

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ 05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 051 «Економіка»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Глобальна криза зовнішньої заборгованості та механізми її
вирішення»

здобувача Кириленко Єлизавети Олександрівни

Науковий керівник: к.е.н., доцент Черницька Тетяна Володимирівна

(підпис)

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ КРАЇН СВІТУ	6
1.1. Сучасні концепції зовнішньої заборгованості країн	6
1.2. Стратегії та механізми управління зовнішнім боргом	15
1.3. Методологічні підходи до оцінювання ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇН У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ	32
2.1. Аналіз сучасних тенденцій зовнішньої заборгованості країн світу	32
2.2. Бенчмаркінг ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості: світова практика	37
2.3. Структура та динаміка зовнішнього боргу України.....	50
2.4. Формування стратегічних пріоритетів управління зовнішнім боргом України	57
ВИСНОВКИ	64
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	67

ВСТУП

Актуальність дослідження. Зовнішній борг характеризує сучасні національні економіки світу та є важливим економічним явищем, що відображає систему фінансових відносин, пов'язаних із залученням позикових коштів для покриття дефіциту державного бюджету на засадах повернення, платності та строковості. За умов ефективного використання, такі залучені ресурси стануть позитивним чинником економічного зростання держав, однак у протилежному випадку це може призвести до збільшення заборгованості, що в свою чергу стане причиною фінансової кризи, порушенням макроекономічної стабільності тощо.

На даному етапі розвитку соціально-економічної ситуації в Україні пріоритетом є покращення ефективності управління зовнішнім боргом з метою оптимізації структури боргових зобов'язань держави. Встановлення пріоритетів боргової політики держави на середньо- та довгострокову перспективу має ключове значення для підвищення ефективності використання методів управління зовнішнім боргом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у розбудову теоретико-методологічних положень управління державним боргом здійснили такі зарубіжні вчені як Р. Барро, С. Гош, Г. Егетсон, С. Клаесенс, П. Кругман, Р. Масгрейв, Дж. С. Міль, Дж. Сакс, Т. Сарджент, Д. Рікардо, У. Хеллер. Питанням удосконалення системи управління державним боргом, впливу зовнішнього державного боргу на процеси економічного розвитку присвячено праці вітчизняних науковців О. І. Беца, Л. Я. Бенча, Н. В. Зражевської, В. В. Козюка, Г. В. Кучер, Л. В. Лисяк, В. В. Лісовенка, І. О. Лютого, А. В. Павелка М. Д. Пасічного, О. Д. Рожко, І. Я. Чугунова, М. В. Тарасюка та ін.

Мета дослідження – на основі комплексного аналізу сучасного стану глобальної кризи зовнішньої заборгованості оцінити ефективність інструментів її подолання та визначити стратегічні пріоритети управління зовнішнім боргом України.

Для досягнення поставленої мети в бакалаврській кваліфікаційній роботі необхідно було вирішити наступні **завдання**:

- проаналізувати сучасні концепції зовнішньої заборгованості країн світу;
- дослідити стратегії та механізми управління зовнішнім боргом;
- розглянути методологічні підходи до оцінювання ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості;
- оцінити сучасний стан та тенденції розвитку зовнішньої заборгованості країн світу;
- дослідити ефективність механізмів подолання боргової кризи на основі світового досвіду;
- проаналізувати структуру та динаміку зовнішнього боргу України;
- визначити стратегічні пріоритети управління зовнішнім боргом України.

Об’єктом дослідження виступає глобальна криза зовнішньої заборгованості та її вплив на економічний розвиток країн світу.

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні та практичні аспекти управління зовнішньою заборгованістю та методи подолання боргової кризи в умовах глобальної економіки.

Методи дослідження. При написанні бакалаврської кваліфікаційної роботи були опрацьовані наукові праці вітчизняних вчених з проблем теорії і практики функціонування глобального ринку товарів та послуг. У процесі дослідження використані такі загальнонаукові і спеціальні методи дослідження: теоретичні методи (наліз, узагальнення та систематизація наукових джерел для визначення концептуальних підходів до вивчення зовнішньої заборгованості), статистико-економічний (аналіз динаміки та структури зовнішнього боргу країн світу та України), графічний (для наочного зображення інформації), прогнозування (визначення перспектив розвитку боргової політики України та формування стратегічних пріоритетів її вдосконалення), метод бенчмаркінгу (порівняння світових практик подолання боргової кризи з українським досвідом) та інші.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість отриманих результатів полягає у визначенні сутності концепцій зовнішньої заборгованості, аналізі стратегій та механізмів управління зовнішнім боргом та дослідженні підходів до оцінювання ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості. Методична значущість отриманих результатів полягає в удосконаленні підходів до аналізу структури та динаміки зовнішнього боргу, зокрема шляхом застосування бенчмаркінгу для оцінювання ефективності інструментів подолання зовнішньої боргової кризи. Практична значущість цієї роботи полягає в можливості застосування отриманих результатів для покращення управління зовнішнім боргом України.

Інформаційна база дослідження. Інформаційну основу дослідження склали праці вітчизняних і зарубіжних науковців з проблем зовнішнього боргу, офіційні статистичні дані міжнародних фінансових організацій, фінансові звіти урядових і державних установ, офіційні ресурси та веб-сайти Міністерства фінансів України.

Структура роботи. Кваліфікаційна бакалаврська робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел у кількості 57, містить 72 сторінки, 11 таблиць, 12 рисунків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ КРАЇН СВІТУ

1.1. Сучасні концепції зовнішньої заборгованості країн

У сучасних умовах зовнішня заборгованість є невід'ємною складовою фінансових відносин між країнами, виступаючи водночас джерелом фінансування та потенційною загрозою макроекономічній стабільності. Це економічне явище виникає внаслідок залучення країною (через державний сектор, банки чи приватні корпорації) фінансових ресурсів від нерезидентів для покриття бюджетного дефіциту, реалізації інвестиційних програм, підтримки платіжного балансу тощо.

Зовнішня заборгованість країни – це сукупність боргових зобов'язань усіх резидентів країни перед нерезидентами, включаючи державні органи, банки, нефінансові корпорації, а також міжурядові та міжнародні організації. Її динаміка та структура мають безпосередній вплив на платіжний баланс, валютний курс, кредитний рейтинг держави та її фінансову незалежність (рис. 1.1).

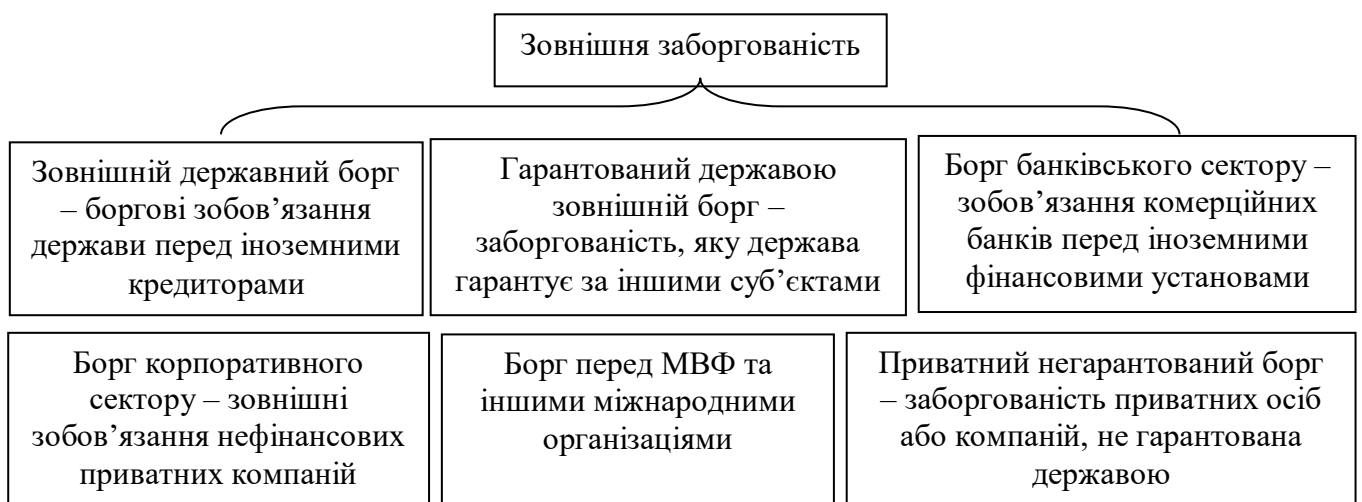


Рисунок 1.1 – Структура зовнішньої заборгованості

Джерело: складено автором на основі [5; 12-13]

Дослідники трактують зовнішню заборгованість по-різному. Наприклад, А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк та Т.С. Смовженко зовнішній борг визначають як

фінансове зобов'язання держави (зовнішні позики та не сплачені за ними проценти) на певну дату стосовно чужоземних кредиторів [12, с. 49].

У Енциклопедії бізнесмена, економіста, менеджера під редакцією Р. Дяківа зовнішній державний борг трактується як сукупність непогашених кредитів, отриманих з-за кордону, а також невиконаних зобов'язань за імпортовані товари, послуги та інші фінансові зобов'язання держави перед іноземними контрагентами [13, с. 79].

На думку А. І. Сухорукова, О. Д. Ладюк та В. М. Шелудька, державний борг охоплює кошти, залучені через випуск державних боргових інструментів або за рахунок кредитів від іноземних кредиторів, а також нараховані відсотки, що підлягають сплаті за користування цими фінансовими ресурсами [24, с. 29; 38, с. 420]. Учені поділяють державний борг на зовнішній — сформований шляхом запозичень на міжнародному фінансовому ринку, та внутрішній — який виникає внаслідок залучення коштів на внутрішньому ринку країни.

О. І. Барановський розглядає зовнішній державний борг України як суму непогашених зовнішніх запозичень держави та нарахованих за ними відсотків на визначену дату. До його складу входять зобов'язання перед міжнародними і регіональними фінансовими установами, урядами інших держав, іноземними банками, корпораціями та організаціями. Вчений відносить до зовнішнього боргу ті зобов'язання, виплати за якими здійснюються у валюті, товарах чи послугах і які мають вплив на платіжний баланс країни [5, с. 271].

Я.В. Онищук, дослідивши етапи формування та еволюцію державних кредитних відносин, а також їхній вплив на рівень життя населення й національну економіку, трактує державний борг як сукупність заборгованості за внутрішніми позиками, що були випущені, але ще не погашені, а також як обсяг фінансових зобов'язань країни перед зовнішніми кредиторами станом на конкретну дату [25, с. 122-125].

Н.Я. Кравчук підкреслює, що зовнішній борг та зовнішня заборгованість не є тотожними поняттями, а представляють собою економічні категорії з різною природою. Враховуючи їхню вартісно-економічну специфіку разом із

позаекономічними характеристиками, він аргументує, що борг (debt) — це статичне поняття, яке відображає фіксовану грошову суму, отриману в позику на визначений термін і на певних умовах, що підлягає поверненню. На відміну від боргу, заборгованість (indebtedness) розглядається як динамічне явище, що характеризує не лише накопичені кошти, а й потоки, які змінюються в часі. За його словами, зовнішня заборгованість держави є сукупністю різноманітних видів заборгованості, тоді як зовнішній державний борг виникає як наслідок покриття бюджетних дефіцитів [18, с. 115-122]. Борг, хоч і є статичним показником, слугує основою для формування динамічного поняття заборгованості.

У ст. 2 Бюджетного кодексу України державний борг визначено як загальну суму заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і погашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору. У с. 12 борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання [1].

Методичний коментар до статистики зовнішнього боргу України, розроблений фахівцями Національного банку України, містить категорію «валовий зовнішній борг». Валовий зовнішній борг за станом на певну дату – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними, зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами [57].

Загальна сума валового зовнішнього боргу держави охоплює всі форми заборгованості українських резидентів перед іноземними кредиторами. Вона поділяється за чотирма основними секторами економіки (сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, банки, інші сектори); за строками погашення (коротко- та довгострокові); за типами фінансових інструментів (боргові цінні папери, торгові кредити, кредити, валюта і депозити, інші боргові зобов'язання та зобов'язання за кредитами підприємств прямого

інвестування, міжфірмовий борг, який не розподіляється ні за секторами економіки, ні за початковим терміном погашення).

Отже, згідно з теоретичними поглядами вітчизняних і зарубіжних економістів, «зовнішня заборгованість» – це фінансовий індикатор, який відображає фінансово-економічну динаміку боргу протягом певного періоду часу, показує, наскільки фінансово кожен сектор національної економіки залежний від зовнішнього середовища, і формується як загальна сума чистих трансфертів позичкового капіталу в іноземну валюту.

Вперше проблема зовнішньої заборгованості та переміщення капіталу між державами привернула увагу представників класичної політичної економії, а саме А. Сміт, Д. Рікардо, Д. Юм, Дж. С. Міль [19, с. 28-40]. Дослідники розглядали ринкову економіку як гармонійну та врівноважену систему, яка самостійно регулюється через взаємодію попиту і пропозиції та зміну цін. При цьому переміщення капіталу пояснювалося відмінностями у прибутковості, яка в країнах з надлишком капіталу мала тенденцію до зниження [18]. А. Сміт висловлював думку, що для загального добробуту людства потрібно скорочувати національний борг, оскільки його надмірне зростання може призвести до розорення європейських країн [19, с. 28-40].

Несприйняття зовнішньої заборгованості суттєво вплинуло на політику урядів багатьох європейських країн у питаннях обсягів зовнішніх запозичень та напрямів їхнього використання. З іншого боку, світовий досвід використання зовнішніх позик свідчить про те, що вони справді сприяли економічному розвитку країн.

Фінансова концепція Дж. Кейнса заперечувала ідею самостійного регулювання економіки, а головним інструментом державного регулювання вважалася бюджетна політика. Концепція базувалася на ідеї ефективного попиту, де державні видатки були основним інструментом впливу для боротьби з кризами та циклічними коливаннями. Постійне зростання державних видатків було важливим чинником у формуванні ефективного попиту. Фінансування урядових витрат за рахунок податків і кредитів повинно було активізувати підприємницьку діяльність,

сприяти зростанню національного доходу та збільшенню зайнятості. Послідовники Дж. Кейнса назвали це принципом дефіцитного фінансування, а сам підхід – компенсаційними борговими фінансами [19, с. 28-40].

Концепція Дж. Кейнса відкинула ідею «здорових фінансів», а припущення стосовно обов'язкового балансу між бюджетними видатками і доходами вважалося тоді неактуальним. Ринок позичкових капіталів почав сприйматися як один з механізмів досягнення ефективного попиту, а бюджетний дефіцит став інструментом державного регулювання. У результаті Дж. Кейнс сформулював нову фінансову концепцію, спрямовану на регулювання економіки.

Із 80-х рр. XX ст., інтерес до вивчення явища зовнішньої заборгованості у науковому середовищі суттєво зріс. Сучасні дослідження цієї проблеми ґрунтуються на традиційних підходах, а саме неокласичній та некейнсіанській концепції державного кредиту і боргу, спираючись на положення та теорії міжнародного руху капіталу.

Огляд науково-теоретичних піходів про вплив зовнішньої заборгованості на фінансово-економічний стан держави показав, що у міжнародній теорії існують такі концепції сучасної теорії зовнішнього боргу, як фінансова, інвестиційна, концепція регулювання платіжного балансу і геофінансова.

У межах фінансової концепції державного боргу формуються основні теоретичні положення та висувуються наукові ідеї стосовно значення використання позикових коштів. У вивченні фінансової концепції державного боргу суттєве значення мали дослідження західних вчених-представників «нової філософії державного боргу», а саме Г. Моультон, Р. Масгрейв, Р. Барро та представників «нової ортодоксії», таких як А.Лернер і А.Пігу. На думку Р. Масгрейва, оптимальний розподіл боргового навантаження між поколіннями відбуватиметься за умови рівномірного збільшення зовнішнього боргу та зростання інвестицій публічного сектора. У таких моделях, обслуговування боргу розглядається як участь майбутніх поколінь у фінансуванні суспільних благ капітального характеру, які стануть доступними для використання. Р. Барро у своїй теоремі нейтральності трактує внутрішні позики як еквівалентний податкам метод залучення коштів, який

не створює тягара бюджетних витрат поточного періоду на платників податків [19, с. 28-40]. Натомість А. Лернер акцентував увагу на тому, що ключовий вибір лежить не між податками і позиками, а саме між внутрішнім і зовнішнім боргом. А. Пігу вказуючи на обмежені регулятивні можливості ринкових механізмів, пропонував ідею доповнити їх соціальним егалітаризмом та державним патерналізмом [16, с. 123-135]. На думку вченого, поточні витрати, зокрема соціальні виплати, адміністративні затрати тощо, необхідно фінансувати за рахунок податків, а от зовнішні позики варто використовувати лише у випадку крайньої необхідності [19, с. 28-40].

У свою чергу, неоліберали мають діаметрально протилежну точку зору. Вони виступають проти активної участі держави в економіці та критикують зростання обсягів державних витрат і заборгованості. Зокрема М. Фрідмен вважав, що участь та вплив держави має обмежуватися лише грошово-кредитною політикою [19, с. 28-40]. Дж. Б'юкенен акцентував увагу на мікроекономічному аспекті зовнішнього державного боргу та стверджував, що тягар заборгованості варто оцінювати з точки зору її впливу на кожну особистість [16, с. 123-135]. На його думку, борговий тягар у демократичному суспільстві виникає за умов, коли людину змушена виконувати певні дії, наприклад, сплачувати податки. У контексті зовнішньої державної заборгованості це свідчить про те, що надання позики не спричинює боргового тягара, оскільки це добровільні дії, а обов'язковість виплати відсотків та погашення боргу індивіда спричиняє зростання боргового навантаження, оскільки обслуговування заборгованості перекладається на майбутні покоління [19, с. 28-40].

