

**ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
ім. Б.Д.ГАВРИЛИШИНА**

**Кафедра міжнародних економічних відносин**

**МУКОЄД НАСТЯ ОЛЕКСІЇВНА**

**ЗОВНІШНЯ ЗАБОРГОВАНІСТЬ ДЕРЖАВИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА  
ГЛОБАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ / THE COUNTRY'S EXTERNAL  
DEBT AND ITS IMPACT ON THE GLOBAL ECONOMY**

спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»  
освітньо-професійна програма «Міжнародний маркетинг»

випускна кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Виконала студентка  
групи МЕВзм-21  
Мукоєд Настя Олексіївна

---

підпис

Науковий керівник:  
к.е.н., доцент  
Дем'янюк О.Б.

---

підпис

Випускну кваліфікаційну роботу  
допущено до захисту

«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

Завідувач кафедри

---

підпис

Тернопіль – 2021

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ..	6
1.1.Сутність, значення та класифікація державного боргу.....	6
1.2.Управління державним боргом .....	11
1.3.Значення зовнішніх державних запозичень для економічного розвитку країн.....	16
Висновки до розділу 1 .....	20
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ДЕРЖАВ	22
2.1. Аналіз зовнішньої заборгованості економічно розвинутих країн .....	22
2.2. Вплив зовнішнього боргу країн, що розвиваються на їх економіку .....	27
2.3. Оцінка зовнішньої заборгованості України .....	38
Висновки до розділу 2 .....	43
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВНІ КРОКИ В УПРАВЛІННІ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНИ .....	45
3.1. Міжнародний досвід регулювання зовнішньої заборгованості та можливості його застосування в Україні.....	45
3.2. Шляхи удосконалення управління зовнішнім боргом в Україні .....	53
Висновки до розділу 3 .....	59
ВИСНОВКИ.....	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	65

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Уповільнення економічного зростання через негативні наслідки, пов'язані з пандемією COVID-19, актуалізує питання щодо вивчення питань управління державним зовнішнім та внутрішнім боргом. Зменшення доходів державного бюджету та зростання дефіциту бюджету зумовлюють необхідність використання зовнішнього державного боргу як інструменту макроекономічної політики, спрямованої на подолання наслідків пандемії та відновлення економічного зростання. Проте збільшення зовнішнього та внутрішнього боргу світу через пандемію призводить до зростання їхньої боргової залежності та збільшення боргових ризиків, що негативно впливає на економічну безпеку. Виходячи з цих позицій, перед владою переважної більшості країн постає завдання вибору ефективної стратегії управління державним боргом загалом і зовнішнім боргом зокрема, що потребує ґрунтовного емпіричного вивчення підходів до боргової залежності та ефективності державних запозичень.

Дослідження питань управління державним боргом, впливу боргових ризиків на економічний розвиток та економічну безпеку держави, принципів побудови стратегій боргової політики, а також аспектів залежності від зовнішнього боргу є одними з основних тем в економічній літературі.

Серед науковців, які провели ґрунтовне професійне дослідження державного боргу та його зв'язку з економічним зростанням, є: В. Андрущенко, В. Базилевич, Б.Г. Болдирева, Дж. Б'юкенен, О.І. Барановський, Т. Вахненко, Г. Л. Вознюк, Д.Л. Головачов, А.Г.Загородній, Дж. Кейнс, В. П. Кудряшова, Г. В. Кучер, І. Мірошніченко, С. Мочерний, В.Д. Нордхаус, О.О. Прутська, П.А. Самуельсон, Т.С.Словженко, В. Сміт, В. Шевчук, С. Юрій та ін.

**Метою** кваліфікаційної роботи є дослідження теоретичних аспектів формування та управління зовнішнім державним боргом, аналіз сучасного стану

впливу зовнішньої заборгованості держав та їхню економіку для визначення оптимальних напрямків управління зовнішнім державним боргом країни.

Для досягнення поставленої мети доцільно виокремити наступні завдання:

- вивчити сутність, значення та класифікація державного боргу;
- розглянути теоретичні аспекти управління державним боргом;
- здійснити аналіз зовнішньої заборгованості економічно розвинутих країн;
- дослідити вплив зовнішнього боргу країн, що розвиваються на їх економіку;
- здійснити оцінку зовнішньої заборгованості України;
- розглянути міжнародний досвід регулювання зовнішньої заборгованості та можливості його застосування в Україні;
- запропонувати шляхи вдосконалення управління зовнішнім боргом в Україні.

**Об’єктом дослідження** кваліфікаційної роботи є зовнішній борг держави.

**Предметом дослідження** кваліфікаційної роботи є управління зовнішньою заборгованістю держави в глобальній економіці.

**Методи дослідження.** Теоретичні узагальнення для визначення загальних факторів, що впливають на зростання державного боргу базуються на методах логічного узагальнення, системного підходу та історичного аналізу. Методологічною основою дослідження є методи емпіричного та порівняльного аналізу, статистичні методи, метод графічного зображення. Інформаційну базу дослідження становлять аналітичні звіти Світового банку, МВФ, статистичні матеріали та постанови НБУ, МФУ, Держслужби статистики України, результати наукових досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців, Інтернет ресурси.

**Наукова новизна** полягає у науковому узагальненні та систематизації теоретичних положень щодо зовнішньої заборгованості держави та дослідженні її впливу на глобальну економіку.

**Практична значимість** отриманих результатів дослідження полягає у можливості використання її висновків та результатів для вдосконалення управління зовнішнім боргом в Україні.

**Апробація результатів дослідження.** Результати наукового дослідження, оприлюднені на XIV Міжнародної науково-практичної конференції молодих учених та студентів. (Тернопіль, 14-15 квітня 2021р.).

**Випускна кваліфікаційна робота** складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 69 сторінок, список використаних джерел складається із 51 найменувань.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

### 1.1. Сутність, значення та класифікація державного боргу

У сучасному світі державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічної системи будь-якої країни. Це один із важливих факторів, що впливає на макроекономічні показники соціально-економічного розвитку держави, її глобальний імідж та фінансові можливості. Причина виникнення боргових відносин у державі - бюджетний дисбаланс, що призводить до дефіциту бюджету, а також потреба в додаткових коштах.

В сучасній літературі немає єдиної думки щодо визначення терміну «державний борг» як економічної категорії, так як кожен науковець має свою точку зору щодо зазначеної категорії. Проте, згідно зі ст. 2 Бюджетного кодексу України, «державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення» [5].

Такі вчені як В.Д. Нордхаус та П.А. Самуельсон «визначають державний борг як загальну суму боргових зобов'язань уряду у формі облігацій і короткострокових позик» [23, с. 372]. Проте, науковці підходять до даної категорії і як до «заборгованості, накопиченої в уряді, внаслідок взяття грошей у позику для фінансування бюджетних дефіцитів які виникли в минулому» [23, с. 372].

На думку Рожко О.Д. «за економічним змістом державний борг — це загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх прийнятих та непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають в дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язання, що виникають на підставі законодавства або договору» [29, с. 82].

Розглянувши погляди науковців на визначення категорії на нашу думку державний борг доцільно розглядати «як сумарну заборгованість держави за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями та наданими гарантіями».

В свою чергу, зовнішній державний борг поділяється на державні запозичення та державні гарантії. «Державні запозичення – це процес залучення грошових коштів, майнових прав державою через свої уповноважені органи на умовах строковості, платності та повернення» [32]. З даного визначення випливає, що кошти залучаються на певний термін з умовою оплати відсотків по позиці, а також з вимогою повернути основну суму боргу.

«Державна гарантія – це зобов'язання які бере на себе держава в особі уповноважених органів, погасити борг на користь кредитора у випадку невиконання позичальником, іншим ніж Україна, зобов'язань щодо повернення грошових коштів» [27].

Державний борг класифікується за типами кредиторів і боргового зобов'язання й поділяється на внутрішній і зовнішній (рис. 1.1).

«Зовнішній державний борг — заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам, що є частиною валового боргу» [5]. Це має форму зовнішніх фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами. Це означає, що держава виступає позичальником або гарантом погашення цих позик (позик) іншими позичальниками.

До складу зовнішнього боргу держави входять: «прямий державний зовнішній борг, що формується через залучення іноземних кредитів, безпосереднім позичальником за якими є держава, та випуск державних цінних паперів у вигляді зовнішніх державних позик; умовний державний зовнішній борг, який формується за рахунок іноземних кредитів, залучених іншими позичальниками під державні гарантії (гарантований державою борг)» [11].

