

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Боргові кризи: аналіз причин, наслідків та можливостей подолання»
здобувача Наконечного Марк Юрійовича

Науковий керівник: к.е.н., професор Мусієць Т.В.

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

(підпис)

Київ 2024

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

Т.О. Фролова

(підпис)

20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

О.М. Мозговий

(підпис)

20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Наконечний Марк Юрійович

денної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Боргові кризи: аналіз причин, наслідків та можливостей подолання»

Тему затверджено наказом ректора Університету від "_22_" __02__ 2023 р .№ 344-ст

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ БОРГОВИХ КРИЗ
Розділ 2	АНАЛІЗ БОРГОВИХ КРИЗ В СВІТІ ТА ЇХ ОСОБЛИВОСТІ
Об'єкт дослідження:	процеси формування зовнішньої заборгованості країн.
Предмет дослідження:	теоретичні, методичні та практичні основи боргових криз країн світу.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	дослідити сучасні тенденції та проблеми зовнішньої заборгованості країн світу та запропонувати шляхи їх вирішення на макро- та мікроекономічному рівнях.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	
-	Визначити поняття боргової кризи як складову фінансової кризи.
-	Проаналізувати сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю.
-	Дослідити поняття боргової безпеки та її моніторинг
У розділі 2	
-	Проаналізувати зовнішню заборгованість на прикладі США
-	Проаналізувати зовнішню заборгованість на прикладі Греції
-	Проаналізувати сучасний стан, структуру та динаміку розвитку зовнішнього боргу України
-	Дослідити роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на боргове середовище країн

**Завдання підготував
науковий керівник**

_____ (підпис)

_____ (ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

_____ (підпис)

_____ (ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 72 сторінок, 8 таблиць, 10 рисунків, список використаних джерел з 52 найменувань.

«Боргові кризи: аналіз причин, наслідків та можливостей подолання»

Об'єкт дослідження виступають процеси формування зовнішньої заборгованості країн.

Предмет дослідження виступають теоретичні, методичні та практичні основи боргових криз країн світу.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи полягає у дослідженні проблем зовнішньої заборгованості країн та шляхи їх вирішення. Реалізація мети зумовила необхідність виконання таких завдань:

- 1) Дослідити поняття боргової кризи як складової глобальної фінансової кризи;
- 2) Проаналізувати сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю;
- 3) Дослідити суть боргової безпеки та її моніторинг;
- 4) Виконати аналіз боргової кризи на прикладі США;
- 5) Проаналізувати боргову кризу на прикладі Греції;
- 6) Здійснити аналіз сучасного стану, структури та динаміки розвитку зовнішнього боргу України;
- 7) Проаналізувати роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на боргове середовище країн;

Практичне значення отриманих результатів. Після проведення аналізу причин, наслідків та стратегій подолання боргових криз були визначені ключові аспекти боргових криз, виявлені ефективні стратегії їх подолання та розроблені можливі сценарії урегулювання боргової безпеки України.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023

Ключові слова: борг, криза, боргова безпека, боргове середовище, державний борг, зобов'язання

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу здобувача
освітньо-професійної програми «Міжнародні фінансові відносини»
Наконечний М.Ю.

(прізвище, ініціали)

на тему «Боргові кризи: аналіз причин, наслідків та можливостей подолання»
(назва теми)

1. Актуальність теми: Сьогодні боргові кризи (зовнішня заборгованість) є невід’ємним фактом існування світової економіки. Державний борг та наслідки його існування та розміру сьогодні актуальні для України як ніколи. Значний обсяг державного боргу, який сформувався за часи існування країни має негативний вплив на її економіку як загалом, так і на приватні сфери. Значним навантаженням на країну є саме його обслуговування, іншими словами боргові зобов’язання сьогодні є важким тягарем для бюджету країн. З цього стає зрозуміло, що пошуки методів вирішення проблем залежності країни від запозичень, а також пошук можливих шляхів залучення коштів на сьогодні першочергове завданням боргової політики України.

2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: дана кваліфікаційна бакалаврська робота має логічну структуру; наводиться визначення економічних категорій, наданих рядом вчених; у роботі представлені сучасні статистичні, аналітичні, фактичні дані, які дозволяють розкрити процеси, що аналізуються і розкрити тему кваліфікаційної бакалаврської роботи.

3. Наявність самостійних розробок автора: робота має самостійний характер, Автором самостійно проаналізовано зовнішню заборгованість на прикладі США, Греції; сучасний стан, структуру та динаміку розвитку зовнішнього боргу України; роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на борговий стан країн.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: висновки та практичні рекомендації, що надаються в кваліфікаційній бакалаврській роботі, можуть бути використані для оцінки впливу боргових криз на глобальну економіку; впливу і шляхів протидії борговим кризам; методам реструктуризації зовнішнього боргу.

5. Наявність недоліків: суттєві недоліки були виправлені під час роботи над кваліфікаційною бакалаврською роботою.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: кваліфікаційна бакалаврська робота може бути оцінена на високу позитивну оцінку і допущена до захисту перед ЕК.

Науковий керівник професор кафедри міжнародних фінансів, професор, к.е.н.

(посада, учене звання, науковий ступінь)

(підпис)

Мусієць Т.В.

(прізвище, ініціали)

“ 8 ” травня 2024 р.

“ ____ ” _____ 20__ р.

Рецензія

на кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача вищої освіти

(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема _____

Актуальність теми кваліфікаційної бакалаврської роботи і доцільність її розроблення

Якість проведеного дослідження _____

Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи

Зауваження _____

Практична значимість висновків і рекомендацій

Місце роботи та посада рецензента

Науковий ступінь, учене звання *(за наявності)*

(підпис, ПІБ)

Підпис засвідчую:

(посада, підпис)

Місце печатки організації, де працює рецензент

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ БОРГОВИХ КРИЗ.....	7
1.1. Поняття боргової кризи. Боргова криза як складова глобальної фінансової кризи.....	7
1.2. Сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю	16
1.3. Поняття боргової безпеки та її моніторинг	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ БОРГОВИХ КРИЗ В СВІТІ ТА ЇХ ОСОБЛИВОСТІ.....	29
2.1. Аналіз зовнішньої заборгованості на прикладі США.....	29
2.2. Аналіз зовнішньої заборгованості на прикладі Греції.....	36
2.3. Сучасний стан, структура та динаміка розвитку зовнішнього боргу України.....	44
2.4. Роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на боргове середовище країн	54
ВИСНОВКИ.....	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	68
ДОДАТКИ.....	74

ВСТУП

Актуальність теми. Сьогодні боргові кризи (зовнішня заборгованість) є невід’ємним фактом існування світової економіки. Державний борг та наслідки його існування та розміру сьогодні актуальні для України як ніколи. Значний обсяг державного боргу, який сформувався за часи існування країни має негативний вплив на її економіку як загалом, так і на приватні сфери. Значним навантаженням на країну є саме його обслуговування, іншими словами боргові зобов’язання сьогодні є важким тягарем для бюджету країн. З цього стає зрозуміло, що пошуки методів вирішення проблем залежності країни від запозичень, а також пошук можливих шляхів залучення коштів на сьогодні першочергове завданням боргової політики України.

Загалом державна заборгованість характеризує сучасні національні економіки світу. На сьогоднішній день майже неможливо уявити країну, яка змогла б обійтись без запозичень і, як наслідок, існування державного боргу. Використання державою запозичень зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів в економіці, які є необхідними для погашення боргових зобов’язань, покриття дефіциту державного бюджету, фінансування сфер бізнесу тощо. За умов ефективного використання такі залучені ресурси стануть позитивним чинником економічного зростання держав, але ж у протилежному випадку це може призвести до збільшення заборгованості, що в свою чергу стане причиною фінансової кризи, порушенням макроекономічної стабільності тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні аспекти дослідження проблем боргових криз та шляхи їх вирішення відображено у роботах таких вітчизняних та закордонних науковців як Мозговий О. М., Мусієць Т. В., Барановський О.І., Вознюк Г.Л., Загородній А.Г., Словженко Т.С., Пічугіна Ю.В., Мазуренко В.І., Лубкей Н.П., Карапетян О.М. та ін.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи полягає у дослідженні проблем зовнішньої заборгованості країн та шляхи їх вирішення. Реалізація мети зумовила необхідність виконання таких завдань:

- дослідити поняття боргової кризи як складової глобальної фінансової кризи;
- проаналізувати сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю;
- дослідити суть боргової безпеки та її моніторинг;
- здійснити аналіз боргової кризи на прикладі США;
- проаналізувати боргову кризу на прикладі Греції;
- здійснити аналіз сучасного стану, структури та динаміки розвитку зовнішнього боргу України;
- проаналізувати роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на боргове середовище країн;

Об'єктом дослідження виступають процеси формування зовнішньої заборгованості країн.

Предметом дослідження виступають теоретичні, методичні та практичні основи боргових криз країн світу.

Методи дослідження. У процесі підготовки кваліфікаційної бакалаврської роботи було використано теоретичні та емпіричні наукові методи дослідження, зокрема аналіз, синтез, дедукція, абстрагування, системний аналіз.

Інформаційною базою дослідження при написанні стали праці зарубіжних і вітчизняних науковців та фахівців, спеціальні дослідження та опитування, нормативно-правові акти України, а також практичні матеріали Міністерства фінансів України, Рахункової палати України та НБУ.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків списку використаних джерел.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що в роботі сформульовано ряд нових наукових положень і висновків щодо боргової кризи, її причин, наслідків та можливостей подолання. Основні з них наступні:

В цій роботі:

Розроблено:

- авторське визначення поняття "боргова безпека", яке дає змогу краще зрозуміти суть боргової безпеки;
- ключові фактори, що впливають на боргову безпеку, такі як державне регулювання, фінансова незалежність, економічне зростання та інші;
- систему показників для оцінки боргової безпеки, що дозволяє порівнювати різні країни та оцінювати динаміку в часі;
- рекомендації щодо забезпечення боргової безпеки, які можуть бути використані урядами та центральними банками.

Вдосконалено:

- зміст та розуміння таких ключових понять, як "борг", "платоспроможність", "фінансова стійкість" та інші;
- методи аналізу боргової безпеки, ґрунтуючись на сучасних економічних теоріях та практиці;
- розуміння взаємозв'язку між борговою безпекою та іншими аспектами економічної політики, такими як фіскальна та монетарна політика;
- підхід до аналізу боргової ситуації в Україні, враховуючи вплив війни та можливі сценарії розвитку та шляхи вирішення проблем;
- розуміння ролі та впливу МВФ, Світового банку та МБРР на боргове середовище країн, зокрема України, а саме щодо їхньої ролі у забезпеченні фінансової стійкості та економічного розвитку.

Отримано:

- нові знання про те, як країни можуть ефективно керувати своїм боргом та забезпечити свою боргову безпеку;
- практичні рекомендації для урядів та центральних банків щодо формування та реалізації політики управління боргом;
- цінний інструмент для аналізу та порівняння боргової безпеки різних країн;
- нову модель боргової безпеки України, яка враховує кризисні умови країни та виклики, з якими вона стикається; Модель може бути використана для

розробки стратегій покращення боргової стійкості та запобігання борговим кризам в майбутньому;

- цінне розуміння боргового середовища інших країн, що може бути корисним для порівняльного аналізу та розробки універсальних принципів управління боргом.

Важливо зазначити, що наукова новизна цієї роботи полягає не лише в окремих її елементах, але й у цілісному підході до дослідження боргової безпеки. Автори роботи ґрунтовно проаналізували цю тему з різних ракурсів, використовуючи сучасні методи та теорії. Їхні результати мають значну теоретичну та практичну цінність і можуть бути використані для покращення розуміння боргової безпеки та розробки більш ефективної політики управління боргом.

Результати даного дослідження можуть бути використані:

- вченими для подальшого вивчення боргових криз та розробки нових теорій та моделей;
- практиками для розробки політик та стратегій управління боргом на державному та міжнародному рівнях;
- регуляторними органами для удосконалення банківського регулювання та нагляду;
- міжнародними фінансовими інституціями для розробки ефективних програм допомоги країнам, що потерпають від боргових криз.

Особистий внесок здобувача. Основні теоретичні положення, висновки та пропозиції, що характеризують наукову новизну дослідження, а також теоретичне та прикладне значення його результатів одержані автором особисто.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ БОРГОВИХ КРИЗ

1.1 Поняття боргової кризи. Боргова криза як складова фінансової кризи

У сьогоденнішніх реаліях державний борг - це невід'ємна частина фінансової системи держави, яка в свою чергу залежить від стану економіки, а також суттєво впливає на її функціонування. Щоб зрозуміти сутність поняття державного боргу, я розглянув визначення даного поняття від різних авторів та джерел та відмітив наступні визначення в таблиці 1.2.

Таблиця 1.1- Визначення державного боргу

Автор	Визначення
Бюджетний кодекс України [8]	Державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення.
В. Федосов, С. Огородник, В. Суторміна [33, с.215].	Державний борг – це сума заборгованості за випущеними і непогашеними внутрішніми позиками, а також суму фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату.
О. Жулин [34, с.320].	Державний борг – це сума фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, які мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків.
Т. Агапова, С. Серегін [35, с.261].	Державний борг – це сума накопичених за попередні роки дефіцитів державного бюджету мінус його позитивне сальдо.

Джерело: складено автором на основі даних [8,33,34,35]

В цілому, можна зазначити, що не існує єдиного універсального визначення державного боргу. Різні автори роблять акцент на різних аспектах, але більшість сходиться на тому, що це сукупність боргових зобов'язань держави перед резидентами та нерезидентами, що виникають через перевищення видатків над доходами.

Важливо зазначити, що державний борг призводить і до позитивних і до негативних наслідків. Негативними наслідками є скорочення приватних інвестицій, зменшення сальдо торгового балансу, інфляція, борговий тягар та ін. До позитивних наслідків відносяться такі явища, як економічне піднесення, поява нових джерел фінансових ресурсів, стабілізація фінансової системи тощо [8, с. 26].

Також при визначенні державного боргу, важливо розглянути, його класифікації. В першу чергу державний борг можна поділити на внутрішній та зовнішній в залежності від походження кредитних ресурсів. Внутрішній державний борг — це сума, яку держава винна своїм резидентам. Це можуть бути як фізичні особи (громадяни), так і юридичні (підприємства, банки тощо). Згідно із Законом України «Про внутрішній державний борг» внутрішній борг України включає заборгованість уряду перед фізичними та юридичними особами, а також заборгованість перед національними банківськими установами, в тому числі перед Національним банком України, що забезпечується безумовними гарантіями України. [1]

Держава може залучати позики на внутрішньому фінансовому ринку через емісію та продаж державних цінних паперів. Це можуть бути облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), казначейські зобов'язання, казначейські векселі тощо.

Завдяки таким запозиченням:

- уряд отримує кошти для фінансування поточних і капітальних витрат державного бюджету;
- національні суб'єкти отримують доходи у вигляді відсотків за державними цінними паперами;

- держава отримує кошти для сплати вже існуючих боргів або вчасної виплати відсотків за ними;
- стимулюється попит у періоди економічних криз, що пом'якшує їхній вплив на економіку;
- не відбувається збільшення грошової маси в обігу, що може призвести до інфляції;
- стимулюється розвиток первинного і вторинного фінансового ринку;
- не зростає фіскальне навантаження на суб'єктів економіки, що може стимулювати алокацію капіталів до тіньового сектора.

Державний зовнішній борг визначається як економічні відносини, що виражаються через ряд функцій, таких як регулююча, фіскальна, перерозподільна, інтеграційна та інвестиційна. Ці функції виникають у зв'язку з формуванням і виконанням державними органами влади своїх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами, які включають фізичних та юридичних осіб-нерезидентів, іноземні держави та міжнародні організації. [1]

Рішення залучати позики на світовому фінансовому ринку вважається доцільним у таких випадках:

- якщо відсоткова ставка за зовнішніми позиками нижча, ніж ставка на внутрішньому фінансовому ринку;
- коли іноземні інвестори пропонують привабливіші умови, такі як більш вигідні терміни повернення кредитних ресурсів, пільгові умови, відстрочка виплати відсотків і т.д.;
- коли внутрішній фінансовий ринок обмежений і не може повністю задовольнити всі потреби уряду.

Важливо зазначити, що в подальшому аналізі в своїй роботі, я буду розглядати, саме аспекти пов'язані з державним зовнішнім боргом так як боргова криза – це синонім кризи зовнішньої заборгованості.

Також державний борг також можна класифікувати за наступними критеріями [1] :

1. За характером зобов'язань- борг за правом та без права довгострокового

погашення. Наразі позики із можливістю дострокового погашення стали найбільш поширеними, що надає державі можливість більш оперативно реагувати на поточну ситуацію на фінансовому ринку, особливо в умовах глобалізації.

2. За методом погашення- борг, який розрахований на одноразову виплату, та борг, який сплачується частинами. Погашення боргу частинами може відбуватися шляхом регулярних рівних виплат протягом кількох років. Також існує можливість, коли позика погашається за допомогою щоразу наростаючих сум або коли заборгована сума зменшується частково з кожним платежем. Сценарій погашення боргу за допомогою щоразу наростаючих сум може бути обрано у випадку, коли уряд передбачає, що зростання доходів бюджету перевищить прогнозовані показники.
3. За величиною позики – поточний та капітальний борг. Поточний державний борг охоплює витрати, пов'язані з виконанням боргових зобов'язань, які мають бути сплачені протягом поточного року, включаючи як погашення основної суми позик, так і виплату відсотків за усіма заборгованостями. Та в свою чергу капітальний державний борг, враховує великі інвестиційні проекти та капіталовкладення, що погашаються протягом довгострокового періоду, зазвичай більше одного року. Капітальний борг може включати витрати на будівництво інфраструктури, розвиток технологій чи інші проекти, спрямовані на покращення економічної бази країни. Такі інвестиції можуть мати довгостроковий вплив і допомагати забезпечити сталість фінансового стану держави.
4. За методами ведення бюджетної політики - активний і пасивний. Активний борг виникає внаслідок проведення урядом активної бюджетної політики, що призводить до утворення активного дефіциту бюджету. Цей вид боргу відзначається збільшенням витрат держави на інвестиції в економіку, сприяючи тим самим зростанню валового внутрішнього продукту (ВВП). Активний борг є результатом урядових заходів, спрямованих на

стимулювання розвитку та покращення економічної активності.

Пасивний борг виникає у випадку пасивного дефіциту бюджету, коли позичені кошти використовуються для фінансування поточних видатків, таких як виплати зарплат, соціальні трансферти тощо. Цей тип боргу може з'явитися в період кризи для стимулювання споживання в країні.

5. За термінами погашення - короткострокові (до 1 року використання), середньострокові (від 1 до 5 років використання) та довгострокові (понад 5 років використання).
6. За валютою - позика може бути надана як і в національній валюті позичальника та і в іноземній валюті кредитора.
7. За позичальником - прямий та умовний. Прямий державний борг виникає в результаті того, що уряд залучає позики для покриття дефіциту бюджету. Цей вид боргу формується безпосередньо в результаті фінансування урядом своїх поточних потреб. Умовний державний борг виникає тоді, коли суб'єкти господарювання виступають як позичальники, але гарантом сплати цього боргу виступає держава. Позики, які утворюють умовний борг, спрямовані на різні інвестиційні проекти, призначені для майбутніх прибутків, створення додаткових робочих місць та розширення бази оподаткування. Гарантії держави щодо умовного боргу можуть бути надані за умов платності, строковості та майнового забезпечення суб'єктів господарювання.