Таким чином, у межах фінансової концепції в основному приділяється увага питанням, що стосуються справедливого розподілу боргового навантаження між поколіннями, співіснування податків і запозичень, методом фінансування дефіциту державного бюджету, впливом зовнішнього державного боргу на економічне зростання і стабільність. Проте, варто зазначити, що така концепція не бере до уваги очікування щодо надходження валютної виручки і навантаження, що лягає на платіжний баланс під час погашення зовнішніх позик.

У XIX ст. в економічній науці сформувався підхід, який підкреслював важливість позичкового фінансування для стимулювання економічного розвитку (К. Дітцель, Дж. С. Міль), що стало основою інвестиційної концепції. Дана концепція стверджує, що природа зовнішнього боргу полягає у потребі країн з недостатніми ресурсами фінансувати внутрішні інвестиції і соціально-економічні реформи. Базуючись на даній ідеї, іноземні надходження розглядаються такими економістами, як Г.Джонсоном, К.Курихарою, Д.Мейєром, М.Обстфельдом, Дж. Хіксом, як ресурс, що сприяє економічному зростанню та доповнює внутрішні можливості фінансування інвестицій. Основою інвестиційної концепції є теорія міжнародного руху капіталу та принцип міжчасової торгівлі (inter temporal trade). Центральним твердженням інвестиційної концепції є те, що акумулювання фінансових ресурсів у поточному періоді спрямоване на забезпечення відчутного економічного зростання в майбутньому [16, с. 123-135].

Відповідно до даної концепції, необхідними для держави є лише ті позики, які фінансують експортноорієнтовані галузі економіки, адже вони є джерелом надходження валютної виручки для обслуговування зовнішнього боргу і основою для модернізації національної економіки. Натомість використання зовнішніх запозичень для покриття поточних витрат без створення умов для зростання нових надходжень до державного бюджету призводить до збільшення фінансування за рахунок нових кредитів, поглиблення фінансової кризи і формування ризикової боргової моделі [17]. Підсумовуючи, можна сказати, що міжнародні потоки позичкового капіталу є звичною практикою у світовій економіці, оскільки за умов недостатньої кількості внутрішніх заощаджень ефективно зовнішнє фінансування дозволяє підтримувати соціально-економічний розвиток держави [16, с. 123-135].

Концепція економічної рівноваги платіжних балансів дозволяє розглянути питання зовнішнього боргу у контексті залучення позичок для вирівнювання негативного сальдо балансу та підтримки стабільного валютного курсу, а також проаналізувати наслідки для платіжного балансу при погашення зовнішньої заборгованості [19, с. 28-40]. Дана гіпотеза була сформована в 1870-х рр. швейцарським економістом Вальрасом та згодом отримала назву «правила

Вальраса». Згідно з цим правилом, якщо економіку розглядати як систему взаємопов'язаних ринків (товарів, послуг, капіталу тощо), то надмірний попит на одному з них має компенсуватися надлишковою пропозицією на іншому, забезпечуючи нульову суму [19, с. 28-40]. Ключовим висновком даної концепції є потреба циклічного збалансування бюджету, де зовнішні державні запозичення виступають інструментом регулювання економічного циклу. Ідеї цієї концепції лягли в основу теорій автоматичних стабілізаторів та функціональних фінансів, які зосереджуються на впливі зовнішніх запозичень на економічну поведінку суб'єктів ринку і на проблему справедливого розподілу боргового навантаження між поколіннями. Зокрема, Р. Барро продовжуючи ідеї Рікардо, підкреслює еквівалентність боргу податкам, акцентуючи увагу на значенні заощаджень підприємців та домогосподарств у забезпеченні нейтральності державних запозичень для макроекономічних показників [16, с. 123-135].

Надходження зовнішнього капіталу має подвійний вплив на платіжний баланс країни-імпортера, оскільки спочатку збільшуються надходження, однак під час виплати заборгованості боржники мають сплатити основну суму боргу разом з відсотками і дивідендами. Хоча правило Вальраса виникло за умов вільної конкуренції наприкінці XIX ст., вже у XX ст. платіжний баланс став регулюватися державою, що дало поштовх для розвитку теоретичних підходів до вивчення проблеми «боргового навісу» (debt overhang) [19, с. 28-40].

Останнім часом, на заході досить активно почала розвиватися сучасна геофінансова концепція, що досліджує, за аналізує механізми розподілу і перерозподілу позичкових ресурсів у глобальному економічному середовищі. Також вона вивчає можливі соціально-економічні та валютно-фінансові наслідки зовнішньої заборгованості, а також загрози і небезпеки, з якими може стикнутися держава, відкриваючи економіку для міжнародного капіталу. В основу геофінансової концепції покладено теорії втечі капіталу (М. Дулі, Д. Кадінгхтона, Ч.П. Кіндлебергера, В. Клайна, І. Уолтера), «альтернативності ресурсів» (А.Маршалла, В.Паретто, П.Самуельсона) та теорії моделювання валютно-фінансових криз (П. Кругмана, М. Монтеса, Р. Фернандеса) [16, с. 123-135].

У рамках теорії обмеженості (альтернативності) ресурсів, фінансові ресурси сприймаються як «сировина», наявність якої є обмеженою у будь-який момент часу. При цьому обмеженість ресурсів інтерпретується не лише в контексті фізичної кількості, але й у площині неможливості одночасного задоволення всього комплексу суспільних потреб. Найбільш ефективне використання виробничих ресурсів називається економічним оптимумом. Відповідно до критерію Паретто, у глобальному контексті, це означає, що жодна країна не може покращити своє фінансове становище без погіршення становища іншої. Саме через це розподіл обмежених фінансових ресурсів супроводжується боротьбою за джерела фінансування та необхідністю здійснення економічного вибору. Правильно прийняте рішення дозволяє ефективно задовольнити зростаючі потреби, у той час як помилкове рішення призводить до втрат ресурсів та зниження рівня суспільного добробуту. Саме тому, держави намагаються розробляти сучасні підходи до регулювання грошово-фінансової сфери, які можуть забезпечити достатній рівень економічної міцності для досягнення державних цілей [3].

Економічний вибір включає не лише пошук внутрішніх національних фінансових джерел, але й прагнення посилити можливості країни у використанні міжнародного капіталу. Основна мета полягає у забезпеченні доступу до фінансових ресурсів, який би характеризувався простотою, різноманітністю джерел та економічною доцільністю. Крім того, геофінансова концепція зосереджує увагу на питанні ефективності використання наявних фінансових ресурсів. Окрему роль в даній концепції відіграють міжнародні потоки капіталів, як залучені, так і вилучені з країни, з їх розмежуванням за інвестиційними та спекулятивними ознаками [19, с. 28-40].

На основі вище зазначеного можна стверджувати, що зовнішній борг – це фінансове зобов'язання держави або її резидентів перед нерезидентами, що виникає внаслідок залучення позикового капіталу. Його структура, обсяг та динаміка мають безпосередній вплив на платіжний баланс, валютний курс, рівень інфляції та кредитний рейтинг країни. Зовнішня заборгованість водночас може виступати як чинником економічного зростання, так і загрозою для фінансової

стабільності. У сучасній економічній науці це явище розглядається крізь призму кількох основних концепцій – фінансової, інвестиційної, платіжного балансу та геофінансової, – кожна з яких відображає певні аспекти формування та впливу зовнішнього боргу.

1.2. Стратегії та механізми управління зовнішнім боргом

В умовах глобалізації, нестабільних фінансових ринків і зростання боргового навантаження формування ефективної боргової стратегії набуває особливої актуальності. Стратегії управління зовнішнім боргом визначають напрям і характер дій держави, спрямованих на оптимізацію структури заборгованості, мінімізацію боргових ризиків і забезпечення стійкості фінансування державних потреб. Вивчення існуючих стратегій і механізмів управління зовнішнім боргом дозволяє проаналізувати ефективність інструментів, що використовуються в різних країнах, і сформулювати обґрунтовані підходи до управління борговим навантаженням у вітчизняному контексті.

Під управлінням зовнішнім державним боргом розуміють комплекс дій, спрямованих на регулювання його обсягу та структури, визначення оптимальних умов для здійснення нових запозичень, функціонування ринку державних позичок, реалізації антикризових заходів щодо проблемної заборгованості, своєчасне обслуговування і погашення боргових зобов'язань, а також встановлення умов надання державних гарантій та контролю за ефективністю використання залучених ресурсів [21]. Г. В. Кучер надає таке визначення – «управління державним боргом є системою заходів уповноважених органів управління, що пов'язана із залученням додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави та приведення у відповідність витрат з обслуговування державного боргу до її можливостей» [20]. За трактуванням Міжнародного валютного фонду, управління державним боргом – це процес, що передбачає планування та реалізацію заходів з управління державним боргом з метою отримання необхідних обсягів зовнішніх запозичень за

мінімальних витрат на їхнє обслуговування на довгостроковій основі з мінімізацією боргових ризиків [42].

У свою чергу, Скрипка О. стверджує, що система управління державним боргом являє собою сукупність дій, які держава реалізує для визначення доцільності, умов залучення, механізмів обслуговування та погашення позик з урахуванням суспільних потреб та пріоритетів економічної безпеки. Дана система включає кілька ключових підсистем: прогнозування і планування обсягів виплат зовнішнього державного боргу, оцінки та вибору підходів до управління зовнішнім державним боргом, контроль та моніторинг, а також забезпечення інституційної спроможності для ефективного процесу управління боргом. Відповідальність за здійснення управління зовнішнім державним боргом покладається на визначені законодавством органи, організації, установи [30, с. 105-115]. Ефективне управління та обслуговування державного боргу є ключовим завданням фінансової політики країни та важливою умовою стабільності її фінансової системи [20].

Механізм управління боргом має здійснюватися з розрахунку максимальних розмірів зовнішнього боргу, які може допустити країна без суттєвих негативних наслідків для своєї економіки (рис. 1.2).

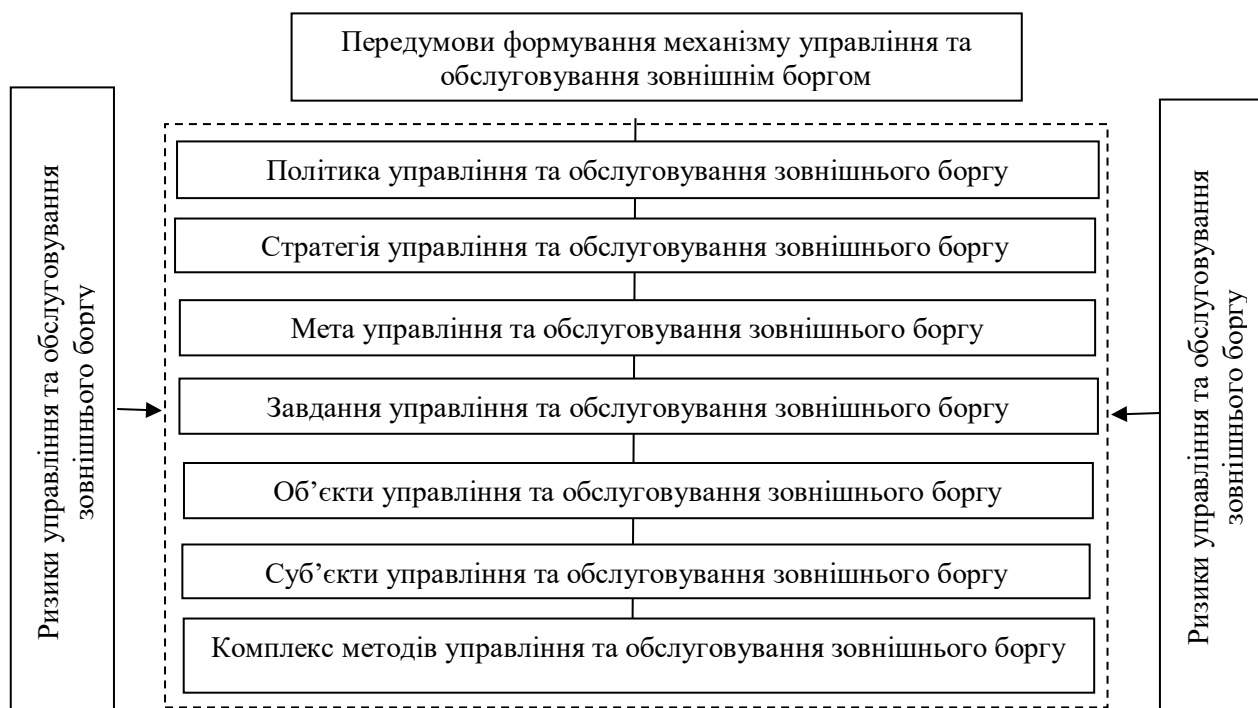


Рисунок 1.2 – Механізм управління зовнішнім боргом

Джерело: складено автором на основі [31, с. 73-78]

Ефективне управління зовнішнім боргом є важливою умовою макроекономічної стабільності, запобігання борговим кризам та формування сприятливого середовища для соціально-економічного розвитку. На основі аналізу наукових підходів до проблематики державної заборгованості можна виокремити низку ключових елементів, що визначають результативність системи управління зовнішнім боргом. По-перше, це чітке формулювання цілей та пріоритетів боргової політики, що мають бути узгоджені із загальнодержавною стратегією розвитку. По-друге, важливою умовою є системна ідентифікація ризиків, які супроводжують зовнішні запозичення, зокрема валютного, процентного, кредитного, рефінансування тощо. По-третє, ефективний розподіл функцій між органами, відповідальними за грошово-кредитну політику, фінскальне планування та операційне управління боргом, дозволяє уникнути дублювання повноважень та посилює інституційну спроможність системи [20].

Узагальнення наявних концепцій також дає змогу стверджувати, що важливою складовою сучасного підходу до управління зовнішнім боргом є пруденційне управління борговими ризиками. Високий рівень зовнішньої заборгованості, а також реалізація ризикованих боргових стратегій можуть призвести до макроекономічної нестабільності, девальваційного тиску, втрати інвестиційної привабливості, а в критичних випадках – до дефолту. Такий сценарій негативно позначається на фінансовій системі країни, обмежуючи її доступ до міжнародних джерел фінансування. Ефективне управління зовнішнім боргом має базуватися на стратегічному підході, що враховує не лише потреби у фінансуванні, а й здатність держави обслуговувати борг у довгостроковій перспективі з урахуванням поточних і потенційних ризиків [30, с. 105-115].

Аналіз наукових джерел та практики боргової політики дозволяє окреслити основні завдання, які має реалізовувати система управління державним боргом. Насамперед, ідеться про забезпечення параметрів боргової безпеки на рівні, що не створює загроз для макроекономічної стабільності. Важливо також досягати максимально вигідних умов залучення коштів, орієнтуючись на мінімізацію вартості обслуговування боргу та зниження залежності від зовнішніх кредиторів.

Серед пріоритетів – запобігання різким коливанням вартості боргових зобов'язань на ринку, що може впливати на довіру інвесторів та кредитний рейтинг держави. Не менш важливими є завдання, пов'язані з підвищенням ефективності використання залучених ресурсів, забезпеченням своєчасного та повного виконання зобов'язань за державним боргом, а також сприянням економічному зростанню через стимулювання інвестицій у виробничу сферу, зокрема шляхом використання державних гарантій. У цьому контексті важливо також формувати якісну нормативно-правову базу та ефективну систему обліку й контролю за борговими операціями, що дозволяє забезпечити прозорість і підзвітність у сфері управління боргом [30, с. 105-115].

Барановський О.І. класифікує три основні види стратегій щодо управління та обслуговування зовнішнього боргу:

1. Фіскально орієнтована стратегія, яка зосереджена на мінімізації вартості обслуговування зовнішніх позичок. У межах цієї стратегії державні органи приділяють недостатньо управлінню структурою зовнішніх боргів у розрізі кредиторів та строків запозичень, а також слабо враховують потенційні ризики, що можуть виникати для національної економіки, соціальної сфери та безпеки. Такий підхід можна охарактеризувати як стратегію економії державних витрат у процесі залучення та обслуговування зовнішніх позик.

2. Нейтральна стратегія, основна мета якої полягає у здійсненні обслуговування зовнішніх боргових зобов'язань відповідно до встановлених строків, з наголосом на реструктуризації боргу. У даному випадку, державні органи майже не враховують параметри вартості та структури позик, тому можемо назвати дану стратегію стратегією виживання.

3. Антициклічна стратегія спрямована на мінімізацію впливу негативних наслідків криз, як глобальних, так і внутрішніх, на забезпечення стабільної діяльності держави, органів влади, підприємств та домашніх господарств, а також якнайшвидше посткризове відновлення економічної та соціальної сфери після кризових явищ. Основна увага при цьому приділяється ефективному управлінню

зовнішніми запозиченнями з урахуванням вартості, строків, кредиторів [5, с. 57-59].