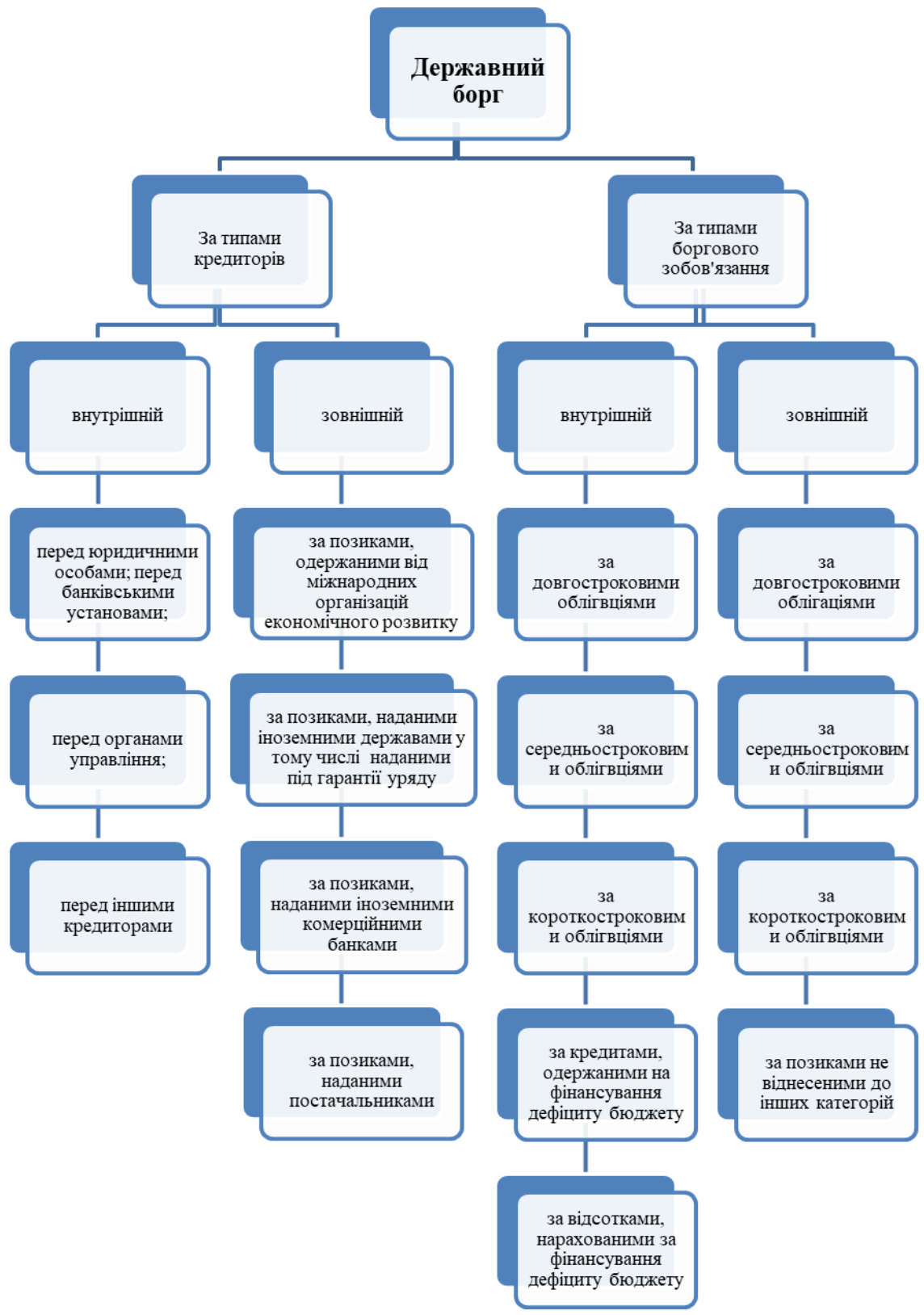


Рис. 1.1. Класифікація державного боргу [11]



Державний зовнішній борг включає: «прямий зовнішній державний борг, який є результатом запозичення зовнішніх запозичень безпосередньо державою та випуску державних цінних паперів у формі зовнішніх державних позик. Ця частина зовнішнього державного боргу обслуговується за рахунок державного бюджету; умовний зовнішній державний борг, який створюється за рахунок запозичень іншими позичальниками під державні гарантії (гарантований державою борг). Відповідальність за обслуговування цих позик покладається безпосередньо на позичальника, який повертає зовнішні позики за власний рахунок, тому фінансові зобов'язання держави щодо повернення цих позик є непередбаченими. Однак, якщо прямий позичальник не виконує свої боргові зобов'язання перед нерезидентом на умовах кредитного договору, набуває чинності державна гарантія погашення іноземного кредитора. У цьому випадку непередбачені фінансові зобов'язання держави стають прямими» [28].

Зовнішній державний борг складається з:

- позики на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього боргу;
- позики на підтримку національної валюти;
- позики для фінансування інвестиційних та інституційних проектів;
- гарантії іноземним підрядникам щодо виконання договірних зобов'язань у сфері некомерційних ризиків [30, с.108].

«Внутрішній державний борг розглядається як «позика нації самій собі» і не впливає на загальні розміри сукупного багатства нації» [13].

Основними кредиторами внутрішнього боргу, виступають: «населення; корпорації, банки; інші фінансові і кредитні установи» [6]. Державний внутрішній борг пов'язаний з фінансуванням видатків бюджету держави резидентами країни у національній грошовій одиниці.

В свою чергу внутрішній державний борг можна класифікувати за ознаками суми заборгованості яка підлягає сплаті і часу погашення цієї

заборгованості. За цими ознаками розрізняють капітальний та поточний борги держави. Поточний борг визначають як загальну суму заборгованості держави яка підлягає сплаті у поточному році. «Капітальний борг – це загальний розмір боргу і відсотків за ним, які мають бути сплачені на певні періоди часу» [21].

Внутрішній борг складається з: «заборгованості за позиками, одержаними із сектору державного управління; заборгованості органам грошово-кредитного регулювання та іншим банківським і фінансовим установам; заборгованості нефінансовому приватному сектору; заборгованості домашнім господарствам» [6].

Державний внутрішній борг гарантується всім майном, що перебуває у загальнодержавній власності.

Держава зіткнулася з дефіцитом фінансування, коли потреби у процесі соціального розвитку, що постійно зростають, не задовольнялися за рахунок звичайних державних доходів (таких як податки, мита, збори, парафіскальні доходи, доходи від власності та підприємств, податки та штрафи). На додаток до цих витрат державі довелося вдаватися до позик через великі інвестиції в інфраструктуру, війни, фінансування розвитку, стихійних лих, економічної кризи та бюджетного дефіциту. Внаслідок цього виникли різні типи боргових зобов'язань залежно від термінів погашення (короткострокові, середньострокові, довгострокові), ресурсів (внутрішні та зовнішні борги) та добровільності (добровільні та обов'язкові борги). Таким чином, запозичення перетворилися на надзвичайний державний дохід та почали сприйматися як втручання в економіку. Наприклад, держава використовує внутрішні борги як інструмент зниження попиту в періоди інфляції і збільшення попиту періоди дефляції.

Розглянувши теоретичні аспекти ми дійшли висновку, що державний борг являється одним із головних критеріїв, який показує стан національної економіки та безпеки країни.

## 1.2.Управління державним боргом

В умовах ринкової економіки наявність державного боргу є необхідним інструментом для виконання державою її функцій.

Державний борг є невідомою складовою фінансової системи країни та дієвим інструментом реалізації економічної стратегії держави. Потужним фактором економічного росту для держави є ефективне використання зовнішнього боргу, який допоможе залучити додаткові фінансові ресурси для реальних капіталовкладень.

У 20 ст. набула посиленої актуальності проблема державного боргового управління спричиненого неспроможністю держави акумулювати необхідну кількість власних фінансових ресурсів при виконанні своїх функцій, що і спричинило здійснення позик.

Для більш глибокого розуміння поняття «управління державним боргом» розглянемо погляди вчених щодо його сутності.

