висновки щодо прийнятності боргу, план дій на період 2021-2024 років і показники досягнення цілей (зокрема, зниження відношення державного боргу до ВВП до 47% до кінця 2024 року)", - додали в міністерстві.

З метою вдосконалення механізмів управління зовнішнім державним боргом на сучасному етапі України необхідно формувати інтегровану та уніфіковану систему політики державних запозичень та стратегічно планувати управління зовнішнім боргом, а також необхідно провести оцінку ефективності заходів, що здійснюються у цій сфері. Крім того, важлива розробка системи аналізу ризиків у структурі державного боргу України. Необхідно переорієнтувати державні запозичення із зовнішнього ринку капіталу на внутрішній ринок капіталу та вжити заходів для підвищення інвестиційної привабливості внутрішнього державного боргу. Важливо звернути увагу на створення інтегрованої системи управління державним боргом та міжвідомчого механізму координації між МФУ ТА НБУ. Крім того, важливим є, надання державних гарантій для інвестицій в інфраструктуру, зокрема в транспортний сектор, мережі водо-, газо-, та електропостачання, також, знизити вартість ведення бізнесу в Україні та підвищити темпи зростання національної економіки [1].

Отже, стратегічне управління боргом України має здійснюватися до

пріоритетів економічного розвитку країни. З інституційної точки зору боргова стратегія України має бути інтегрована в бюджетну стратегію та основі засади бюджетної політики.

# ВИСНОВКИ

У сучасних умовах важливо вивчати питання зовнішнього боргу та методи удосконалення боргової стратегії. Україна наразі зазначає чималих фінансових проблем, які пориваються зовнішнім запозиченням інших держав. Тому постає необхідність ефективного управління зовнішнім державних боргом. Для того, щоб вирішити дане питання, потрібно зменшити борговий тягар і знизити ризик виконання боргових зобов'язань. Держави використовують різноманітні методи. Один із найвідоміших це рефінансування державного боргу. Це погашення основної суми боргу та відсотків за рахунок коштів, які були отримані від нових позик. Щоб рефінансування було успішним, держава повинна мати високу репутацію як позичальник. Досягнення та підтримка такої репутації є ключовим елементом успішного управління державним боргом. Сьогодні репутація позичальників на світових ринках відображається в рейтингах, які присвоюють тій чи іншій державі національні професійні організації відповідно до міжнародних стандартів. Найбажанішим варіантом для інвесторів є безумовне та своєчасне виконання країною своїх зобов'язань.

У даній роботі ми розглянути різноманітні підходи до вивчення такого поняття як «зовнішній державний борг». Зовнішній борг складається з: позикових коштів, які використовуються для підтримки або стабілізації курсу національної валюти, позики, спрямовані на фінансування державного бюджету, кошти на реалізацію певних інвестиційних проектів та державні гарантії, що надаються Урядом.

Проблеми державного зовнішнього боргу мають стати самостійною сферою дослідження в економічному аналізі прогнозуванні фінансовому менеджменті та господарському праві. При розробці стратегій управління боргом варто використовувати поєднання ринкових та інституційних механізмів управління державним боргом включаючи використання міжнародного досвіду врегулювання

боргових проблем. До основних проблем управління зовнішнім державним боргом України можна віднести стрімке його зростання, переважання в структурі державного боргу, великі гарантовані державою борги, великі борги перед іноземними міжнародними фінансовими організаціями та урядами, нерозвиненість внутрішнього ринку державних облігацій.

Аналізуючи зовнішній борг України, по-перше, ми розглянули державний та гарантованого державою борг, то він збільшувався, починаючи з 2017 роком. У 2023 році гарантований державою становив 6,91 млрд доларів. Варто зазначити, що аналіз динаміки державного та гарантованого державою борг, допоміг сформувати уявлення про його напрямки зміни, зростання та спад боргу. Важливо зазначити, що проаналізувавши динаміку зовнішнього державного і валового боргу допомагає економістам та інвесторам зрозуміти фінансову стійкість країни і прогнозувати її майбутні ризики та можливості. Зовнішній валовий борг у 2023 році збільшився на 29,6 млрд доларів. Такі збільшення може свідчити про інвестиції в економіку, оскільки наша держава зараз як ніколи потребує іноземного залучення коштів.

При аналізі боргової безпеки України, ми визначили динаміку витрат на оборону та обслуговування боргів, то починаючи з 2021 року, частка витрат збільшувалась і вже у 2022 році становила 42,24 %. З іншого боку, частка витрат на оборону зменшилась на 4,37%. При аналізі структури державного боргу Україні в розрізі кредиторів, то найбільше кредитів нашій державі надали міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, що становить 51,5 %.

Важливо сказати, що управління державним боргом є головною частиною регулювання. Метою цього управління є створення умов для необхідної ліквідності для органів державного управління та витрат на його погашення.