Козюк В.В. виокремлює наступні методи управління державним боргом:

- 1) рефінансування державного боргу – виплата основної суми боргу та відсотків за рахунок коштів, отриманих шляхом випуску нових боргових інструментів на внутрішніх та зовнішніх фінансових ринках;
- 2) новація – оформлення нової угоди між кредитором та позичальником, яка передбачає заміну наявних боргових зобов'язань новими;
- 3) уніфікація – рішення держави стосовно об'єднання кількох існуючих позик та обмін наявних облігацій і сертифікатів на нові;
- 4) конверсія – зміна початкових умов державних позик і зміна їх дохідності;
- 5) консолідація – перегляд умов запозичень у напрямку продовження строків погашення заборгованостей;
- 6) відстрочка погашення позик – форма консолідації, за якої держава відкладає виплати за боргом та не виплачує дохід за зобов'язаннями;
- 7) анулювання державного боргу – повна відмова держави від погашення своїх боргових зобов'язань;
- 8) реструктуризація – зміна умов обслуговування боргу, що може включати зміну відсоткової ставки, суми, строків погашення, списання боргу;
- 9) сек'юритизація – трансформація боргів у облігації;
- 10) обмін облігацій за регресивним співвідношенням – заміна кількох раніше випущених облігацій на одну нову;
- 11) дострокове погашення – виплата боргу раніше встановленого терміну з метою зменшення майбутніх витрат державного бюджету на його обслуговування [14, с. 78-93].

Методи управління зовнішнім боргом застосовуються вибірково залежно від певних характеристик боргових зобов'язань. При цьому, деякі з них можуть використовуватися лише для конкретного виду боргового зобов'язання. На думку Скрипки О., методи управління державним боргом класифікують на

адміністративні та ринкові. До першої групи відносять: конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочка погашення, списання боргу. Друга група включає реструктуризацію, новацію, сек'юритизацію, обмін, дострокове погашення тощо. Основою даного розподілу є відмінність у прийнятті рішень стосовно обрання методу управління зовнішнім боргом. Адміністративні методи приймаються державою в односторонньому порядку без попередньої згоди з боку кредитора, а ринкові, натомість, передбачають погодження з боку кредиторів, яке досягається через переговори між сторонами [30, с. 105-115].

У процесі управління державним боргом ключову роль відіграє чітко сформована інституційна модель, яка має відповідати національним інтересам, економічним пріоритетам та поточному стану боргових зобов'язань країни. Вибір такої моделі обумовлюється потребою забезпечення ефективного функціонування всієї системи боргового менеджменту, чіткого розподілу повноважень і відповідальності між органами, що залучені до регулювання боргу [16, с. 70-75]. У світовій практиці інституційного забезпечення управління державним боргом виокремлюють три основні моделі, які різняться за структурою, функціональним навантаженням та ступенем інтеграції до загальної фінансової політики держави.

Урядова модель передбачає покладання основних функцій управління боргом на центральні фінансові органи – зазвичай Міністерство фінансів або казначейство (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Моделі управління державним боргом

Модель	Сутність моделі управління	Країни, які використовують дану модель
Банківська	Центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом	Кіпр, Данія, Мальта, Індія
Агентська	Окрема структура обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно дотримуватися основних напрямів боргової стратегії, встановлених урядом, і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, Центральному банку або казначейству	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія
Урядова	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

Джерело: складено автором на основі [7, с. 43-51]

Такий підхід дозволяє максимально синхронізувати боргову політику з бюджетною, що характерно для країн Європейського Союзу, зокрема Італії, Іспанії, Литви, Чехії та інших. Банківська модель являє собою управління зовнішнім боргом через підрозділ Центрального банку країни. Саме він коригує всі поточні операції на фінансовому ринку, здійснює розробку боргової стратегії країни, здійснює управління державним боргом, які підпорядковані переважно меті грошово-кредитної політики держави. До країн, що застосовують банківську модель, належать Кіпр, Данія, Мальта, Індія та Філіппіни [31, с. 36-46].

Як свідчать дані в табл. 1.1, серед держав розвиненою економікою найбільшого поширення набула агентська модель. Вона використовується в основній частині країн Європейського Союзу. Дана модель передбачає формування окремого органу або агентства, яке бере на себе функцію вибору оптимального методу управління зовнішнім державним боргом. Така створена структура аналізує та визначає найбільш ефективні методи управління зовнішнім боргом відповідно до загальнодержавної стратегії, погодженої з урядом. Усі ключові функції стосовно керування зовнішнім боргом передаються даному агентству. Агентська модель активно впроваджена в таких країнах, як США, Великобританія, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Швеція, Угорщина [26, с. 36-46]. В основі цієї моделі лежить чітка управлінська структура, в якій Міністерство фінансів є основним суб'єктом, а агентства під його контролем виконують дії з випуску, обслуговування та виплати за державними цінними паперами від його імені [8, с. 26-38]. Крім того, важливу роль відіграють незалежні аудиторські установи, які здійснюють перевірку аудиторської звітності та контролюють прозорість діяльності органів управління державним боргом. Найменшою популярністю користується банківська модель, оскільки часто викликає сумніви щодо ефективності та прозорості. Урядова модель, в свою чергу, орієнтована на централізоване управління державним боргом через певні державні органи [26, с. 34-44].

Вибір найефективнішої моделі управління зовнішнім боргом є ключовим фактором забезпечення економічної стійкості та покращення кредитного рейтингу

країни. При цьому варто зважати на потенційні ризики, що підтверджуються міжнародним досвідом держав, які формували власні підходи до управління зовнішніми позиками з урахуванням специфіки ризик-менеджменту (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Мета управління та обслуговування зовнішнього боргу у економічно розвинутих країнах

Назва країни	Мета управління та обслуговування зовнішнього державного боргу
Франція	Мінімізація вартості державного боргу, у тому числі зовнішнього, для бізнес-одиниць та домашніх господарств в межах забезпечення відповідних параметрів національної безпеки
Німеччина	Зменшення витрат на обслуговування державного боргу (зовнішніх запозичень) при оптимізації умов залучення кредитних ресурсів
Великобританія	Оптимізація державних запозичень (зовнішнього державного боргу) з мінімізацією довгострокових платежів на основі управління ризиками таких запозичень
Данія, США	Мінімізація вартості зовнішніх державних запозичень у довгостроковому періоді
Швеція	Мінімізація вартості зовнішніх державних запозичень у довгостроковому періоді на основі управління ризиками
Японія	Залучення зовнішніх державних запозичень з врахуванням зменшення фіскального тягаря на платників податків та залучення кредитних коштів для формування грошово-кредитної політики держав

Джерело: складено автором на основі [31, с. 38, 40]

Доцільно серед ризиків управління зовнішнім запозиченнями країни виділити: відсотковий, валютний, ліквідності, кредитний, операційний ризик та ризик рефінансування [30, с. 111-115] Їх своєчасна ідентифікація та оцінка є важливою умовою формування ефективної стратегії боргового управління та забезпечення фінансової стійкості держави.

Таким чином, управління зовнішнім державним боргом є ключовим елементом фінансової стратегії країни, оскільки має прямий вплив на макроекономічну рівновагу та визначає успішність майбутніх економічних реформ. Надмірна залежність фінансової системи від зовнішнього фінансування, поряд із можливостями підтримки економічного зростання, може спричинити поглиблення негативних явищ і порушення соціально-економічного балансу. Тому особливого значення набуває впровадження раціональної, стабільної та цілісної політики у сфері державного боргу й бюджету, створення дієвих інструментів для виявлення економічних та фінансових ризиків, удосконалення процедур контролю

за зовнішніми запозиченнями підприємств, оптимізація механізмів надання державних гарантій, а також підвищення ефективності боргового менеджменту. Це передбачає чітке визначення пріоритетів боргової стратегії держави у середньо- та довгостроковій перспективі, а також формування комплексного підходу до регулювання процесів залучення, розподілу, використання та повернення позичених коштів.

1.3. Методологічні підходи до оцінювання ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості

Оцінювання ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості є ключовим етапом у формуванні результативної системи управління боргом. Воно дозволяє своєчасно визначати ступінь досягнення стратегічних цілей боргової політики, виявляти слабкі сторони у реалізації антикризових заходів та коригувати управлінські рішення.

На ефективність функціонування системи управління зовнішньою заборгованістю впливають численні фактори. На думку О. І. Барановського до таких факторів відноситься:

1. Загальний обсяг, динаміка і структура державного боргу (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, амортизації та обслуговування боргових зобов'язань).
2. Перелік наявних і потенційно можливих боргових інструментів, які використовуються у практиці державного запозичення, а також фактичними пропорціями між ними й можливостями диверсифікації ринку державних цінних паперів.
3. Темпи зростання реального ВВП й офіційним обмінним курсом.
4. Система управління державним боргом і адекватність інструментів управління поточним умовам.
5. Політична стабільністю в країні [4, с. 240].

Загалом, результативність зовнішніх державних запозичень залежить від низки чинників, зокрема: умов залучення кредитних коштів, особливостей їх інвестування, порядку надання фінансування, процентної ставки, наявності специфічних положень щодо кредитування, процедур обслуговування боргу, напрямів використання залучених коштів, ступеня підготовки та обґрунтованості кредитних ініціатив, ефективності управління проектами, рівня контролю за досягненням цілей проекту, а також витрат, пов'язаних із підготовкою та залученням фінансування [11, с. 15-20].

Модель функціонування системи управління зовнішнім боргом із точки зору її дієвості доцільно оцінювати за такими блоками:

- результативність використання кредитів, у т. ч. самоокупних проектів;
- ефективність надання державних гарантій і використання позик, гарантованих урядом;
- оцінка ефективності державних запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- ефективність інструментів з управління зовнішнім державним боргом [19, с. 45].

Ефективність і результативність інструментів з управління державам боргом, згідно з підходом Джураєвої О. О., має здійснюватися у таких напрямках: аналіз ефективності впроваджених методів боргового менеджменту та процедур, пов'язаних із залученням, використанням і обслуговуванням позик; оцінка результативності взаємодії з міжнародними фінансовими інституціями, доцільність дострокового повернення заборгованостей, аналіз витрат на функціонування органів, відповідальних за управління боргом, та ефективності їхньої діяльності тощо [11, с. 15-20].

Виявом порушення боргової безпеки країни є виникнення кризи зовнішньої заборгованості, основними ознаками якої вважається перевищення економічно безпечних обсягів державного боргу, труднощі із обслуговуванням та погашенням боргу. Фахівцями МВФ розроблено вичерпний перелік проявів настання кризи зовнішньої заборгованості (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Ознаки кризи зовнішньої заборгованості в країнах із розвинутою економікою та економікою, що розвивається

Подія	Критерії	Країни із розвинутою економікою	Країни із економікою, що розвивається
Дефолт чи реструктуризація державних зобов'язань	Нездатність обслуговувати державний борг та проводити платежі за ним	Визначає S&P	Визначає S&P
Значне фінансування МВФ	Масштабні програми підтримки МВФ	Фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни	Фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни
Неявний/Внутрішній дефолт	Високий рівень інфляції	Інфляція вище 35% на рік	Інфляція вище 500% на рік
Стрімке зростання фінансування суверенних зобов'язань	Зростання вартості державних запозичень	Суверенні спреди вище за 1000 б. п.	Суверенні спреди вище за 1000 б. п.

Джерело: складено автором на основі [43]

Загалом же у світовій практиці поширеними є різні способи вимірювання рівня кризи зовнішньої заборгованості. Серед найуживаніших варто зазначити:

- визначення питомої ваги країни в обсязі світового боргу;
- оцінка дотримання певної кількості річних кредитних квот;
- визначення навантаження державного боргу на державний бюджет;
- розрахунок динаміки загального обсягу державного боргу;
- оцінка величини зовнішнього боргу в розрахунку на душу населення;
- аналіз темпів приросту зовнішнього боргу на душу населення [6, с. 8].

Оскільки рівень кризи зовнішньої заборгованості найчастіше визначається сукупністю певних індикаторів, то постає питання систематизації цих індикаторів та побудови певної системи моніторингу боргової безпеки, яка дозволила б врахувати потенційно можливі загрози стабільності розвитку фінансової сфери держави [25, с. 123-128].

Вітчизняна практика визначення рівня економічної безпеки України ґрунтується на аналізі індикаторів економічної безпеки для її інтегральної оцінки

(табл. 1.4). Ця методика дозволяє оцінити складові економічної безпеки, зокрема показники кризи зовнішньої заборгованості.

Таблиця 1.4 – Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5	Відношення відсоткових платежів із обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6	Відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8	Відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Джерело: складено автором на основі [2]

При проведенні аналізу рівня та динаміки зовнішнього боргу важливе методологічне значення мають розроблені міжнародними економічними організаціями загальні підходи до його оцінки. Так, Міжнародним валютним фондом виокремлено 5 груп індикаторів боргової безпеки (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 – Боргові індикатори Міжнародного валютного фонду

Група	№ з/п	Індикатор
I. Індикатори платоспроможності (Solvency)	1	Покриття відсоткових платежів (Interest service ratio)
	2	Зовнішній борг до експорту (External debt to exports)
	3	Зовнішній борг до ВВП (External debt over GDP)
	4	Теперішня вартість боргу до експорту (Present value of debt over exports)
	5	Теперішня вартість боргу до доходів бюджету (Present value of debt over fiscal revenue)
	6	Обслуговування боргу до експорту (Debt service over exports)
II. Індикатори ліквідності (Liquidity)	7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (International reserves to short-term debt)
	8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (Ratio of short-term debt to total outstanding debt)
III. Індикатори заборгованості державного сектора (Public sector indicators)	9	Обслуговування боргу державного сектора до експорту (Public sector debt service over exports)
	10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів (Public debt over GDP or tax revenues)

	11	Середній строк погашення неконцесійного боргу (Average maturity of nonconcessional debt)
	12	Частка боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній величині боргу (Foreign currency debt over total debt)
IV. Індикатори заборгованості фінансового сектора (Financial sector indicators)	13	Відкрита валютна позиція (Open foreign exchange position)
	14	Невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті (Foreign currency maturity mismatch)
	15	Валові валютні зобов'язання (Gross foreign currency liabilities)
V. Індикатори заборгованості приватного сектора (Corporate sector indicators)	16	Лeverидж (Leverage)
	17	Відношення відсотків до грошового потоку (Interest over cash flow)
	18	Частка короткострокового боргу в загальній величині боргу (Short-term debt over total term debt)
	19	Рентабельність активів (Return on assets (before tax and interest))
	20	Чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку (Net foreign currency cash flow over total cash flow)
	21	Відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу (Net foreign currency debt over equity)

Джерело: складено автором на основі [25, с. 123-128]

Зокрема, використовуються система таких показників: частка суми зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг; частка суми зовнішнього державного боргу у валовому внутрішньому продукті; співвідношення обсягів платежів з обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг; співвідношення обсягів платежів за відсотками по боргу до валового внутрішнього продукту; відношення обсягу міжнародних резервів до загальної суми зовнішнього боргу держави; співвідношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг; частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу держави; частка державного боргу міжнародним організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу країни [30, с. 105-115].

Методика МВФ дозволяє оцінити ліквідність та платоспроможність держави, заборгованість державного, фінансового та приватного секторів економіки. Така методика є більш інформативною та дає змогу всебічно проаналізувати стан економіки держави в цілому. Проте поданий перелік індикаторів відноситься суто до економічної сфери, а державний борг здатний впливати і на соціальні процеси.

Відповідні пропозиції стосовно доповнення системи визначення рівня боргової безпеки держави запропоновані О. В. Царуком. Він вважає, що варто застосовувати показники соціально-економічного та інвестиційно-інноваційного

розвитку, які дозволили б оцінити вплив державної заборгованості на відтворювальні процеси та соціальний розвиток [37, с. 49].

Фахівцями МВФ також розроблена система фіскальних індикаторів, які визначають рівень боргових ризиків. Усі 12 індикаторів поділено на 3 кластери (базові фінансові змінні, довгострокові фінансові тренди, показники управління активами та зобов'язаннями):

- різниця між зростанням ВВП та відсотковою ставкою по платежах за державним боргом;
- циклічно скоригований первинний баланс;
- відношення державного боргу до ВВП;
- валові потреби у позиковому фінансуванні;
- частка короткострокового боргу в загальній сумі державного боргу;
- частка боргу деномінована в іноземній валюті в загальній сумі державного боргу;
- середньозважений строк погашення державного боргу;
- частка боргу перед нерезидентами;
- відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів;
- відхилення коефіцієнта народжуваності від 2,1;
- частка непрацездатного населення;
- довгостроковий прогноз щодо змін у державних пенсійних та медичних витратах [43].

Для отримання граничних значень індикаторів боргової безпеки здебільшого використовують медіанні значення боргових показників у період, що передував виникненню боргових криз у країнах зі схожими соціально-економічними умовами.

Скрипка О. зауважує, що доцільним є застосування диференційованого підходу до аналізу стану зовнішньої державної заборгованості, що залежить від обраного часово-аналітичного горизонту. Так, при оцінці боргового навантаження у довгостроковій перспективі ключовими є співвідношення боргу до валового внутрішнього продукту, обсягу експорту та податкових надходжень. Натомість у

короткостроковому вимірі пріоритет слід надавати структурі графіка погашення боргових зобов'язань. Його побудова має забезпечувати рівномірний розподіл виплат за роками та уникати надмірного тиску на державний бюджет і фінансову систему загалом [30, с. 105-115].