Таблиця 1.1

### Визначення змісту поняття «управління державним боргом»

Вчений	Сутність поняття
Г. В. Кучер	«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» [16]
МВФ	«визначає управління державним боргом як процес формування та реалізації стратегії управління державним боргом з метою залучення необхідних обсягів фінансування з найменшим рівнем витрат його обслуговування на довгостроковій основі з мінімізацією боргових ризиків» [17]
Б.Г. Болдирева	«Це сукупність дій держави, пов'язаних із вивченням кон'юнктури на ринку позичкових капіталів, випуском нових позик і виробленням умов випуску з виплатою відсотків за раніше випущеними позиками, проведенням конверсій і консолідацій позик, визначенням курсу облігацій на грошовому ринку, проведенням заходів із визначення процентних ставок по державному кредиту, а також заходи держави з погашення раніше випущених позик, термін дії яких уже закінчився» [20]

## Продовження таблиці 1.1

Д.Л. Головачев	«управління державним боргом слід розуміти як формування одного з напрямів економічної політики держави, пов'язаної з її діяльністю в якості позичальника або гаранта» [10]
О.О. Прутська	«під управлінням державним боргом слід розуміти комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів» [27, с.19]
В. П. Кудряшова	«управління державним боргом зводиться до «заходів органів державної виконавчої влади із залучення і використання фінансових ресурсів за умов позики» [21, с. 305].»
В. Сміт	«Дії уряду, зокрема державного казначейства і Федеральної резервної системи, які впливають на структуру державного боргу» [20]

Отже, управління державним боргом – це сукупність дій держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик.

Управління державним боргом можна розглянути у широкому розумінні, яке передбачає формування фінансової політики держави у ролі позичальника і гаранта, що потребує комплексного підходу: « координації грошово-кредитної та фіскальної політики держави; узгоджених взаємовідносин уряду та НБУ з питань боргової політики; розроблення ефективних форм і методів зниження боргового тягаря із застосуванням інструментів активного управління державним боргом» [8].

У вузькому розумінні управління державним боргом потрібно розглядати як сукупність дій, пов'язаних з : «підготовкою до випуску боргових зобов'язань держави; розміщенням боргових зобов'язань; наданням державних гарантій по боргових зобов'язаннях; проведення операцій з обслуговування та погашення боргових зобов'язань» [11].

Управління державним боргом полягає в забезпеченні платоспроможності держави, який охоплює увесь борговий процес від залучення позики до повного його погашення [13, с. 320].

Управління державним боргом включає три основних етапи, які взаємопов'язані між собою (рис. 1.2).

«Ефективне управління боргом на всіх його етапах дасть змогу уникнути кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки. Передумовами забезпечення ефективного управління державним боргом є: визначення пріоритетів та цілей управління, ідентифікація ризиків та переваг при здійсненні запозичень, розподіл сфери відповідальності між державним органом влади, що виконує грошово-кредитне регулювання та Міністерством фінансів, яке розміщує боргові зобов'язання; забезпечення реалізації виваженої політики боргового рефінансування; формування дієвої інституційної структури системи управління державним боргом для зниження ризиків. Основним критерієм ефективності операцій з державним боргом є досягнення економії коштів державного бюджету» [25].



Рис. 1.2. Етапи управління державним боргом [13]

В загальному процес управління державним боргом можна розглянути як систему, структура якої подана на рисунку 1.3.

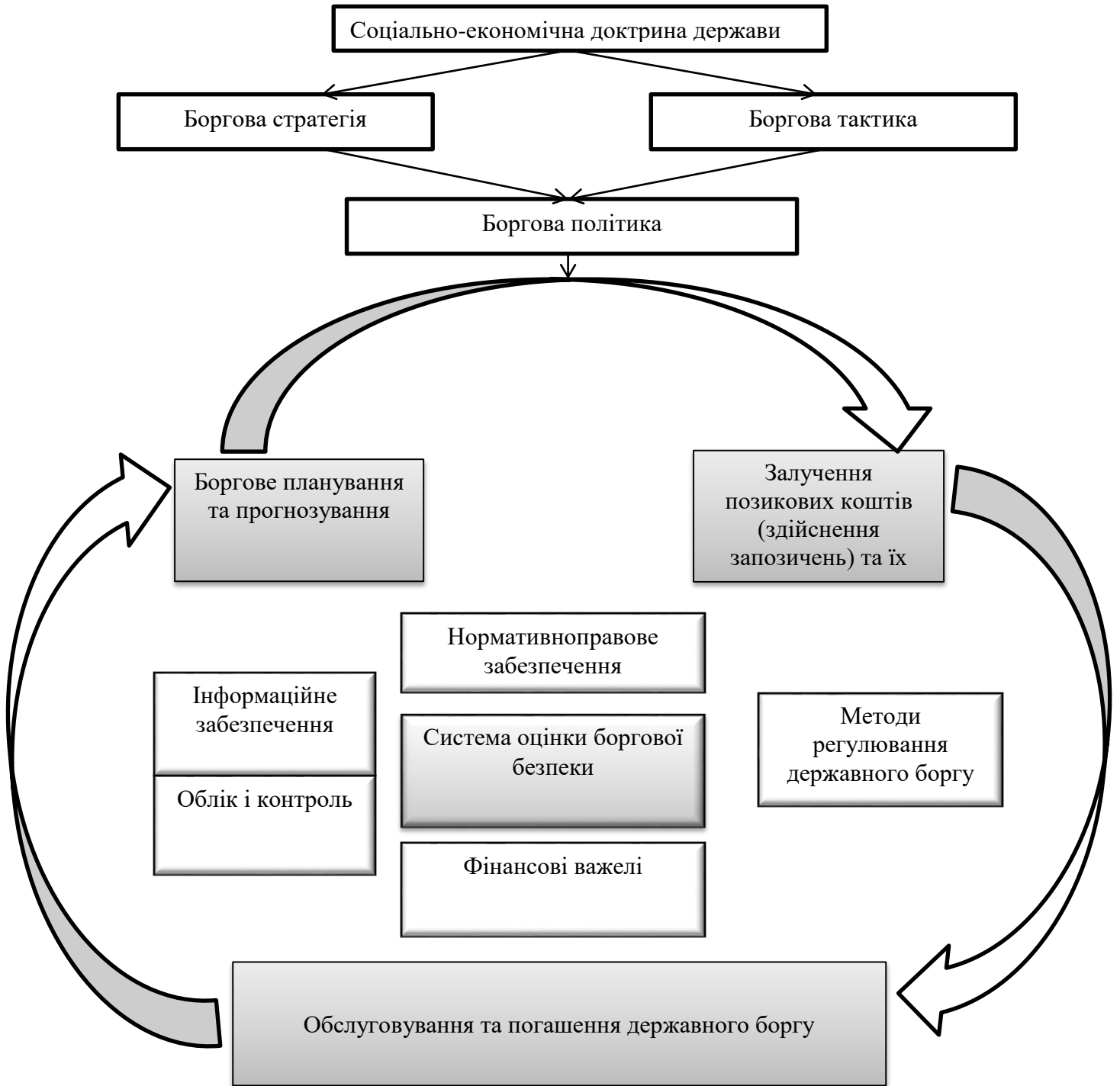


Рис. 1.3. Система управління державним боргом [20, с. 305]

«У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в країні; рівень інфляції; ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності; ступінь ризику країни щодо неповернення боргу» [13].

Оцінка державного боргу проводиться за такими показниками: «борг на душу населення, що свідчить про те, яка сума державного боргу припадає на кожного громадянина країни; співвідношення між державним боргом та індивідуальними доходами, що визнається як частка загального несплаченого боргу, що припадає на кожну 1 000 грошових одиниць індивідуального доходу; цей показник дає змогу визначити, наскільки обтяжливим є борг для населення країни; відносна величина боргу (державний борг/ВВП), що залежить від темпів зростання ВВП; рівня реальної процентної ставки, що впливає на величину виплат із боргу; обсягів бюджетного дефіциту»[35].

Також доцільно розглянути основні методи управління державним боргом, які подано на рисунку 1.4.



Рис.1.4. Методи управління державним боргом [21]

Отже, для забезпечення макроекономічної стабільності в державі необхідне ефективне управління державною заборгованістю. Бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку залежить від характеру врегулювання боргової проблеми.