Розібравшись з тим, що з себе представляє державний борг тепер можна перейти до аналізу суті боргової кризи. Та так як боргова криза, це складова фінансової кризи, спочатку треба розібратись, що з себе представляє саме фінансова криза. Так як уніфікованого підходу до визначення поняття фінансової кризи немає, було розглянуто визначення даного поняття від різних авторів в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2- Підходи до визначення поняття фінансової кризи

Автор	Визначення
Ф. Мішкін [36]	Процес дезорганізації фінансового ринку, при якому проблеми несприятливого відбору та психологічного ризику призводять до того, що фінансові ринки перестають грати роль каналу з передачі фінансових ресурсів суб'єктам з найкращими інвестиційними можливостями
В. Грищенко, М. Кизим, Ю. Іванов [37]	Порушення рівноваги у фінансово-кредитній системі, яке проявляється у банкрутстві кредитно-фінансових установ і суб'єктів господарювання, знеціненні національної валюти, неспроможності держави фінансувати бюджет і вчасно відповідати за зовнішніми зобов'язаннями
Г. Мінські [38]	Містить такі елементи, як різке падіння цін на активи, масові банкрутства у фінансовому та нефінансовому секторі, а також порушення діяльності валютного ринку

Джерело: складено автором на основі даних [36,37,38]

Базуючись на проаналізованих роботах науковців фінансова криза - це складне економічне явище, яке характеризується порушенням оптимального функціонування фінансової системи. Фінансова криза може виникнути внаслідок різних факторів, таких як:

- несприятливі економічні умови, такі як рецесія, зростання інфляції або падіння цін на сировинні товари;
- неефективна економічна політика держави, яка призвела до зростання дефіциту бюджету та зовнішньої заборгованості;
- політична нестабільність, яка може призвести до втрати довіри інвесторів;

- військові конфлікти, які можуть призвести до різкого зростання витрат на оборону та інших витрат.

В той час як боргова криза є однією з основних складових фінансової кризи так як і різке падіння цін на активи, масові банкрутства підприємств та порушення діяльності валютного ринку. Вона виникає внаслідок неспроможності країни-боржника обслуговувати свій зовнішній борг у повному обсязі. Боргова криза може призвести до дефолту країни, що може мати серйозні наслідки для її економіки та для світової економіки в цілому.

Неплатоспроможність країн боржників спричиняє падінню платоспроможності фінансових інститутів країн-кредиторів. Вихід з боргової кризи передбачає стабілізацію розмірів і зміну структури заборгованості, відстрочення сплати боргу або перегляд інших умов його повернення [32].

Боргова криза може виникнути як самостійне явище, але найчастіше вона є саме складовою частиною фінансової кризи. Боргова криза може виникнути внаслідок таких факторів:

- зростання дефіциту бюджету країни, яке може призвести до збільшення зовнішньої заборгованості;
- падіння світових цін на сировинні товари, які є основним джерелом доходів для багатьох країн;
- зростання процентних ставок на міжнародних фінансових ринках, які ускладнюють отримання кредитів для країн-боржників.

Сам факт існування державного боргу в економіці це зрозумілий і логічний фактор, адже країна докладає усіх можливих зусиль для використання своїх ресурсів, тим самим допускаючи дефіцит бюджету, для покриття якого необхідно залучати додаткові кошти на внутрішньому або зовнішньому фінансовому ринку. Такі кошти залучаються з метою використання як у державному секторі економіки, так і для ефективного трансформування у дохідну частину бюджету.

Державні запозичення не завдають шкоди економіці, якщо оптимально використовуються можливості, надані боргом. Важливо дізнатися, який рівень

бюджетного дефіциту є прийнятним для держави і як ним можна управляти за певних економічних умов. При виборі критеріїв, необхідних для визначення прийнятного рівня дефіциту бюджету, необхідно проаналізувати можливість застосування цих критеріїв, наприклад, через засоби прогнозування.

Також у контексті дослідження державних боргових криз, важливо враховувати, що динаміка та структура боргу можуть відображати не лише економічні, але й політичні та соціокультурні реалії країни. Існує велика різноманітність джерел, з яких держава може залучати кошти, включаючи внутрішні та зовнішні кредити, емісію грошей, а також внутрішні та зовнішні інвестиції.

Окрім того, важливо розглядати державний борг у контексті глобальних економічних тенденцій та міжнародних фінансових відносин. Поширення глобальних ризиків, таких як фінансові кризи чи економічна нестабільність у ключових торговельних партнерах, може відігравати суттєву роль у формуванні боргової ситуації країни.

Важливим аспектом є також розгляд можливостей диверсифікації джерел фінансування та зменшення залежності від конкретних ринків. Це може включати розвиток внутрішнього ринку облігацій, привертання іноземних інвестицій через розширення міжнародних фінансових партнерств, або реформування системи оподаткування для стимулювання внутрішнього економічного розвитку.

В цілому, розуміння ролі державного боргу в контексті глобальних економічних викликів може слугувати основою для розробки стратегій подолання можливих боргових криз. Посилення прозорості у фінансових операціях, ефективне використання фінансових резервів та активне адаптування до змін на міжнародних фінансових ринках можуть стати ключовими компонентами таких стратегій.

Таким чином, аналіз та розгляд поняття державного боргу необхідно розглядати в комплексі, враховуючи не лише економічні фактори, але й ширший контекст міжнародних відносин та глобальних економічних тенденцій.

Іншим важливим аспектом у розумінні поняття державного боргу є також вивчення рольової динаміки цього явища в контексті макроекономічних циклів. У періоди економічного зростання країни, може спостерігатися зростання державного боргу, коли держава активно інвестує в розвиток інфраструктури та соціальних програм. З іншого боку, під час економічних спадів, державний борг може швидко накопичуватися, оскільки уряд здійснює заходи для стабілізації економіки.

У зв'язку з цим, важливо розглядати не лише абсолютні значення зовнішнього державного боргу, але і відносні показники, такі як співвідношення зовнішнього боргу до ВВП. Це дає можливість оцінити ступінь задіяння економічного потенціалу країни в процесі вирішення фінансових викликів та долю боргового тягаря на кожен одиницю виробленого доходу.

Для уникнення боргових криз, важливо щоб держава розглядала впровадження ефективних механізмів контролю та управління ризиками. Зокрема, ретельний моніторинг зовнішнього та внутрішнього боргу, оцінка ефективності витрат, а також розробка стратегій рефінансування можуть допомогти уникнути надмірного зростання боргового тягаря.

Необхідно також розглядати питання сталої фінансової дисципліни та прозорості у фінансових операціях. Запровадження ефективних механізмів аудиту та звітності може забезпечити не лише дотримання фінансових зобов'язань, але й високий рівень довіри як внутрішніх, так і міжнародних фінансових учасників.

В цілому поняття державного боргу є багатограним і вимагає комплексного підходу у розгляді. Враховуючи різноманіття факторів, які впливають на нього, можна розробити ефективні стратегії управління, спрямовані на попередження можливих боргових криз і забезпечення стабільного фінансового становища держави.

У світлі сучасних економічних реалій важливо звернутися до поняття державного боргу як до ключового фактору, що визначає фінансову стабільність та економічне здоров'я країни. Крім вже вказаних аспектів впливу на економіку, варто

додатково розглянути питання, пов'язані із ступенем внутрішнього та зовнішнього довіри до управління державним боргом.

Зовнішні інвестори та внутрішні громадяни є ключовими учасниками, що визначають ефективність стратегій управління боргом. Низький рівень довіри може спричинити збільшення вартості запозичень та обмежити можливості для залучення нових інвестицій. У свою чергу, високий рівень довіри є запорукою успішного фінансування та сприяє стабільності економіки.

Перспективи державного боргу не можна розглядати ізольовано від глобальних економічних та фінансових процесів. Наприклад поширення світових фінансових криз може надзвичайно впливати на стан державного боргу країни. Також, зміни у міжнародних фінансових партнерствах можуть мати визначальний вплив на ставки кредиту та умови погашення боргу.

Аспекти соціальної справедливості та захисту населення важливі при розробці стратегій подолання боргових криз. Потрібно враховувати можливі соціальні наслідки заходів з економічної стабілізації та долати негативні впливи на вразливі верстви суспільства.

Ці аспекти державного боргу визначають комплексний характер питання та вимагають інтегрованого підходу для розробки стратегій управління, які сприятимуть стійкості та процвітанню країни.

1.2 Сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю

На сьогодні існує декілька теоретичних підходів до управління зовнішньою заборгованістю. До таких концепцій належать ортодоксальна теорія, неокласицизм, кейнсіанство, монетаризм, інституціоналізм і неокласичний синтез (рис. 1.3).

<p>ортодоксальна теорія С. Харріс [15]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Мінімізація державної заборгованості шляхом заміщення внутрішніми запозиченнями. Економісти-неоортодокси виступають за зовнішнє кредитування інших економік при наявності надлишкових фінансових ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку.
<p>неокласицизм Дж.Р. Хікс [10]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Лібералізація міжнародних ринків капіталу створить ефект «невидимої руки» і призведе до максимально ефективного розподілу кредитних ресурсів в межах глобального ринку кредитів. Основним інструментом розподілу фінансових і взагалі будь-яких економічних ресурсів в умовах ринку є ціна. Не враховує економічних ефектів неринкового характеру, які існують у реальному житті.
<p>кейнсіанство Дж. Стігліц [7]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Держава має здійснювати зовнішні запозичення в період криз для фінансування дефіциту державного бюджету. При цьому внутрішні запозичення в умовах кризи здійснювати недоцільно через ефект заміщення державних інвестицій приватними, коли необхідні для інвестування гроші держава відволікає з внутрішнього ринку для фінансування власних потреб.
<p>монетаризм М. Фрідман [8; 9]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Державні запозичення розглядаються не як важливий інструмент державної політики, а як джерело фінансування потреб приватного сектора в умовах, коли зовнішні фінансові ресурси є дешевшими за внутрішні.
<p>неоінституціоналізм Дж. Б'юкенен [13; 14]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Державний і приватний борг не відрізняються у принципових аспектах, оскільки держава, здійснюючи запозичення, діє на ринку як звичайний позичальник. У момент здійснення запозичень держава не обтяжує приватних кредиторів всередині економіки, оскільки останні купують державні облігації добровільно, вбачаючи у цьому власну приватну вигоду.
<p>неокласичний синтез П. Самуельсон [6]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Управління державною заборгованістю має відбуватися з урахуванням усіх суттєвих умов кредитування, його впливу на грошові агрегати та баланс державного бюджету.

Рисунок 1.3 - Порівняння основних теоретичних концепцій управління державною заборгованістю

Джерело: [3;8;15]

У середині ХХ ст. з'явилися перші спроби сформувані комплексний погляд на проблему зовнішньої заборгованості. Рішення було знайдене у межах концепції неокласичного синтезу, відповідно до якої кризи на зовнішніх фінансових ринках, за значної залежності економічної системи від зовнішніх фінансових ресурсів, здатні поставити залежну економічну систему на межу дефолту. Відповідно,

важливим є розвиток внутрішнього фінансового ринку, який має бути достатньо ємним, щоб забезпечити фінансовими ресурсами економічну систему в умовах зовнішнього шоку на світових фінансових ринках.

Управлінням державним боргом мається на увазі комплекс заходів, спрямованих на регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення умов нових запозичень, контроль за ринком державних запозичень, впровадження антикризових заходів для управління проблемними боргами, а також забезпечення обслуговування та погашення боргу. Цей процес також включає в себе визначення умов і надання державних гарантій, а також контроль за ефективним використанням коштів, отриманих у результаті запозичень. [31]. За визначенням Міжнародного валютного фонду (МВФ), управлінням державним боргом вважається процес формування та реалізації стратегії управління державним боргом з метою залучення необхідних фінансових ресурсів з мінімізацією витрат на його обслуговування на тривалий термін і мінімізацією ризиків, пов'язаних із боргом [2].

Система управління державним боргом визначається як комплекс заходів, спрямованих на визначення потреби в залученні, умовах використання, обслуговуванні та погашенні державних позик з метою захисту суспільних інтересів, з пріоритетом економічної безпеки держави. Ця система включає різні підсистеми, такі як прогнозування та планування обсягів погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, оцінка та вибір методів управління державним боргом, моніторинг і контроль, інституційне забезпечення процесу управління боргом.

Державні органи, організації та установи, які відповідно до законодавства мають обов'язок здійснювати управління державним боргом, виступають як інституційна основа цього процесу. Ці інституції включають органи влади та спеціалізовані установи, які регулюють та координують дії у сфері управління державним боргом з метою забезпечення стійкості та ефективності фінансової системи країни [38]. Стратегічним завданням управління державним зовнішнім

боргом є зменшення вартості його обслуговування. При наростанні обсягів внутрішнього державного боргу основний фокус має бути спрямований на зниження реальних витрат на його обслуговування та урахування динаміки заборгованості в контексті темпів економічного росту.

Методи

Пролонгація боргу—форма добровільної згоди кредиторів на відстрочення виплат за зобов'язаннями боржника; як правило, проводиться тоді, коли випуск нових позик на обслуговування раніше випущених є фінансово недоцільним.

Консолідацію боргу, тобто зміну умов позики щодо часу її чинності (тривалості) з можливою зміною величини позикового відсотка, зокрема перетворення недержавного кредиту короткострокових державних позик у довгострокові, об'єднання кількох державних позик попередніх років в одну позику; консолідація і конвертація можуть проводитись одночасно.

Анулювання частини боргу – анулювання частини боргу, тобто відмову уряду від погашення боргу; анулювання боргів може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або політичними мотивами; найчастіше подібний механізм застосовується до найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі; за певних умов часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам.

Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу, тобто відстрочення сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на певний строк чи до закінчення певних надзвичайних подій.

Конверсію боргу, тобто зміну початкових умов державної позики, зокрема зміну строків позики, часу виплати, способу погашення позики, а найчастіше – зміну величини позикового відсотка (зміну дохідності позик).

Обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту, що є однією із найпоширеніших ринкових схем реструктуризації державного боргу; передбачає надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом на національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній; частіше використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компаній, що перебувають у державній власності

Реструктуризацію зовнішнього боргу, що проводиться у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів (реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом) та Лондонського клубу приватних кредиторів (реструктуризація комерційного боргу). При реструктуризації боргу, як основна сума боргу, так і умови його обслуговування (процент, сума, строки сплати) переглядаються, і при цьому відбуваються зміни в умовах боргового контракту таким чином, що кредитор погоджується на певні послаблення умов боргових виплат на користь позичальника, принаймні в короткостроковій перспективі.

Викуп боргу з дисконтом на вторинному ринку, тобто скорочення обсягу державного боргу через викуп власних боргів із дисконтом на вторинному ринку; такий метод реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів.

Рисунок 1.4 — Методи управління державним боргом

Джерело: складено автором на основі [5;18]

Також варто зазначити про таке поняття, як дефолт. Цим терміном позначають будь-які види відмови від боргових зобов'язань, але, як правило, його використовують вужче, маючи на увазі відмову центрального уряду від своїх боргів. Дефолт не є чимось винятковим та екстраординарним у світових фінансових відносинах. Деякі країни, серед яких не тільки латиноамериканські, але також європейські, проводять у стані дефолту більше половини своєї фінансової історії. Так, всього у світі за період з 1820 року і до цього часу було зафіксовано 248 випадків дефолту у 107 суверенних країнах. Найчастіше дефолти виникали в країнах Південної Америки — Еквадорі, Мексиці, Уругваї та Венесуелі; кожна з цих країн оголошувала дефолт щонайменше 8 разів, часто демонструючи феномен «серійних дефолтів». Країни Еквадор та Гондурас провели у стані дефолту більше ніж 120 років кожна, а Греція перебувала у цьому стані понад 90 років. [15;18]

Щодо управління зовнішнім боргом, воно також є важливою частиною фінансової стратегії держави. Як я вже зазначав вище, зовнішній борг виникає внаслідок залучення коштів від міжнародних кредиторів, таких як іноземні уряди, міжнародні фінансові організації чи приватні інвестори. Управління зовнішнім боргом включає в себе регулювання обсягів, умов та строків зовнішніх запозичень, а також ефективне обслуговування та погашення боргу.

Однак, хоча існують спільні принципи управління державним боргом взагалі, управління зовнішнім боргом може мати свої особливості через вплив міжнародних факторів та регуляцій. Зокрема, необхідно враховувати валютні ризики, міжнародні стандарти та умови кредитування. Таким чином, управлінням державним боргом та управлінням зовнішнім боргом, хоча і спираються на загальні принципи, можуть відрізнятися у деяких аспектах через специфіку внутрішніх та міжнародних ринків та регуляцій.

Іншим важливим аспектом для управління зовнішньою заборгованістю — є розбудова резервних фондів та засобів захисту для забезпечення фінансової стійкості країни в умовах економічної нестабільності та зовнішніх труднощів. Цей підхід передбачає створення фінансових резервів, які можуть використовуватися в

разі криз або несподіваних економічних викликів.

Резервні фонди можуть включати в себе різноманітні активи, такі як валютні резерви, фінансові інструменти та інші ліквідні активи. Створення таких фондів дозволяє країні мати достатній рівень ліквідності для подолання економічних труднощів та швидко реагувати на негативні зовнішні впливи.

У рамках стратегії розбудови резервних фондів важливим є також їх ефективне інвестування. Диверсифікація інвестицій допомагає зменшити ризики та забезпечити максимальний дохід в умовах змінливого економічного середовища. Окрім того, важливо розвивати механізми швидкого реагування, які дозволяють активувати резервні фонди в екстрених ситуаціях. Це передбачає ретельне планування, визначення ризиків та координацію між різними рівнями влади та фінансовими інституціями.

Забезпечення фінансового захисту також включає створення фінансових інструментів захисту, таких як страхування від коливань валютних курсів та використання фінансових деривативів. Ці інструменти можуть допомагати у мінімізації фінансових втрат та збереженні стійкості в умовах економічних турбуленцій. Важливим етапом в забезпеченні фінансової стійкості та ефективного управління економікою є впровадження прозорих фінансових механізмів. Прозорість у фінансових операціях та управлінні ресурсами грає ключову роль у підтримці довіри як внутрішніх, так і міжнародних фінансових учасників.

Іншою ключовою складовою в управлінні зовнішньою заборгованістю є відкритість і доступність фінансової інформації в країні. Забезпечення широкого доступу до фінансових даних та звітності сприяє більш ефективному моніторингу та контролю за використанням державних ресурсів. Також це важливий аспект для інвесторів, які мають можливість отримувати об'єктивну та достовірну інформацію для прийняття інвестиційних рішень.

Наприклад впровадження електронних систем управління фінансами та бюджетування сприяє автоматизації процесів та уникненню можливих помилок у фінансовому обліку. Це також робить фінансові дані більш доступними та

зрозумілими для громадськості. Зокрема, ефективна система електронного моніторингу може включати в себе інструменти для відстеження витрат, контролю за використанням кредитів та оцінки результативності фінансових програм. Це дозволяє уряду та громадськості оперативно реагувати на фінансові виклики та максимально використовувати доступні ресурси.

Запровадження ефективних фінансових механізмів також включає розробку стратегій протидії корупції та недієвому використанню фінансових ресурсів. Механізми аудиту та внутрішнього контролю допомагають у виявленні та уникненні фінансових зловживань. Впровадження прозорих фінансових механізмів не лише покращує управління державними фінансами, але і сприяє розвитку бізнес-середовища. Забезпечення стійкості та прозорості в економічних операціях є ключовим для приваблення інвестицій та створення сприятливого клімату для економічного зростання.

Іншим ключовим елементом в управлінні зовнішньою заборгованістю та підвищенні фінансової прозорості є реформування регуляторного середовища з метою зміцнення законодавства. Це передбачає удосконалення правових норм, які стосуються фінансових та економічних відносин.