Богдан Т. П. пропонує використовувати такі показники кризи зовнішньої заборгованості:

- співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП, %;
- співвідношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету, %;
- співвідношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %;
- співвідношення погашення й обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, %;
- співвідношення платежів із погашення й обслуговування довгострокового зовнішнього сукупного боргу та експорту товарів і послуг, %;
- частка короткострокового зовнішнього сукупного боргу за залишковим терміном погашення у міжнародних резервах країни, %;
- циклічно скоригований первинний баланс сектора загального державного управління, % ВВП;
- різниця між номінальною ставкою обслуговування державного боргу і темпами зростання номінального ВВП, %;
- валові потреби уряду в позичковому фінансуванні (сума планованого дефіциту бюджету і погашення боргу), % до ВВП;
- середній термін до погашення державного боргу, років;
- частка боргових зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, в загальній сумі державного боргу, % [6, с. 10].

Рівень граничних значень основних індикаторів для різних держав залежить від якості реалізації економічної політики та інституційної спроможності. Зокрема, можна використати методику бальної оцінки ризиків, пов'язаних із зовнішнім

боргом, використовуючи 10-бальну шкалу. Кожен індикатор боргової безпеки отримує оцінку від 1 до 10, що відображає ступінь ризику для фінансової стабільності та здатності країни ефективно обслуговувати борг. Далі визначається середнє значення, яке дозволяє класифікувати ситуацію в країні за рівнем загрози: з низьким ризиком (від 1 до 4), середнім ризиком (від 4 до 6), високим ризиком (від 6 до 8), надзвичайно високим ризиком або передкризовим станом (від 8 до 10) [6, с. 13].

Таким чином, можна визначити такі складові ефективної системи оцінки кризи зовнішньої заборгованості держави:

- окреслення основних цілей боргової політики держави із зазначенням критичних параметрів боргової ситуації в країні;
- системний аналіз індикаторів боргової безпеки із виявленням потенційно небезпечних дестабілізуючих чинників;
- визначення екзогенних та ендегенних факторів соціально-економічної сфери, що впливають на зміну боргової ситуації;
- прогнозування можливих загроз для боргової безпеки країни, їх причин та наслідків;
- розробка стандартизованих алгоритмів врегулювання боргової ситуації;
- оцінка ефективності вжитих заходів для забезпечення боргової безпеки.

Таким чином, криза зовнішньої заборгованості становить не лише загрозу для бюджетної системи, але й створює серйозні ризики для фінансового сектору загалом, включно з банками, валютним ринком, інвестиційною привабливістю та зовнішньоекономічними позиціями країни. Аналіз наукових досліджень як українських, так і зарубіжних експертів, а також фахівців МВФ, свідчить про відсутність універсального набору показників для комплексної оцінки кризи зовнішньої заборгованості, придатного для всіх типів економік. Найчастіше використовуються індикатори, що відображають платоспроможність та

ліквідність, хоча при цьому рідко враховується ефективність використання позичених ресурсів.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ КРАЇН У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ

2.1. Аналіз сучасних тенденцій зовнішньої заборгованості країн світу

У ХХІ столітті зовнішня заборгованість залишається ключовим викликом для економічної стабільності як розвинених, так і країн, що розвиваються. Після пандемії COVID-19 спостерігається стійке зростання глобального боргового навантаження, що зумовлено збільшенням державних витрат на охорону здоров'я, соціальну підтримку та стимулювання економіки.

Для кращого розуміння тенденцій зовнішньої заборгованості в глобальному вимірі, варто розглянути зовнішній борг як високорозвинених країн, так і країн, що розвиваються. Зокрема, лідером за обсягом зовнішнього боргу серед високорозвинених країн, представлених на рис. 2.1 є Сполучені Штати Америки, які мають показник у 22,3 трильйона доларів, що пояснюється як масштабом економіки, так і великою часткою доларизованих активів у світі.

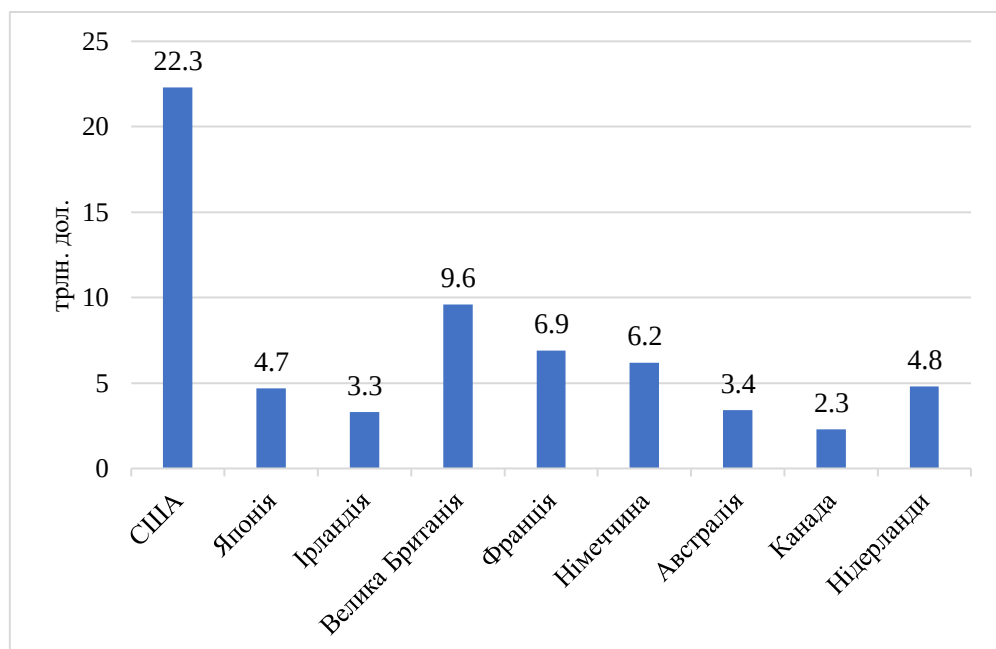


Рисунок 2.1 – Високорозвинені країни з найбільшим розміром зовнішнього боргу, трлн. дол., 2025 р.

Джерело: складено автором на основі [41]

Значні боргові зобов'язання мають також Велика Британія, Франція та Німеччина, а саме понад 6 трильйонів доларів у кожної, що частково зумовлено розвиненістю їхніх фінансових систем та активною участю у глобальних ринках капіталу. Такі невеликі за площею країни, як Ірландія та Нідерланди, також мають високі обсяги зовнішнього боргу (\$3,3 трлн та \$4,8 трлн відповідно), що пов'язано з присутністю у них великої кількості транснаціональних компаній та сприятливим інвестиційним кліматом.

За даними Міжнародного валютного фонду та Світового банку, у 2023 році країни, що розвиваються, все глибше занурюються в кризу розвитку, спричинену боргами. Їхній зовнішній борг – заборгованість іноземним кредиторам – зріс у чотири рази за два десятиліття до рекордних \$11,4 трлн, що в чотири рази перевищує показники двох десятиліть тому (рис. 2.2). Це становить 99% їхніх експортних надходжень, що свідчить про критичну залежність від зовнішнього фінансування.

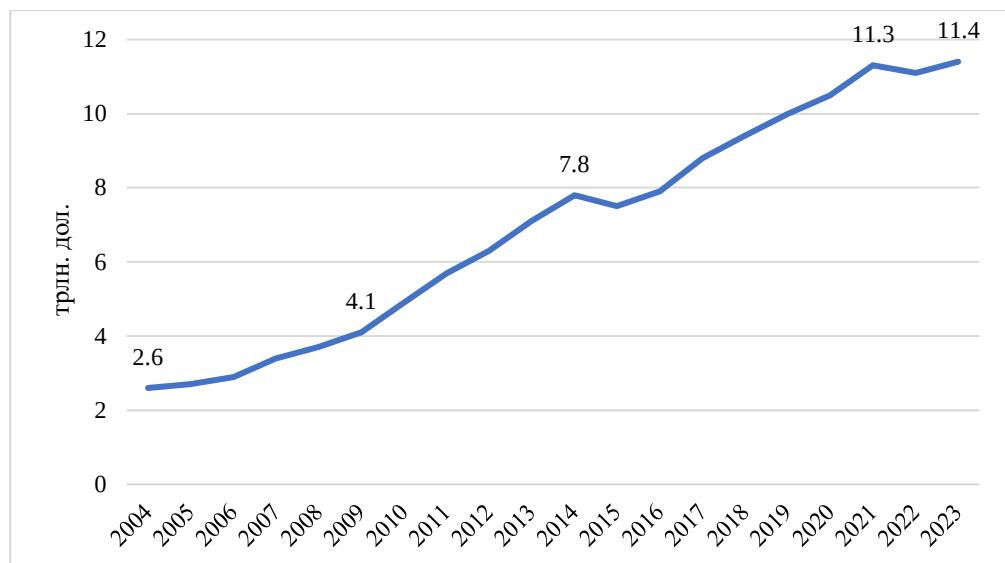


Рисунок 2.2 – Загальний обсяг зовнішнього боргу, країн, що розвиваються, трлн. дол., 2004-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [39]

Сучасна динаміка зовнішньої заборгованості країн світу характеризується низкою стійких макроекономічних змін, які посилюються внаслідок глобальних кризових явищ останніх років:

1. Зростання боргового навантаження. Пандемія COVID-19 погіршила ситуацію, оскільки країни брали значні позики, щоб компенсувати економічні наслідки та фінансувати заходи охорони здоров'я. Хоча борг може бути життєво важливим інструментом для економічного зростання та розвитку, він стає проблемою, коли витрати на його погашення перевищують платоспроможність країни. Зараз це стосується двох третин країн, що розвиваються. Борговий тиск зараз нависає над більш ніж половиною з 68 країн з низьким рівнем доходу, які мають право на участь у Трестовому фонді Міжнародного валютного фонду для скорочення бідності та зростання – що більш ніж удвічі більше, ніж у 2015 році (рис. 2.3).



Рисунок 2.3 – Витрати на обслуговування зовнішнього боргу країн, з різним рівнем доходу, млрд. дол., 2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [52]

2. У 2023 році країни, що розвиваються, зіткнулися з безпрецедентним зростанням вартості запозичень на міжнародних фінансових ринках. Ставки за кредитами від офіційних кредиторів подвоїлися, перевищивши 4%, тоді як ставки від приватних кредиторів зросли до понад 6% – найвищого рівня за останні 15 років. Це значне підвищення вартості обслуговування боргу суттєво ускладнило доступ до фінансування для багатьох країн, що розвиваються, особливо в умовах обмеженого фіскального простору та зростаючих соціально-економічних потреб

[50]. Загальні чисті виплати відсотків за зовнішнім державним боргом у країнах, що розвиваються, досягли \$847 мільярдів у 2023 році, що на 26% більше порівняно з 2021 роком. Це зростання відображає не лише підвищення процентних ставок, але й збільшення обсягів запозичень, спричинених необхідністю фінансування заходів з подолання наслідків пандемії COVID-19, зміни клімату та інших глобальних викликів [49]. Крім того, країни, що розвиваються, змушені позичати кошти на міжнародному рівні за ставками, які в два-чотири рази перевищують ставки для Сполучених Штатів і в шість-дванадцять разів – для Німеччини. Це свідчить про структурну нерівність у глобальній фінансовій системі, де країни з нижчим кредитним рейтингом стикаються з вищими витратами на обслуговування боргу, що обмежує їхні можливості для інвестування в розвиток та соціальні програми [45].

3. Оскільки чинні міжнародні механізми врегулювання боргових зобов'язань виявляються неефективними, тривалими та фінансово обтяжливими, більшість урядів намагаються уникати оголошення дефолту за будь-яку ціну – навіть якщо це супроводжується згортанням програм соціально-економічного розвитку та скороченням фінансування заходів щодо протидії зміні клімату. Як наслідок, значна кількість країн де-факто уникає технічного дефолту, проте втрачає можливості реалізації ключових напрямів сталого розвитку. За даними ООН, у 2023 році 54 країни, що розвиваються (майже половина з яких розташована на Африканському континенті), спрямували щонайменше 10% державних видатків лише на обслуговування боргових відсотків. У глобальному вимірі близько 3,3 мільярда осіб нині проживають у державах, де витрати на погашення боргу перевищують видатки на охорону здоров'я чи освіту, що загрожуює соціальній стабільності та довгостроковому розвитку таких країн. Розглянемо боргові кризи в окремих країнах, які наочно демонструють глибину структурних проблем у системі зовнішнього боргового фінансування:

Ліван. Починаючи з 2019 року, Ліван опинився в епіцентрі масштабної фінансово-економічної кризи, яка у 2020 році завершилася офіційним оголошенням дефолту за зовнішніми зобов'язаннями. Однією з основних причин

стала хронічна фіскальна нестабільність та втрата довіри до банківської системи. У період із січня 2023 по березень 2024 року національна валюта – ліванський фунт – знецінилася більш ніж на 98%, а річна інфляція у 2023 році досягла 221,3 %, що свідчить про стан гіперінфляції [44].

Шрі-Ланка. У 2022 році країна офіційно оголосила дефолт, не зумівши обслуговувати зовнішній борг. Криза була зумовлена значними структурними дисбалансами в економіці, посиленими наслідками пандемії COVID-19. У 2023 році Міжнародний валютний фонд затвердив програму фінансової підтримки на суму \$3 млрд з метою стабілізації економіки, зокрема шляхом реформування податкової системи та відновлення валютних резервів [5].

Пакистан. Економіка Пакистану наразі перебуває під значним борговим тиском, спричиненим дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу, високою інфляцією та зниженням валютних резервів. У 2023 році уряд Китаю надав Пакистану \$1,8 млрд у межах програми рефінансування, а також погодився на продовження термінів погашення ще \$2 млрд зовнішнього боргу [53]. Це тимчасово стабілізувало ситуацію, однак не вирішило глибинних фінансових проблем країни.

4. Глобальні ініціативи з реструктуризації боргу. На тлі поглиблення боргової кризи у країнах, що розвиваються, міжнародні інституції активізували зусилля, спрямовані на реформування чинних підходів до реструктуризації зовнішньої заборгованості. Зокрема, ключові глобальні гравці, такі як Група двадцяти (G20) та Міжнародний валютний фонд (МВФ), ініціюють нові формати співпраці, що передбачають гнучкіші умови реструктуризації та більшу прозорість процедур. Одним із перспективних інструментів, який активно обговорюється, є запровадження механізму так званих «зелених» боргових угод, у межах яких частина зовнішнього боргу може бути списана в обмін на інвестиції в екологічно значущі проєкти. Такий підхід не лише пом'якшує борговий тягар, але й стимулює реалізацію цілей сталого розвитку [51].

Знаковою подією у контексті глобальних реформ боргової архітектури стала 14-та Міжнародна конференція з управління боргом, організована Конференцією

ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), яка відбулася 17-19 березня 2024 року в Женеві. Конференція об'єднала представників урядів, міжнародних організацій, академічної спільноти, бізнесу та громадянського суспільства для аналізу причин боргової нестабільності та формування відповідних рішень. Основну увагу було приділено визначенню інструментів, здатних забезпечити стабільність державних фінансів без шкоди для стратегічних цілей розвитку [51].

Особливий акцент під час конференції зроблено на презентованому ЮНКТАД програмному рішенні DMFAS 7 – новій версії Системи управління боргом та фінансового аналізу (Debt Management and Financial Analysis System). Ця система, яка вже понад 45 років впроваджується у понад 60 країнах, допомагає державам покращувати якість ведення боргової статистики, підвищувати рівень прозорості та забезпечувати ефективне боргове управління. Новітня версія DMFAS 7 пропонує розширений функціонал, орієнтований на потреби країн з обмеженими ресурсами, що дозволяє їм зменшити боргові ризики без шкоди для соціально-економічного розвитку [48].

Таким чином, сучасні тенденції свідчать про загострення проблем зовнішньої заборгованості, особливо в країнах з низьким і середнім рівнем доходів. Зростання боргового навантаження, підвищення вартості запозичень та часті боргові кризи в окремих країнах вимагають комплексного підходу до управління боргом. Необхідно впроваджувати ефективні механізми реструктуризації, підвищувати прозорість боргових зобов'язань та забезпечувати стійкість фінансових систем для запобігання майбутнім кризам.

2.2. Бенчмаркінг ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості: світова практика

У сучасних умовах зростаючого боргового навантаження та посилення глобальних макроекономічних ризиків надзвичайно важливим є вивчення міжнародного досвіду подолання криз зовнішньої заборгованості. Бенчмаркінг це метод системного порівняння підходів, стратегій та інструментів управління

зовнішнім державним боргом, що застосовуються в різних країнах світу, з метою виявлення найефективніших рішень та можливостей їх адаптації до національної практики.

Попри спільні цілі забезпечення боргової стійкості та макроекономічної стабільності, держави використовують різні механізми управління боргом, зумовлені інституційною специфікою та фінансово-економічними умовами (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Ключові особливості державної політики управління зовнішнім боргом у розвинених країнах

Особливості	Японія	США	Великобританія	Німеччина	Франція
Мета політики управління боргом	Забезпечення стабільної видачі держ. облігацій (JGB)	Мінімізація середньо- та довгострокових витрат на фінансування	Оптимізація структури боргу та забезпечення доступу до ринків	Забезпечення фінансової стабільності, ефективності фінансування	Зниження ризиків рефінансування та збереження довіри інвесторів
Відповідальний орган	Financial Bureau, Ministry of Finance	Department of the Treasury, Office of Debt Management	UK Debt Management Office	Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH	Agence France Trésor
Фіскальний рік	З квітня по березень наст. року	З жовтня по вересень	З квітня по березень	З січня по грудень	З січня по грудень
Планування обсягів запозичень	Щорічне оголошення обсягів JGB за строками погашення	Щоквартальне оголошення, відповідно до встановленої межі боргу	Річні та квартальні плани	Щорічне оприлюднення обсягів боргових інструментів на наст.фін.рік	Щомісячне оновлення планів залежно від фінансових потреб
Публічність та прозорість	Високий рівень: відкриті дані щодо обсягів, термінів, інструментів	Високий рівень: регулярні звіти та аукціонні розклади	Високий рівень: публ. доступ до стратегії управління боргом	Високий рівень: щорічні звіти та бюджетні прогнози	Високий рівень: публікація графіків, звітів, прогнозів

Джерело: складено автором на основі [23]

Наприклад, у Японії планування випуску державних облігацій тісно прив'язане до параметрів річного бюджету: щорічно визначається й оприлюднюється обсяг запозичень за різними строками погашення. Схожий підхід

застосовується в Німеччині, де на кінець кожного бюджетного року публікується розподіл запланованого обсягу боргових інструментів на наступний період. У США, натомість, пріоритет надається гнучкому квартальному плануванню, яке залежить від установленної законом межі зовнішнього державного боргу.