### **1.3.Значення зовнішніх державних запозичень для економічного розвитку країн**

Глобалізація та інтернаціоналізація світових ринків підвищують роль міжнародних валютно-фінансових відносин. У сучасних умовах розвиток будь-якої економіки пов'язаний із використанням зовнішніх фінансових ресурсів.

Зовнішні запозичення активно залучаються усіма країнами на державному рівні. Під зовнішніми державними запозиченнями розуміють процес залучення фінансових ресурсів

Беззаперечним є той факт, що державні запозичення є невід'ємним інструментом функціонування будь-якої економіки. У наш час зовнішні державні запозичення є вагомим джерелом додаткових позикових коштів за обмеженості власних ресурсів держави.

Водночас, зовнішні державні запозичення є суперечливим інструментом в економічній політиці держави. Протягом всієї історії економічної думки науковці досліджували вплив зовнішніх державних запозичень на економічний розвиток та стабільність.

Зрозуміло, що значення державних запозичень загалом і зовнішніх зокрема є доволі суперечливим, однак безсумнівним є факт наявності певного впливу (позитивного чи негативного) на ключові параметри економічного та



соціального розвитку країни. Підтвердження цієї думки можна знайти у працях науковців різних історичних періодів.

Перша група вчених запропонувала підтверджуючі докази, які показали позитивний зв'язок між економічним зростанням і зовнішнім боргом. Ці погляди ґрунтуються на положеннях кейнсіанської та неокласичної теорії зростання, де зовнішній борг сприяє більш інтенсивному економічному зростанню за умови продуктивного використання позикових коштів. Такий підхід був представлений у працях Warner A. M. [50], Easterly W. [38] і Cline W.R. [37]. Warner A. M. довів позитивний зв'язок між зовнішнім боргом та інвестиціями, Easterly W. також знайшов певні емпіричні докази такого впливу. За Cline W.R., зовнішній борг впливає позитивно на економіку країн. Він стверджував, якщо гранична продуктивність кожного наявного зовнішнього боргу більша або дорівнює основній та відсотковій сумі, зовнішній борг матиме позитивний вплив на економіку країни-позичальника.

Варто зазначити, що більшість існуючої емпіричної літератури говорить про негативний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання.

Друга група моделей присвячена аналізу причин негативного впливу високого рівня зовнішнього боргу на економічне зростання. Ця група моделей заснована на теорії «нависання боргу», яка розроблена Krugman P. R. [41] наприкінці 1980-х років. Дана модель доводить, що перевищення боргу виникає, коли поточна вартість очікуваного доходу країни менше ніж накопичений борг. Такі вчені як Siddique A. і Selvanathan S. [47] дослідили негативний вплив зовнішнього боргу на рівень економічного зростання на прикладі 40-ка бідних країн за період 1970–2007 рр. Емпіричні докази показали слабкість внутрішньої та зовнішньоекономічної політики як головної причини нагромадження боргу. В іншому дослідженні, на прикладі однієї країни Пакистан, Rifaqat A. і Usman M. [45] розглянули довгостроковий та короткостроковий вплив зовнішнього боргу на економічне зростання з 1970 по 2010 рр., враховуючи ВВП як функцію

річних витрат на освіту (показник людського капіталу), капітал, робочу силу і зовнішній борг. Вони виявили, що зовнішній борг негативно впливає на економіку зростання; чітко доведено, що великий зовнішній борг гальмує економічне зростання.

Третя група моделей, найбільш популярна в наш час, розглядає нелінійний вплив зовнішнього боргу на економічне зростання і представлена еkleктичними концепціями, що поєднують положення двох попередніх груп моделей. Ця група заснована на принципах кривої Лаффера. За Sachs J. D., головним моментом у цій концепції є припущення про існування критичного рівня зовнішнього боргу, після досягнення якого подальше залучення іноземних позик недоцільне. Нелінійна форма зв'язку пояснюється скороченням в абсолютному розмірі та ефективності інвестицій, викликано тенденцією до зниження граничної ефективності капіталу та впливом несприятливої макроекономічної ситуації. Emerenini F. M. та Nnanna, A. U. використовували неокласичну модель зростання Солоу. Результати показали наявність нелінійного впливу боргу на економічне зростання в Нігерії. Soldatova E. I. у своєму дослідженні дослідила, що зовнішній борг сприяє позитивному зростанню до певного моменту, після чого його внесок стає від'ємним.

Ознайомившись з вищезазначеними моделями ми підтримуємо позицію тих дослідників, які вважають, що державні зовнішні запозичення, будучи складовою частиною системи запозичень загалом, справляють різнобічний вплив на економічний розвиток країни (табл. 1.2).

«Позитивна або негативна роль зовнішніх запозичень залежить від оптимальності їх обсягу, напряму та ефективності використання коштів. Зовнішні запозичення є потужним важелем довгострокового економічного зростання лише в разі ефективного й раціонального їх використання, а також відповідно до стратегічних цілей розвитку економіки» [34].

Вплив зовнішніх державних запозичень на розвиток національної  
економіки

Позитивний вплив	Негативний вплив
«Сприяють залученню в країну додаткових фінансових ресурсів; примножують ресурси економічного розвитку країни » [23]	«Збільшення зобов'язань країни перед міжнародними кредиторами; виникнення зовнішнього державного боргу, проблеми його обслуговування»[23]
«Сприяють покращенню економічної ситуації та дають можливість країні владнати внутрішні кризові ситуації і запобігти впливу зовнішніх світових економічних явищ»[23]	«Поява диспропорцій відтворення суспільного продукту, оскільки розвиваються прибуткові галузі і затримується розвиток тих галузей, до яких іноземний кредит не залучається»[23]
«Сприяють досягненню фінансової стабілізації, збалансованого бюджету, створенню передумов для подальшого економічного зростання»[23]	«Мобілізація для виплати боргу значних фінансових ресурсів, що часто перевищують потенційні можливості країни-позичальника; посилення податкового навантаження під час обслуговування зовнішнього державного боргу»[23]
«Сприяють розв'язанню проблем ринкового реформування: реструктуризації народного господарства, модернізації технологічного базису підприємств, розвитку експортного потенціалу, насиченню внутрішнього ринку товарами народного споживання»[23]	«Витрата запозичень лише на погашення дефіциту державного бюджету, на фінансування поточних видатків держави і обслуговування раніше накопичених боргів може призвести до підриву стабільності валютної і банківської системи; розбалансування системи державних фінансів та боргової кризи»[23]
«Відкривають доступ до досягнень у науково-технічній сфері, сучасного управлінського досвіду»[23]	«Поширення політичного та економічного впливу міжнародних економічних установ у країнах-позичальниках; підтримка в них вигідних країнам кредиторам політичних та економічних режимів, маріонеткових урядів»[23]
«Сприяють стабілізації економіки в період економічних спадів, оскільки перешкоджають різкому зменшенню сукупного попиту»[23]	«Посилюється залежність державних фінансів від коливань кон'юнктури на світових фондових і валютних ринках, підвищується ризик виникнення кризи ліквідності»[23]
	«Посилення конкурентної боротьби країн за ринки збуту, джерела сировини, сфери вкладання капіталів»[23]

Незважаючи на теоретичне вивчення проблеми державного боргу та його зв'язок з основними макроекономічними показниками економічного зростання, досі не вистачає фундаментальних досліджень зовнішнього державного боргу, зокрема оцінки відношення державного боргу до ВВП.

## **Висновки до розділу 1**

У сучасному світі державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічної системи будь-якої країни. Розглянувши погляди науковців на визначення категорії на нашу думку державний борг доцільно розглядати «як сумарну заборгованість держави за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями та наданими гарантіями». Державний борг класифікується за типами кредиторів і боргового зобов'язання й поділяється на внутрішній і зовнішній.

Управління державним боргом – це сукупність дій держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дасть змогу уникнути кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки.

Сьогодні зовнішній борг є глобальною проблемою для сучасного та майбутнього розвитку більшості країн світу. Головне занепокоєння полягає в тому, чи призводять зовнішні запозичення до економічного зростання в країнах. Забезпечення економічного розвитку країни є одним із найважливіших національних пріоритетів, що є запорукою незалежності країни, умовою стабільності та ефективного життя суспільства, досягнення успіху.

Відповідно до основних економічних теорій зовнішній борг повинен впливати на економіку через інвестиції та продуктивність робочої сили.