Зміцнення законодавства може включати в себе вдосконалення правил залучення іноземних інвесторів, розробку ефективної системи контролю за фінансовими операціями та впровадження механізмів антикорупційного контролю. При цьому важливо не лише створити ефективні нормативні акти, але й забезпечити їхню консистентність, щоб уникнути правових колізій та невизначеності. Прозорість в регуляторному середовищі є критичною для приваблення інвестицій та забезпечення стабільності фінансового сектору.

У контексті реформ регуляторного середовища може бути обговорено створення єдиного центру фінансового моніторингу та аналізу, який би відповідав за ефективний контроль за грошовими потоками, запобігання легалізації доходів злочинного походження та фінансування тероризму. Цей центр може об'єднати різні регуляторні органи, спростивши та узгодивши їхні функції. Створення єдиного

центру сприятиме ефективному обміну інформацією та забезпечить цільове використання фінансових ресурсів.

Окрім цього, реформування регуляторного середовища передбачає акцент на підвищенні якості роботи фінансових інститутів. Це може бути досягнуто через впровадження вимог до корпоративного управління, проведення регулярних аудитів та надання фінансовим установам інцентивів для дотримання високих стандартів етики та ефективності.

Важливим аспектом є забезпечення надійності систем фінансового моніторингу та захисту конфіденційності фінансової інформації. Розробка та впровадження сучасних технологій в цих областях сприятиме підвищенню ефективності та надійності роботи фінансових установ.

Якщо враховувати та забезпечити всі зазначені мною методи та аспекти про які я зазначав вище, уряд держави може створити ефективну систему для управління зовнішньою заборгованістю.

1.3. Поняття боргової безпеки та її моніторинг

Боргова безпека є однією із важливих складових фінансової безпеки держави, що в свою чергу, входить до складу системи її економічної безпеки. Проаналізувавши наукову літературу в таблиці 1.5 , я зазначив, що автори виявляють різноманіття підходів до визначення "боргова безпека держави", проте більшість дослідників узгоджуються, розглядаючи її як "рівень заборгованості". Деякі автори деталізують це, вказуючи на критичний чи безпечний рівень та різні аспекти охоплення - внутрішній, зовнішній, гарантований чи державний. Незважаючи на це розмаїття, існує консенсус у визначенні основних завдань які включають забезпечення стійкості фінансової системи, задоволення соціально-економічних потреб, сприяння економічному розвитку та збереження незалежності держави.

Таблиця 1.5- Підходи до визначення поняття боргової безпеки

Автор	Визначення
Т. Богдан [39]	Рівень державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартість обслуговування боргу, цільове спрямування.
О. Новосьолова[40]	Рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартість обслуговування та обсягів погашення.
О. Барановський[41]	Рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому та валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання.
О. Новосьолова [53]	Рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартість обслуговування та обсягів погашення.
М. Кубай [54]	Рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити

Джерело: складено автором на основі даних [39,40,41,53,54]

Відповідно до методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки країни фінансова безпека - це стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів,

створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни. Фінансова безпека, у свою чергу, має такі складові, як банківська безпека, безпека небанківського фінансового сектору, боргова, бюджетна, валютна та грошово-кредитна безпека [10].

В цілому фінансова безпека розглядається з різних поглядів:

1. Ресурсно-функціональний підхід-визначається як захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на всіх рівнях фінансових відносин. Суб'єкти, включаючи домашні господарства, підприємства, організації та державу, повинні мати достатньо фінансових ресурсів для задоволення своїх потреб та виконання зобов'язань.
2. Погляд статички- означає стан різних фінансових систем, таких як фінансова, грошово-кредитна, валютна, банківська, бюджетна, податкова, інвестиційна, митно-тарифна і фондова. Ці системи повинні бути збалансованими та стійкими до впливу внутрішніх і зовнішніх негативних факторів, здатними попереджувати зовнішню фінансову експансію та забезпечувати ефективне функціонування економічної системи та її зростання.
3. Нормативно-правове регламентування - полягає в створенні умов для функціонування фінансової системи, що виключає можливість спрямування фінансових потоків у неофіційні сфери та мінімізує ризик зловживання фінансовими ресурсами. [42]

Фінансову безпеку будь-якої країни визначають низка ключових факторів, серед яких:

1. Державне регулювання та нормативно-правове забезпечення- суттєвими елементами є ефективність державного контролю та вдосконалення нормативно-правового базису для функціонування фінансової сфери.
2. Фінансова незалежність- рівень незалежності від інших країн, міжнародних фінансових організацій, бізнес-структур і іноземних інвесторів має велике значення для забезпечення фінансової стабільності.
3. Характер фінансово-кредитної політики- важливим фактором є як внутрішня,

так і зовнішня фінансово-кредитна стратегія, яку обирає країна.

4. Суспільно-політичні процеси та політична ситуація -стабільність фінансової системи тісно пов'язана з суспільно-політичними умовами та загальною політичною обстановкою у країні.
5. Рівень розвитку економіки та динаміка економічного зростання -стан фінансової безпеки значно визначається економічним потенціалом країни та швидкістю її економічного зростання. [42]

Забезпечення боргової безпеки у широкому розумінні (загальна платоспроможність країни) означає її здатність залучати інвестиції й обслуговувати свій зовнішній борг, не порушуючи при цьому нормальний хід відтворювального процесу, та передбачає підтримку певних стабільних темпів економічного зростання [5].

Для оцінювання загальної платоспроможності у світовій практиці використовуються показники, які порівнюють обсяг зовнішнього боргу з основними індикаторами процесу відтворення (динаміка ВВП, норма накопичень, капіталовіддача тощо).

У Рекомендаціях МВФ та Світового банку щодо управління зовнішнім державним боргом наголошується на врахуванні основних ризиків та загроз при розробці стратегії управління державним боргом. При цьому пропонується використання таких показників зовнішньої вразливості (рис. 1.3).

Відношення зовнішнього боргу до експорту	<ul style="list-style-type: none"> • Показник трендів боргу, тісно пов'язаний зі здатністю країни погасити борг.
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	<ul style="list-style-type: none"> • Співвідносить борг з ресурсною базою (відображає потенціал в плані переорієнтації виробництва на експорт з метою поліпшення спроможності країни погасити свій борг).
Середня відсоткова ставка по зовнішньому боргу	<ul style="list-style-type: none"> • Корисний показник умов позик. У поєднанні з відношенням боргу до ВВП і боргу до експорту, а також прогнозованим зростанням економіки служить ключовим показником при оцінці економічної прийнятності боргу.
Середній термін погашення зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> • Корисний для однорідних категорій, таких, наприклад, як непільговий борг державного сектора, в плані відстеження скорочення термінів зобов'язань або зусиль з обмеження уразливості в майбутньому.
Частка зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті в загальній сумі зовнішнього боргу	<ul style="list-style-type: none"> • Корисний показник впливу змін обмінного курсу на борг (наслідків для балансу), особливо в поєднанні з інформацією про похідні інструменти, які змінюють фактичний валютний склад.

Рисунок 1.6 – Показники боргової безпеки (за рекомендаціями МВФ та світового банку)

Джерело: [13]

Відповідно до рекомендацій МВФ та Світового банку зазначені показники мають використовуватися головним чином в контексті середньострокових сценаріїв, що дозволяють аналізувати економічну прийнятність або стійкість боргу в часі і при різних альтернативних припущеннях.

Крім зазначених індикаторів у багатьох джерелах також бачимо рекомендації щодо розрахунку таких показників, як рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету, відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП, рівень платежів по

обслуговуванню боргу до обсягу доходів Державного бюджету (навантаження на бюджет, відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг, відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу, відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу, відношення державного боргу в валюті до золотовалютних резервів НБУ та інші [7, с. 19].

Таким чином, боргова безпека - це здатність країни без шкоди для економіки обслуговувати свої боргові зобов'язання. Її оцінюють за допомогою різних показників, таких як рівень боргу до ВВП, платоспроможність бюджету та інші. Забезпечення боргової безпеки необхідне для стабільності фінансової системи та економічного зростання.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ БОРГОВИХ КРИЗ В СВІТІ ТА ЇХ ОСОБЛИВОСТІ

2.1 Аналіз зовнішньої заборгованості на прикладі США

Питання дослідження державного боргу зарубіжних країн доцільно розглянути на прикладі США – однієї з найрозвинутіших країн світу. По суті основою зовнішньої заборгованості США являються грошові кошти, котрі урядом країни були взяті в кредит.

Аналізуючи важливість зовнішнього боргу США в першу чергу варто сказати, що ця країна є світовим рекордсменом за обсягом державного боргу. На даний момент Бюджетне управління Конгресу оприлюднило на початку 2024 року звіт, в якому прогнозується показник обсягу зовнішнього боргу США більшим за той, котрий був наявний після Другої світової війни. Станом на 2.04.2024 рік відомо, що за прогнозами американських фінансистів показник росту боргу складає 5,7% за кожен рік і у 2030 році він становитиме 84% що приблизно дорівнює 52 трлн. дол. На даний момент за даними, які оприлюднені на початок січня 2024 року зовнішній державний борг Сполучених Штатів Америки дорівнює 33,9 трлн. дол.

Отже, розглянемо структуру та динаміку зовнішнього боргу США більш детально.

Таблиця 2.1.1 - Частка державного боргу США за секторами економіки в період 2018-2024 рр., млрд.. дол

Сектор економіки	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Грошово-кредитний сектор	510 927	474 394	464 596	492 374	521 946	564 835	574 422
Короткострокові боргові зобов'язання	365 697	378 987	391 309	401 293	409 519	443 170	450 692
Готівкова валюта і депозити	369 957	374 465	393 465	401 283	410 141	443 843	451 376

Продовження табл. 2.1.1

Довгострокові боргові зобов'язання	67 765	64 059	63 948	67 847	70 495	76 288	77 583
Інші боргові зобов'язання	65 454	67 565	66 098	65 485	71 758	77 654	78 972
Банківський сектор	3 293 475	2 897 534	3 102 374	3 253 499	3 345 151	3 620 027	3 681 471
Короткострокові боргові зобов'язання	2 837 546	2 697 788	2 787 655	2 890 099	2 997 738	3 244 066	3 299 129
Інструменти грошового ринку	100 989	117 655	99 039	89 534	114 544	123 957	126 061
Кредити	937 448	736 565	790 988	827 543	886 204	959 025	975 303
Готівкова валюта і депозити	1 784 756	1 749 766	1 803 876	1 920 534	1 923 353	2 081 397	2 116 725
Інші боргові зобов'язання	5 273	5 152	4 984	4 304	5 550	6 006	6 108
Довгострокові боргові зобов'язання	401 283	456 635	429 746	420 909	464 418	502 580	511 111
Облігації та векселі	172 374	178 754	179 090	180 253	191 112	206 816	210 327
Кредити	93 475	132 374	99 870	102 394	117 611	127 275	129 435
Готівкова валюта і депозити	172 399	182 293	179 090	172 377	192 416	208 227	211 761
Інші сектори	6 788 764	6 099 878	6 182 277	6 499 983	6 864 065	7 428 096	7 554 174
Короткострокові боргові зобов'язання	1 837 766	1 909 838	1 847 644	1 723 365	2 016 444	2 182 138	2 219 176
Інструменти грошового ринку	134 355	129 900	134 352	119 000	143 594	155 394	158 031
Кредити	1 203 394	1 304 499	1 236 388	1 209 038	1 349 826	1 460 743	1 485 537
Готівкова валюта і депозити	239 757	259 786	294 488	259 366	286 510	310 053	315 316
Торгові кредити	60 948	61 283	62 394	63 200	66 531	71 998	73 220
Інші боргові зобов'язання	109 848	109 388	111 374	112 377	119 126	128 915	131 103
Заборгованість	103 499	104 299	103 400	104 299	112 130	121 343	123 403
Довгострокові боргові зобов'язання	4 102 399	4 029 888	3 928 366	3 794 477	4 344 111	4 701 074	4 780 866
Облігації та векселі	3 783 388	3 696 599	3 687 709	3 659 384	4 022 735	4 353 289	4 427 178

Продовження табл. 2.1.1

Кредити	453 645	401 288	329 377	290 988	425 723	460 705	468 524
Готівкова валюта і депозити	9	4	19	2	12	13	13
Торгові кредити	736	783	802	789	837	906	921

Джерело: складено автором на основі [30]

Станом на початок 2024 року обсяг державного боргу США займає 35,28% усього показника державного боргу в світі.

Друга частина державного боргу США, 64,72% належить обсягу внутрішнього боргу країни. Як ми бачимо з даних, наведених у таблиці 2.1.1 з 2018 року обсяг боргу в різних секторах економіки в більшості росте. Та той факт, що керівництво країни окладає надії на кредиторів в середині США говорить про наявну економічну стабільність країни [25].

Розглядаючи тему зовнішнього боргу та і загалом боргу будь-якої країни, важливо розуміти його тиск на економіку в цілому. Вартість обслуговування державного боргу в США витягує в економіки не мало фінансових ресурсів, детальніше на рис. 2.1.1

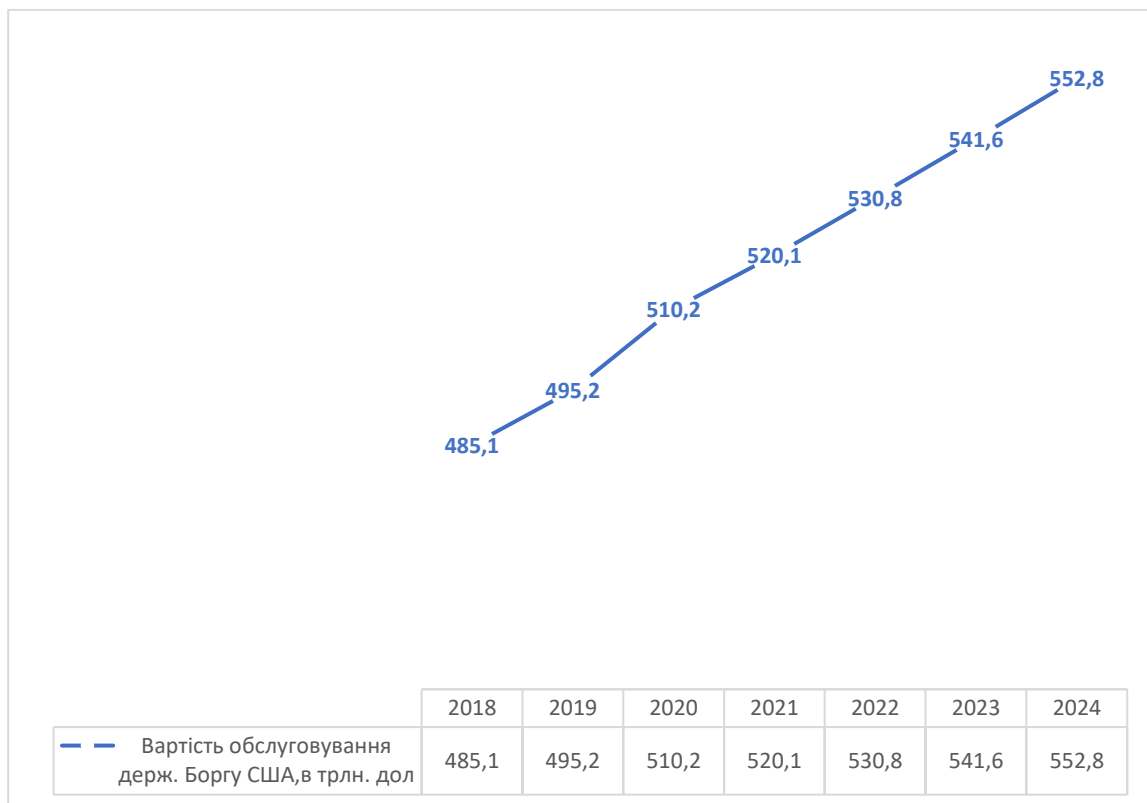


Рисунок 2.1.1 - Грошовий обсяг затрачений США на обслуговування державного боргу в трлн. дол. за період 2018-2024

Джерело: Побудовано на основі даних [30]

З даних таблиці ми бачимо, що обслуговування державного боргу в США є затратною сферою. За 2023 рік було витрачено близько 541, 6 млрд дол та на 2024 прогнозується ріст до 552,8 млрд дол.

Основним фактором, який це пояснює є те, що США є високо розвинутою країною, яка в змозі сплачувати свої борги. Саме тому будучи країною з найвищим показником зовнішньої заборгованості, США залишається однією з найуспішніших сучасних держав.

Сполучені Штати активно займаються кредитуванням країн світу, зокрема це Китай, Японія, країни Латинської Америки тощо. Детальніше обсяги інвестування економік інших країн можна побачити на рис. 2.1.2.

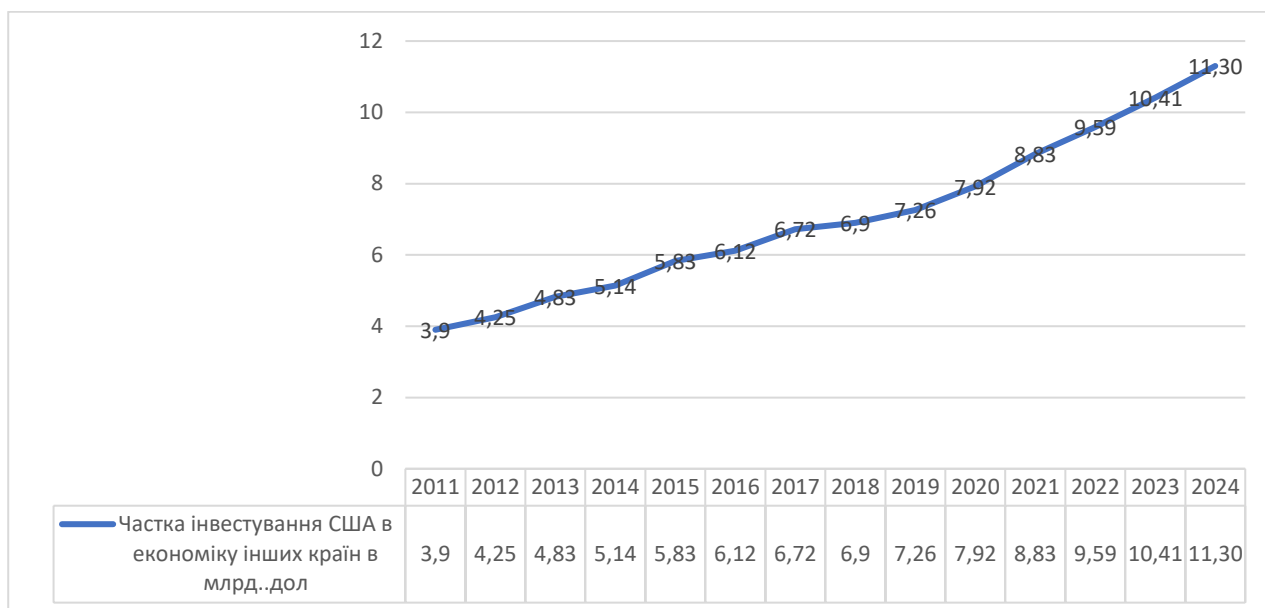


Рисунок 2.1.2 - Частка інвестування США в економіку інших країн в млрд..дол

Джерело: Побудовано на основі даних [30]

Аналіз наведеного матеріалу (рис.2.1.2) показує нам, що Сполучені Штати Америки не тільки країна з великим обсягом боргу, а й країна яка може собі дозволити проводити інвестування інших економік. Це є підтвердженням того, що США розвивається активніше за будь-яку іншу країну. Загалом саме існування поняття боргу є сучасною світовою практикою.