Порівняльний аналіз таких підходів дозволяє визначити ключові фактори ефективності боргової політики, включаючи рівень прозорості, передбачуваність дій уряду, взаємодію з ринком та спроможність до швидкої адаптації у кризових умовах. Розглянемо практики управління борговими кризами в окремих країнах, а також виявимо найуспішніші інструменти реструктуризації боргу та збереження боргової стійкості в умовах глобальної нестабільності.

Глобальна економічна криза, спричинена пандемією COVID-19, змусила більшість країн світу переглянути свої стратегії управління зовнішнім державним боргом та вдатися до масштабного залучення фінансових ресурсів з метою реалізації програм економічної підтримки. Реакція урядів на нові макроекономічні виклики супроводжувалась значним коригуванням обсягів випуску державних боргових інструментів, що у низці випадків призвело до рекордного розширення запозичень. Зокрема, уряд Японії ухвалив два додаткові бюджети на 2020 фінансовий рік – у квітні та червні – в результаті чого обсяг запланованого випуску японських державних облігацій (JGB) було збільшено на 99,8 трлн ієн порівняно з початковими прогнозами. Подібні кроки спостерігались і в інших провідних економіках: Сполучені Штати Америки, Німеччина та Франція у березні–квітні 2020 року оперативно збільшили емісію короткострокових дисконтних облігацій, що свідчить про використання цих інструментів як ефективного механізму для швидкого залучення ліквідності. Окрім збільшення загального обсягу запозичень, країни також адаптували структуру своїх боргових портфелів. США активізували випуск 7-річних облігацій, Велика Британія – облігацій зі строком погашення від одного до семи років, а Німеччина – паперів із термінами погашення від семи до п'ятнадцяти років. Слід також відзначити суттєве зростання частоти проведення аукціонів з розміщення державних облігацій: Велика Британія, наприклад, у період з квітня по липень 2020 року збільшила частоту аукціонів майже в чотири рази

порівняно з попередніми планами, а Німеччина запровадила нові 7- та 15-річні облігації для диверсифікації запозичень (рис. 2.4).

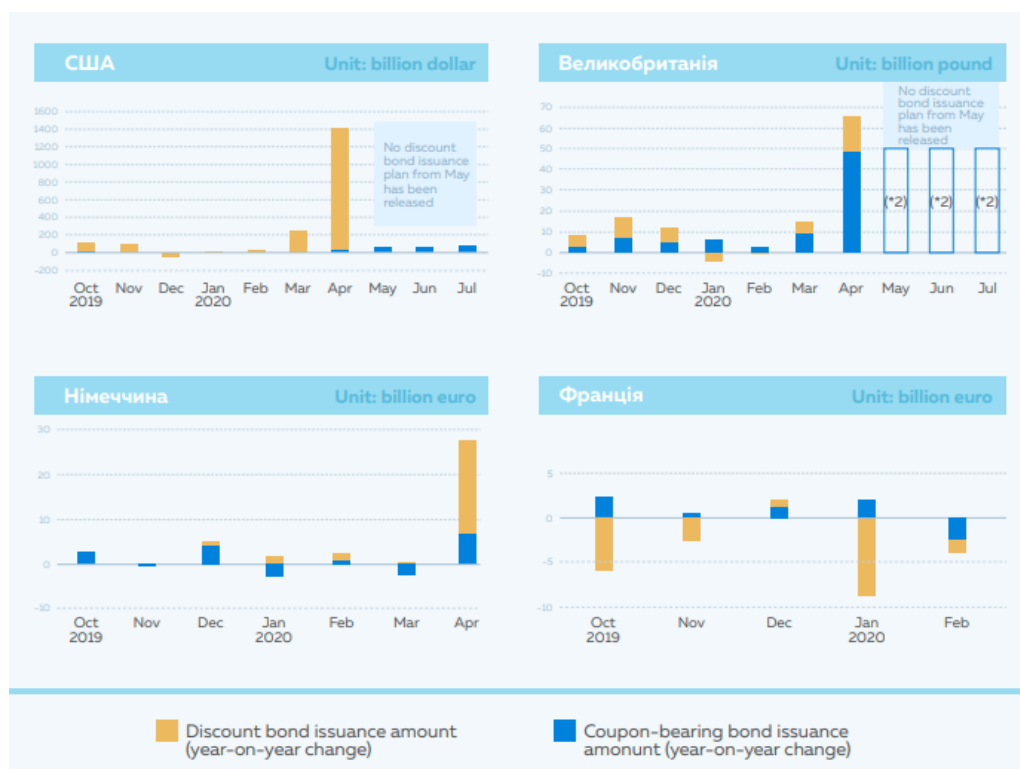


Рисунок 2.4 – Зміни в випуску державних облігацій, що супроводжують поширення COVID-19 у зарубіжних країнах

Джерело: дані Міністерства фінансів Японії [54]

Таким чином, іноземні країни використовували різні засоби для розширення випуску державних облігацій.

Методи випуску державних облігацій, застосовувані в різних зарубіжних країнах, можна умовно поділити на два основних типи: розміщення через ринок шляхом аукціонів або іншими способами (ринкові облігації), а також пропозиція облігацій безпосередньо роздрібним інвесторам без проходження ринку (неринкові облігації). Ринкові облігації зазвичай пропонуються через публічні аукціони, які можуть включати як конкурентні, так і неконкурентні аукціони. Що стосується конкурентних аукціонів, то слід зазначити, що Великобританія, Німеччина, Японія та Франція використовують метод множинних цін, за яким кожен переможець купує цінний папір за ціною або прибутковістю, запропонованою ним у ході аукціону, для більшості термінів погашення (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Ключові особливості державної політики управління боргом у розвинених країнах

Типи	Японія	США	Великобританія	Німеччина	Франція
Коротко-термінові	прибл. 2 міс., 3 міс., 6 міс., 1 рік	4-тиж., 8-тиж., 13-тиж., 52 тиж.	1 міс., 3 міс., 6 міс., 12 міс.	3 міс., 5 міс., 6 міс., 9 міс., 11 міс., 12 міс.	Менше або дорівнює 1 року
Середньострокові	2 роки, 5 років	2 роки, 3 роки, 5 років, 7 років	1 ~ 7 років	2 роки, 5 років, 7 років	2 ~ 8 років
Довгострокові	10-річний	10-річний	7~15 років	10-річний	8 ~ 50 років
Супер довгострокові	20 років, 30 років, 40 років	20 років, 30 років	15~55 років	15 років, 30 років	8 ~ 50 років
Інші	Облігації з індексацією інфляції (10-річні)	Облігації з індексацією інфляції (5-р., 10-р., 30-р.). Облігації з плаваючою ставкою (2-р.)	Облігації з індексацією інфляції (5 ~ 55 років)	Облігації, індексовані на інфляцію (5-р., 10-р., 30-р.)	Облігації з індексацією інфляції (2 ~ 30 років)
Зелені облігації	-	-	-	Перший випуск у 2020 році	25,27 млн євро станом на 2021 рік
Загальна сума випуску	Багатоціновий (звичайний) метод (40-річні облігації з індексацією інфляції: метод єдиної ціни/дохідності)	Метод єдиної ціни (у голландському стилі).	Багатоціновий (звичайний) метод. Облігації з індексацією інфляції: метод єдиної ціни	Звичайний метод	Звичайний метод

Джерело: складено автором на основі [23]

У той же час США застосовують метод єдиної ціни (у голландському стилі), коли всі переможці аукціону сплачують найнижчу прийнятну ціну, незалежно від початкової ціни або прибутковості, запропонованої кожним з них. Крім того, Великобританія та Франція практично щороку застосовують метод синдикації, що також має важливе значення для їхньої стратегії управління боргом.

У 2020-2021 рр. значна частка надзвичайних запозичень, здійснених Францією, Сполученими Штатами та Японією, припадала на короткострокові фінансові інструменти, зокрема казначейські векселі. Такий вибір був зумовлений

їхньою здатністю забезпечити оперативне залучення великих обсягів фінансування (рис. 2.5).

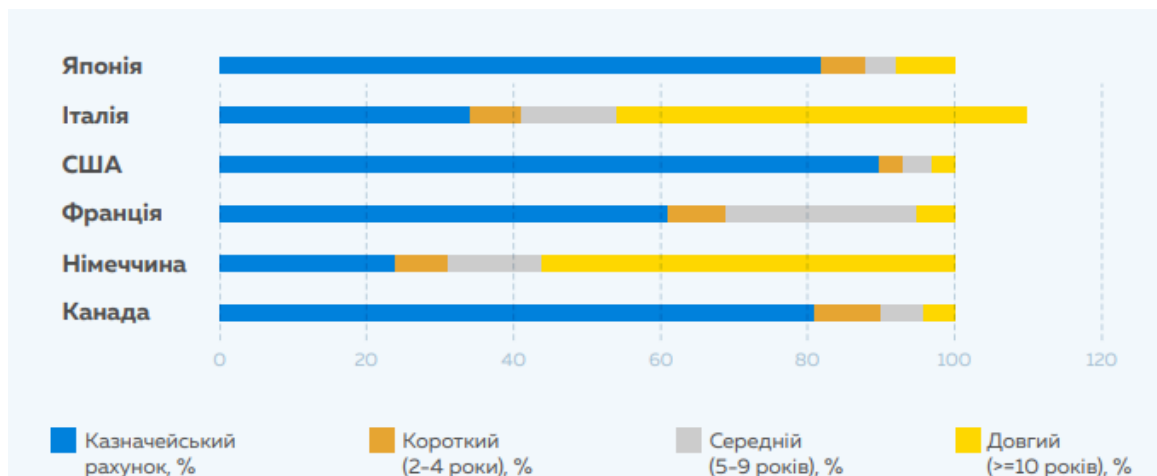


Рисунок 2.5 – Порівняння випуску федерального боргу після COVID

Джерело: дані Міністерства фінансів Канади [55]

Водночас, відповідно до стратегій управління зовнішнім державним боргом, уряди зазначених країн поступово зміщували акценти на випуск довгострокових облігацій, прагнучи використати сприятливу кон'юнктуру, зокрема переваги низьких відсоткових ставок.

Німеччина та Італія, чия реакція на кризу була меншою порівняно з розміром їхньої непогашеної ринкової заборгованості, навпаки фінансували більшу частку свого початкового кризового боргу за допомогою середньо- та довгострокових облігацій.

Серед інструментів управління зовнішнім державним боргом, які активно застосовуються у провідних економіках світу, важливе місце займають процентні свопи. У практиці боргового менеджменту розвинених країн ці інструменти передбачають отримання фіксованої довгострокової процентної ставки від контрагента в обмін на сплату змінної короткострокової ставки. Такий механізм дозволяє урядам скористатися нижчим рівнем короткострокових ставок і водночас уникнути ризику рефінансування, що зазвичай супроводжує короткострокові запозичення. Застосування процентних свопів підвищує гнучкість у формуванні боргового портфеля, оскільки забезпечує відокремлення ліквідності фінансового

інструменту від його ризикового профілю. Зокрема, при розміщенні довгострокових облігацій на ліквідному ринку процентні свопи дозволяють урядам реалізовувати переваги короткострокових процентних ставок шляхом зниження вартості обслуговування боргу. Проте ці операції не позбавлені фінансових ризиків.

Одним із ключових залишається ризик контрагента – ймовірність того, що сторона свопу не зможе виконати свої фінансові зобов'язання. У зв'язку з цим діяльність боргових агентств щодо укладання таких угод зазвичай регламентується суворими вимогами до фінансової надійності контрагентів. До таких вимог належать: наявність мінімального кредитного рейтингу, встановлення граничного рівня ризику на одного контрагента, а також обмеження на сукупний обсяг своп-операцій. Водночас більшість органів, відповідальних за управління зовнішнім державним боргом, не надають стандартизованої чи деталізованої інформації щодо характеру укладених своп-угод та супутніх ризиків. Особливої актуальності набуває ризик високої волатильності на глобальних фінансових ринках, який ускладнює ефективне прогнозування впливу процентних свопів на стабільність зовнішнього боргу у довгостроковій перспективі

З моменту першого розміщення державних зелених облігацій у 2016 році, яке здійснила Польща, цей інструмент фінансування набув поширення у десяти країнах світу. Франція однією з перших ініціювала масштабний випуск таких цінних паперів – у січні 2017 року було емітовано зелені облігації на суму 7 мільярдів євро, після чого емісія відбувалася регулярно протягом наступних років. Станом на березень 2020 року Франція демонструвала найвищий у світі обсяг непогашених державних зелених облігацій. У грудні 2019 року Німеччина оприлюднила план емісії зелених облігацій, реалізацію якого було заплановано на другу половину 2020 року. Водночас, до березня 2020 року про наміри випустити державні зелені облігації також повідомили Сполучені Штати Америки, Велика Британія та Японія. Проте впровадження цього інструменту потребує зваженого підходу, зокрема в аспекті його ліквідності. У випадку, якщо зелені облігації емітуються окремо від інших державних боргових зобов'язань, існує ймовірність

зниження їх ринкової ліквідності. Це, у свою чергу, може призвести до підвищення вартості запозичень для державного бюджету та збільшення боргового навантаження на економіку країни.

Неринкові державні облігації представницького типу – це інструменти, орієнтовані переважно на домогосподарства та інших роздрібних інвесторів. Такі облігації, відомі як ощадні, активно використовуються в Японії, США та Великій Британії. Особливе місце серед них займають британські преміум-облігації, що мають унікальний характер порівняно з аналогічними інструментами інших країн. Їх особливість полягає в тому, що замість стандартних відсоткових виплат вони передбачають участь інвестора у щомісячному розіграші грошових призів. У минулому Німеччина та Франція також застосовували механізм емісії державних боргових зобов'язань, орієнтованих на роздрібних інвесторів, однак згодом припинили випуск подібних інструментів. У Сполучених Штатах Америки на сьогоднішній день значну частку неринкових облігацій становлять зобов'язання, призначені для розміщення на державних рахунках. Вони використовуються державними установами та пенсійними фондами. Частка таких боргових інструментів у структурі загального непогашеного зовнішнього боргу США становить орієнтовно 30%.

У межах політики державного запозичення значну увагу приділяють емісії середньо- та довгострокових облігацій із урахуванням їхнього типу та структури. Зокрема, Японія реалізує випуск купонних облігацій з фіксованою процентною ставкою терміном до 40 років, орієнтуючись на поточну кон'юнктуру фінансових ринків і потреби інвесторів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Бенчмаркінг ефективності інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості

Країна	Інструмент	Характеристика інструменту	Мета застосування	Результат застосування
Японія	Процентні свопи	Отримання фіксованої ставки, сплата змінної	Зниження витрат при високому боргу	Гнучке управління боргом, ризики обмежені

Продовження таблиці 2.3

США	Казначейські векселі	Короткострокові інструменти, високий обсяг емісії	Швидке залучення ліквідності	Стабілізація в умовах кризи
Велика Британія	Преміум-облігації	Роздрібні, з вирашем замість відсотків	Мобілізація внутрішніх інвестицій	Зростання участі населення
Франція	Зелені облігації	Облігації для фінансування екопроектів	Екологічна модернізація, довгострокове планування	Найбільший обсяг у світі на 2020 рік
Німеччина	Зелені облігації	Початок випуску з 2020 року	Екологічна відповідальність	Формування нових джерел фінансування
Польща	Державні зелені облігації	Піонер у цій сфері серед держав	Диверсифікація інструментів	Успішний приклад перших випусків

Джерело: складено автором на основі [23]

У Сполучених Штатах Америки та Німеччині переважають облігації з терміном до п'яти років, частка яких у загальному обсязі випуску державних облігацій становить приблизно 50–60%. Водночас Велика Британія та Франція демонструють протилежну тенденцію: переважна частка їх зовнішнього боргу (приблизно 60–70%) формується за рахунок середньо- та довгострокових інструментів. Такий підхід свідчить про суттєві відмінності у стратегіях диверсифікації боргових портфелів, обумовлені національними особливостями управління зовнішнім державним боргом та рівнем розвитку фінансових ринків. Використання індексованих на інфляцію облігацій є одним з інструментів оптимізації державного боргового навантаження, що дозволяє казначействам знизити витрати на обслуговування боргу. Такий ефект досягається завдяки зменшенню інфляційної премії, яку зазвичай вимагають інвестори у разі невизначеності майбутніх темпів інфляції. Особливо вигідним випуск індексованих облігацій може бути за умов розбіжності інфляційних очікувань між урядом і ринком. Крім того, індексований борг здатен сприяти стабілізації реальних державних витрат, пом'якшуючи податкові коливання в умовах макроекономічних шоків, зокрема коли інфляція та економічне зростання мають позитивний взаємозв'язок.