Оскільки основною причиною залучення зовнішніх позик є відсутність власних коштів для фінансування інвестиційних проектів, збільшення валового зовнішнього боргу має стимулювати зростання інвестицій та нагромадження капіталу, що призводить до збільшення потенційного обсягу ВВП.

## РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ДЕРЖАВ

### 2.1. Аналіз зовнішньої заборгованості економічно розвинутих країн

В умовах фінансово-економічної глобалізації боргові операції на міжнародному фінансовому ринку стрімко зростають, а зовнішній борг протягом багатьох років був у центрі уваги великих міжнародних організацій і широкого кола вчених і практиків з усього світу. Можна сказати, що борг став основним питанням міжнародної політики [1].

Тоді як у 1980-1990-х рр. ХХ століття проблема швидкого зростання зовнішнього боргу була пов'язана насамперед з країнами, що розвиваються, оскільки з кризи 2008–2009 років зовнішній борг став актуальною проблемою для багатьох розвинених економік (в тому числі країн Європейського Союзу) [2]. За даними Євростат, на кінець 2019 року світовий зовнішній борг досяг 86,8 трлн доларів США (близько 99% світового ВВП). З цієї суми майже половина надійшла до країн ЄС у 2020 року, ситуація практично не змінилася.

Розглянемо динаміку зовнішнього боргу в країнах ЄС, яка подана в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка валового зовнішнього боргу десяти країн-лідерів за цим  
показником у світовому масштабі, млн. дол [30]

Країна	2018	2019	2020
США	19 669 422	20 600 666	21 314 655
Великобританія	8 406 315	8 840 646	9 262 192
Франція	5 829 082	6 268 363	7 121 549
Німеччина	5 540 551	5 588 103	6 479 588
Японія	4 012 590	4 239 168	4 740 679

## Продовження таблиці 2.1

Нідерланди	4 290 474	4 310 967	4 546 788
Люксембург	4 131 051	4 090 583	3 881 317
Ірландія	2 726 250	2 852 044	2 877 587
Італія	2 420 050	2 503 016	2 688 071
Іспанія	2 307 368	2 371 779	2 585 510
Усього:	59 333 153	61 665 335	65 497 946

З таблиці 2.1, видно, що валовий зовнішній борг провідних країн зростає з кожним роком, а кількість держав з найбільшим зовнішнім боргом становить сім країн ЄС (до лютого 2020 року — вісім, у тому числі Великобританія, яка є другим за величиною боржником). Світовий зовнішній борг має високу концентрацію. У 2020 року понад 71% світового зовнішнього боргу було створено 10 країнами, причому на перші п'ять країн припадає понад 53% [30]. Найбільшим боржником у світі є США (у 3 кварталі 2020 р. зовнішній борг США становив 23,2% загального світового зовнішнього боргу), провідні європейські країни, як показано в таблиці 2.1, мають відносно високий рівень зовнішнього боргу, який неухильно зростає. Наприкінці третього кварталу 2020 року на США та ЄС припадало майже 64% світового зовнішнього боргу, на Великобританію та Японію — близько 79%.

За даними Світового банку, валовий зовнішній борг 28 країн-членів ЄС до 1 лютого 2020 року в період з 4 кварталу 2008 року (не всі країни ЄС мають дані, доступні на більш ранню дату) за 4 квартал 2019 року зріс на 12,1 %, а валовий зовнішній борг євросони з того часу зріс на 17,7%.

У період з 2008 по 2020 рр. частка євросони у валовому зовнішньому боргу країн ЄС (з урахуванням зовнішнього боргу Великобританії) знизилася на 0,5 % (до 70,3%), а без урахування зовнішнього боргу Великобританії зменшилась частка євросони становила 5,5 % (до 86,5%). Це відображає більший ріст валового зовнішнього боргу країн, що не входять до євросони за

останні 10 років. Крім того, темпи зростання валового зовнішнього боргу країн ЄС (зовнішнього боргу Великобританії) за цей період були в 2,3 рази нижчими за показник валового світового зовнішнього боргу, який збільшився на 46,1%. В результаті, за нашими розрахунками, частка валового зовнішнього боргу країн ЄС у складі світового зовнішнього боргу за цей період зменшилась на 11 %.

У період з 2008 по 2020 рік державний зовнішній борг ЄС (крім Великобританії) зріс на 42,4%, що майже відповідало зростанню зовнішнього державного боргу зони євро (42,3%). У Сполученому Королівстві зростання державного зовнішнього боргу ЄС було вищим на 51,1%, оскільки державний зовнішній борг Сполученого Королівства зріс у 2,83 рази протягом звітного періоду (це в порівнянні з: у Німеччині державний зовнішній борг збільшився на за цей же період у 1,25 рази, а у Франції — у 1,64 рази) [30].

У четвертому кварталі 2008 року на вісім країн ЄС (Великобританія, Німеччина, Франція, Нідерланди, Ірландія, Іспанія, Італія та Люксембург) припадало майже 85% валового зовнішнього боргу країн ЄС, тоді як на решту двадцяти країн припадало близько — 15 %. У 4 кварталі 2019 року акції тих же восьми країн залишився незмінним (85,1%), а Франція (з 12,6 до 14,5%) і Люксембург (з 5,6 до 9,5%) помітно зросла, а також дещо збільшилася частка Ірландії (з 6,1 до 6,6%) на фоні відповідного зменшення частки в інших п'яти (Зниження частки Великобританії було особливо помітним — з 23,3 до 20,4%).

Слід зазначити, що, за визначенням МВФ, валовий зовнішній борг країни включає борг різних типів резидентів перед різними категоріями нерезидентів. Враховуючи той факт, що корпоративні позичальники з різних країн (зокрема, з Росії) часто створюють дочірні компанії в деяких країнах ЄС для організації зовнішніх запозичень, користуючись податковими та бізнесовими пільгами, високий рівень валового зовнішнього боргу країни ЄС та його швидке зростання можуть бути негативним, що пояснюється домінуванням корпоративних позичальників у складі валового зовнішнього боргу.



Таким чином, офіційний внутрішній корпоративний зовнішній борг є по суті зовнішнім корпоративним боргом, який не гарантується урядом певної країни. Наприклад, у 3 кварталі 2020 р. у Великобританії, Ірландії, Нідерландах, Люксембурзі та на Кіпрі від 89% до 96% валового зовнішнього борг був корпоративним боргом, велику частку якого становили компанії, зареєстровані в цих країнах нерезидентами. У 2008–2020 рр. у вищевказаних країнах відбувся перерозподіл заданої суми валового зовнішнього боргу: Великобританія та Нідерланди зменшилися пропорційно до сукупних часток Люксембургу, Ірландії та Кіпру. Це означає, що іноземні банки та компанії поступово віддають перевагу меншим європейським країнам для зовнішніх запозичень. Визначити приблизну частку компаній-нерезидентів у валовому зовнішньому боргу зазначених вище країн можна, використовуючи статистику Банку міжнародних розрахунків (BIS) щодо міжнародних боргових цінних паперів, які є основним борговим інструментом на міжнародному фінансовому ринку.

На основі розподілу емітентів з п'яти країн ЄС за місцем реєстрації та за національністю [7] і пов'язані з ними статистичні відмінності станом на 4 квартал 2020 року (у Великобританії вартість міжнародних боргових цінних паперів, випущених зареєстрованими в країні банками та компаніями, в 1,2 рази перевищує національні цінні папери, в 1,7 рази — у Нідерландах, 2,6 рази — в Ірландії та в 3,2 рази — у Люксембурзі), можна припустити, що частка нерезидентів у валовому зовнішньому боргу становить близько 47–49% для Великобританії, 57–59% для Нідерландів, 66–68% для Кіпру, 68–70% для Ірландії та 72–74% для Люксембургу. Швидке зростання корпоративного зовнішнього боргу в країнах ЄС також було пов'язано з тим, що європейські банки та компанії активно залучали невеликі фінансові ресурси з країн, що розвиваються. Ці гроші потім були інвестовані корпоративним сектором ЄС за межами Єврозони, частково повертаючись на ринки, що розвиваються [2].