Адміністрація Байдена полюбляє звинувачувати у зростанні державного боргу республіканське скорочення податків. Але хоча федеральні надходження зменшилися минулого року, вони не досягли найвищого за десятиліття рівня.

Фактично, уряд отримав несподіваний приріст доходів у 2022-2024 роках. Згідно з аналізом даних Бюджетного управління Конгресу, проведеним Податковим фондом, того року збір федеральних податків зріс на 21 відсоток. Податкові надходження також досягли багаторічного максимуму - 19,6% як частка ВВП. Але в той час аналітики Бюджетного управління попереджали, що хороші часи не триватимуть довго. І вони не помилилися. Державні доходи впали на 9,3 відсотка у 2023 фінансовому році. [47]

Падіння доходів, безумовно, є проблемою, але справжні проблеми ви знайдете у видатковій частині бюджету.

На шляху до третього за величиною бюджетного дефіциту в історії США адміністрація Байдена витратила 6,46 трильйона доларів у 2023 фінансовому році. Це на 8,8 відсотка більше, ніж у попередньому році.

Ви можете подумати, що Конгрес вирішив цю проблему за допомогою "скорочення витрат" в угоді про стелю держборгу. Але ми живемо у перевернутому світі, де скорочення витрат означає, що витрати все одно зростають.

Навіть якщо Конгресу і президенту вдасться дотриматися плану, так зване скорочення витрат не вплине на загальний обсяг видатків. Це означає, що ми можемо очікувати, що величезні дефіцити триватимуть місяць за місяцем. Незважаючи на те, що Республіканська партія час від часу на словах говорить про фіскальну відповідальність, вона також позичає, витрачає і має великі бюджетні дефіцити.

Якщо розглядати дефіцит у певній історичній перспективі, то до пандемії уряд США лише чотири рази мав дефіцит бюджету понад 1 трильйон доларів - усі чотири рази за часів адміністрації Обами після фінансової кризи 2008 року.

Адміністрація Трампа майже досягла позначки в 1 трильйон доларів у 2019 році і була на шляху до дефіциту в трильйон доларів у 2020 фінансовому році перед пандемією, навіть незважаючи на те, що США нібито мали "найкращу економіку" за всю історію. Економічна катастрофа, спричинена реакцією уряду на COVID-19, дала політикам привід витратити кошти без жодних запитань, і це призвело до рекордного дефіциту у 2020 та 2021 фінансових роках. [30]

Зараз адміністрація Байдена влаштувалася в новому статус-кво - щороку мати дефіцит, подібний до фінансової кризи 2008 року. Примітно, що це невпинне зростання боргу відбувається тоді, коли економіка нібито є сильною. Як правило, сильна економіка генерує більше податкових надходжень, а

дефіцит скорочується. Але це не зовсім сильна економіка. Це картковий будиночок, побудований на боргах. Фіскальні стимули допомагають його підтримувати. Цей спосіб є поштовхом для швидшого розвитку економіки.

Також важливою подією у 2023 році стало те, що США опинилися під загрозою втрати свого останнього найвищого кредитного рейтингу, оскільки рейтингове агентство Moody's Investors Service повідомило, що схильне знизити рейтинг країни через зростання бюджетного дефіциту та політичну поляризацію. [48]

Рейтингове агентство погіршило прогноз зі "стабільного" до "негативного", водночас підтвердивши рейтинг країни на рівні "Ааа" - найвищому інвестиційному рівні. На тлі вищих відсоткових ставок, без заходів зі скорочення витрат або збільшення доходів, бюджетний дефіцит, швидше за все, "залишиться дуже великим, що значно послабить доступність боргу", - йдеться в повідомленні Moody's. [48]

"Відсоткові ставки суттєво і структурно зросли, - сказав в інтерв'ю Вільям Фостер, старший кредитний спеціаліст Moody's. - Це нове середовище, в якому зростають відсоткові ставки. "Це нове середовище для ставок. Ми очікуємо, що ці вищі ставки і дефіцит близько 6% ВВП протягом наступних кількох років, а можливо, і вище, означатимуть, що доступність боргу продовжуватиме тиснути на США".[48]

Moody's - єдина з трьох основних кредитних компаній, що має найвищий рейтинг США після того, як Fitch Ratings знизило рейтинг американського уряду в серпні після останньої битви за боргову стелю. S&P Global Ratings позбавило США найвищого рейтингу в 2011 році на тлі кризи боргового ліміту того року. Після цих новин довгострокова дохідність казначейських облігацій підскочила до найвищого рівня за останні 16 років, що, на думку деяких аналітиків, частково пояснюється занепокоєнням щодо збільшення боргу. Дані показують, що дефіцит фактично подвоївся до 2 трильйонів доларів за останній фінансовий рік. [48]

Підсумовуючи проаналізований матеріал, варто ще раз наголосити, що обсяг інвестицій США майже такий самий, як обсяг зовнішнього боргу. І той факт, що одна стаття не перекриває іншу говорить про суть американського введення економіки. США – це сучасна, високо розвинута економіка, яка створює економічний кругообіг. Адже даючи гроші в кредит іншим країнам, відбувається вливання інвестицій в їх економіку.

Таким чином, розглядаючи проблему заборгованості США ми бачимо, що для економіки наявність боргу не означає занепад, головне мати інструменти для його покриття та обслуговування. Також треба розуміти, що економічна система США це феномен в світовій економіці, тому щоб його оцінити в повній мірі традиційні методології та практики сюди не підходять та треба аналізувати його з іншою сторони, а саме оцінювати всю вагомість США в світовій економіці та її можливості, так як США це саме та країна яка може в будь-який момент використати всі свої важелі та задати нові правила в світовій економіці . Але так як занепокоєння людей щодо боргу зростає, США повинна розробити чітку стратегію та презентувати її населенню, щоб показати, що борг не приносить нових проблем, та це частин методу розвитку економіки, та майбутні грошові потоки й вигоди із інвестицій будуть підтримувати баланс та і дали розвивати країну.

2.2 Аналіз зовнішньої заборгованості на прикладі Греції

Вище, у попередньому розділі ми дослідили динаміку боргу США та його вплив на економіку країни. У цьому розділі ми зосередимося на Греції, яка є прикладом країни, що страждає від надмірної заборгованості.

Протягом десятиліття, що передувало світовій фінансовій кризі, яка розпочалася восени 2008 року, уряд Греції здійснював значні запозичення за кордоном для фінансування значного дефіциту державного бюджету та

поточного рахунку. У період між 2001 роком, коли Греція прийняла євро як свою валюту, і 2008 роком, дефіцит бюджету Греції в середньому становив 5% на рік, тоді як середній показник по єврозоні становив 2%, а дефіцит поточного рахунку в середньому становив 9% на рік, тоді як середній показник по єврозоні дорівнював 1%. У 2009 році дефіцит державного бюджету становив понад 12% ВВП. Багато хто пов'язує бюджетний дефіцит та дефіцит поточного рахунку з високими витратами грецьких урядів, що змінювали один одного, серед інших причин, які розглядаються нижче. Греція фінансувала ці подвійні дефіцити за рахунок запозичень на міжнародних ринках капіталу, що призвело до хронічно високого зовнішнього боргу (115% від ВВП у 2009 році). І бюджетний дефіцит, і рівень зовнішнього боргу Греції значно перевищують норми, дозволені правилами Економічного і валютного союзу (ЕВС) ЄС. Зокрема, Пакт про стабільність і зростання ЄС вимагає, щоб дефіцит бюджету не перевищував 3% ВВП, а зовнішній борг - 60% ВВП. Однак Греція не єдина, хто перевищує ці ліміти. З 27 країн-членів ЄС 20 наразі перевищують граничний рівень дефіциту, встановлений Пактом стабільності та зростання. Залежність Греції від зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету та поточного рахунку платіжного балансу зробила її економіку дуже вразливою до змін у довірі інвесторів. Хоча початок світової фінансової кризи восени 2008 року призвів до кризи ліквідності для багатьох країн, включаючи кілька країн Центральної та Східної Європи, грецький уряд спочатку відносно добре пережив кризу і зміг продовжити доступ до нових коштів на міжнародних ринках. Тим не менш, глобальна рецесія, спричинена фінансовою кризою, посилила навантаження на бюджети багатьох урядів, у тому числі й Греції, оскільки витрати зросли, а податкові надходження зменшилися. Однак з кінця 2009 року довіра інвесторів до грецького уряду похитнулася. У жовтні 2009 року новий соціалістичний уряд на чолі з прем'єр-міністром Георгіосом Папандреу переглянув оцінку дефіциту державного бюджету на 2009 рік, майже подвоївши існуючу оцінку з 6,7% ВВП до 12,7% ВВП. [43]

Невдовзі за цим послідувало зниження рейтингів грецьких облігацій трьома основними кредитними рейтинговими агентствами. Наприкінці листопада питання про те, чи може Dubai World, державне підприємство, оголосити дефолт за своїм боргом, викликало додаткове занепокоєння щодо можливості каскаду суверенних дефолтів урядів під тиском фінансової кризи. Країни з великим зовнішнім боргом, такі як Греція, викликали особливе занепокоєння інвесторів. Звинувачення в тому, що грецький уряд фальсифікував статистику і намагався приховати рівень свого боргу за допомогою складних фінансових інструментів, також сприяли падінню довіри інвесторів. До кризи дохідність грецьких 10-річних облігацій була на 10-40 базисних пунктів вищою за дохідність німецьких 10-річних облігацій. З початком кризи цей спред збільшився до історичного максимуму в 400 базисних пунктів у січні 2010 року і наразі становить 340 базисних пунктів. Високі спреди за облігаціями свідчать про зниження довіри інвесторів до грецької економіки. Незважаючи на падіння довіри інвесторів, грецький уряд зміг успішно продати облігації на суму 8 млрд. євро (10,8 млрд. дол. США) наприкінці січня 2010 року та 5 млрд. євро (6,8 млрд. дол. США) наприкінці березня 2010 року, хоча і за високими відсотковими ставками. [43]

Нинішні економічні проблеми Греції спричинені поєднанням внутрішніх та міжнародних факторів. На внутрішньому рівні високі державні витрати, структурна негнучкість та ухилення від сплати податків довели до того, що Греція накопичила суттєвий державний борг протягом останніх десятиліть. На міжнародному рівні вважається, що запровадження євро та слабке дотримання правил ЄС, спрямованих на обмеження накопичення боргів, також сприяли поглибленню нинішньої кризи в Греції. [43]

Але щоб зрозуміти всю сутність боргової кризи Греції, я вирішив, більш детально розібратися в внутрішніх та зовнішніх причинах її виникнення. Проаналізувавши історію боргової кризи Греції та доступну статистику, першою суттєвою проблемою, яка повипливала на розвиток подальших

проблем, було те, що Греція мала високі державні видатки та низькі державні доходи. Між 2001 та 2007 роками ВВП Греції зростав на 4,3% в середньому на рік, тоді як середній показник по Євросоні становив 3,1%. [43] Високі темпи економічного зростання були зумовлені насамперед збільшенням приватного споживання (значною мірою завдяки полегшенню доступу до кредитів) та державними інвестиціями, що фінансувалися ЄС та центральним урядом. Протягом 2004-2010 років видатки центрального уряду зросли на 87%, тоді як доходи - лише на 31%, що призвело до бюджетного дефіциту, який перевищив погоджений ЄС поріг у 3% від ВВП. [43] Експерти також відмічають, що основними причинами нестабільної економічної ситуації в Греції стали великий і неефективний державний апарат Греції, дорога пенсійна та медична система, ухиляння від сплати податків серед населення і загальна відсутність бажання підтримувати фіскальну дисципліну в країні. У 2009 році державні витрати Греції становили 50% ВВП. Уряди Греції, що змінювали один одного, старалися робити кроки для модернізації та консолідації державного управління. Однак в результати все рівно вказують на надмірну зайнятість і низьку продуктивність праці в державному секторі як на перешкоду для поліпшення економічних показників. Згідно аналізів експертів щодо старіння населення Греції - очікується, що відсоток греків віком понад 64 роки зросте з 19% у 2021 році до 32% у 2060 році - може створити додатковий тягар для державних витрат і для пенсійної системи, яка вважається однією з найвигідніших у Європі [43]. Слабкий потік державних доходів також спричинив дефіцит бюджету Греції. Більшість економістів вважають, що дану проблему можна було би вирішити, якщо би Греція створила більш ефективну систему оподаткування та слідувала би за тим, що всі в країні сплачували податки та також використовувати більше економічних можливостей створюючи нові можливості для економіки, за рахунок таких вдосконалень Греція змогла би покращити своє фінансове становище. Якщо ж говорити про причини поширеності ухилення від сплати податків у Греції, то можна зазначити високі

ставки оподаткування та складний податковий кодекс, надмірне регулювання та неефективність державного сектору розвинуло дану проблему. Іншою важливою проблемою є те, що грецька промисловість страждає від зниження міжнародної конкурентоспроможності. Економісти називають першопричиною цього високі відносні зарплати та низьку продуктивність праці. Згідно з одним дослідженням, заробітна плата в Греції зростала на 5% на рік відтоді, як країна прийняла євро, що приблизно вдвічі перевищує середній показник по євроні в цілому. [43] За той самий період грецький експорт до основних торговельних партнерів зростав на 3,8% на рік, що лише вдвічі менше, ніж імпорт цих країн від інших торговельних партнерів. Деякі спостерігачі стверджують, що для підвищення міжнародної конкурентоспроможності та зменшення дефіциту поточного рахунку Греції необхідно підвищити продуктивність праці, суттєво скоротити заробітну плату та збільшити заощадження. Як зазначено нижче, державний уряд почав обмежувати зарплати в державному секторі і сподівається збільшити грецький експорт за рахунок інвестицій у галузі, де країна має порівняльні переваги. У минулому туризм і судноплавство були найсильнішими секторами грецької економіки.

Якщо ж говорити про сучасну ситуацію з державними доходами та витратами Греції, то на рисунку 2.2.1 можна побачити, що у 2020 році було значне падіння доходів та зростання витрат через COVID-19, та що в подальшому ріст державних витрат все рівно перевищує ріст доходів. Та в подальшому аналітики прогнозують, що державні доходи не зможуть зрівнятися з державними витратами і до 2028 року також. Але також треба розуміти, що даний прогноз не враховує таких неочікуваних криз як COVID-19, а так як економіка Греції дуже чутлива та нестійка до зовнішніх потрясінь, як ми це вже побачили у 2008 та 2020 році, то при сценарії повторної світової кризи доходи Греції можуть знову впасти до рівня 2020 року, а витрати ще більше зрости, що загонить Грецію в ще більшу кризу та продовжить циклічність її економічного занепадання. В цілому можна зробити висновки, що проблема з

негативними сальдо державного бюджету залишається і по сьогодні, що вказує на досі неефективний державний уряд та стагнацію тих же самих економічних проблем вже на протязі 20 останніх років.

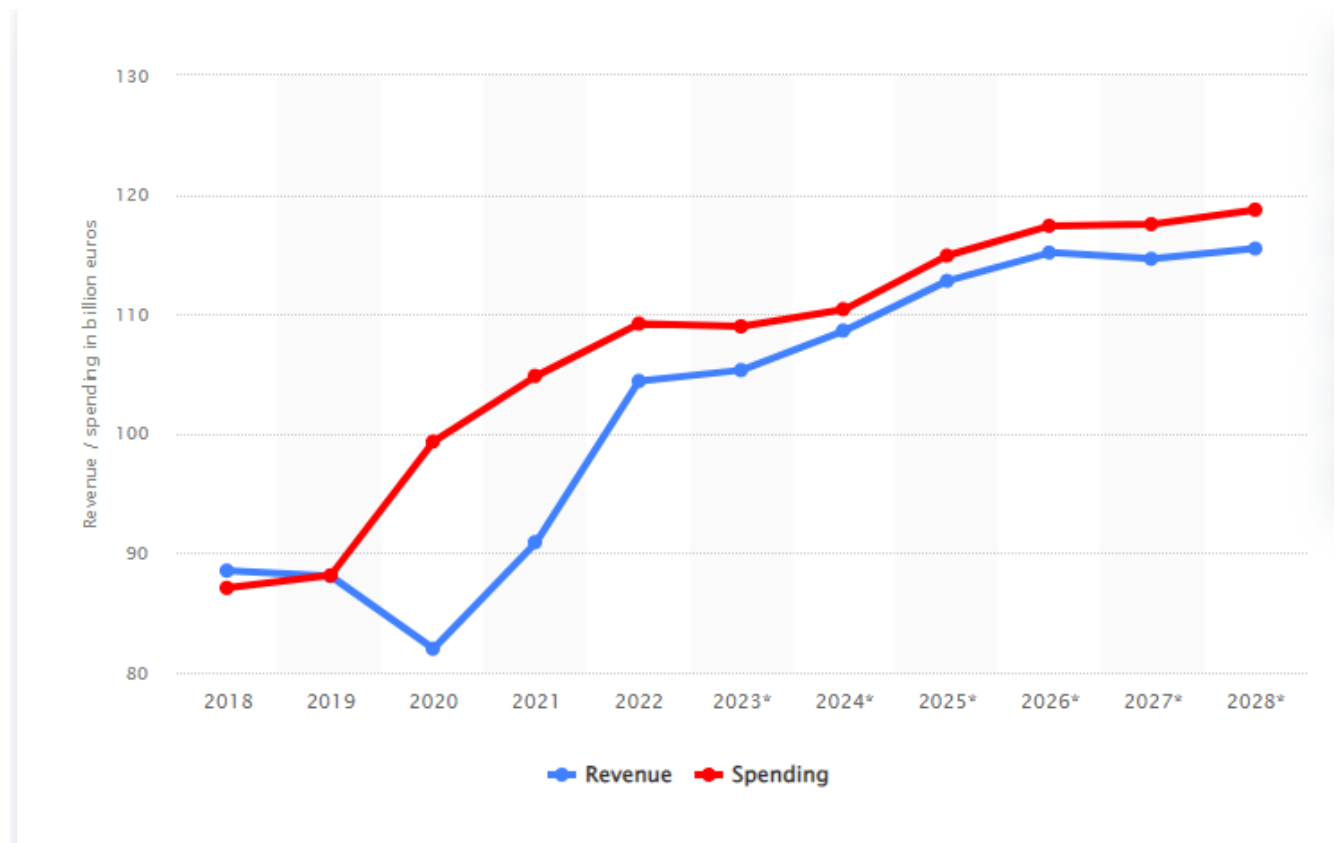


Рис. 2.2.1 - Державні доходи та витрати з 2018 по 2028 рік (в мільйонах євро):

Джерело: [45]

Якщо ж розбиратися в зовнішніх причинах виникнення зовнішньої боргової кризи Греції, то першою проблемою, про яку можна зазначити це розширення доступу до капіталу за низькими відсотковими ставками. Прийняття Грецією євро як національної валюти у 2001 році дехто розглядає як фактор, що сприяв накопиченню боргу. Оскільки валютний блок євро тримається на Німеччині та Франції, а спільна монетарна політика консервативно керується Європейським центральним банком (ЄЦБ), інвестори, як правило, ставляться до надійності країн-членів євро з підвищеним ступенем довіри. Та саме завдяки, цьому це дозволило Греції, як і іншим членам єврозони, позичати кошти за вигіднішими

відсотковими ставками, ніж це було б можливо за межами ЄС, що полегшило фінансування державного бюджету та обслуговування існуючого боргу. Однак ця перевага могла також сприяти виникненню нинішніх боргових проблем. Експерти стверджують, що доступ до штучно дешевих кредитів дозволив Греції накопичити високий рівень боргу. Критики вважають, що якби ринок перешкоджав надмірним запозиченням, роблячи боргове фінансування дорожчим, Греція була б змушена раніше погодитися з необхідністю жорсткої економії та реформ.