У ситуації зростання сукупного попиту, що супроводжується підвищенням доходів бюджету та рівня інфляції, індексовані зобов'язання дозволяють забезпечити певний баланс у динаміці державних доходів і видатків. Водночас до потенційних ризиків такого інструменту належать підвищена непередбачуваність обсягів номінальних виплат і зростання чутливості фіскальної політики до інфляційних коливань. Крім того, індексовані на інфляцію облігації можуть спричинити сегментацію фінансового ринку через їхню нижчу ліквідність, що формує додаткову премію за ризик для інвесторів. Практика Японії демонструє адаптивний підхід до обсягу емісії індексованих облігацій: обсяг випуску змінюється залежно від кон'юнктури ринку та потреб інвесторів, що визначається шляхом системного діалогу з фінансовими установами. У країнах Європи, зокрема у Великій Британії та Франції, частка інфляційно-індексованих облігацій у структурі державного боргу становить близько 10-20% загального обсягу емісії, що свідчить про їх значущість як інструменту залучення коштів на конкурентних умовах.

Деномінація валюти у довгостроковому борговому фінансуванні – інструмент управління зобов'язаннями, який захищає власників облігацій від внутрішньої інфляції і, таким чином, послаблює стимули для урядів підтримувати високу інфляцію. Долар є найпоширенішою валютою для боргових контрактів у всьому світі (рис. 2.6).

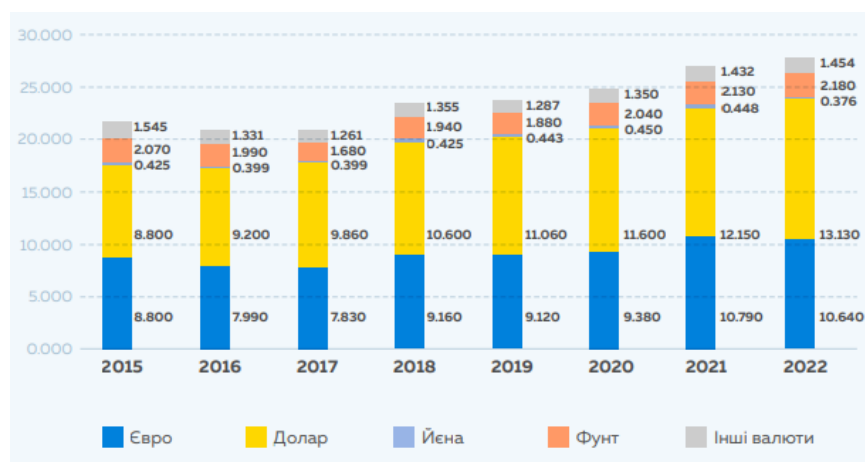


Рисунок 2.6 – Валютний склад міжнародних боргових цінних паперів в обігу, трлн. дол.

Джерело: складено автором за даними [40]

За даними Банку міжнародних розрахунків, номіновані в доларах кредити небанківським організаціям за межами США становлять близько 12 трильйонів доларів. При цьому долар посилив свою міжнародну роль після глобальної фінансової кризи.

Середній термін погашення державних облігацій є важливим показником для оцінки ризиків, пов'язаних з відшкодуванням боргу. Порівняння середніх строків погашення державних облігацій у провідних зарубіжних країнах (рис. 2.7) показує, що ці показники варіюються від 5 до 8 років у США, Німеччині та Франції.

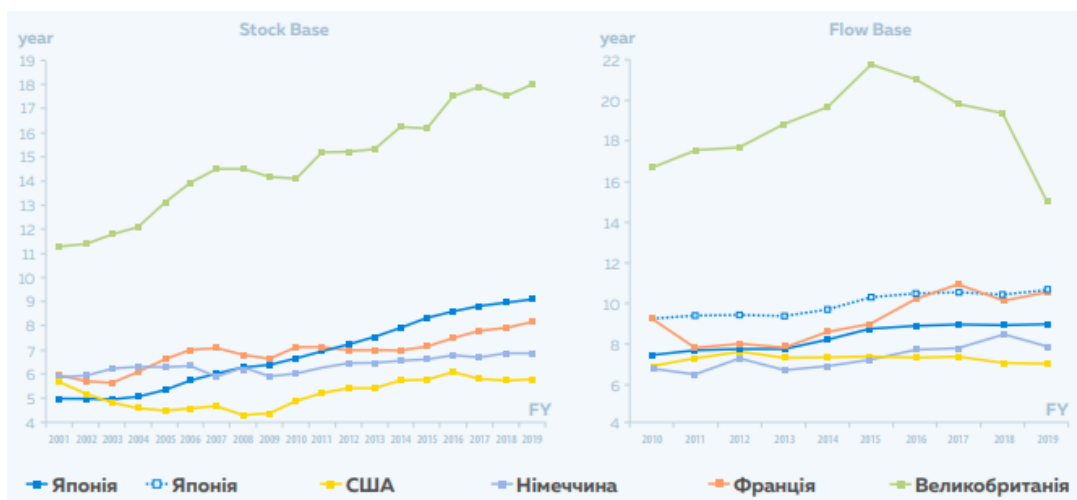


Рисунок 2.7 – Середній термін погашення облігацій у зарубіжних країнах
Джерело: складено автором за даними [40]

Для Великобританії середній термін становить близько 18 років для довгострокових облігацій, на які припадає значна частина всього зовнішнього боргу. У Японії середній термін погашення був на найнижчому рівні – 4,9 роки на кінець 2003 фінансового року, проте протягом 16 років цей показник зріс до 9,1 року до кінця 2019 фінансового року. У Великобританії середній термін погашення облігацій значно зменшився з 19,4 року у 2018 фінансовому році до 15,1 року в 2019 фінансовому році, що стало наслідком зниження обсягів випуску купонних облігацій з терміном погашення понад 40 років, а також облігацій з індексацією інфляції на подібний термін.

Розподіл власників державних облігацій демонструє суттєві відмінності між країнами. У Японії більшість державних облігацій (JGB) належить внутрішнім

інвесторам, зокрема фінансовим установам. Незважаючи на те, що частка JGB, що належать іноземним інвесторам, зростає, вона все ще залишається на низькому рівні, складаючи близько 13%. У той же час, облігації основних економічно розвинених країн в основному утримуються закордонними інвесторами. Зокрема, в США на іноземних інвесторів припадає близько 40% всього зовнішнього державного боргу, у Німеччині та Франції – близько 50%.

Система первинних дилерів (Primary Dealers, PDs) являє собою інститут, що надає компаніям право безпосередньо здійснювати операції з Федеральним резервним банком Нью-Йорка на відкритому ринку, а також брати участь у консультаціях та періодичних зустрічах з органами влади. Спочатку такі компанії були відомі як сертифіковані урядом дилери в США. Вони виконують спеціальні обов'язки щодо ринку державних облігацій, сприяючи підвищенню ліквідності, ефективності та стабільності цих ринків. Така система, яка забезпечує активну участь компаній з високою кваліфікацією, відома як система первинного дилера. Хоча подібні системи функціонують у різних країнах, конкретні обов'язки та вимоги до кваліфікації первинних дилерів можуть суттєво відрізнятися в залежності від країни (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Типи облігацій та методи випуску в зарубіжних країнах

Типи	Японія	США	Великобританія	Німеччина	Франція
Ім'я	JGB Market Special Participants	Primary Dealers	Gilt-edged Market Makers (GEMMs)	Bund Issues Auction	Group Specialistes en Valeurs du Tresor (SVT)
Час вступу	2004 р.	1960 р.	1986 р.	1990 р.	1987 р.
Кількість членів	21 компанія	24 компанії	18 компаній	36 компаній	15 компаній
Обов'язки: Торги	Участь у всіх аукціонах 5% або більше від загальної запланованої суми видачі	Участь у всіх аукціонах Загальна запланована сума видачі ПД	Участь у всіх аукціонах 5% від загальної суми видачі протягом 6-міс.	-	Участь у всіх аукціонах

Продовження таблиці 2.4

Закупівля	0,5% або більше від загальної запланованої суми випуску «Без урахування короткострокових» 1% від зазначеної суми	-	2% або більше від загальної суми видачі протягом 6-місячного періоду	0,05% або більше від загальної суми видачі	2% або більше від загальної суми видачі
Маркетинг	0,5% або більше від загальної запланованої суми випуску «Без урахування короткострокових» >1% від зазначеної суми Забезпечення ліквідності на вторинному ринку JGB	Підтримувати частку ринкової діяльності казначейства на рівні не менше 0,25 %	На вторинному ринку 2% і більше	-	На вторинному ринку 2% і більше
Інформ. забезпечення	Звіт в Мінфін	Звіт у ФРС Нью-Йорка	Звіт до DMO	-	Звіт AFT

Джерело: складено автором на основі [23]

Співпраця між органами управління державним боргом здійснюється через регулярний обмін інформацією, що відбувається на конференціях, організованих міжнародними організаціями. Це включає участь в таких заходах, як Робоча група з управління державним боргом ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку), Форум з управління державним боргом МВФ (Міжнародного валютного фонду), Форум урядових позичальників Світового банку, а також регіональне управління державним боргом, що організується Азійським банком розвитку (АБР). Така співпраця сприяє обміну досвідом та кращими практиками між національними органами управління боргом, що є важливим елементом ефективного управління зовнішньою заборгованістю.

Загалом можна стверджувати, що вивчення світової практики управління державним боргом та інструментів подолання кризи зовнішньої заборгованості дозволяє виявити різноманітні підходи, що застосовуються в різних країнах. Порівняння стратегій управління борговими портфелями свідчить про високий рівень прозорості, передбачуваності та гнучкості в плануванні запозичень, що є

критично важливими факторами для забезпечення боргової стійкості. Крім того, уряди провідних економік, таких як Японія, США, Німеччина та Франція, активно використовують різноманітні інструменти, такі як процентні свопи, а також нові фінансові інструменти, такі як зелені облігації, для оптимізації боргових зобов'язань. Ефективне управління зовнішнім державним боргом сприяє позитивному розвитку країни, навіть за умови значних обсягів запозичень. Дослідження показують, що найбільш розвинуті країни, незважаючи на високий рівень зовнішньої державної заборгованості, продовжують демонструвати стійкі темпи економічного зростання.

2.3. Структура та динаміка зовнішнього боргу України

Від початку здобуття незалежності питання зростання зовнішньої заборгованості України набуло особливої актуальності й перетворилося на одну з ключових проблем макроекономічного розвитку, що потребує комплексного підходу до її вирішення, особливо в умовах сучасних викликів. Для держави, яка активно взаємодіє з міжнародними фінансовими інституціями та постійно залучає зовнішнє фінансування, критично важливо здійснювати всебічний аналіз структури та обсягів зовнішнього боргу, а також оцінювати його вплив на економічну стабільність та національну безпеку.

З табл. 2.5 видно, що протягом останнього десятиліття (2013-2023 рр.) зовнішній державний борг України зазнав суттєвих змін як у структурному, так і в кількісному вимірах, що відображає вплив внутрішніх та зовнішніх економічних і геополітичних чинників. Станом на 31 грудня 2023 року сукупний обсяг державного та гарантованого державою зовнішнього боргу України досяг 101,7 млрд дол. США, що становить 69,99% від загального державного боргу країни [56].

Таблиця 2.5 – Аналіз боргових зобов’язань України за період 2013-2023 рр.

Станом на кінець періоду	Валовий зовнішній борг (ВЗБ)			Валовий внутрішній продукт (ВВП)			ВЗБ/ВВП, %
	Обсяг, \$ млн	Абсолютне відхилення, \$млн	Відносне відхилення, %	Обсяг, \$ млн	Абсолютне відхилення, \$млн	Відносне відхилення, %	
2013	142079	7014	5	183310	7529	4	78
2014	126 308	-15 771	-11,1	131 805	-51 505	-28,1	95,8%
2015	118 729	-7 579	-6,0	90 615	-41 190	-31,2	131,0%
2016	113 518	-5 211	-4,4	93 270	+2 655	+2,9	121,7%
2017	116 578	+3 060	+2,7	112 154	+18 884	+20,2	103,9%
2018	114 710	-1 868	-1,6	130 832	+18 678	+16,7	87,7%
2019	121 739	+7 029	+6,1	153 781	+22 949	+17,5	79,2%
2020	125 690	+3 951	+3,2	155 582	+1 801	+1,2	80,8%
2021	129 711	+4 021	+3,2	199 770	+44 188	+28,4	64,9%
2022	131 998	+2 287	+1,8	160 500	-39 270	-19,6	82,3%
2023	161 500	+29 502	+22,3	178 000	+17 500	+10,9	90,7%

Джерело: складено автором на основі [56]

Валовий зовнішній борг України (далі – ВЗБ) упродовж останнього десятиріччя загалом залишався на порівняно стабільному рівні, хоча протягом окремих періодів спостерігалися значні коливання. У 2013 році обсяг ВЗБ становив 142 079,0 млн дол. США, тоді як у 2023 році він зріс до 161 500,0 млн дол. США, що відповідає абсолютному приросту на 19 421,0 млн дол. США (або на 13,7%). Період 2014-2018 років характеризувався переважно низхідною динамікою, за винятком 2017 року, коли зафіксовано незначне зростання показника на 3% (на 3 060,0 млн дол. США). Упродовж цього періоду ВЗБ зменшився із 126 308,0 млн дол. США у 2014 році до 114 710,0 млн дол. США у 2018 році. Абсолютне скорочення за п’ять років склало 11 598,0 млн дол. США, що відповідає відносному зниженню на 9,2%. Починаючи з 2019 року, боргові зобов’язання України знову почали зростати. Так, у 2019-2022 роках обсяг ВЗБ зріс із 121 739,0 млн дол. США до 131 998,0 млн дол. США, що становить приріст на 10 259,0 млн дол. США, або 8,4%. Найбільш суттєве зростання за весь аналізований період відбулося у 2023 році – на 29 502,0 млн дол. США (або на 22,3% порівняно з 2022 роком). Така динаміка свідчить про зростання потреби у зовнішньому фінансуванні в умовах триваючої військової та економічної кризи, а також про активізацію міжнародної фінансової підтримки України.

На динаміку зовнішньої державної заборгованості вагомий вплив справляє обсяг валового внутрішнього продукту (далі – ВВП), зміни якого наведено у табл. 2.5. Структурно-динамічний аналіз показує, що впродовж аналізованого десятиріччя відбувалися як періоди зростання, так і суттєвого скорочення номінального ВВП. Зокрема, позитивні тенденції фіксувалися у 2017 та 2021 роках: у 2017 році номінальний ВВП зріс на 20% (на 18 884,0 млн дол. США), а в 2021 – на 28% (на 44 188,0 млн дол. США) порівняно з попередніми роками. У 2017 році, попри несприятливу внутрішньополітичну ситуацію, активні бойові дії на сході країни та порушення торговельних зв'язків, національна економіка демонструвала відновлення. Це зумовлювалося сприятливою кон'юнктурою на світових товарних ринках та стабілізацією економік ключових партнерів України. У 2021 році рекордне зростання ВВП (\$199 770 млн) стало наслідком посткризового економічного пожвавлення після пандемії COVID-19, збільшення внутрішнього споживання та позитивної динаміки експорту [10].

Водночас, у 2022 році спостерігалось різке падіння ВВП – на 39 270,0 млн дол. США, або на 20% у порівнянні з 2021 роком. Це обумовлено повномасштабним військовим вторгненням РФ, що спричинило руйнування інфраструктури, втрату промислових потужностей, зниження інвестиційної активності та масштабне переміщення населення. У 2023 році відбулося помірне зростання ВВП – до 163 400,0 млн дол. США, що становить приріст на 2 900,0 млн дол. США (1,8%) порівняно з 2022 роком. Це може свідчити про початкові ознаки адаптації економіки до умов воєнного часу та ефективну реалізацію заходів підтримки з боку міжнародних партнерів.

Крім того, необхідно проаналізувати такий показник, як відношення валового зовнішнього боргу до ВВП. З рис. 2.8 помітно, що упродовж 2019-2023 років рівень валового зовнішнього боргу у відношенні до валового внутрішнього продукту стабільно перевищував порогове значення у 60%, що встановлене Бюджетним кодексом України як орієнтир боргової безпеки [1]. Така ситуація свідчить про існування системних загроз для фінансової стійкості держави, а також підвищує вразливість національної економіки до зовнішніх шоків та валютних

ризиків.



Рисунок 2.8 – Динаміка співвідношення валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту України у 2019-2023 рр.

Джерело: [27]

Загалом, у структурі зовнішнього боргу за валютною ознакою домінують долар США (47,7 %) та євро (37,8 %), що свідчить про значну валютну чутливість. Значну частку (10,2 %) займають зобов'язання в спеціальних правах запозичення (СПЗ), що є індикатором активної участі України у програмах МВФ [33].

У цьому контексті надзвичайно важливим є поглиблене розуміння структури та складових валового зовнішнього боргу. Даний показник, визначений на певну звітну дату, відображає загальний обсяг фінансових зобов'язань України перед нерезидентами – як іноземними суб'єктами господарювання, так і міжнародними фінансовими організаціями.