Проведений аналіз статистики Світового банку показав, що у складі державного зовнішнього боргу країн ЄС переважає довгостроковий борг. У третьому кварталі 2020 року таких країн у середньому становило близько 94%. Для таких країн, як Болгарія, Хорватія, Люксембург, Польща та Кіпр, державний довгостроковий борг становив 99,9–100,0%. Виняток становить Мальта, де державний довгостроковий борг становив 72,2%. Наявність великого державного короткострокового зовнішнього боргу передбачає створення відповідних міжнародних резервів для погашення та обслуговування боргу на найближчі місяці. При цьому країна-боржник залежить від поточних умов міжнародного фінансового ринку щодо рефінансування зовнішнього боргу, які в разі кризи можуть бути вкрай негативними.

Довгостроковий борг ЄС в основному складається з боргових цінних паперів. У 12 країнах ця частка коливається від 90 до 100%, у 8 країнах — від 80 до 90%, а в 3 країнах — від 65 до 75%. У Португалії, Болгарії та на Кіпрі на них припадає близько 60%, за винятком Естонії (33,5%) і особливо Греції (7,5%), де в структурі суверенного зовнішнього боргу більшість позик різного типу.

Збільшення зовнішнього боргу не може бути лише з операцій на міжнародному фінансовому ринку. Доступ нерезидентів до місцевих фінансових ринків у результаті лібералізації регулювання внутрішніх фінансових операцій дав можливість різним національним фінансовим установам та нефінансовим установам збільшити свій зовнішній борг шляхом продажу внутрішньої боргової цінності без використання інструментів міжнародного боргового ринку.

Більшість розвинутих країн ЄС з більшою ймовірністю створять суверенний зовнішній борг через внутрішньокордонний фактор, коли боргові цінні папери купують нерезиденти на національних внутрішніх фінансових ринках. У цій групі країн частка державних міжнародних боргових цінних паперів у загальному обсязі державних боргових цінних паперів, придбаних

нерезидентами, коливалася від 0,8% у Франції до 11,8% в Італії в 3 кварталі 2020 року. Виняток становить Швеція, де відповідний показник становить 86%.

Економічна криза 2020 року, пов'язана з пандемією коронавірусу загострила проблему зовнішнього боргу країн ЄС: за даними Світового банку, між 4 кварталом 2019 і 3 кварталом 2020 року світовий зовнішній борг зріс на 5,7%, тоді як зовнішній борг країн ЄС зріс на 16,3% (євросона на 7,9%). Аналогічна ситуація і із зовнішнім державним боргом: якщо світовий рівень зріс на 6,16%, то зовнішній державний борг країн ЄС зріс на 13,53% (зона євро — на 13,59%).

Стрімке зростання державного боргу багатьох європейських країн становить серйозну загрозу фінансово-економічній стабільності в євросоні та в ЄС загалом.

## **2.2. Вплив зовнішнього боргу країн, що розвиваються на їх економіку**

Борг є ключовим компонентом довгострокового фінансування сталого розвитку та структурних перетворень. Найважливішим критерієм довгострокової стійкості боргових зобов'язань є те, що запозичення сприяють меті щодо збільшення продуктивних інвестицій з огляду на середню процентну ставку та терміни погашення боргу. Якщо ця умова буде виконана, очікується, що збільшення внутрішнього доходу та експортних надходжень покриє обслуговування непогашених боргових зобов'язань. Другий ключовий критерій стосується договірних умов (рефінансування) такого боргу. Чим більше умови кредитування узгоджені з метою мобілізації боргового фінансування для структурних перетворень у країнах, що розвиваються, тим вищі шанси на своєчасне обслуговування боргу.

Зовнішня заборгованість є значною проблемою для країн, що розвиваються, особливо в контексті систем плаваючого обмінного курсу,

відкритих рахунків капіталу та швидкої інтеграції до міжнародних фінансових ринків. Історична ситуація країн, що розвиваються, як боржників в іноземній валюті була періодичним джерелом вразливості до зовнішніх шоків, наприклад, під час падіння цін на сировинні товари. Це пов'язано з тим, що обслуговування зобов'язань за зовнішнім боргом, вимагає отримання достатніх надходжень від експорту (або інших форм доходу). У той же час волатильність обмінного курсу, ймовірно, вплине на величину зовнішньої заборгованості та експортних надходжень у протилежних напрямках. Таким чином, знецінення місцевої валюти по відношенню до твердих валют може призвести до збільшення експортних надходжень (за умови, що падіння доларової ціни місцевого експорту компенсується відповідним збільшенням обсягів експорту), але автоматично означатиме збільшення вартості боргових зобов'язань в іноземній валюті в місцевій валюті.

На фоні недостатніх міжнародних потоків державних фінансів та обмеженого доступу до пільгових ресурсів [46] країни, що розвиваються, дедалі частіше залучають фінансування розвитку на комерційних умовах на міжнародних фінансових ринках. Вони також відкрили свої внутрішні фінансові ринки для інвесторів-нерезидентів і дозволили своїм громадянам і фірмам брати позики та інвестувати за кордоном. Хоча розширення доступу до міжнародних фінансових ринків може допомогти країнам із дефіцитом капіталу швидко залучити вкрай необхідні кошти, це також наражає їх на більш високий рівень ризику боргових контрактів, тобто коротший термін погашення та більш нестабільні витрати на фінансування, а також раптове скасування приватних контрактів. приплив капіталу. У поєднанні з іншими екзогенними потрясіннями, такими як стихійні лиха, пандемії або епізоди політичної нестабільності, тягар зовнішнього боргу, який міжнародні кредитори вважають стійким, може швидко стати нестійким.

В період пандемії COVID-19 обсяги зовнішнього боргу країн, що розвиваються, досягли 10,6 трлн. доларів США, що є найвищим показником за всю історію, що більш ніж вдвічі перевищує значення 4,4 трлн доларів США, зареєстроване у 2009 році, і більш ніж у чотири рази перевищує рівень США. 2,3 трильйона доларів у 2000 році (див. рис.2.1).

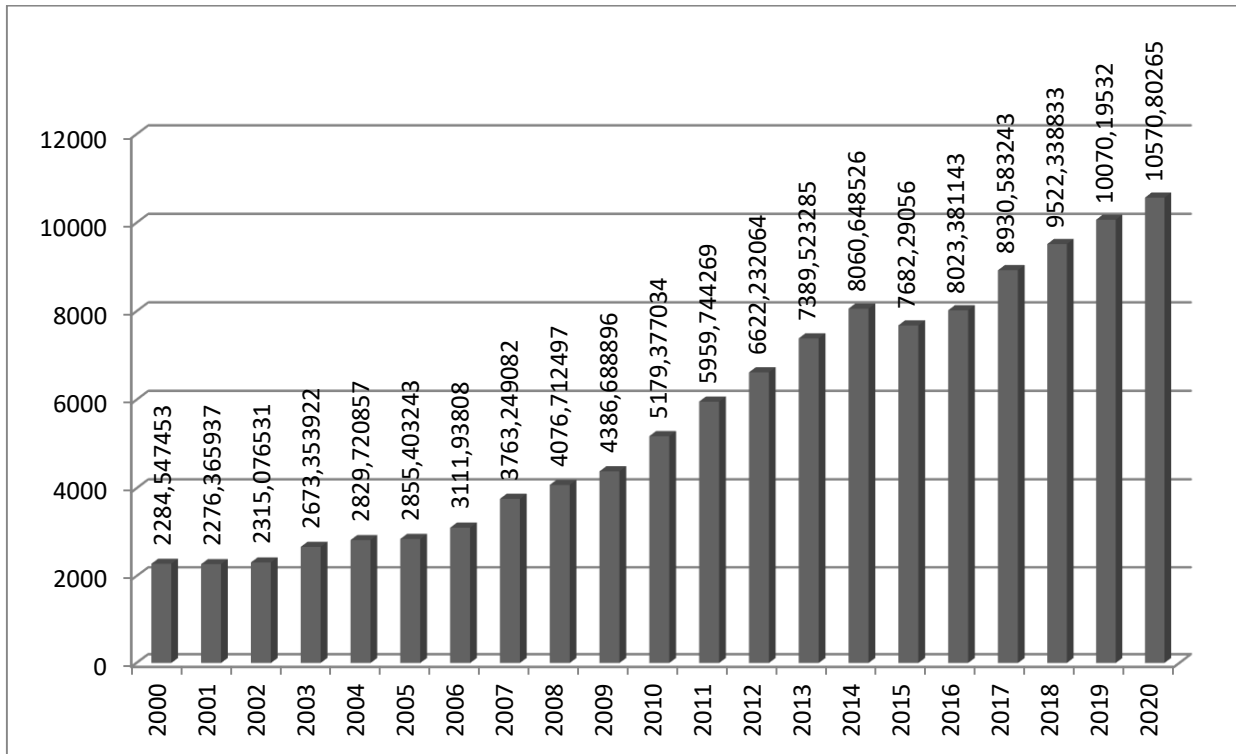


Рис.2.1. Обсяги зовнішнього боргу, країн, що розвиваються (мільярди доларів США) [30]

Враховуючи повільне зростання після світової фінансової кризи 2007-2008 років, це призвело до відновлення середнього відношення зовнішнього боргу до ВВП з 23 % у 2008 році (найнижча точка за останні 20 років) до 31 % в 2020 році, як показано на рис. 2.2. Більше того, у 2020 році спостерігалось найвище щорічне зростання з часів фінансової кризи, ймовірно, внаслідок кризи COVID-19.