Недостатнє дотримання Пакту стабільності та зростання також розглядається як зовнішній фактор, що сприяє високому рівню боргу Греції. У 1997 році члени ЄС ухвалили Пакт стабільності та зростання - угоду про посилення нагляду та забезпечення дотримання правил державних фінансів, викладених у "критеріях конвергенції" Маастрихтського договору 1992 року для країн Європейського валютного союзу. Ці правила передбачають, що бюджетний дефіцит не повинен перевищувати 3% ВВП, а борг не повинен перевищувати 60% ВВП. Пакт роз'яснив і прискорив процедуру щодо надмірного дефіциту, яка застосовується до країн-членів, що перевищили ліміт дефіциту. Якщо вважається, що держава-член недостатньо дотримується коригувальних заходів, рекомендованих Європейською Комісією та Радою Європейського Союзу під час процедури подолання надмірного дефіциту, цей процес може призвести до штрафу в розмірі до 0,5% ВВП. Після запровадження євро дедалі більшій кількості держав-членів було важко дотримуватися лімітів, встановлених Пактом. З 2003 року було проведено понад 30 процедур щодо надмірного дефіциту, під час яких ЄС виносив догани країнам-членам і тиснув на них, щоб вони підтягнули свої фінанси, або принаймні пообіцяли це зробити. Однак ЄС ніколи не застосовував фінансові санкції проти жодної країни-члена за порушення ліміту дефіциту. Відсутність примусового виконання Пакту стабільності та зростання обмежила роль, яку він може відігравати у стримуванні таких країн, як Греція, від нарощування високих рівнів боргу.

Європейська Комісія ініціювала процедуру щодо надмірного дефіциту проти Греції у 2004 році, коли Греція повідомила про перегляд показника бюджетного дефіциту за 2003 рік у бік збільшення до 3,2% ВВП. У своєму звіті Комісія вказала, що "якість публічних даних є незадовільною", зазначивши, що статистичне відомство ЄС, Євростат, не підтверджувало або в односторонньому порядку змінювало дані, надані Національною статистичною службою Греції з 2000 року. Подальші статистичні перевірки з 2004 по 2007 рік показали, що Греція порушувала 3% ліміт щороку з 2000 року, а її дефіцит сягнув 7,9% ВВП у 2004 році. [43] Комісія також зазначила, що борг Греції перевищував 100% ВВП ще до того, як Греція приєдналася до євро, і що статистичні перевірки також підштовхнули цифру боргу до зростання. ЄС закрити процедуру щодо надмірного дефіциту в 2007 році, коли Комісія висловила своє задоволення тим, що Греція вжила достатніх заходів, "переважно постійного характеру", і що дефіцит країни становитиме 2,6% від ВВП у 2006 році та 2,4% у 2007 році. Комісія також дійшла висновку, що "грецькі статистичні органи покращили свої процедури", що призвело до "загальної вищої якості даних". Комісія відкрила нову процедуру щодо надмірного дефіциту у 2009 році, коли дефіцит Греції у 2007 році становив 3,5% ВВП, і ця процедура триває в контексті поточної ситуації. Це вказує на ширшу проблему монетарного союзу без фіскального союзу.

Ми вважаємо, що історія зовнішньої боргової кризи Греції це наглядний приклад того, як неефективне державне регулювання, легкодоступні боргових коштів, безвідповідальність кредиторів та моніторингових структур може призвести країну до боргової ями, в якій країна може залишатися століттями. Якщо проаналізувати сучасне становище зовнішнього боргу Греції на рисунку 2.2.2, то можна побачити, що відсоток зовнішнього боргу до ВВП Греції тільки зростає.



Рис. 2.2.2 - Зовнішній борг Греції: % ВВП з 2011 по 2022 рік:

Джерело: [44]

Історична динаміка співвідношення зовнішнього боргу Греції до ВВП свідчить про те, що всі ті ж самі проблеми, які спричинили цю боргову кризу 20 років назад, актуальні і по сьогодні та країна потребує більш радикальних реформ та ефективного управління, щоб вибратись з цієї боргової ями.

2.3 Сучасний стан, структура та динаміка розвитку зовнішнього боргу України

Дослідження боргової безпеки України на сьогоднішній день в умовах війни набуває ще більшої актуальності, адже міжнародна фінансова допомога для перемоги над ворогом, для підтримки економіки та її функціонування стає більшою з кожним днем. Розглядаючи питання сутності державного боргу та його впливу на економіку, необхідно сказати, що хоч на першу думку і здається, що краще економіці обійтись без нього, та це не так. Зовнішній державний борг є важливою складовою її функціонування, розвитку та, зокрема піднесення та зростання, тому проаналізуємо та надамо характеристику структури та динаміки розвитку міжнародного боргу України. Для цього для початку здійсимо аналіз

динаміки структури зовнішнього боргу України за період 2016-2021 роки (табл. 2.3.1):

Таблиця 2.3.1 - Динаміка структури державного та гарантованого державою боргу за період 2016- 2024 років, млн. грн.

Рік	Загальний борг	Приріс	Зовнішній борг	Внутрішній борг
2016	1 572 180,2	42.9%	1 042 719,6	529 460,6
2017	1 929 758,7	22.7%	1 240 028,7	689 730,0
2018	2 141 674,4	11.0%	1 374 995,5	766 678,9
2019	2 168 627,1	1.3%	1 397 217,8	771 409,3
2020	1 998 275,4	-7.9%	1 159 221,6	839 053,8
2021	2 551 935,6	27.7%	1 518 934,8	1 033 000,8
2022	4 071 683,10	59,55%	2 610 945,60	1 460 737,50
2023	5 519 483,90	35,56%	3 862 987,60	1 656 496,30
2024 (29.02.2024)	5 490 098,40	-0,53%	3 824 714,50	1 665 383,90

Джерело: [19]

Аналіз зовнішнього боргу України свідчить про те, що за останні роки державний борг збільшив свою вагу. Найшвидший темп росту спостерігається у 2022 році (59,55%).

Цікавими для дослідження є результати порівняльного аналізу державного боргу та ВВП України (табл. 2.3.2 та рис. 2.3.1):

Таблиця 2.3.2 - Порівняльний аналіз державного боргу та ВВП України за період 2016-2021 рр.

Роки	Державний борг (усього)			Валовий внутрішній продукт (ВВП)			держборг / ВВП %
	Показник	Приріст	Приріст %	Показник	Приріст	Приріст %	
2016	1 572 180	471 616	42.9%	2 383 182	403 724	20,4%	66%
2017	1 929 759	357 579	22.7%	2 982 920	599 738	25,2%	65%
2018	2 141 674	211 916	11.0%	3 558 706	575 786	19,3%	60%
2019	2 168 627	26 953	1.3%	3 974 564	415 858	11,7%	55%
2020	1 998 275	-17 0352	-7.9%	4 194 102	219 538	5,5%	48%
2021	2 551 936	553 661	27.7%	5 459 574	1 265 472	30,2%	47%
2022	4 071 683	1 519 747	59,55%	5 191 028	-268 546	-4,9%	78%
2023	5 924 483	1 447 800	35,56%	6 537 825	1 346 797	25,9%	90%
2024 (29.02.2024)	5 924 098	-29 385	-0,53%	6 747 035	209 210	3,2%	90%

Джерело: [19,49]

Далі з метою більш наочного бачення зобразимо наведені дані з таблиці 2.3.2 на рис. 2.3.1:

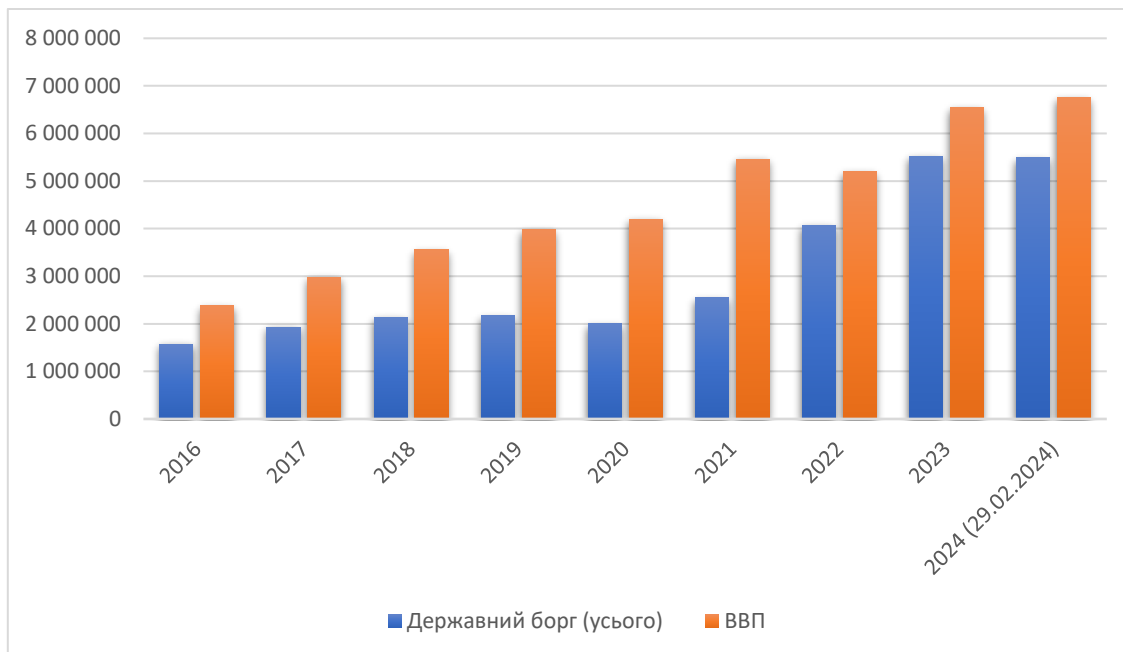


Рисунок 2.3.1 - Порівняльний аналіз державного боргу та ВВП України за період 2016-2024 рр.

Джерело: [19]

Що стосується даних показника валового зовнішнього боргу згідно методології і даних МВФ, на рис. 2.3.2 представлено інформацію за 12 місяців 2023 року:

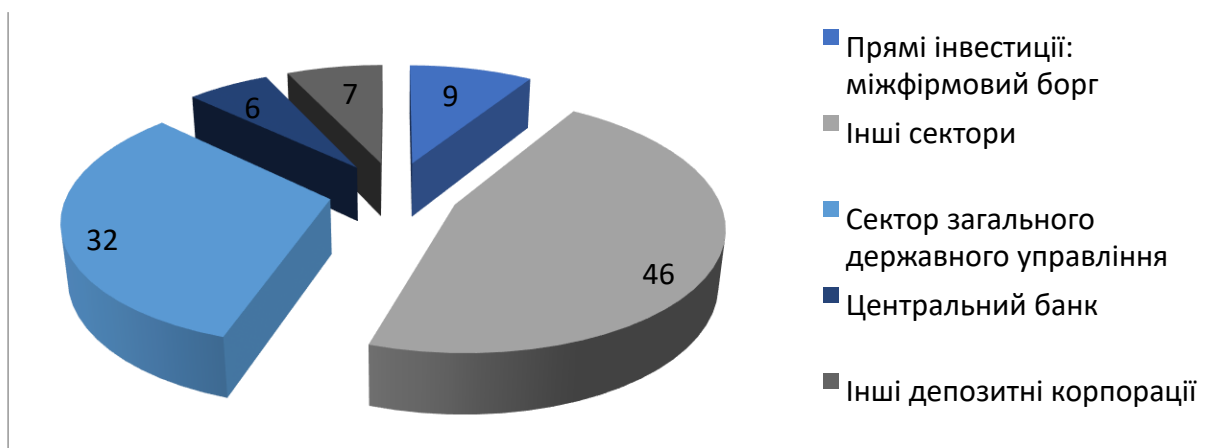


Рис. 2.3.2 - Структура валового зовнішнього боргу згідно методології МВФ за 12 місяців 2023 року, %

Джерело: [19]

Як ми бачимо, більша частина у структурі зайнята іншими секторами – 46%. За цим показником йде сектор загального державного управління з показником 32%. Інші 24% поділяють між собою:

- прями інвестиції – 9%
- інші депозитарні корпорації – 7%;
- Центральний банк – 6%.

Отже, проаналізувавши обсяги структури економіки, які мають безпосередній вплив на обсяг зовнішнього боргу України ми розуміємо, що необхідно терміново віднайти шляхи вирішення даної проблеми. Можливі кроки до вирішення питання проаналізуємо далі.

Зовнішня фінансова допомога від початку збройної агресії росії відіграє критично важливу роль у справі утримання зовнішньої стійкості економіки, гальмування інфляційних процесів і надання державних соціальних послуг. Але обсяги цієї допомоги й переважання кредитних джерел в її складі генерують високі ризики боргової кризи. Для їх нівелювання необхідно домагатися збільшення частки грантів у структурі фінансування та опрацьовувати питання післявоєнної реструктуризації зовнішнього державного боргу на умовах його часткового списання.

У 2022 році Уряд отримав 31,1 млрд дол. зовнішнього фінансування для наповнення державного бюджету, в тому числі 14,3 млрд у формі безвідшкодовної допомоги (грантів) [31]. Найбільші суми грантів надійшли від США – 12 млрд дол, певний внесок зробили також ЄС, Уряди Німеччини та Італії. [31] Сума зовнішнього кредитного фінансування в 2022 році становила 16,8 млрд дол., при цьому основними кредиторами Уряду України стали Світовий банк, уряди Канади, Великобританії, Японії, Франції, Нідерландів, Італії та МВФ.

Якщо ж говорити про фінансування за 2023 рік, то грантову допомогу Україні у 2023 році надали: США, Японія, Норвегія, Німеччина, Іспанія, Фінляндія, Швейцарія, Ірландія, Бельгія, Ісландія. Довгострокове пільгове

кредитне фінансування залучено на загальну суму \$30,9 млрд, зокрема від ЄС – \$19,5 млрд, МВФ – \$4,5 млрд, Японії – \$3,4 млрд, Канади – \$1,8 млрд, Великої Британії – \$1 млрд, Світового банку – \$660 млн, Іспанії – \$50 млн. Кошти від ЄС залучені в рамках макрофінансової допомоги. Кредити в рамках програм макрофінансової допомоги ЄС мають 35-річний строк погашення (включно з 10-річним пільговим періодом), а витрати на їхнє обслуговування відшкодовуються ЄС, зазначив Мінфін. [50]

На кінець 2023 року середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу становила 6,24%, що на 1,4 відсоткових пунктів менше порівняно з попереднім роком. При цьому збільшився протягом минулого року середньозважений термін до погашення державного та гарантованого боргу України на понад два роки – до 10,5 року. [50]

За даними Мінфіну, загалом протягом 2023 року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився у гривневому еквіваленті на 1,4 трлн грн, а у доларовому еквіваленті – на \$33,9 млрд, в основному внаслідок збільшення довгострокового пільгового фінансування від міжнародних партнерів. [50] (табл. 2.3.4):

Зовнішня фінансова допомога підтримала функціонування державного сектору економіки України та сприяла збалансуванню валютно-фінансової позиції країни. У 2023 році було створено Фонд ліквідації наслідків збройної агресії у складі спеціального фонду Державного бюджету. Джерелами наповнення стали кошти зовнішньої фінансової допомоги, 50% прибутку НБУ, конфісковані активи резидентів країни-агресора. Річні обсяги цього фонду, за оцінками Уряду, можуть становити 17 млрд дол. США.

Таблиця 2.3.4 – Обсяги зовнішнього фінансування України за період 2022-2023 роках млрд дол. США

Кредитор/ донор	2022 факт	2023 факт
Всього зовнішнього фінансування	31,1	33,9
Іноземні гранти	14,3	3
в т.ч. від США	12,0	3
від Німеччини	1,3	-

від ЄС	0,7	-
Іноземні кредити	16,8	30,9
в т.ч. ЄС	7,3	19,5
МВФ	0,7	4,5
Світового банку	1,4	0,6
Уряду Канади	1,9	1,8
Уряду Великобританії	1,0	1,0
інших кредиторів	4,5	3,5

Джерело: складено автором за [31],[50] та даними Мінфіну України та МВФ,

Закон про бюджет (стаття 29) передбачає, що кошти фонду ліквідації наслідків збройної агресії спрямовуються на будівництво, реконструкцію, реставрацію, капітальний ремонт громадських будівель і захисних споруд, об'єктів критичної інфраструктури (водопостачання, водовідведення, тепlopостачання, електропостачання, освітлення); житла для ВПО та інших громадян України, яке знищено внаслідок бойових дій; закупівлю шкільних автобусів, транспорту для закладів охорони здоров'я та підприємств з благоустрою територій.

Отримання коштів зовнішньої фінансової допомоги Україні в 2022-2023 роках відіграло критично важливу роль у стійкості економіки, гальмуванні інфляційних процесів і наданні соціальних послуг державою. Але масштаби такого фінансування й переважаючі кредитні джерела у його структурі генерують високі ризики боргової кризи. Для оцінки ризиків державного боргу в середньостроковому періоді та пошуку адекватних заходів реагування з боку Уряду та міжнародної спільноти на наявні загрози проаналізуємо показники боргової стійкості України - Debt sustainability analysis (DSA). (див. табл. 2.3.5)

Таблиця 2.3.5 - Аналіз боргової стійкості України (DSA) – базовий сценарій, % до ВВП

	Фактично				Прогноз	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Валовий державний борг	61,2	49,6	88,8	93,2	94,0	92,3
в тому числі: гарантований борг	7,1	5,8	8,1	9,4	9,7	10,1
<i>Внутрішній державний борг</i>	<i>25,0</i>	<i>20,8</i>	<i>31,0</i>	<i>33,0</i>	<i>35,7</i>	<i>36,9</i>
- у власності комерційних кредиторів	16,5	14,1	14,9	...	...	...

- Національному банку України	7,7	5,8	14,3	...	...	...
<i>Зовнішній державний борг</i>	<i>36,3</i>	<i>28,8</i>	<i>57,8</i>	<i>60,5</i>	<i>58,3</i>	<i>55,4</i>
- офіційним двостороннім і багатостороннім кредиторам	11,5	9,2	25,1	...	...	...
- за облігаціями	15,6	11,4	17,5	...	...	...
Валові потреби в позичковому фінансуванні	14,5	11,6	29,4	26,6	24,0	20,0
Первинний дефіцит	2,4	0,6	16,0	11,2	3,5	2,1
Погашення основної суми боргу	9,2	8,2	10,0	9,9	13,5	11,8
Відсоткові виплати	2,9	2,8	3,4	5,5	7,0	6,1
Макроекономічні допущення:						
Номинальний ВВП у млрд грн	4 194	5 460	5 191	6 537	6 747	7 057
Реальний ВВП, темп зростання у %	5,5	30,2	-4,9	25,9	3,2	4,6
Дефлятор ВВП у %	10,3	25,1	24,9	26,8	12,5	8,2
Доходи Зведеного бюджету	32,6	30,4	42,4	42,9	35,7	35,4
податкові і неподаткові доходи	32,6	30,4	32,2	30,7	30,3	30,9
іноземні гранти	0,0	0,0	10,2	12,2	5,4	4,5
Видатки Зведеного бюджету за вирахуванням відсоткових виплат			58,4	54,1	39,5	37,5
	35,0	31,0				
Первинний баланс бюджету	-2,4	-0,6	-16,0	-11,2	-3,5	-2,1
Відсоткові виплати за боргом	2,9	2,8	3,4	5,5	7,0	6,1
- відсотки за внутрішнім боргом	1,8	1,9	2,5	3,8	4,2	3,6
- відсотки за зовнішнім боргом	1,0	0,9	0,9	1,7	2,8	2,6
Сумарні видатки Зведеного бюджету	37,9	33,9	61,8	59,6	46,2	43,6
Бюджетний баланс	-5,3	-3,4	-19,4	-16,7	-10,5	-8,2
Ефективна номінальна відсоткова ставка за боргом у %**	6,8	6,8	5,5	7,7	8,9	7,7
Номинальний обмінний курс, грн/дол. США на кінець року	28,3	27,3	40,5	48,7	53,7	57,5
Девальвація номінального обмінного курсу, у % за рік	17,7	-3,6	39,5	18,4	9,8	6,8

Джерело: складено автором за [31],[50] та даними Мінфіну України та МВФ,

Базовий сценарій прогнозу генерує процес стрімкого зростання розміру державного боргу. Якщо на кінець 2021 року розмір державного і гарантованого державою боргу становив 47% ВВП, то в 2022 він зріс до 78%, в 2023 зріс до 84% та станом на 29/02/2024 цей показник становить 81%. [31,50]

Через 2 роки на кінець періоду прогнозування розмір державного боргу України зменшиться лише на 2,2 в.п. Траєкторія валових потреб у позичковому

фінансуванні також є досить песимістичною, а пікове значення цього показника (29,4% ВВП) майже вдвічі перевищує критичний рівень.