Стратегічним завданням боргової політики є пошук оптимального балансу між борговим фінансуванням та фінансуванням бюджетних видатків через оподаткування. У короткостроковій перспективі запозичення можуть бути використані для фінансування бюджетних видатків за рахунок майбутніх ресурсів розвитку. На мою думку, проблематика державного боргу має стати самостійним

напрямом досліджень у сферах економічного аналізу прогнозування, фінансового аналізу тощо. Основними питаннями, на які слід звернути увагу при розробці стратегії управління боргом є чітке визначення граничного рівня зовнішнього і внутрішнього боргу та вартості його погашення. Важливо впроваджувати збалансовану, послідовну та системну боргову політику. Необхідно покращити механізм ідентифікації фіскальних та економічних ризиків, удосконалити систему моніторингу зовнішніх запозичень приватного сектору та механізм надання державної допомоги.

Аналіз, який ми провели у цій роботі, показує, що боргова безпека України незадовільною. Майже всі індикатори боргової безпеки перевищують критичні рівні. Виявлено низку ризиків державного боргу, зокрема ризики рефінансування, ризики ліквідності, валютні та бюджетні ризики тощо.

Враховуючи необхідність використання зарубіжного досвіду в управлінні боргом ми провели порівняльне дослідження національних та зарубіжних моделей управління боргом. Процес управління боргом у таких країнах як Великобританія США Франція Польща тощо. Провівши дослідження було запропоновано наступні шляхи покращення боргової політики:

1) посилення співпраці з іноземними фінансовими організаціями;
2) пошук нових інструментів фінансування;
3) налагодження ефективної діяльності з надання державних гарантій
4) реформувати фіскалку політику та детінізувати економіку.

Було виявлено, що політика управління зовнішнім боргом більшості розглянутих країн полягає у скорочення видатків та інвестуванні залучених коштів в інноваційні проєкти, які принесуть більші доходи в майбутньому. Важливо також збільшити частку фінансування бюджетного дефіциту з внутрішніх джерел, щоб зменшити валютні ризики, пов’язані зі зростанням зовнішнього боргу. Важливо також збільшити частку фінансування дефіциту з внутрішніх джерел, щоб зменшити валютний ризик збільшення зовнішнього боргу. З досвіду інших країн також зрозуміло, що для збільшення доходів необхідно залучати інвесторів та

налагоджувати нові зв’язки з іншими країнами.

Варто зазначити, що оптимізація боргової політики потребуватиме розробки та реалізації комплексної стратегі, що поєднує такі завдання як удосконалення нормативно-правової та інституційної бази боргової політики та інструментів радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків, зменшення боргового тягаря тощо. Україні необхідно розробити стратегію зовнішніх запозичень. Стратегічною метою державної боргової політики України є стабілізація співвідношення державного боргу до ВВП при одночасному забезпеченні фінансовими ресурсами для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни.

# СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavjuborg_osn_inf.

2. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання. *Економічний аналіз:* зб. наук. праць Тернопільського національного економічного університету. Вип. 2 (18). Тернопіль : Економічна думка, 2008. С. 82-87.

3. Макконелл Р., Брю С. Макроекономіка: пер з англ. Львів: Просвіта. 1997. 671с.

4. Фінанси: підручник / І.О. Лютий, С.Я. Боринець, З.С. Варналій, та ін.; за ред. д.е.н., проф. І.О. Лютого. Київ : Видавництво Ліра-К, 2017. 720 с.

5. Бюджетний кодекс України. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17

6. Панченко В.В. Сутність та чинники формування зовнішнього державного боргу. *Економічний простір.* 2014. № 88. С. 5–17.

7. Фурман І.В. Стан зовнішньої заборгованості України перед міжнародними кредиторами: оцінка та напрями врегулювання. *Фінансовий простір.* 2013. № 2 (10). С. 66-74.

8. Єремейчук Р.А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним. *Економіка і управління.* 2014. № 3. С. 110-114

9. Круш П.В., Клименко В.О. Гроші та кредит: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2010. С. 178-180.

10. Фінанси: курс для фінансистів: підручник, за ред. В.І. Оспіщева. 2008. 567 с.

11. Науково-практичний коментар до статті 17 Бюджетного кодексу України. URL: https://ips.ligazakon.net/document/KK000393.

12. Механізми управління державним боргом. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/Механізми_управління_державним_боргом.

13. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ. 2018. 352 с.

14. Guidelines for public debt management : World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. 2014. 56 p.

15. Стренадко В. Р. Методи управління зовнішнім державним боргом в сучасних умовах глобальної економіки. Харків. 3 с.

16. Батюк Л. А. Проблема «девальваційного циклу» в українській економіці та шляхи її подолання. *Організаційно-економічні та інституціональні засади трансформації в аграрній сфері України:* матеріали зборів керівників, спеціалістів та вчених-аграрників Харківської області. Харків: ХНТУСГ, 2011. С. 145-151.

17. Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. / Аналітична доповідь. Київ: Заповіт, 2015. 74 с.

18. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2016. URL: http://globalnational.in.ua/archive/10-2016/180.pdf

19. Фурдичко Л. Є., Піхоцька О. М. Причини зростання державного боргу, його управління і обслуговування, оптимізація боргової політики України. 2018. URL: http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4188&i=7

20. Бюджетний кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text

21. Фліссак К. Вплив економічної дипломатії на врегулювання зовнішньої заборгованості держави. *Світ фінансів.* 2013. Вип. 1. С. 101-113.

22. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib. 2010. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432

23. Державний борг України. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/

24. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/

25. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова. *Ефективна економіка.* 2022. №5. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=10303

26. Іванова К. Мінфінансів повідомило, на скільки збільшився державний борг України. 2024. URL: https://glavcom.ua/economics/finances/minfinansiv-povidomilo-naskilki-zbilshivsja-derzhavnij-borh-ukrajini-986799.html.

27. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. 2022. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf

28. Богдан Т. Рятівне коло й побічні наслідки зовнішнього фінансування України. *Економічна правда.* 2023. URL: https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/

29. Паращій О. Без вар(і)антів. Чому реструктуризація держборгу України у 2015 році – не економія, а зрада. Фокус : 2021. URL: https://focus.ua/uk/opinions/484366-bez-varr-i-antovpochemu-restrukturizaciya-gosdolga-ukrainy-v-2015-godu-ne-ekonomiya-a-zrada

30. Кущ О. Чому кредитори мають списати борги України. *Бізнес Цензор.* 2023. URL: https://mbiz.censor.net/resonance/3416684/chomu_kredytory_mayut_spysaty_borgy_ukrayiny

31. Павленко Н. В. Боргова безпека в умовах воєнного конфлікту. 2023. URL: https://univd.edu.ua/science-issue/issue/6735

32. Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г. Міжнародна економіка. 2-ге вид., переробл. та доповн. 2004. 158с.

33. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. *Національний інститут стратегічних досліджень.* 2022. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf

34. Мигаль М. Управління державним боргом: світовий досвід для України. 2023. URL: https://iaa.org.ua/articles/upravlinnya-derzhavnym-borgom-svitovyj-dosvid-dlya-ukrayiny/.

35. Мигаль М. Модель управління державним боргом у Великобританії. 2022. URL: https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-velykobrytaniyi/

36. Мигаль М. Модель управління державним боргом у Франції. 2022. URL: https://iaa.org.ua/articles/model-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-francziyi/

37. Гарбінська-Руденко А. В., Лямзіна О. В. Поняття та значення державного боргу України в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство.* 2022. № 4. URL: https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2022/11/49.pdf

38. Дудченко В. Ю. Зовнішній державний борг України: етапи формування та проблеми обслуговування. *Вісник Української академії банківської справи.* 2004. № 1. С. 26–33.

39. Міжнародні резерви України зросли упродовж 2023 року на 42% та перевищили 40,5 млрд дол. США. 2024. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2023-roku-na-42-ta-perevischili-405-mlrd-dol-ssha.

40. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки. 2023. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf.

41. Вахненко Т. П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками. *Світ фінансів.* 2008. №1 (14). С.10-28.

42. International Monetary Fund. The World Bank. Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document. 2002. 366 p .

43. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України.* 2019. № 2. С. 4–17

# ДОДАТКИ

Додаток А

*Таблиця А.1*

**Підходи до визначення поняття «зовнішній державний борг»**

| Автор | Визначення |
|---|---|
| МВФ | «Зовнішній борг – це зобов'язання держави щодо коштів, отриманих від іноземних держав, включаючи кредити і позики від іноземних банків та міжнародних фінансових організацій, відсотки за цими кредитами і позиками, а також кошти, отримані шляхом випуску державних облігацій на міжнародному ринку » [1]. |
| Панченко В.В | «Зовнішній державний борг – це заборгованість в іноземній валюті, включаючи основну суму та відсотки, органів державного управління перед іноземними урядами, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками та нерезидентами» [6]. |
| Фурман І.В. | «Зовнішній державний борг – заборгованість держави перед нерезидентами країни, корпораціями, урядами та міжнародними фінансовими організаціями» [7]. |
| Єремейчук Р.А. | «Зовнішній державний борг – борг держави, що виникає внаслідок запозичень на зовнішньому ринку» [8]. |
| Круш П.В., Клименко В.О. | «Зовнішній державний борг – заборгованість фізичним, юридичним особам та іноземним урядам за межами країни» [9]. |
| Оспіщева В.І. | «Зовнішній державний борг – це заборгованість держав перед зарубіжними кредиторами, таки як: іноземні громадяни або організації» [10]. |

*Джерело: згруповано автором.*