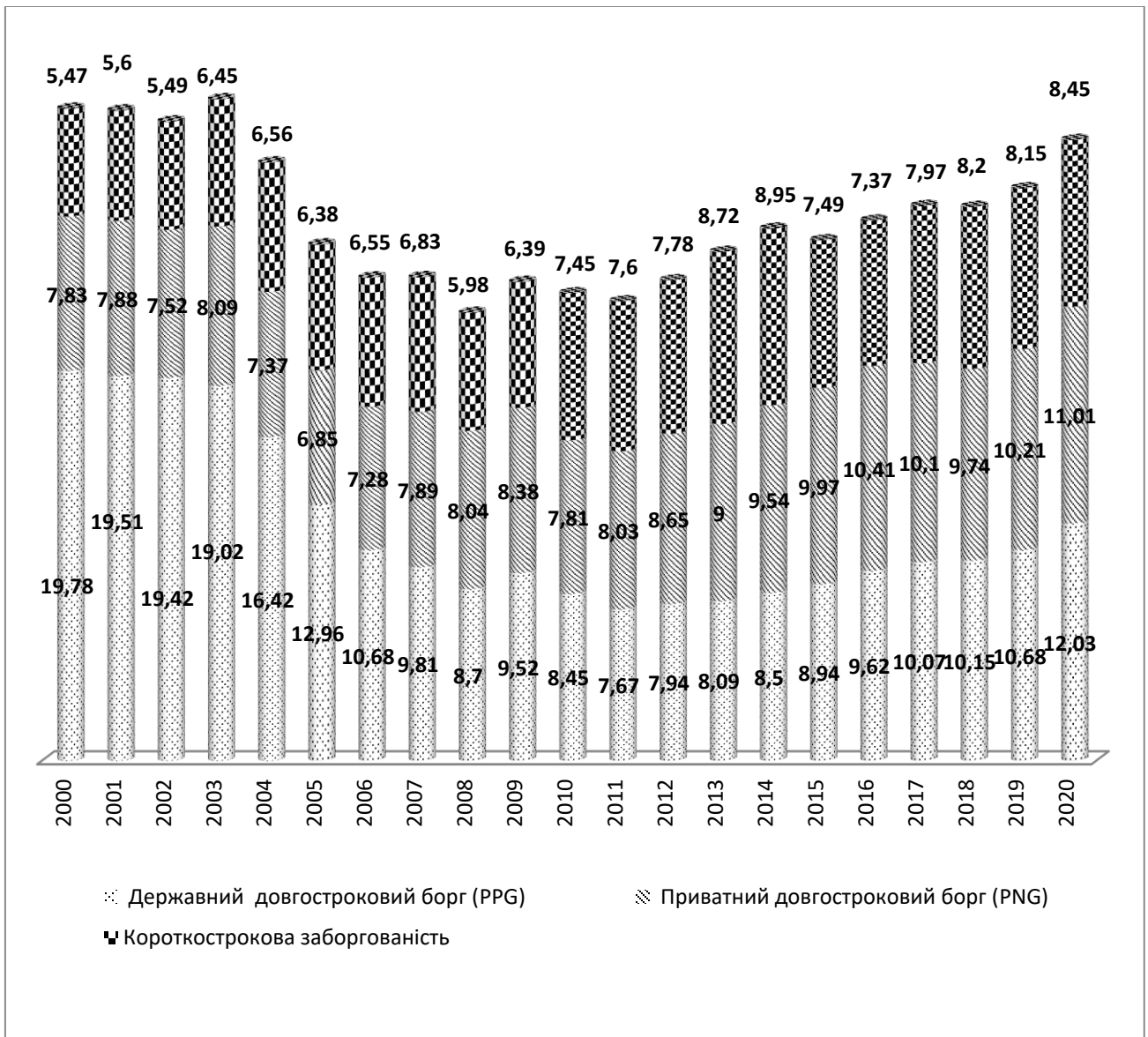


Рис.2.2. Обсяг зовнішнього боргу від ВВП, країн, що розвиваються (%) [30]

На ці тенденції значною мірою впливає Китай, чия економіка становила 23% загального обсягу зовнішнього боргу країн, що розвиваються, і 44 % їхнього ВВП у 2020 році. У період 2009-2020 років зовнішній борг Китаю зростав дещо вищими темпами, ніж інші країн, що розвиваються, але її ВВП зростав набагато швидше. Як наслідок, середнє співвідношення зовнішнього

боргу до ВВП для країн, що розвиваються, за винятком Китаю, вище на 13 %, досягнувши 44 % їхнього ВВП у 2020 році. Цей розрив між Китаєм та іншими країнами, що розвиваються, збільшився у 2020 році. В той же час державно-приватний склад довгострокового зовнішнього боргу змінився, при цьому частка приватного (PNG) боргу в загальному зовнішньому боргу перевищила державний (PPG) борг з 2011 по 2016 рік і практично залишилася на тих самих рівнях. Крім того, частка короткострокової заборгованості (що характеризується більш високими ризиками) зростає з 16 % загального зовнішнього боргу в 2000 році до 26 % у 2020 році з піком у 33 % в 2013 році.