Таким чином, значення ендогенних змінних базового сценарію оцінки боргової стійкості створюють ймовірність настання дефолту держави в майбутньому, якщо тенденція на зростання залишиться. Упродовж усього періоду прогнозування обсяг державного і гарантованого боргу перевищує критичне значення – 70% ВВП. А обсяг такого перевищення в 2024 році сягає 11% ВВП.

Уникнення дефолту держави і відновлення боргової стійкості гіпотетично могло б забезпечити збільшення частки грантового фінансування з 45% у 2022-2023 роках до 75% у 2024-2026 рр. Міжнародний досвід говорить про можливість практичної реалізації такої пропозиції.

Аналізуючи динаміку та структуру зовнішнього боргу України стає зрозуміло, що це питання вимагає вирішення в найближчий термін часу. Необхідно впровадити низку дій по оптимізації ведення самої політики з питання заборгованості. При цьому варто взяти до уваги закордонний досвід боргової політики та приклад покращення економічного стану країни. Адже боргова стійкість в першу чергу залежить від стану економіки всередині країни.

Беручи до уваги досвід в цьому питанні економік Сполучених Штатів Америки, Канади, Бельгії, Італії, Японії та багато інших можна виділити такі ефективні шляхи:

1. Впровадження моделі стимулювання бюджету. Цей спосіб покликаний збільшити витрати з бюджету на стимулювання зростання та піднесення економіки шляхом збільшення можливості платоспроможності населення. В США таку модель запровадив Пол Кругман за що і був нагороджений Нобелівською премією.

2. Бюджетна економія. Ця модель передбачає зростання об'єднаних статей бюджету шляхом зниження податків і збільшення доходів. Така модель

є досить популярною у країнах Європи та тих, які розділяють її принципи ведення економіки.

3. Фінансове задушення. Ця модель є суто теоретичною. Згідно її структури уряд шляхом забезпечення і прийняття рівня навантаження на економіку обсягу боргу збільшує темп приросту інфляції та зменшує номінальний відсоток.

Цей процес супроводжує економічне зростання країни та збалансування бюджету.

Для України більш прийнятним способом є модель бюджетної економії. Впровадження даної моделі в сучасних умовах є більш реальним способом оптимізації боргових зобов'язань. Адже такий спосіб допоможе знизити темп нарощування обсягів боргу, що призведе до економічного зростання країни.

Необхідно пам'ятати, що негативні наслідки зростання зовнішнього боргу проявляються передусім у збільшенні додаткових витрат бюджету. Відтак до негативних економічних наслідків зовнішніх запозичень можна віднести:

- збільшення ВВП;
- ревальвація обмінного курсу національної валюти;
- стримування економічного розвитку та значний відтік капіталу;
- негативне сальдо торговельного балансу;
- посилення залежності економічної стабільності від нових кредитних ресурсів;
- зменшення міжнародних резервів та скорочення імпорту;
- виникнення проблем щодо обслуговування боргу;
- зменшення державних видатків;
- збільшення дефіциту бюджету, що кінцевому підсумку значно порушує боргову стійкість державних фінансів країни та її економіки.

Тому треба докласти зусиль для того, щоб знизити всі вище перелічені явища.

Отже, беручи до уваги досвід сусідніх країн можна зробити висновки, що оптимальним способом подолання заборгованості для економіки є ефективне управління боргом і ведення боргової політики. Важливо вдосконалювати та реалізовувати на практиці світові моделі подолання великих обсягів зовнішнього боргу.

Також розглянемо детальніше сценарій його уникнення настання дефолту та відновлення боргової стійкості, для цього доцільно звернутись до прикладів з історії. Згідно плану Маршалла для Європи в 1948-1953 рр. 91% американської допомоги надавалося у формі грантів. План постконфліктної реконструкції для Боснії і Герцеговини на 1996-2004 роки передбачав надходження 82% міжнародної допомоги через грантове фінансування.

Тому наступним етапом проведення DSA стала розробка сценарію позитивного шоку. Позитивний шок – це залучення більшого обсягу грантового фінансування порівняно з позиками, що впливатиме на показники обмінного курсу, інфляції, реального ВВП, відсоткових ставок і первинного балансу, які прийматимуть більш оптимістичні значення відносно базового сценарію.

Сценарій позитивного шоку передбачає залучення сумарного зовнішнього фінансування обсягом 38 млрд дол. у 2024 році і 22 млрд у 2025-2026 роках.

Причому з цієї суми грантовий компонент має становити 16,6 млрд дол. у 2024 році і 11-12 млрд дол. або 75% сумарного зовнішнього фінансування в 2025-2026 роках.

Проведені розрахунки за сценарієм позитивного шоку вказують на покращення траєкторії державного боргу з досягненням рівня 76% ВВП в 2025 р. і 71% у кінці 2026 р.

Однак, отримані показники все ще залишаються вищими від граничного рівня (70% ВВП) і відображають високу вірогідність порушення боргової стійкості.

Зважаючи на наведену інформацію можна запропонувати наступний сценарій – подвійного позитивного шоку – підвищення частки грантів і списання частини зовнішнього боргу.

Досвід кількох країн, які пережили війни II половини XX чи початку XXI століть (Іран, Афганістан, Єгипет), демонструє: реструктуризація боргу на умовах списання певної його частини були суттєвими компонентами програм післявоєнної реконструкції в цих країнах.

Якщо в рамках сценарію подвійного позитивного шоку передбачити можливість списання 40% боргу за євро-облігаційними позиками України, тоді результативні показники боргового навантаження й потреб у позичковому фінансуванні матимуть більш оптимістичну динаміку.

У такому випадку розмір державного і гарантованого боргу зменшиться з близько 81% ВВП у 2024 р до 63-68% ВВП у 2026-2027 р. Тільки в такому випадку можна очікувати відновлення боргової стійкості держави.

2.4 Роль та вплив МФВ та інших міжнародних організацій на боргове середовище країн

Досліджуючи боргову безпеку світу розглянемо також сучасний стан та тенденції діяльності міжнародних кредитних організацій: головними міжнародними кредитними організаціями сьогодні є Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

Якщо ж говорити про Світовий банк детальніше, то Світовий банк, як один із ключових міжнародних фінансових установ, грає важливу роль у формуванні боргового середовища країн. Його основними завданнями є надання фінансової підтримки країнам у розвитку, зокрема через кредитування проектів з метою збільшення їхнього економічного потенціалу та зменшення бідності.

Світовий банк має великий вплив на боргове середовище країн через наступні механізми:

1. Фінансування проектів: Надаючи кредити на розвиток інфраструктури, освіти, охорони здоров'я та інших секторів, Світовий банк сприяє збільшенню можливостей країн заробляти та погашати борги у майбутньому.

2. Технічна допомога та консультації: Крім фінансової підтримки, Світовий банк забезпечує країни експертними порадами і технічною допомогою у плануванні та впровадженні реформ, що сприяють збільшенню ефективності управління фінансами та борговою політикою.

3. Моніторинг та оцінка: Світовий банк активно відстежує фінансову ситуацію країн-позичальниць, щоб визначити їхню здатність до повернення позикових коштів та розробляє заходи для зменшення ризику боргової неплатоспроможності.

4. Реформи та управління державним боргом: Світовий банк сприяє розробці та впровадженню стратегій з управління боргом для підвищення його стійкості та забезпечення фінансової стабільності країн.

Також світовий банк, спільно з міжнародними партнерами, активно працює над мобілізацією коштів для підтримки Уряду України після російського повномасштабного вторгнення. Проєкт «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (PEACE) є важливим інструментом у цьому процесі, спрямованим на забезпечення функціонування критичних державних послуг на рівнях національного та регіонального урядів.

PEACE зосереджується на допомозі у виплаті пенсій людям похилого віку, грантах внутрішньо переміщеним особам, заробітній платі вчителям та працівникам служб з надзвичайних ситуацій. Цей проєкт не лише забезпечує

фінансову підтримку, а й встановлює механізми моніторингу та контролю, спрямовані на запобігання корупції та недостовірним витратам. [51]

Світовий банк вимагає від уряду України підтвердження прийнятних витрат, перш ніж перерахувати кошти, що гарантує ефективне використання фінансування для надання державних послуг.

PEACE також виступає каталізатором для інших міжнародних донорів, які об'єднують зусилля для надання швидкої та адресної підтримки Україні у цей складний період.

Багато експертів вважають, що проєкт PEACE став важливим чинником у підтримці уряду під час конфлікту, забезпечуючи необхідні ресурси для надання основних державних послуг українському населенню. Цей проєкт є невід'ємною частиною пакету міжнародної підтримки для України у 2024 році, спрямованого на фінансову стабілізацію та забезпечення необхідних ресурсів для функціонування державних програм і служб у важливий період розвитку країни.

Якщо ж говорити про Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) який в свою чергу є частиною Світового банку то це спеціалізована організація, що надає фінансову підтримку країнам у розвитку, спрямовану на реконструкцію і розвиток їхніх економік.

Основна діяльність МБРР полягає у наданні довгострокових кредитів та технічної допомоги країнам-членам з метою підтримки їхнього економічного розвитку і зміцнення інфраструктури. Банк фінансує проєкти з будівництва доріг, енергетики, водопостачання, освіти, охорони здоров'я та інших сфер, спрямованих на поліпшення життєвого рівня населення та підвищення економічного потенціалу країн.

Роль МБРР у борговому середовищі країн полягає в наданні довгострокових кредитів за сприятливими умовами, що дозволяє країнам розвиватися без надмірного зростання боргового тягаря. Кредити МБРР часто

мають низькі процентні ставки та довгі строки погашення, що робить їх більш доступними та сприяє сталому економічному зростанню.

Крім того, МБРР активно співпрацює з урядами країн-членів у впровадженні ефективних програм управління боргом та фінансової дисципліни. Банк також здійснює технічну допомогу у розробці стратегій з управління борговими зобов'язаннями та плануванні фінансової політики.

У цілому, діяльність МБРР спрямована на створення сприятливих умов для сталого економічного розвитку країн-членів та підтримку їхнього фінансового стану, забезпечуючи доступ до необхідних фінансових ресурсів та експертної підтримки для реалізації ключових розвиткових проектів і програм.

Також Міжнародний банк реконструкції та розвитку виступає важливим партнером для України у забезпеченні фінансової підтримки та реалізації стратегічних проектів. Згідно з рішенням уряду, Україна отримає позику обсягом \$1,5 млрд від Міжнародного банку реконструкції та розвитку для підтримки бізнесу. Про це заявив прем'єр-міністр Денис Шмигаль під час засідання Кабінету Міністрів. [52]

Ці нові фінансові ресурси спрямовані на нарощування експорту, забезпечення макрофінансової стабільності та підтримку українського бізнесу в цілому. Проекти, що фінансуються МБРР, сприятимуть розвитку і модернізації виробництва, покращенню логістики та освітнім ініціативам. [52]

Крім того, уряд України активно веде перемовини з партнерами щодо створення великої кредитної лінії для відновлення країни та її інтеграції з Європейським Союзом під 0% відсотків. Ці кошти будуть спрямовані на реалізацію проектів у будівництві, ремонті, логістиці, освіті та інших сферах, що сприятимуть сталому економічному зростанню та підтримці приватного сектору.[52]

Згідно з оцінками уряду, потреби українського приватного сектору на 2024 рік, особливо в промисловості та комерції, складають близько \$5,8 млрд. Це свідчить про важливість фінансової підтримки та партнерства з

міжнародними організаціями, такими як Міжнародний банк реконструкції та розвитку, у забезпеченні розвитку української економіки та підтримці бізнесу.[52]

Та якщо ж розбирати МВФ, то вона надає гроші країнам не на конкретні проекти, а на відновлення платіжного балансу. Якщо країна не може розрахуватися з сусідніми державами за товари і послуги, її підтримає МВФ. Також фонд допомагає країнам в кризі стабілізувати економіку і досягти зростання. МВФ видає кредити за ринковими ставками. Однак для країн, що розвиваються ставки нижче - аж до нульових.

Перед видачею кредиту МВФ оцінює центральний банк країни з метою визначення того, чи зможе він розрахуватися в строк. У 2021 році МВФ оцінив майже 100 центробанків світу, а над з 60-ма з них здійснює постійний моніторинг.

Основними напрямками, які досліджують експерти МВФ на сьогодні є:

- як проводиться зовнішній і внутрішній аудит центрального банку;
- яка структура центрального банку;
- залежить чи від органів влади;
- як формується фінансова звітність;
- який контроль за бізнес-процесами всередині банку.

Також МВФ може надавати гранти, що відповідають критеріям, для полегшення боргового тягаря країнам через Трастовий фонд для обмеження і подолання наслідків катастроф, створений в лютому 2015 року. Трастовий фонд для обмеження і подолання наслідків катастроф надає виняткову підтримку країнам, які стикаються з проблемами платіжного балансу в результаті масштабних стихійних лих, таких як сильні землетруси; небезпечні для життя епідемії, що швидко розповсюджуються та можуть перейти на інші країни; та інші види катастрофічних явищ. До теперішнього часу три країни (Гвінея,

Ліберія, Сьєрра-Леоне) скористалися можливістю полегшення тягара боргу за допомогою Трастового фонду для обмеження і подолання наслідків катастроф.

На кінець 2023 року МВФ надало фінансову допомогу 75 країнам на загальну суму 61 млрд. СПЗ або 85 млрд. доларів США. (рис. 2.4.1).

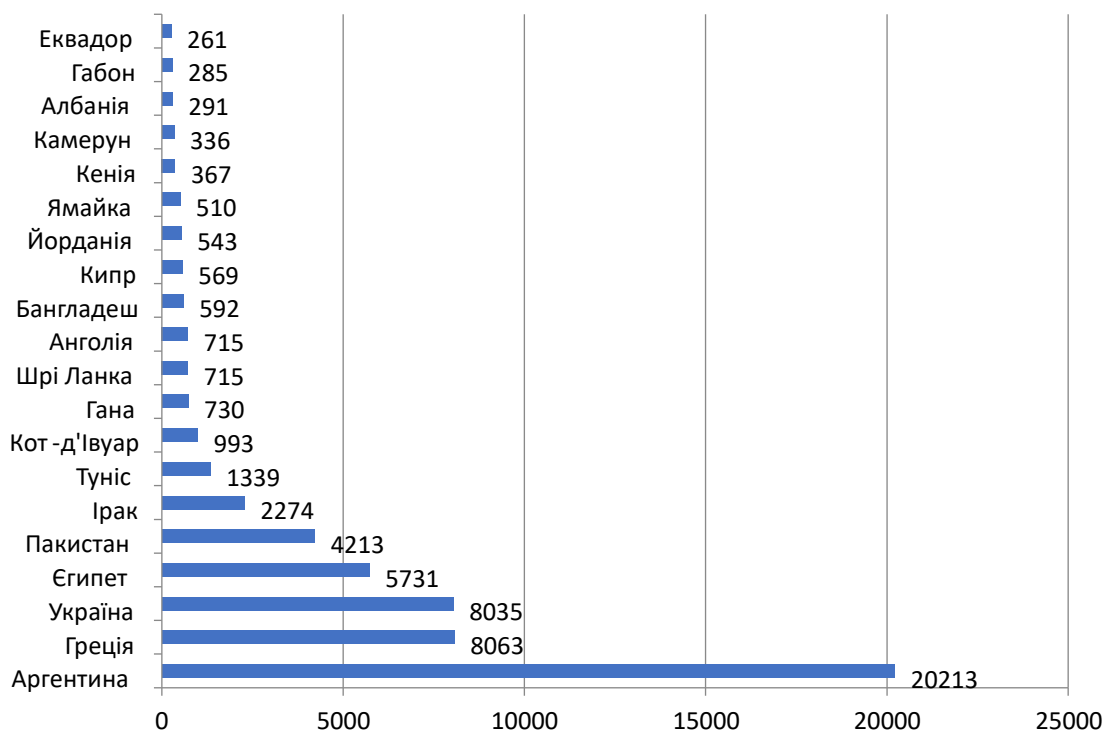


Рисунок 2.4.1 – Перші 20 країн з максимальними кредитами від МВФ, млн. станом на 2023 рік

Джерело: побудовано автором на основі [19]

В 2023 фінансовому році МВФ прийняв зобов'язання щодо надання кредитів на суму 235,1 млн. СПЗ (325,72 млн. доларів США), державам-членам, що розвиваються, з низькими доходами в рамках програм, підтримуваних ресурсами Трастового фонду з метою скорочення бідності і сприяння економічному зростанню. Сукупний обсяг непогашених пільгових кредитів 52 державам-членам склав 6,45 млрд. СПЗ на кінець квітня 2023 року.

Економічні наслідки коронавірусної кризи боляче вдарили по країнам, що розвиваються. Обвалилися ціни на сировину, а разом з ними суттєвого скорочення набув і обсяг експортної виручки. Масове безробіття зростає, обсяг грошових переказів, що здійснюються трудовими мігрантами, скорочується.

Практично повністю завмер туризм. Відтік капіталу з країн, що розвиваються з початком кризи COVID-19 став більш стрімким і масштабним у порівнянні з глобальною фінансовою кризою 2008 року. Лише в березні 2020 року було знято з рахунків в банках близько 100 млрд. дол.

Таким чином, в країнах, що розвиваються виникла гостра потреба у фінансових коштах як для невідкладної боротьби з COVID-19, так і для подолання економічних наслідків пандемії. Розвинені країни намагаються протидіяти кризі, отримуючи величезні пакети екстреної фінансової допомоги, але у бідних країн немає багатьох класичних політичних рішень в формі подібних пакетів. Простір для фіскальних дій там дуже обмежений, тому що багато країн вже мають суттєві боргові зобов'язання.

Тому Організація Об'єднаних Націй затвердила пакет з надання екстреної допомоги країнам глобального Півдня в розмірі \$ 2,5 трлн. Згідно з даними Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД), цей пакет повинен складатися з трьох частин:

1. 500 млрд. дол. повинно бути виділено на реалізацію Плану Маршалла з підтримки охорони здоров'я в бідних країнах. ЮНКТАД вважає за доцільне фінансування цього плану за допомогою дотацій, що надаються розвиненими країнами, оскільки в останні десятиліття вони не виконали свої зобов'язання із надання допомоги в цілях розвитку в передбаченому розмірі;

2. в рамках спеціального права запозичення - міжнародного резервного депозиту МВФ – буде надано 1 трлн. дол. додаткової фінансової допомоги на потреби країн, що розвиваються. Це можна порівняти зі збільшенням грошової маси, вжитим ЄЦБ в Європі. Інакше кажучи, МВФ бере на себе роль своєрідного центрального банку для країн глобального Півдня;

3. 1 трлн. дол. може бути виділений побічно, за допомогою анулювання боргів. Це не трансферт капіталів в бідні країни, а відмова від майбутніх трансфертів капіталу з бідних країн.