Комплексний аналіз ВЗБ дозволяє оцінити не лише боргове навантаження на економіку, а й потенційні ризики, пов'язані з обслуговуванням зовнішніх позик в умовах геополітичної нестабільності та структурних деформацій національної економіки. Структура валового зовнішнього боргу охоплює як основну суму заборгованості, так і нараховані відсоткові платежі, що підлягають обов'язковому погашенню в майбутніх періодах. З метою комплексної оцінки рівня фінансової стійкості держави та виявлення потенційних боргових ризиків доцільно

проаналізувати низку ключових складових цього показника [56].

По-перше, значущим є розподіл зовнішньої заборгованості за секторами економіки. Традиційно основне боргове навантаження зосереджене у секторі загального державного управління, діяльності центрального банку, депозитних корпорацій (за винятком центрального банку), а також в інших секторах, включаючи приватні та квазідержавні структури. По-друге, необхідно враховувати терміновість зобов'язань – належність боргу до коротко- або довгострокових інструментів визначає його вплив на поточну платоспроможність країни, рівень ліквідності та загальні боргові ризики. По-третє, важливим є аналіз фінансових інструментів, за допомогою яких здійснюється залучення зовнішніх ресурсів. До складу валового зовнішнього боргу входять такі інструменти, як валютні резерви, депозити, боргові цінні папери, кредити, торгові кредити та аванси, інші боргові зобов'язання, а також міжфірмовий борг, що виникає в межах прямих іноземних інвестицій.

Аналіз валового зовнішнього боргу та його складників за період з 2022 по 2023 рік дозволяє оцінити структуру зовнішніх зобов'язань України, що є важливим елементом для розуміння фінансових ризиків, стабільності економіки та розробки стратегій управління зовнішнім боргом. Вивчення структурних компонентів боргу допомагає країні своєчасно реагувати на зміни та адаптувати політику щодо зовнішніх зобов'язань в умовах глобальних економічних коливань.

Згідно з даними за 2022-2023 роки, загальний зовнішній борг України продемонстрував істотні зміни, зокрема зростання боргу в секторі загального державного управління (рис. 2.9). Так, на кінець 2023 року сума зовнішнього боргу в цьому секторі досягла \$81,4 млрд, що є значним збільшенням порівняно з 2022 роком (\$72,8 млрд). Це зростання на \$8,6 млрд, що становить більше 10%, було обумовлено залученням коштів через міжнародні кредити, зокрема від Міжнародного валютного фонду. Цей сектор складає понад половину валового зовнішнього боргу, що підкреслює важливість державних зобов'язань для економіки [56].

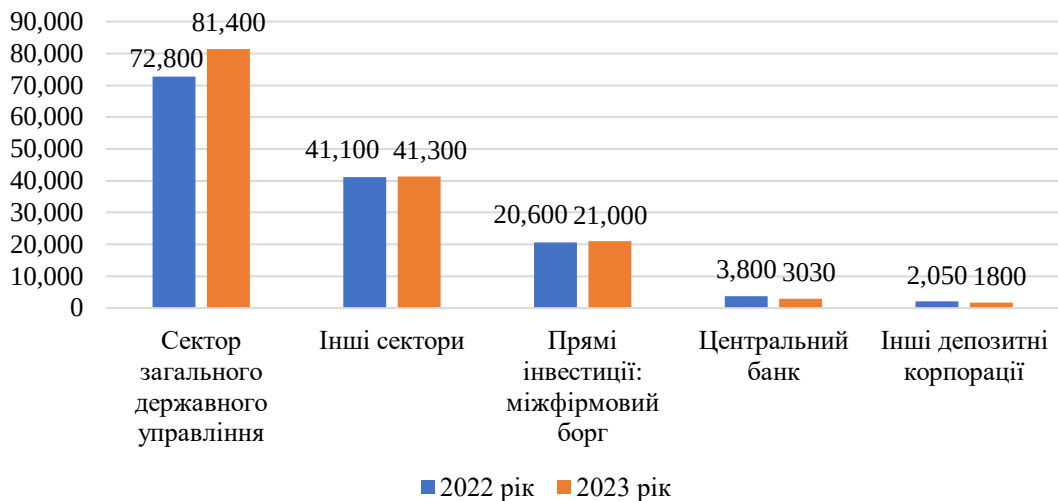


Рисунок 2.9 – Структурні компоненти валового зовнішнього боргу України за економічними секторами за період 2022-2023 р., млн. дол.

Джерело: складено автором на основі [40]

Зовнішній борг інших секторів економіки також демонструє позитивну динаміку. Збільшення боргу на \$0,2 млрд до \$41,3 млрд в 2023 році відбулося в основному через зростання зобов'язань за гарантованими кредитами та цінними паперами. Це становить 25,8% від ВВП України. Приріст боргу в інших секторах також включає збільшення міжфірмового боргу підприємств, що залучають прямі інвестиції. Міжфірмовий борг зріс на \$0,4 млрд до \$21 млрд у 2023 році, що також є важливим чинником для стабільності економіки країни. Крім того, борг приватного сектору також збільшився на \$0,4 млрд до \$64,1 млрд, що становить 40% ВВП. Ці зміни, значною мірою, стали результатом коливань курсу валют, що вплинуло на зростання зовнішніх зобов'язань цього сектору. Таким чином, зміни валютних курсів залишаються одним із значних факторів, які визначають структуру боргу приватного сектору.

У розрізі кредиторів основними джерелами зовнішнього фінансування для України залишаються міжнародні фінансові організації та уряди іноземних держав, на які сумарно припадає понад 51 % загального обсягу зовнішнього боргу. Така структура свідчить про високий рівень підтримки з боку міжнародної спільноти в умовах економічної нестабільності та триваючої воєнної агресії. Зокрема, фінансова допомога від Європейського Союзу, Міжнародного валютного фонду,

Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, а також урядів США, Канади, Японії та інших країн була критично важливою для покриття бюджетного дефіциту та забезпечення стабільності платіжного балансу. У 2023 році МВФ надав Україні кошти в межах нової програми розширеного фінансування EFF, а ЄС виділив черговий транш макрофінансової допомоги в межах пакету підтримки Ukraine Facility [22].

Залучення таких обсягів позик від міжнародних партнерів дозволило уряду України утримувати макроекономічну стабільність, уникнути дефолту та профінансувати критично важливі сфери, зокрема оборону, соціальну сферу та інфраструктурні проєкти. Проте така залежність від зовнішніх джерел кредитування водночас підвищує вразливість державного боргу до змін у глобальній політичній кон'юктурі та умовах фінансування.

Отже, аналіз динаміки та структури валового зовнішнього боргу України упродовж 2013-2023 років свідчить про наявність системних викликів у сфері боргової політики, зумовлених як внутрішніми трансформаціями, так і зовнішніми геополітичними чинниками. Незважаючи на окремі періоди стабілізації та зростання ВВП, рівень боргового навантаження країни залишається високим і перевищує встановлені орієнтири боргової безпеки, що підвищує вразливість економіки до зовнішніх шоків. Структурний аналіз боргу за секторами, інструментами та валютною складовою підкреслює необхідність запровадження ефективних стратегій управління зовнішніми зобов'язаннями з урахуванням сучасних макроекономічних та геополітичних реалій. Раціоналізація боргової політики, диверсифікація джерел фінансування та підвищення прозорості взаємодії з міжнародними донорами мають стати ключовими пріоритетами у зміцненні фінансової стійкості держави.

2.4. Формування стратегічних пріоритетів управління зовнішнім боргом України

На сучасному етапі розвитку держави, в умовах повномасштабної збройної агресії росії проти України, питання управління зовнішнім державним боргом набуває критичного значення. Війна стала каталізатором стрімкого зростання державних зобов'язань, що, у свою чергу, створює безпрецедентне боргове навантаження на економіку країни. За офіційними даними, станом на кінець 2023 року валовий зовнішній борг України досяг \$161,5 млрд, що становить 90,7% від валового внутрішнього продукту [9]. У таких обставинах ефективне, проактивне та стратегічно виважене управління зовнішнім боргом стає одним із ключових завдань фінансової політики держави.

Нині зовнішня заборгованість чинить суперечливий вплив на економіку України, демонструючи як потенційні переваги, так і суттєві ризики. З одного боку, зовнішні фінансові запозичення можуть слугувати вагомим джерелом залучення інвестицій, сприяти модернізації інфраструктури, фінансуванню соціальних програм, підтриманню макроекономічної стабільності та задоволенню суспільних потреб. Крім того, раціональне використання зовнішніх ресурсів здатне стимулювати економічне зростання, сприяти подоланню технологічного відставання, створенню робочих місць і підвищенню національного виробничого потенціалу. Водночас неефективне управління зовнішнім боргом здатне породжувати значні макрофінансові ризики, посилювати вразливість економіки до зовнішніх шоків та становити загрозу для економічної безпеки держави.

З іншого боку, надмірний обсяг зовнішньої заборгованості може чинити істотний борговий тиск на національну економіку. Зовнішні зобов'язання, номіновані в іноземній валюті, підвищують вразливість держави до валютних коливань, що у разі девальвації національної валюти здатне суттєво ускладнити процес обслуговування боргу. До того ж, геополітична нестабільність або економічні труднощі у країнах-кредиторах можуть призвести до зростання вартості запозичень та підвищення ризику дефолту.

У зв'язку з цим особливого значення набуває посилення ефективності системи управління зовнішнім боргом. Ключовими елементами такої політики мають стати впровадження цілісної стратегії боргового менеджменту, розширення та диверсифікація джерел фінансування, а також запровадження механізмів зниження валютних ризиків. Окрім цього, Україні необхідно враховувати геополітичні чинники та їх можливий вплив на фінансову стабільність, аби своєчасно реагувати на зовнішні загрози.

Особливу увагу необхідно приділяти формуванню довгострокових стратегічних пріоритетів управління боргом, які мають включати: забезпечення стійкості боргового профілю, розширення інструментарію фінансування (зокрема - за рахунок інноваційних та «зелених» облігацій), активне використання міжнародної технічної допомоги, удосконалення процедур моніторингу ризиків, а також підвищення прозорості у взаємодії з зовнішніми кредиторами. У цьому контексті пріоритетним є зміщення акценту з короткострокового реагування на кризові виклики до стратегічного планування та управління боргом як інструментом розвитку, а не лише виживання.

У контексті загострення внутрішньої та зовнішньої макроекономічної нестабільності, спричиненої триваючою збройною агресією та структурними деформаціями вітчизняної економіки, актуальним завданням державної боргової політики є запобігання неконтрольованому зростанню зовнішніх зобов'язань. На кінець 2023 року обсяг державного та гарантованого державою боргу України становив 4 931,7 млрд грн (еквівалентно \$129,8 млрд), з яких понад 66% припадає на зовнішній борг [9]. У таких умовах критично важливо забезпечити раціональне використання зовнішніх фінансових ресурсів та орієнтацію на їхню продуктивність в аспекті довгострокового економічного розвитку.

Стратегічною метою має стати перегляд структури державного боргу із поступовим переорієнтуванням на переважання внутрішніх зобов'язань над зовнішніми. Залучення нових запозичень доцільно здійснювати, передусім, у національній валюті, що сприятиме зниженню валютних ризиків і забезпеченню більшої стійкості фінансової системи. У контексті глибокої трансформації

боргового середовища необхідним є впровадження інноваційних підходів до управління боргом, зокрема застосування інструментів реструктуризації, удосконалення прогнозно-аналітичної функції та запровадження середньострокового боргового планування з урахуванням ризик-орієнтованого підходу. Показник боргового навантаження, зокрема співвідношення державного боргу до ВВП, не повинен бути єдиним критерієм ефективності боргової політики. Поряд із цим слід враховувати ширший спектр макроекономічних індикаторів – зокрема рівень обслуговування боргу, боргову стійкість, якість фінансування інвестиційних програм. Наявність ефективної, прозорої та гнучкої боргової політики дозволить Україні не лише зменшити борговий тиск, а й створити належні умови для економічної стабілізації та поступового переходу до сталого розвитку.

Станом на початок 2024 року Україні не вдається підтримувати боргове навантаження в межах умовно безпечного рівня у 60% ВВП. За даними Міністерства фінансів України, станом на грудень 2023 року співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП перевищувало 78% [33]. Проте завдяки масштабній фінансовій підтримці міжнародних партнерів та домовленостям із кредиторами про тимчасове замороження виплат за частиною зовнішніх зобов'язань, питання обслуговування боргу на сьогодні не є критичним. Водночас із завершенням активної фази воєнних дій питання ефективного управління державним боргом набуде ключового значення у контексті фінансової стабілізації та післявоєнного відновлення країни.

Важливо усвідомлювати, що поточна ситуація є лише початком тривалого й складного періоду, який характеризується глибокими бюджетними дисбалансами, суттєвими втратами економічного потенціалу та високою залежністю від зовнішньої допомоги. У 2024 році Україна вимушено продовжує залучати нові боргові ресурси для фінансування значного дефіциту бюджету, що у 2023 році перевищив 20% ВВП, а також для підтримки пріоритетних секторів економіки, що зазнали руйнувань внаслідок російської агресії.

У таких умовах державна політика управління зовнішнім валовим боргом має бути спрямована на мінімізацію ризиків боргової нестійкості та запобігання

борговій кризі в середньостроковій перспективі. Основними напрямками можуть бути: активізація міжнародно-політичної взаємодії з метою залучення безповоротної допомоги; оновлення національної стратегії боргового управління з урахуванням воєнних і післявоєнних реалій; проведення переговорів з офіційними та комерційними кредиторами щодо реструктуризації частини зобов'язань; розширення співпраці з ключовими міжнародними фінансовими організаціями, насамперед Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським союзом.

У цьому контексті постає потреба не лише в удосконаленні стратегічних орієнтирів, але й у переосмисленні інституційної моделі управління державним боргом, яка б відповідала сучасним викликам та забезпечувала належний рівень координації, прозорості й гнучкості. З огляду на це, доцільно звернутися до світового досвіду та порівняти найбільш поширені моделі організації боргового управління, що відрізняються за ступенем централізації, автономності та механізмами прийняття рішень (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Моделі управління державним боргом

Модель	Сутність моделі управління	Країни, де є така модель	Можливості застосування в Україні
Банківська	Центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом	Кіпр, Данія, Мальта, Індія	Неприпустимо застосовувати в Україні, потрібен високий рівень незалежності НБУ
Агентська	Окрема структура обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно дотримуватися основних напрямів боргової стратегії і підпорядковуватися Мініфіну, НБУ	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Британія	Найбільш прийнятна для економічної ситуації в Україні, оскільки має вищу цілеспрямованість, більше можливостей хеджування ризиків, можливість застосування сучасних систем управління ризиками
Урядова	Управління державним боргом здійснює Міністерство фінансів	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Італія	Можливо застосовувати, але зважаючи на тіньову економіку ця модель неприйнятна для України

Джерело: складено автором на основі [7, с. 43-51]

Враховуючи теоретичні моделі управління державним боргом, розглянуті у (табл. 2.6), актуальним для України є перехід до агентської моделі. Цей підхід дозволяє гнучко адаптуватися до динамічних змін зовнішнього середовища, передбачає централізовану координацію боргових операцій та застосування сучасних механізмів управління ризиками. Зокрема, в умовах війни та значної зовнішньої допомоги, створення незалежного боргового агентства, підпорядкованого Міністерству фінансів, дозволить оптимізувати структуру державного боргу, зменшити вартість запозичень та підвищити довіру інвесторів. У цьому контексті доцільним є використання моделі управління зовнішнім боргом, яка дозволяє визначати допустимий рівень заборгованості без загрози макроекономічній стабільності.

Модель управління боргом має здійснюватися з розрахунку максимальних розмірів зовнішнього боргу, які може допустити країна без суттєвих негативних наслідків для своєї економіки (рис. 2.10).

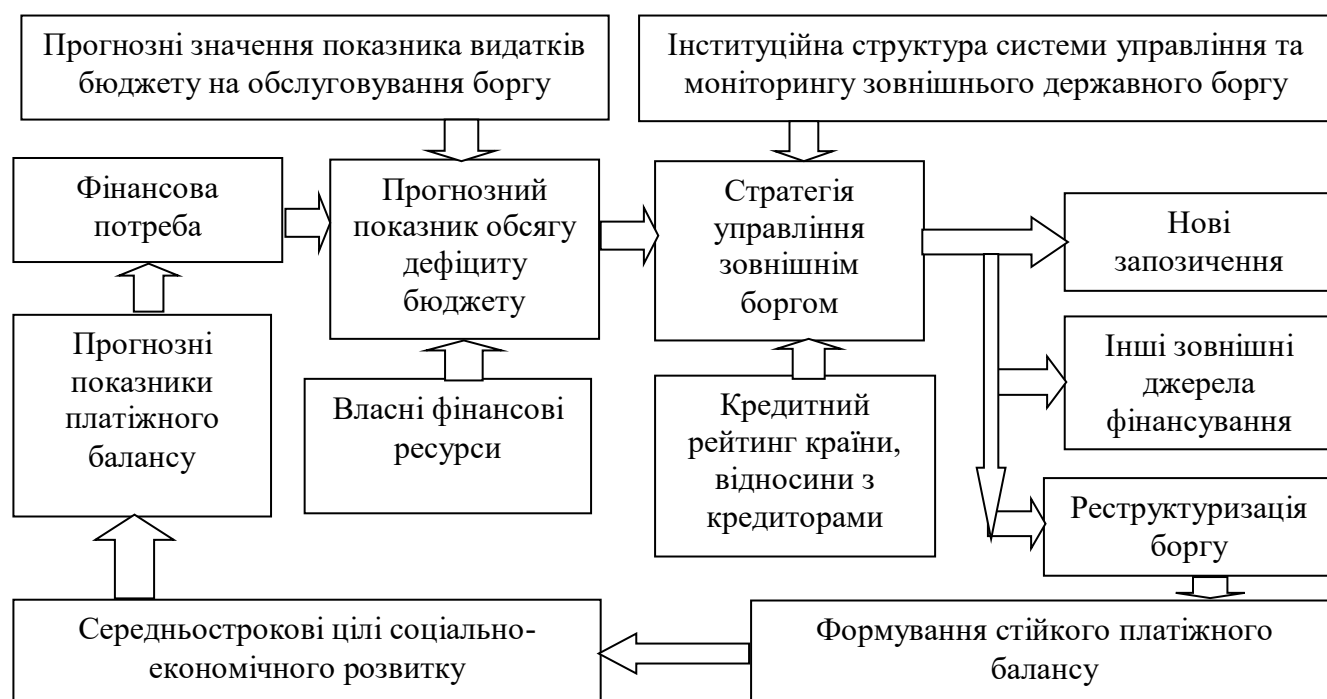


Рис. 2.10 Модель управління зовнішнім боргом

Джерело: складено автором на основі [30, с. 105-115]

Центральним елементом моделі виступає визначення оптимального рівня зовнішнього боргу, який країна може обслуговувати без порушення

макроекономічної стабільності. Відповідно, система управління має охоплювати комплекс взаємопов'язаних механізмів прогнозування, моніторингу, оцінювання ризиків і корекції боргової політики залежно від змін внутрішніх і зовнішніх умов. У моделі також враховується необхідність координації фіскальної, валютної та боргової політики, що дозволяє своєчасно реагувати на виклики та запобігати борговим кризам.