Таким чином можна буде створено простір для фіскальних дій з метою відновлення їх економік.

Отже, на сьогодні кредити МВФ покликані тимчасово доповнювати резерви або ліквідність країн-позичальників в ситуації економічної депресії і посилення фінансових і економічних ризиків спричинених пандемією COVID-19. У зв'язку з цим МВФ в подальшій роботі має намір продовжити вивчення питань подальшого узгодження механізмів надання кредитів та критеріїв щодо визначення напрямків здійснення реформ країн-отримувачів допомоги, підвищення їх прозорості, в тому числі в частині уніфікації критеріїв оцінки. При їх впровадженні МВФ припускав, що попит на кредити для розвитку економіки буде носити обмежений характер. За прогнозами МВФ після поступової стабілізації світової економіки, відповідного зменшення потреб країн в засобах для здійснення антикризових програм спричинених COVID-19, розширення можливостей валютного запозичення з інших джерел, в тому числі на світовому фінансовому ринку, буде відбуватися зниження попиту на ці кредити.

Якщо ж говорити про роль МВФ під час війни, то вона відіграє важливу роль в фінансовій підтримці України. За підсумками третього перегляду програми EFF Україна отримає \$880 млн від МВФ. 17 лютого 2024 року представники МВФ та уряд України узгодили новий перелік економічної та фінансової політики для третього перегляду чотирирічної програми розширеного фінансування. Очікується, що Виконавча рада МВФ швидко затвердить цю угоду, після чого Україна отримає близько \$880 млн. Україна може скористатися цими коштами для зменшення впливу війни на економіку, забезпечення фінансової ліквідності та підтримки необхідних реформ. [52]

Глава місії МВФ Гевін Грей відзначив, що програма EFF відповідає графіку. Незважаючи на війну та затримки з зовнішнім фінансуванням, економіка України демонструє сильне відновлення, зростаючи у 2023 році на

5%. Однак очікується, що зростання у 2024-2025 році сповільниться до 3-4% через вплив війни та зовнішні фінансові труднощі. [52]

Уряд України акцентує увагу на забезпеченні достатніх надходжень, визначенні пріоритетів у витратах та ефективному використанні ліквідності на внутрішньому ринку. Однією з ключових задач є вирішення проблеми зовнішнього комерційного боргу до середини 2024 року.

Українська влада підтримує широкомасштабні структурні реформи для збереження макроекономічної стабільності та підтримки розвитку, а також прискорення процесу вступу до ЄС. Необхідно підсилити податкову політику, підготувати бюджетну декларацію на період 2025-2027 років та впровадити середньострокові бюджетні рамки.

МВФ грає дуже важливу роль у фінансовій підтримці України, особливо в умовах війни та економічних труднощів. Однак важливо, щоб уряд України вміло керував наданими фінансовими ресурсами. Уряд повинен підтримувати широкомасштабні структурні реформи, які повині бути спрямовані на підтримку макроекономічної стабільності та розвитку, а також на швидке наближення до Європейського Союзу.

Основні завдання повинні включати підсилення податкової політики, ефективне управління бюджетними ресурсами та впровадження середньострокових бюджетних рамок. Забезпечення ефективного використання коштів від МВФ і приділення їх на реформи буде ключовим чинником уникнення накопичення боргу та підтримки стійкого економічного зростання.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження на тему боргових криз та їх особливостей дозволило сформулювати наступні висновки:

1) Було досліджено поняття боргової кризи як складової глобальної фінансової кризи та встановлено, що державний борг є важливою складовою фінансової системи держави, залежною від стану її економіки і значно впливає на її функціонування. Боргова криза виникає, коли країна не може повністю обслуговувати свій зовнішній борг. Визначення державного боргу охоплює сукупність боргових зобов'язань перед резидентами та нерезидентами, які виникають з перевищення видатків над доходами. Існує декілька класифікацій державного боргу за походженням, характером зобов'язань, методом погашення, величиною позики, методами ведення бюджетної політики, термінами погашення, валютою та позичальником. Боргова криза може бути спричинена різними факторами, включаючи зростання дефіциту бюджету, падіння цін на сировинні товари і зростання процентних ставок на міжнародних фінансових ринках. Наслідки боргової кризи можуть включати падіння платоспроможності фінансових інститутів країн-кредиторів, зниження рівня життя населення країни-боржника і дестабілізацію світової економіки. Усвідомлення причин і наслідків боргових криз та розробка ефективних стратегій їх подолання є ключовими для забезпечення стабільності та процвітання країни і запобігання майбутнім борговим кризам.

2) Розглядалися сучасні методи управління зовнішньою заборгованістю та виявлено, що вони складаються з кількох ключових етапів. Перш за все, метод прогнозування та планування обсягів погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу передбачає аналіз економічних показників та валютних ризиків для визначення здатності країни виконувати свої зобов'язання. На основі цього аналізу розробляються плани погашення боргу та визначаються джерела необхідних коштів. Другим етапом є оцінка та вибір

методів управління державним боргом. Цей процес включає аналіз різних методів, таких як реструктуризація, конверсія, викуп боргу, з метою вибору найбільш оптимального підходу з урахуванням конкретних умов країни. Третім етапом є моніторинг і контроль за станом зовнішнього боргу. Це включає постійний аналіз ризиків та прийняття заходів для їх мінімізації. Останнім етапом є інституційне забезпечення процесу управління боргом, що передбачає створення чіткої інституційної структури з визначенням відповідальних органів та їх повноважень. Застосування цих методів управління зовнішньою заборгованістю може допомогти країні зменшити ризики, пов'язані з боргом, забезпечити стійкість до зовнішніх економічних шоків та сприяти її економічній стабільності та процвітанню.

3) Було досліджено поняття боргової безпеки та її моніторинг, виявлено основні аспекти, що визначають цю складову фінансової безпеки держави. Боргова безпека розглядається як рівень заборгованості, який може бути критичним або безпечним, залежно від рівня та характеру зобов'язань (внутрішніх, зовнішніх, гарантованих або державних). Головними завданнями боргової безпеки є забезпечення стійкості фінансової системи, задоволення соціально-економічних потреб, сприяння економічному розвитку та збереження незалежності держави. Фінансова безпека визначає стан фінансової системи, який створює необхідні умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, включаючи стійкість до фінансових шоків та дисбалансів. Боргова безпека є однією зі складових фінансової безпеки разом із банківською безпекою, безпекою небанківського фінансового сектору, бюджетною безпекою, валютною безпекою та іншими. Фінансова безпека залежить від державного регулювання, фінансової незалежності, фінансово-кредитної політики, суспільно-політичних процесів та рівня розвитку економіки. Забезпечення боргової безпеки полягає в здатності залучати інвестиції та обслуговувати зовнішній борг без порушення нормального ходу відтворювального процесу, а також в підтримці стійких темпів економічного

зростання. Моніторинг боргової безпеки включає аналіз динаміки боргових показників, оцінку ризиків та загроз, розробку стратегій управління державним боргом, використання індикаторів зовнішньої вразливості та прогнозування стійкості боргу у часі.

4) Було проаналізовано боргову кризу на прикладі США, яка є світовим лідером за обсягом державного боргу, що на початку 2024 року становив 33,9 трлн. доларів. Структура боргу показує, що зовнішній борг складає 35,28% від загального державного боргу світу. Зростання державного боргу США представляє серйозну проблему, яка може мати негативні наслідки для економіки, включаючи збільшення відсоткових виплат, обмеження можливостей уряду для фінансування програм та зниження кредитного рейтингу. Однак враховуючи те, що США мають сильну економіку, стабільну політичну систему та долар який має роль світової резервної валюти, це дозволяє уряду ефективно керувати боргом. Для подолання цієї проблеми важливо розробити чітку стратегію управління боргом, зосереджену на контролі видатків, збільшенні доходів та стимулюванні економічного зростання. Занепокоєння населення щодо зростання боргу підкреслює необхідність ефективної комунікації та розуміння громадськістю стратегій управління фінансами для забезпечення стабільності та розвитку країни в майбутньому, особливо у контексті загрози втрати найвищого кредитного рейтингу та зростання дефіциту бюджету. Потрібно активно працювати над зменшенням ризиків, пов'язаних зі зростанням боргу, шляхом просвітлення громадськості щодо ефективного управління фінансами та використання переваг, які має економіка США. Важливо також розвивати стратегії залучення інвестицій та сприяння економічному зростанню, що сприятиме зниженню дефіциту та забезпечить стійкість фінансової системи країни. Підсумовуючи проаналізований матеріал, варто ще раз наголосити, що обсяг інвестицій США майже такий самий, як обсяг зовнішнього боргу. Це свідчить про сутність американської економіки як сучасної, високо розвинутої системи, яка створює

економічний кругообіг. Надання кредитів іншим країнам сприяє вливанню інвестицій в їх економіку, що відображається в структурі світового державного боргу та інвестиційних потоків.

5) Було досліджено боргову кризу на прикладі Греції, і виведено кілька ключових висновків. Спочатку, визначено, що боргова криза в Греції виникла через комбінації внутрішніх та зовнішніх факторів. Недоцільне державне управління, високі витрати та неефективна податкова система призвели до хронічного бюджетного дефіциту. Слабкість грецької економіки, низька конкурентоспроможність та перехід на євро сприяли надмірному запозиченню та зростанню боргу. Наслідки боргової кризи включають серйозний економічний спад, підвищення безробіття, бідність та соціальні тривоги. Уряд Греції був змушений вводити жорсткі економічні заходи, щоб скоротити дефіцит та борг. Хоча були прийняті деякі заходи, щоб вирішити кризу, такі як реструктуризація боргу та програми допомоги від ЄС та МВФ, ситуація залишається складною. Греції потрібно продовжувати впроваджувати реформи, щоб скоротити борг і стимулювати економічне зростання. Загалом, боргова криза в Греції підкреслює важливість ефективного управління фінансами та необхідність дотримання міжнародних фінансових стандартів для забезпечення стійкості економіки країни.

б) Було здійснено аналіз сучасного стану, структури та динаміки розвитку зовнішнього боргу України. В рамках аналізу, було розглянуто структуру, динаміку боргу України та подальші сценарії його розвитку. Протягом даного аналізу було зроблено висновки, що державний борг країни відображає серйозні проблеми, з якими стикається українська економіка через воєний конфлікт. З початку війни Україна стикається зі значним зростанням зовнішнього боргу, який становить 81% ВВП на лютий 2024 року. Це перевищує критичний рівень 70% ВВП і створює серйозні ризики, зокрема можливість дефолту. Значна частина зовнішньої фінансової допомоги надходить у формі кредитів, що також посилює ризики боргової кризи, оскільки це збільшує обсяг боргу, який

потрібно погасити у майбутньому. Згідно очікувань, борг України може стабілізуватися на рівні 71-76% ВВП у період з 2025 по 2026 роки за умови збільшення частки грантів у структурі зовнішнього фінансування до 75%. А при сценарії подвійного позитивного шоку та списання 40% боргу за єврооблігаційними позиками України, борг України до ВВП буде становити 63-68% у 2025-2026 році. Це вказує на необхідність змін у стратегії управління боргом для забезпечення фінансової стабільності країни. Щодо можливих рішень, варто розглянути такі варіанти як, збільшення частки грантів у структурі фінансування, реструктуризації зовнішнього боргу, бюджетній економії, скороченні витрат або збільшення податків та стимулювання економічного зростання. Створення комплексної стратегії управління боргом є критичним, адже це допоможе забезпечити стійкість країни у складних умовах. 7

7) Було проведено аналіз ролі та впливу МВФ, Світового Банку та МБРР на боргове середовище країн, зокрема України. Результати показали, що ці організації відіграють важливу роль у забезпеченні фінансової підтримки Україні через надання кредитів, грантів та технічної допомоги. Це дозволяє знижувати боргове навантаження країни та сприяє реалізації економічних реформ, спрямованих на підвищення стабільності та стимулювання економічного зростання. Важливим аспектом є також управління зовнішнім боргом, яке передбачає реструктуризацію боргу та переговори щодо умов погашення. Ці заходи спрямовані на зниження фінансового тиску на країни з великим борговим навантаженням, сприяючи їхній економічній стабільності та підвищенню конкурентоспроможності. Міжнародне співробітництво в цій сфері відіграє ключову роль у забезпеченні боргової стійкості та покращенні життєвого рівня населення. Зусилля міжнародних кредитних організацій спрямовані на підтримку країн-партнерів у складних економічних умовах, що дозволяє їм ефективно подолати фінансові труднощі та реалізувати програми економічних та структурних реформ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мозговий, О. М., Мусієць, Т. В., Руденко-Сударєва, Л. В., & ін. (2015). Міжнародні фінанси: підручник. Київ: КНЕУ. <https://ir.kneu.edu.ua/items/58dbd79d-d4b4-4c03-a6c2-34cc78bac27c>
2. Бондарук Т. Г. Державний борг України та видатки бюджету на його обслуговування / Т.Г. Бондарчук, О.С. Бондарчук, Н.Ю. Мельничук // Статистика України. - 2018. - № 1. - С. 30–39
3. Боргова політика України: стан, проблеми та перспективи – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/index.htm>.
4. Бюджетний кодекс України. Остання редакція від від 01.01.2021
5. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2009. № С. 14–28.
6. Грінєнко А.Ю. Зростання державного боргу та зовнішніх запозичень – шлях до падіння рівня економічної безпеки в Україні. Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29(68). № 1. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_1_4.
7. Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borhtaharantovanyi-derzhavoiu-borh>.
8. ЗАМКОВА, Н., & ГНИДЮК, І. (2022). Державний борг України за масштабної кризи. ·SCIENTIA·FRUCTUOSA (ВІСНИК Київського національного торговельно-економічного університету), 144(4), 110–121. [https://doi.org/10.31617/1.2022\(144\)08](https://doi.org/10.31617/1.2022(144)08)
9. Іванченко М. О. Аналіз державного боргу України в сучасних умовах /

М. О. Іванченко, К. М. Добролежа, А. Ю. Чубак. // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – №10. – С. 792–797.

10.Лютий І. О., Зикова С. І. Державний борг України: динаміка та напрями управління. Бізнес Інформ. 2019. №2. С. 383–389.
<https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-2-383-389>

11.Меренкова Л. О. Оцінка державного боргу та боргової політики у контексті забезпечення боргової безпеки України. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. Вип. 22. С. 823-828.

12.Мелих О.Ю. Дефіцит державного бюджету як індикатор боргової безпеки України / О.Ю. Мелих // Ефективна економіка. – 2016. – №4.

13.Мелих О.Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Електронне науко-ве фахове видання «Ефективна економіка» No 12, 2019 р. URL: <https://cutt.ly/MByA8Gm>.

14.Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Режим доступу:
<https://www.minfin.gov.ua/>

15.Офіційний сайт МВФ // Режим доступу:
<http://www.imf.org/external/index.htm>

16.Офіційний сайт Світового Банку // Режим доступу:
<http://web.worldbank.org>

17.Офіційний сайт рахункової палати України // Режим доступу:

18.http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/39647?cat_id

19.Офіційний сайт Національного Банку України // Режим доступу:
<http://www.bank.gov.ua>

20.Петик Л. О., Горанська Н. В., Саранчук Н. Д. Державний борг України: сучасний стан і проблеми. Бізнес Інформ. 2020. №12. С. 332–337. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-12-332-337>

21. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. № 20. С. 194 – 199.
22. Програма управління державним боргом на 2021 рік. Наказ Міністерства фінансів України 29 січня 2021 року № 47. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files>.
23. Прогнозні платежі за державним боргом у 2021-2046 роках за діючими угодами станом на 01.11.2021. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-taprognozi>.
24. Сайт Мінфін. Режим доступу:
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/>
25. Сокирко О.С. Аналіз сучасного стану державного боргу України / О.С.Сокирко. — Східна Європа: Економіка, Бізнес та Управління. — Випуск 6 (11) 2017 — URL: <http://ir.nusta.edu.ua/jspui/handle/123456789/2488>
26. Стаття «Аналіз управління державним боргом України в I кв. 2019 року». Експертно-аналітичний центр «ОПТИМА». URL: <http://optimacenter.org/>
27. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019 – 2022 роки. URL: https://www.mof.gov.ua/storage/files/MTDS_20192022_UKR_v11062019Final.pdf.
28. Слатвінська М. О. Фіскальна політика: теорія, методологія, практика. Одеса: Атлант, 2018. 462 с.
29. Фурдичко Л.Є., Піхоцька О.М. Стан зовнішнього державного боргу в економічних реаліях України: його аналіз, причини і наслідки. Економіка та держава. 2019. №11. С. 25-29.
30. U.S. Department of the Treasury. US International Reserve Position. Retrieved, available at: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/IRPosition/Pages/default>

31. Богдан Т. Рятівне коло й побічні наслідки зовнішнього фінансування України від 30.01.2023 року. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/30/696492/>
32. 1. Заборгованість у системі міжнародних фінансів. URL: https://elib.lntu.edu.ua/sites/default/files/elib_upload/ЕП/page41.html
33. Федосов В. М. Державні фінанси : навч. посіб. / В. М. Федосов, С. Я. Огородник, С. Я. Суторміна. – К. : Либідь, 1991. – 276.
34. Жулин О. В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту / О. В. Жулин // Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. – 2012. – № 9. – С. 319–322.
35. Мочерний С. В. Економічна Енциклопедія : у 3 т. / С. В. Мочерний. – К. : Академія, 2002 – Т.3. – 952.
36. Mishkin F.S., White E.N. U.S. Stock market crashes and their aftermath: implications for monetary policy. NBER working paper. 2002. № 8952.
37. Грищенко В.О., Кизим М.О., Іванов Ю.Б. Програма загальнодержавних антикризових заходів. Х.: ВД “ІНЖЕК”, 2009. 36с.
38. Mah-Hui L. Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis – Causes and Consequences. The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper – NY: Annandale-on-Hudson, 2008. No.530. 30p. Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1126274
39. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник Національного банку України. 2012. № 4. С. 8–15 .
40. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки». 2014. Вип. 35. Ч. 1. С. 123–128.
41. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2016. Вип. 1 (47). Т. 1. С. 327–337.