Таким чином, в умовах повномасштабної війни управління державним боргом виступає одним із пріоритетних завдань економічної політики України. Необхідною умовою забезпечення фінансової безпеки держави є перегляд існуючих підходів до боргової політики, запровадження гнучких та стійких механізмів реагування на зовнішні шоки, а також побудова дієвої системи стратегічного планування боргового навантаження. Оптимізація боргової політики та пошук нових джерел фінансування для розв'язання важливих гуманітарних проблем та забезпечення обороноздатності країни є надто важливими завданнями, які потребують негайної уваги. У підсумку, розв'язання проблеми зовнішньої заборгованості потребує комплексного підходу та співпраці з міжнародними партнерами. Лише за умови ефективного управління боргом та вжиття відповідних заходів може бути забезпечена фінансова стійкість та економічна безпека України в умовах сучасних викликів.

У контексті поточної економічної ситуації України, спричиненої війною та значним збільшенням зовнішнього боргу, питання ефективного управління борговими зобов'язаннями стає пріоритетом для забезпечення фінансової стабільності держави. Перехід до агентської моделі управління зовнішнім боргом є важливим кроком для оптимізації структури боргу та зниження фінансових ризиків. Врахування максимальних розмірів боргу, які країна може обслуговувати без загрози для економіки, дозволить визначити ефективні межі боргового навантаження. Застосування сучасних механізмів прогнозування та моніторингу ризиків, а також інтеграція фіскальної, валютної та боргової політики, сприятимуть зменшенню боргової залежності та підвищенню довіри інвесторів. Оскільки країна продовжує залежати від зовнішніх фінансів, важливою задачею є посилення

співпраці з міжнародними партнерами та адаптація боргової політики до зовнішніх і внутрішніх викликів. Таким чином, стратегічний підхід до управління зовнішнім боргом є критичним для забезпечення економічної безпеки та сталого розвитку України в умовах поточних кризових явищ.

ВИСНОВКИ

На підставі викладеного в бакалаврській кваліфікаційній роботі можна зробити наступні висновки:

1. На сучасному етапі право на існування мають різні концепції зовнішньої заборгованості, кожна з яких відображає певні аспекти цього складного економічного явища. Дослідження підходів до аналізу боргових зобов'язань свідчить про необхідність комплексного підходу, що враховує макроекономічні фактори, фінансові ризики, соціально-економічні наслідки та глобальні тенденції розвитку світової економіки. Синтез існуючих концепцій дасть змогу створити більш цілісну теорію зовнішньої заборгованості, яка буде не лише відображати сучасні економічні реалії, але й враховувати специфіку кожної окремої країни. Це дозволить ефективніше прогнозувати ризики, розробляти дієві механізми управління борговими зобов'язаннями та адаптувати міжнародні практики до національних умов.

2. Управління зовнішнім державним боргом є важливою складовою фінансової стратегії країни, оскільки воно безпосередньо впливає на загальну макроекономічну стабільність та визначає успішність майбутніх економічних реформ. Надмірна залежність від зовнішніх кредитів, поряд із можливістю стимулювання економіки, може призвести до загострення соціально-економічних диспропорцій. Тому ключовим завданням є впровадження послідовної та обґрунтованої боргово-бюджетної політики, удосконалення підходів до виявлення фінансових ризиків, а також створення ефективної системи контролю за зовнішніми позиками підприємств і механізмом державних гарантій. Досягнення вищої ефективності управління державним боргом можливе за умови чіткого визначення пріоритетів боргової політики на середньо- та довгострокову перспективу. Це також потребує інтегрованого підходу до розробки державної політики щодо залучення, розподілу, використання та повернення позикових ресурсів.

3. Виникнення кризи зовнішньої заборгованості є прямою загрозою не тільки для системи державних фінансів будь-якої держави, боргові проблеми становлять небезпеку і для банківського сектора, валютного та інвестиційного ринків, платіжного балансу країни. Аналіз наукових розробок вітчизняних та зарубіжних вчених, фахівців Міжнародного валютного фонду дозволяє зробити висновок про те, що наразі не існує чіткого переліку показників оцінювання кризи зовнішньої заборгованості, які є універсальними для країн із різним рівнем розвитку економічних систем. Поширення набули в основному показники оцінки рівня платоспроможності та ліквідності країни без урахування ефективності використання позикових коштів.

4. Сучасні тенденції вказують на загострення проблеми зовнішньої заборгованості, особливо в країнах з низьким і середнім рівнем доходів. Зростання боргового навантаження, підвищення вартості запозичень і часті боргові кризи створюють серйозні виклики для стабільності економік цих країн. У зв'язку з цим виникає потреба в комплексному підході до управління боргом, який має включати ефективну реструктуризацію боргів, оптимізацію структури боргових зобов'язань і забезпечення їх сталого обслуговування. Важливо підвищувати прозорість боргових зобов'язань, що сприятиме зниженню ризиків спекуляцій на міжнародних фінансових ринках і забезпечить стабільне середовище для інвесторів. Необхідно зміцнювати фінансові системи країн, розвиваючи механізми захисту від фінансових шоків.

5. В умовах зростаючого боргового навантаження та глобальних макроекономічних ризиків, аналіз міжнародного досвіду подолання криз зовнішньої заборгованості стає важливим для розробки ефективних стратегій управління державним боргом. Бенчмаркінг, як метод порівняння підходів до управління боргом, дозволяє виявити оптимальні стратегії, що можуть бути адаптовані до національних умов. Незважаючи на спільні цілі забезпечення боргової стійкості, різні країни застосовують різні інструменти управління боргом залежно від фінансово-економічних умов та інституційної специфіки. Аналіз показує, що успіх управління борговими кризами залежить від рівня прозорості,

передбачуваності та здатності адаптуватися до змін. Кризи, зокрема глобальна економічна криза, викликана пандемією COVID-19, змусила уряди переглянути свої стратегії боргового менеджменту, що призвело до значних змін в обсягах та структурах державних боргових інструментів.

6. Аналіз динаміки та структури валового зовнішнього боргу України за 2013–2023 роки виявляє системні проблеми в борговій політиці, обумовлені як внутрішніми трансформаціями, так і зовнішніми геополітичними факторами. Попри періоди стабілізації та зростання ВВП, боргове навантаження країни залишається надмірним і перевищує безпечні рівні, що збільшує вразливість економіки до зовнішніх шоків. Структурний аналіз боргу підкреслює потребу у впровадженні ефективних стратегій управління зовнішніми зобов'язаннями, зокрема через диверсифікацію джерел фінансування, оптимізацію боргової політики та підвищення прозорості у взаємодії з міжнародними донорами для зміцнення фінансової стійкості держави.

7. Ефективне управління зовнішнім боргом є ключовим для фінансової стабільності України в умовах війни та значного збільшення боргових зобов'язань. Перехід до агентської моделі управління дозволить оптимізувати структуру боргу, знизити фінансові ризики та покращити координацію політик. Визначення максимальних меж боргового навантаження та впровадження сучасних механізмів моніторингу дозволить мінімізувати зовнішні шоки і підвищити довіру інвесторів. Співпраця з міжнародними партнерами і стратегічне планування боргової політики є необхідними для забезпечення економічної безпеки та сталого розвитку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 №2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>. (дата звернення: 05.03.2025).
2. Наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>. (дата звернення: 05.03.2025).
3. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в XX столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). Львів: Каменяр, 2000. 305 с.
4. Барановський О. І. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: У 6 т. Т. 6: Підвищення ефективності боргової політики держави. К.: НДФІ, 2004. 348 с.
5. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): монографія. К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2004. 759 с.
6. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. Вісник національного банку України. 2012. №4. С. 8-15.
7. Боринець С. Я., Могилко Л. О. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України. Банківська справа. 2012. № 4. С. 43-51.
8. Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. 2016. № 2. С. 26-38.
9. Галайко Н. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. № 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>. (дата звернення: 01.05.2025).
10. Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 30.04.2024).

11. Джураєва О. О. Основні напрямки державної боргової політики: теоретико-правовий аналіз. Митна справа, №3 (99), ч. 2. 2015. С. 15-20.
12. Загородній А.Г. Фінансовий словник. 4-те вид., оновл. К.: Т-во «Знання», КОО; Л.: Вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ, 2004. 566 с.
13. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера під ред. Р.Дяківа. К.: Міжнародна економічна фундація, 2000. 703 с.
14. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування. Фінанси України. 2012. № 1. С. 78-93.
15. Костюченко В.М. Концептуальні підходи та теоретичні основи зовнішньої заборгованості в умовах глобалізації економіки. «Економічні науки». Серія «Облік і фінанси». Випуск 7 (25). Ч. 2. 2010. С. 123-135.
16. Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні. Економіка. Закордонний досвід. Бізнес-інформ., №12. 2019 с. 70-75.
17. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість України – фінансовий індикатор економічної безпеки держави. Актуальні проблеми міжнародних відносин: збірник наукових праць. Вип.26. К.: ВПЦ «Київський університет», Інститут міжнародних відносин. 2001. С.115-122.
18. Кравчук Н. Зовнішня заборгованість держави: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи. Світ фінансів. 2005. Вип. 2. С. 28-40.
19. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державам боргом в Україні. Фінанси України. 2012. № 6.
20. Кучер Г. В. Управління державним боргом. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. 342 с.
21. Лютий І. О., Зражевська Н. В., Рожко О. Д. Державний кредит та боргова політика України : монографія. Київ : Центр учбов. л-ри, 2008. 352 с.
22. Мінфін повідомив, наскільки збільшився державний борг України. Главком. 2024. URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/minfinansiv-povidomilo->

naskilki-zbilshivsja-derzhavnij-borh-ukrajini-986799.html. (дата звернення: 01.05.2025).

23. Моделі управління державним боргом у зарубіжних країнах та можливості їх адаптації в Україні [Електронний ресурс] // Інститут аналітики та адвокатури. Полтава, 2022. 31 с. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2022/10/modeli-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-zarubizhnyh-krayinah-ta-mozhlyvosti-yih-adaptacziyi-v-ukrayini-1.pdf/> (дата звернення: 03.05.2025).

24. Онищук Я.В. Оптимізаційна модель боргової політики в умовах ринкової економіки. Фінанси України. 2000. №11. С.122-125.

25. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія: Економічні науки. 2013. Вип. №35, ч. 1. С. 123-128.

26. Палешко Я. С. Міжнародний досвід управління державною заборгованістю. Економічний простір. 2014. № 92. С. 34-44.

27. Попрійчук Н.Р., Кириленко Є.О., Фурсова О.В. Національна економічна безпека України в міжнародному конкурентному середовищі. Сучасні управлінські та соціально-економічні аспекти розвитку держави, регіонів та суб'єктів господарювання в умовах трансформації публічного управління: Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Одеса: Національний університет «Одеська політехніка». 2024. С. 72-74. URL: https://economics.net.ua/files/science/admin_men/2024/tezy24.pdf. (дата звернення: 01.05.2025).

28. Разінькова М.Ю. Зовнішній державний борг України в умовах війни. Науковий погляд: економіка та управління, № 3 (83) / 2023. С. 162-169.

29. Свірко С.В. Механізми державного управління бюджетною безпекою. Житомир: Бук-Друк, 2021. 436 с.

30. Скрипка О. Система управління зовнішнім державним боргом. Фінанси. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право, № 1. 2017. С. 105-115.

31. Софієнко А.П. Міжнародний досвід управління зовнішнім боргом: уроки для України. Вісник АПСВТ, №4, 2017. С. 36-46.
32. Софієнко А.П. Особливості механізму управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України. Економічна наука. Економіка та держава № 7, 2019. С. 73-78.
33. Структура зовнішнього державного боргу України за валютами у 2023 році. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/struct/2023>. (дата звернення: 01.05.2025).
34. Сухоруков А.І. Фінансова безпека держави: навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2007. 192 с.
35. Україна завершує рік із рекордним доларовим ВВП. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3377287-ukraina-zaversue-rik-iz-rekordnim-dollarovim-vvp-smigal.html> (дата звернення: 30.03.2025).
36. Фінансова безпека України: методологічні основи формування та реалізації державної політики / за ред. Сухорукова А.І. К. : НІСД, 2003. 432 с.
37. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. Світ фінансів. 2007. № 1 (10). С. 46-50.
38. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник. К.: Знання, 2006. 535 с.
39. Debt crisis: Developing countries' external debt hits record \$11.4 trillion. 2025. URL: https://unctad.org/news/debt-crisis-developing-countries-external-debt-hits-record-114-trillion?utm_source. (дата звернення: 01.05.2025).
40. Egemen Eren and Semyon Malamud. Dominant Currency Debt. Monetary and Economic Department May 2019 (revised March 2022. URL: www.bis.org/publ/work783.pdf. (дата звернення: 01.05.2025).
41. Global Firepower. (2025). External debt by country. URL: <https://www.globalfirepower.com/external-debt-by-country.php> (дата звернення: 08.05.2025).
42. Guidelines for public debt management: World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. 2014. 56 p.

43. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress. Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, NazimBelhocine, Gabriela Dobrescu, and SamahMazraani. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>. (дата звернення: 01.05.2025).

44. International Monetary Fund. Lebanon: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Lebanon. Washington D.C., 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/09/15/Lebanon-2023-Article-IV-Consultation-537598>. (дата звернення: 01.05.2025).

45. NCB Capital Markets. Developing countries paid record \$1.4 trillion on foreign debt in 2023. 2024. URL: <https://www.ncbcapitalmarkets.com/research/latestnews/6501-developing-countries-paid-record-1-4-trillion-on-foreign-debt-in-2023>. (дата звернення: 01.05.2025).

46. Reuters. Developing countries' record \$1.4 trillion debt service bill squeezes budgets. 2024. URL: <https://www.reuters.com/markets/developing-countries-record-14-trillion-debt-service-bill-squeezes-budgets-2024-12-03>. (дата звернення: 01.05.2025).

47. UN Global Crisis Response Group – technical team calculations based on International Monetary Fund (IMF) World Economic Outlook (April 2024). URL: <https://unctad.org/news/debt-crisis-developing-countries-external-debt-hits-record-114-trillion?utm>. (дата звернення: 01.05.2025).

48. UNCTAD. Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS 7). Features and Benefits. 2024. URL: <https://dmfas.unctad.org/>. (дата звернення: 01.05.2025).

49. UNCTAD. External debt hits record \$11.4 trillion. 2024. URL: <https://unctad.org/news/debt-crisis-developing-countries-external-debt-hits-record-114-trillion>. (дата звернення: 01.05.2025).

50. UNCTAD. World of Debt: A growing burden to global prosperity. 2024. URL: <https://unctad.org/publication/world-of-debt>. (дата звернення: 01.05.2025).

51. United Nations. Green debt swaps gaining traction as countries face rising debt and climate challenges. – UNCTAD News, March 2024. URL: <https://unctad.org/news/green-debt-swaps-offer-hope>. (дата звернення: 01.05.2025).

52. World Bank. Debt service on external debt, total (TDS, current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/DT.TDS.DECT.CD> (дата звернення: 08.05.2025).
53. World Bank. Global Economic Prospects, January 2024. – Washington D.C.: World Bank Group, 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>. (дата звернення: 01.05.2025).
54. 2020 Debt Management Report. The Government Debt Management and the State of Public Debts. Financial Bureau, Ministry of Finance, JAPAN. URL: www.mof.go.jp. (дата звернення: 01.05.2025).
55. Офіційний сайт Міністерства фінансів Канади. URL: www.canada.ca/en/departments-finance/services/publications/economic-fiscal-snapshot/debt-management-strategy-2020-21.html. (дата звернення: 01.05.2025).
56. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Оперативна інформація про стан державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2023 р. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/foreign/2023>. (дата звернення: 01.05.2025).
57. Офіційний сайт Національного банку України. URL: www.bank.gov.ua. (дата звернення: 01.05.2025).