42. Кравчук Н. Я., Колісник О. Я., Мелих О. Ю. Фінансова безпека : навч.-метод. посібник. Тернопіль : Вектор, 2010. 277 с. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/584/1/book.pdf>
43. Pierre-Olivier Gourinchas, Thomas Philippon, Dimitri Vayanos The analytics of Greek crisis
URL:https://eprints.lse.ac.uk/82433/2/Vayanos_analytics%20of%20Greek%20crisis.pdf
44. Greece External Debt: % of GDP
:<https://www.ceicdata.com/en/indicator/greece/external-debt--of-nominal-gdp>
45. Greece: Government revenue and spending from 2018 to 2028:
<https://www.statista.com/statistics/275335/government-revenue-and-spending-in-greece/#:~:text=In%202022%2C%20the%20government%20revenue,to%20around%20109.21%20billion%20euros.>
46. U.S. National Debt by Year: <https://www.investopedia.com/us-national-debt-by-year-7499291>
47. Inflation Is Surging, So Are Federal Tax Collections:
<https://taxfoundation.org/blog/federal-tax-collections-inflation-surgin/>
48. US Credit-Rating Outlook Changed to Negative by Moody's:
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-10/us-s-credit-rating-outlook-changed-to-negative-by-moody-s>
49. Ministry of Economy :
<https://www.kmu.gov.ua/en/news/u-2024-rotsi-minekonomiky-prohnozuie-zrostannia-vvp-na-46-ta-investytsii-na-296-iuliia-svyrydenko>
50. Forbes UA:
<https://forbes.ua/news/ukraina-u-2023-rotsi-otrimala-vid-partneriv-425-mlrd-iz-nikh-grantiv-na-116-mlrd-19022024-19318>
51. World Bank:
<https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine/brief/peace>
52. Forbes UA:
<https://forbes.ua/news/ukraina-zaluchit-vid-mbrr-15-mlrd-dlya-pidtrimki-biznesu-05032024-19670>

53. Novosolova, O. (2014), “Debt Security as a Determining Factor of Macroeconomic Stability Of The State”, Cherkasy State Technological University: Proceedings of Scientific Works, vol. 35, no. 1, pp. 123–128.
54. Kubai, M. (2014), “Conceptual Principles of Debt Security Research”, Herald of LUTE. Economic Sciences, vol. 46, pp. 38–43.
55. Kenneth Rogoff, Carmen Reinhart (Harvard University) : From Financial Crash to Debt Crisis, 2010. URL:
https://www.researchgate.net/publication/46466949_From_Financial_Crash_to_Debt_Crisis
56. Jorge Martinez-Vazquez (Georgia State University) , Wasseem Mina (Georgia State University) : IMF Lending, Maturity of International Debt and Moral Hazard, 2002. URL:
https://www.researchgate.net/publication/4905271_IMF_Lending_Maturity_of_International_Debt_and_Moral_Hazard
57. Ali İlhan, (Namık Kemal Üniversitesi) : An Investigation of the Factors Influencing External Debt in Emerging Market Economies, 2023. URL:
https://www.researchgate.net/publication/376801708_An_Investigation_of_the_Factors_Influencing_External_Debt_in_Emerging_Market_Economies

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Mah Hui Lim (The Levy Economics Institute): Old Wine in New Bottles: Subprime Mortgage Crisis - Causes and Consequences.2008*

This paper lays a solid foundation for understanding the intricacies of the U.S. subprime mortgage crisis and its ripple effects throughout the financial sectors, ultimately impacting the real economy. It delves into the complex causes and consequences of the crisis, asserting that despite recent financial innovations, the underlying strategies—leveraging and financial risk mismatching—are reminiscent of past financial debacles such as the U.S. savings-and-loan crisis of the late 1980s and the Asian financial crisis of the late 1990s. However, these strategies, packaged as market innovations, have, in fact, intensified systemic risks and financial instability, portraying a case of "old wine in a new bottle."

Beyond examining these financial practices, the paper identifies structural causes rooted in loose monetary policies of central banks, deregulation, and excess liquidity in financial markets. These causes are symptomatic of economic growth patterns leading to various imbalances—trade, financial sector, and wealth and income inequality. The paper also discusses the consequences of excessive risk-taking, moral hazards, and the perpetuation of speculative bubbles.

Much like the book's treatment of financial planning and control, the paper employs real-world examples and case studies to illustrate points within a practical context. It argues for a more integrated approach to financial resources management, combining strategic planning with management and operational controls. The legal complexities of enterprise structures are highlighted, emphasizing the importance of financial reporting to shareholders, who have a vested interest in the corporation's performance and resource management.

The author underscores the significance of a well-organized accounting system for effective financial resources management. Both financial reporting and management accounting are portrayed as evolving to meet contemporary challenges, including the incorporation of non-financial information to provide a comprehensive context for operational, managerial, and strategic decision-making.

2. *Frederic S. Mishkin, Eugene N. White: U.S. Stock Market Crashes and Their Aftermath: Implications For Monetary Policy, 2002*

This paper thoroughly investigates fifteen historical instances of stock market crashes in the United States spanning the past century. Through this analysis, it draws a fundamental conclusion: the primary concern for monetary policymakers lies not solely in the occurrence of stock market crashes or the potential bursting of bubbles, but rather in identifying and addressing instances of significant financial instability. By shifting the focus from stock market movements to overall financial stability, central banks are better positioned to craft responses that are more likely to be effective and maintain the independence of the central bank.

The examination of these fifteen episodes reveals that the critical issue at hand is the presence or absence of financial instability, rather than the mere occurrence of stock market downturns. Even in instances where stock market crashes occur, such as depicted in Figure 13, which illustrates the recent stock market decline's limited impact on interest-rate spreads, it becomes evident that not all crashes are indicative of broader financial instability. Consequently, the current scenario may not necessitate an unconventional response to the stock market decline.

Emphasizing financial stability as the central concern allows central banks to adopt strategies that are better aligned with maintaining overall economic stability and supporting the autonomy of the central bank. By recognizing the distinction between isolated market movements and systemic financial instability, policymakers can tailor their responses more effectively, ensuring the resilience and soundness of the financial system.

3. *Kenneth Rogoff, Carmen Reinhart (Harvard University) : From Financial Crash to Debt Crisis, 2010*

This paper presents an in-depth examination of fifteen historical instances of stock market crashes in the United States spanning over the past century. Through meticulous analysis of these events, it concludes that the primary concern for monetary policymakers lies in identifying and addressing instances of significant financial instability, rather than merely reacting to stock market fluctuations or potential bubbles. The research findings reveal a strong correlation between banking crises and sovereign defaults across numerous countries, both advanced and emerging. It identifies three key hypotheses: the surge in private debt often precedes banking crises, banking crises frequently precede or coincide with sovereign debt crises, and public borrowing intensifies leading up to sovereign debt crises, often involving "hidden debts" beyond externally documented levels. Utilizing data spanning over 200 years across 70 advanced and emerging economies, the paper employs sophisticated econometric techniques to analyze temporal patterns and causal relationships between banking and debt crises. It employs a multinomial logit model to account for the dichotomous nature of the variables and examines potential endogeneity using exogenous regressors. The

results consistently demonstrate that systemic banking crises in global financial centers significantly contribute to domestic banking crises, which, in turn, impact sovereign default episodes. The inclusion of debt-to-GDP measures further elucidates the complex interplay between public and external debt dynamics and the occurrence of financial crises. Overall, the paper provides compelling evidence supporting the notion that financial instability, rather than isolated stock market movements, poses the greatest challenge for monetary policymakers. By understanding the underlying cycles and causal mechanisms of serial debt and banking crises, policymakers can devise more effective strategies to maintain financial stability and support the independence of central banks.

4. *Jorge Martinez-Vazquez (Georgia State University) , Wasseem Mina (Georgia State University) : IMF Lending, Maturity of International Debt and Moral Hazard, 2002*

This paper addresses the ongoing debate regarding whether International Monetary Fund (IMF) lending contributes to moral hazard in international financial markets by examining its impact on the maturity composition of borrowing. While previous research has focused on the potential distortions in credit pricing, particularly in terms of lower spreads, little attention has been given to the maturity structure of debt, despite its significant role in financial crises. Using panel data for 71 emerging and developing countries from 1992 to 1997, this study investigates three key aspects. First, it analyzes whether IMF lending leads to a shift in the composition of foreign debt towards riskier long-term debt. Second, it explores whether different types of IMF programs have varying impacts on debt maturity composition. Third, it examines the signaling and commitment effects of IMF lending. The findings indicate that IMF programs generally result in a reduction in short-term debt flows relative to total debt flows, particularly in the period following the Mexican crisis. This suggests that IMF lending may indeed generate moral hazard by influencing the maturity composition of foreign debt. Furthermore, the study reveals that not all types of IMF lending have the same impact, with Structural Adjustment Facility (SAF) and Extended Fund Facility (EFF) lending reducing short-term debt flows, while Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) lending does not. Additionally, the analysis suggests that while there are significant signaling effects of IMF lending on debt maturity, the commitment effects are comparatively weaker. Overall, this study underscores the importance of considering the maturity composition of international debt flows in assessing the potential moral hazard implications of IMF lending, particularly in light of the role played by short-term capital flows in international financial crises during the 1990s.

5. *Ali İlhan, (Namık Kemal Üniversitesi) : An Investigation of the Factors Influencing External Debt in Emerging Market Economies, 2023*

This paper investigates the drivers of external debt in Emerging Market Economies (EMEs) from 2005Q1 to 2020Q1, considering factors such as economic growth, inflation, exchange rates, trade openness, and domestic credit. Using panel cointegration and panel augmented mean group (AMG) estimator techniques on data from eight EMEs, the study uncovers several significant findings. The panel cointegration analysis reveals a long-run relationship among the variables studied, indicating their interdependence over time. Specifically, economic growth is found to decrease external debt, while increases in trade openness, inflation, and domestic credit lead to higher levels of foreign debt in the long run. Although the impact of domestic credit is statistically insignificant, it contributes to debt accumulation to some extent. While the exchange rate's impact is insignificant across the panel, it holds statistical significance in four individual countries. These findings underscore the importance of domestic macroeconomic factors in determining external debt levels in EMEs. Effective resource utilization and boosting economic growth can help reduce the need for debt and facilitate repayment. Additionally, controlling inflation, despite being a lower priority during the sample period, remains crucial for ensuring sustainable debt levels, especially considering the potential inflationary pressures following events like the COVID-19 pandemic and geopolitical conflicts. Moreover, reasonable credit growth is vital for macro-financial stability and sustainable debt levels, emphasizing the need for policies that promote domestic savings to mitigate external financing pressures and prevent excessive credit expansion. Furthermore, increasing the share of exports in trade volume can alleviate external financing pressures by boosting income and reducing the direct impact of depreciation on the external debt burden. However, policymakers must also address the potential negative effects of exchange rate appreciation induced by imports, emphasizing the importance of exchange rate stability in managing external debt dynamics.

6. *Ali İlhan, Government debt and economic impact: An analytical comparison of different countries, 2024*

This study delves into the economic impact of government debt across five upper-middle-income economies: Brazil, Malaysia, South Africa, Thailand, and Turkey. The research highlights the rising levels of government debt observed in these

nations, particularly exacerbated by external shocks like the COVID-19 pandemic.

Employing a Vector Error Correction Model (VECM) and Impulse Response Function (IRF), the study reveals a negative correlation between government debt and economic growth in the examined countries. While the impact is significant, it tends to be marginal. Furthermore, the analysis elucidates the intricate relationship between government debt and various economic indicators such as GDP growth rate, inflation rate, consumption expenditure, and unemployment.

The study's significance lies in its detailed comparison and comprehensive analysis of government debt's impact on economic growth across diverse upper-middle-income economies. It underscores the importance of institutional capacity for sustainable economic performance and offers valuable insights for policy formulation and debt management.

Methodologically, the study employs robust VECM and IRF models, setting a strong foundation for future research in this area. Additionally, its cross-country analysis opens avenues for further exploration, potentially extending to low-income and high-income economies for a more comprehensive understanding of global economic dynamics.

However, the study has limitations. Its focus on upper-middle-income economies restricts the generalizability of findings to other economic categories. Moreover, the failure to account for the unique institutional capacities of individual countries limits the applicability of policy recommendations and general discussions.

In conclusion, while providing robust insights into the relationship between government debt and economic performance, this study lays groundwork for future research while acknowledging its limitations and the need for nuanced approaches in analyzing diverse economic contexts.

7. Givi Bedianashvili, Giorgi Kokhreidze, Public debt and foreign direct investment in small countries in the context of economic growth, 2023

In today's intricate global landscape, understanding the unique characteristics of small countries is crucial for promoting socio-economic development and ensuring macroeconomic stability. These nations operate under distinct mechanisms that require tailored approaches to address economic challenges effectively. The significance of small countries' socio-economic systems has heightened amidst new challenges and globalization, emphasizing the need for stability, economic security, and efficient crisis management mechanisms.

The COVID-19 pandemic exacerbated economic strains, prompting small countries to accumulate significant public debt, thereby deterring investors due to potential uncertainties. Consequently, investment flows decreased, underscoring the growing importance of socio-economic systems in navigating global crises.

Econometric analysis utilizing Distributed Lag Autoregression (ARDL) and Vector Autoregression (VAR) models shed light on the interplay between economic growth, public debt, and foreign direct investment (FDI) during crises. The study revealed varying degrees of resilience among small countries to external shocks, as evidenced by the econometric models' outcomes.

For instance, in Albania, an increase in GDP positively impacts economic growth, while rising public debt negatively affects it. Similar dynamics were observed in other countries like Belgium, the Czech Republic, Estonia, Georgia, Ireland, Latvia, Lithuania, Moldova, North Macedonia, and Austria, albeit with varying magnitudes.

Furthermore, the study demonstrated the utility of ARDL and VAR models in analyzing economic growth, public debt, and FDI trends to inform macroeconomic policies tailored to small countries' specific contexts. By identifying the nuanced relationships between these variables, policymakers can devise targeted strategies to mitigate economic vulnerabilities and foster sustainable growth.

In summary, the analysis underscores the importance of recognizing small countries' unique socio-economic dynamics and leveraging econometric tools to formulate effective policy responses, thereby enhancing resilience and stability in the face of global challenges.

8. *Yuree Lim, Debt maturity of different types of deb, 2023*

This paper investigates the varied debt maturity decisions of firms, considering debt heterogeneity. Utilizing data from US companies' capital structures, the study employs dynamic panel regressions and an Instrumental Variable approach. Contrary to Diamond's (1991) prediction of a nonlinear relationship between credit quality (firm size) and debt maturity, this research fails to validate such a relationship when accounting for the maturity of each debt type.

Specifically, the study uncovers a non-linear relationship between revolving credit (RC), term loans (TL), and capital leases (CL), but not with bonds and notes (BN) or trust preferred securities (TP). Additionally, it identifies that different types of debt are influenced by various existing debt maturity theories, including information asymmetry, agency cost of debt, signaling, tax considerations, matching asset maturity, and timing the market hypothesis.

By examining both demand and supply factors for different debt structures, the empirical analysis reveals that firm size affects the maturity choices of RC, TL, and CL following Diamond's non-linear relationship, with larger firms opting for longer maturities. Conversely, larger firms tend to have shorter maturities for BN and TP. Furthermore, credit-rating constraints are identified as supply-side factors influencing debt maturity decisions.

This study introduces the concept of debt heterogeneity, as developed by Rauh and Sufi (2010), to the analysis of debt maturity, which has been overlooked in prior literature. By shedding light on the differential behavior of debt maturity across various debt types, the paper contributes to a deeper understanding of firms' debt management strategies.

9. Yuree Lim, Debt maturity of different types of deb, 2023

This study investigates the impact of external debt on economic growth in selected West African countries using a Panel Autoregressive Distributed Lag (PARDL) model covering the period from 1983 to 2020. The findings from the Pedroni cointegration test indicate a long-run relationship among the study variables. The Hausman specification results favor the Pool Mean Group (PMG) estimator over the Mean Group (MG) and Dynamic Fixed Effect (DFE) estimators.

In the long run, the study finds a statistically insignificant negative relationship between external debt and economic growth in West African countries. However, Gross Fixed Capital Formation (GFCF) and Foreign Direct Investment (FDI) are found to have statistically significant negative and positive impacts on economic growth, respectively.

In the short run, external debt is found to have a statistically significant positive impact on economic growth in Ghana and a negative impact in Cote d'Ivoire. For other countries in the study, such as Nigeria, Gambia, Burkina Faso, and Togo, external debt does not have a significant impact on economic growth.

Based on these findings, the study recommends that West African governments should avoid excessive external debt and explore alternative means of financing budget deficits. Additionally, there should be an emphasis on measures to increase foreign direct investment inflows, given its relative importance in improving long-run economic growth in West African countries.

10. Maziar Peihani, Can GDP-linked debt be the answer to sovereign debt crises?, 2023

The proposal for GDP-linked bonds as a solution to sovereign debt distress in the wake of the COVID-19 pandemic has garnered significant attention and interest. These instruments are designed to address the uncertainty and volatility inherent in economic growth rates, offering a more flexible and sustainable approach to debt management.

GDP-linked bonds are structured to adjust their repayment terms based on the economic performance of the issuing country. In essence, they offer a form of insurance against economic downturns, providing relief to governments facing fiscal pressures during periods of low growth or recession. Conversely, during periods of robust economic expansion, the repayment terms may become more favorable for investors, reflecting the country's increased ability to service its debt.

The concept of GDP-linked bonds aligns with the need for innovative financial instruments that can adapt to the unique challenges posed by the current economic landscape. By tying debt repayment to economic indicators such as GDP growth, these bonds offer a mechanism for sharing risk between issuers and investors.

One of the key benefits of GDP-linked bonds is their potential to reduce the likelihood of default, particularly for countries with volatile economic conditions. By aligning debt service obligations with economic performance, these instruments can help alleviate the burden of debt repayment during periods of economic hardship, reducing the risk of default and sovereign debt crises.

Furthermore, GDP-linked bonds may incentivize prudent economic policies and promote long-term fiscal sustainability. Governments may be more inclined to implement policies that support economic growth and stability, knowing that their debt service obligations will be directly linked to the performance of the economy.

Overall, the proposal for GDP-linked bonds represents a promising avenue for addressing sovereign debt distress in the aftermath of the COVID-19 pandemic. By providing a mechanism for aligning debt repayment with economic performance, these instruments offer a potentially more resilient and sustainable approach to sovereign debt management.

SUMMARY

The diploma titled "Debt crises: analysis of causes, consequences and possibilities of overcoming " authored by Mark Nakonechnyi, offers a comprehensive exploration of sovereign debt crises and proposes strategies for enhanced debt management. This research significantly contributes to both theoretical understanding and practical application in the field. The diploma introduces a refined definition of sovereign debt crises, extending beyond mere inability to service external debt to encompass various factors impacting a nation's financial stability and economic well-being. Through comparative analysis of debt crises in the United States, Greece, and Ukraine, the research identifies commonalities, differences, and unique challenges, particularly in Ukraine due to ongoing conflicts. Moreover, it enhances understanding of public debt dynamics, emphasizing its interdependence with a nation's economic health. Proposed improvements in bank regulatory frameworks advocate for holistic approaches to ensure overall banking system stability. Practically, the diploma offers tailored debt management strategies for Ukraine, providing a novel debt security model. Recommendations for policymakers and international financial institutions aim to facilitate effective debt management policies and assistance programs. Methodologically, the research introduces a new approach for analyzing and comparing debt security across nations, aiding in risk assessment, assistance prioritization, and monitoring of debt management reforms. Overall, this diploma presents original theoretical propositions, conclusions, and recommendations. Its implementation can lead to enhanced debt management practices globally, particularly benefiting Ukraine and other nations, thereby mitigating debt crises and their adverse impacts.

Keywords: *debt, crisis, debt security, debt environment, public debt, liabilities.*

Додаток Р.2
Форма короткого звіту подібності
за антиплагіатною інтернет-системою Unicheck

Короткий звіт за результатами перевірки кваліфікаційної роботи
антиплагіатною інтернет-системою Unicheck



Ім'я користувача:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

ID перевірки:
1016228263

Дата перевірки:
04.05.2024 20:17:54 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
04.05.2024 20:19:18 EEST

ID користувача:
100005723

Назва документа: **Наконечний Марк Юрійович**

Кількість сторінок: 67 Кількість слів: 15933 Кількість символів: 118383 Розмір файлу: 466.43 KB ID файлу: 1016007062

27.5% Схожість

Найбільша схожість: 6.03% з Інтернет-джерелом (<https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2023/01/30/696492/index.a..>)

22% Джерела з Інтернету 327 Сторінка 69

17.7% Джерела з Бібліотеки 401 Сторінка 73

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи 8