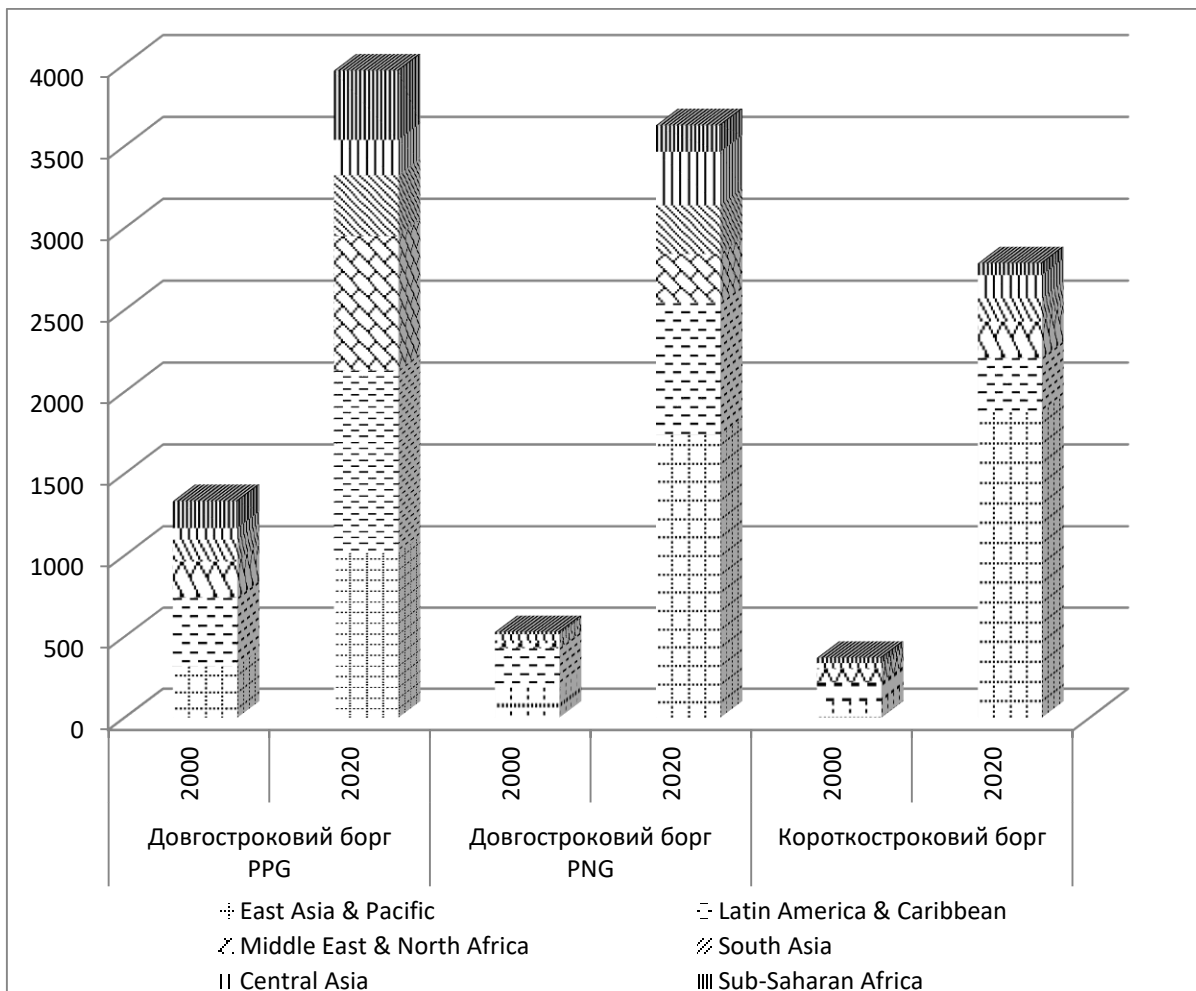


Рис.2.3. Обсяг зовнішнього боргу, країни, що розвиваються, за регіонами (мільярди поточних доларів США) [39]

Як показано на рисунку 2.3, за останні два десятиліття загальний обсяг зовнішнього боргу не тільки помітно зріс у всіх країнах, що розвиваються, але це збільшення також супроводжувалося зростанням частки короткострокового боргу та довгострокового боргу PPG у загальному обсязі зовнішнього боргу.

Враховуючи глибші фінансові системи, більшість міжнародного приватного кредитування в країни, що розвиваються, надходило в країни з високим рівнем доходів і доходами вище середнього, особливо в Азії та Латинській Америці. Але ця тенденція також спостерігається в інших регіонах, що розвиваються, включаючи регіони з великою часткою економіки з низьким рівнем доходу, наприклад, країни Африки на південь від Сахари.

Таке збільшення участі приватного сектора у зовнішньому боргу PPG країн, що розвиваються, прискорилося після 2009 року (див. рис.2.4), і ця тенденція не завжди була виправдана позитивними зрушеннями у внутрішніх фінансових та банківських системах цих країн. Натомість рушійними силами здебільшого були глобальні «поштовхові чинники», такі як вплив амортизаційної монетарної політики в багатьох розвинених країнах після глобальної фінансової кризи. Високий рівень зовнішньої приватної заборгованості викликає занепокоєння, оскільки вони представляють собою велике умовне зобов'язання по фінансам державного сектору, яке в кінцевому підсумку забезпечено міжнародними резервами, які зберігаються у національній економіці. У разі широкого боргу приватного сектора уряди не матимуть іншого вибору, крім як перевести основну частину проблемного приватного боргу на державні баланси.

Нестійкість боргових позицій країн, що розвиваються до спалаху COVID-19, ще більше посилилася через супутні зміни у власності довгострокового зовнішнього боргу PPG. Як показано на рис.2.4, частка зовнішнього боргу урядів, що розвиваються, перед приватними кредиторами досягла 62% від загальної суми в 2019 році, порівняно з приблизно 20% у 1970-х і 43% у 2000



році. Його найбільш нестабільний компонент, фінансування державних облігацій явно зростає порівняно з фінансуванням через позики комерційних банків та інших приватних кредиторів. Це відображає зростаючу залежність урядів країн, що розвиваються, щодо рефінансування своїх зовнішніх боргових зобов'язань на міжнародних фінансових ринках із сильними спекулятивними ознаками, а не запозичень у офіційних двосторонніх та багатосторонніх кредиторів, що, як правило, є більш стабільним і на більш вигідних умовах.

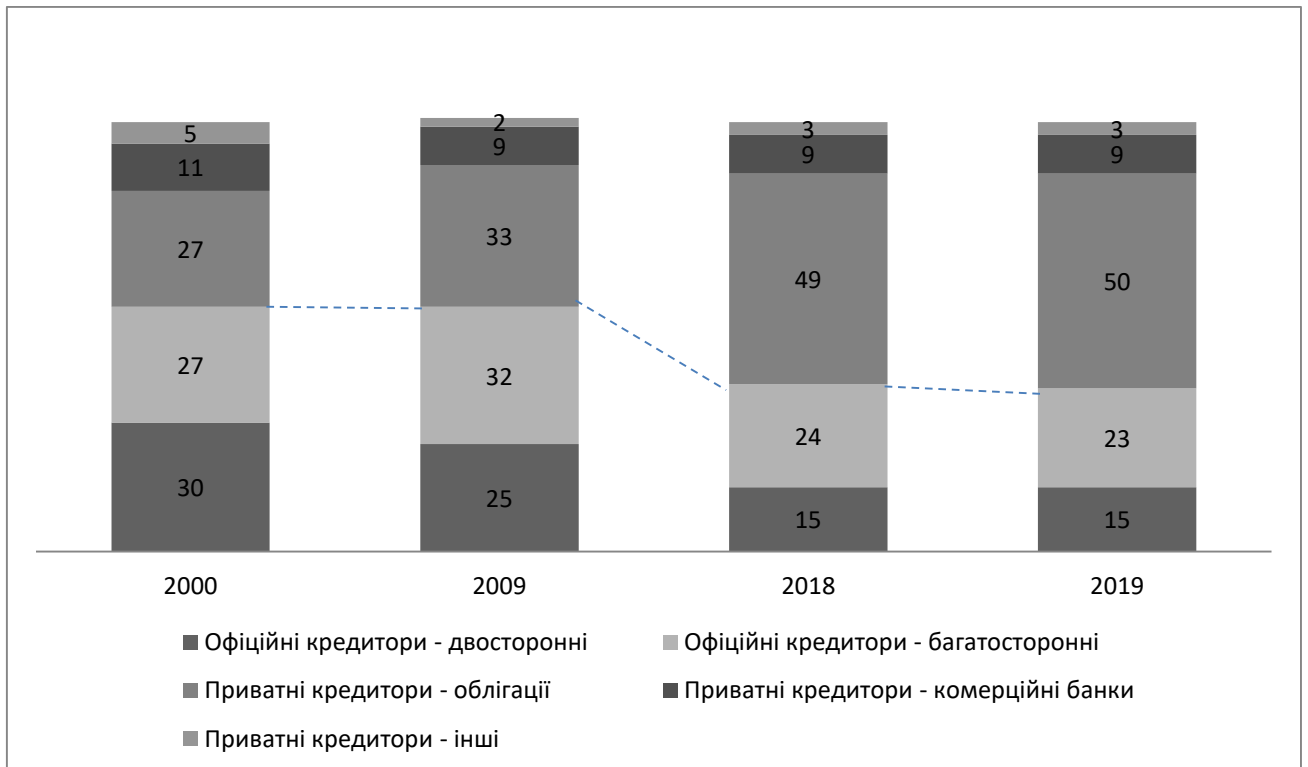


Рис. 2.4. Довгостроковий зовнішній борг PPG за кредиторами та країнами, що розвиваються (% загального боргу) [51]

Зростання зовнішнього боргу разом із збільшенням ризику такого боргу призводить до зростання витрат на обслуговування. Коефіцієнти обслуговування боргу вважаються важливими показниками стійкості боргу країни. У цьому сенсі показник 17.4.1 CDG (Сталого розвитку) вимірює «обслуговування боргу як частку експорту товарів та послуг», який відображає

здатність уряду задовольняти вимоги зовнішніх кредиторів до державного сектору за рахунок експортних надходжень. Зниження (збільшення) цього коефіцієнта може бути результатом збільшення (зменшення) експортних надходжень, зменшення (збільшення) витрат на обслуговування боргу або комбінації обох. Постійне погіршення цього коефіцієнта сигналізує про нездатність отримати достатній валютний прибуток для виконання зобов'язань зовнішніх кредиторів за боргом РРГ країни, а отже, потенційні боргові проблеми за відсутності багатосторонньої підтримки або ефективної реструктуризації суверенного боргу.

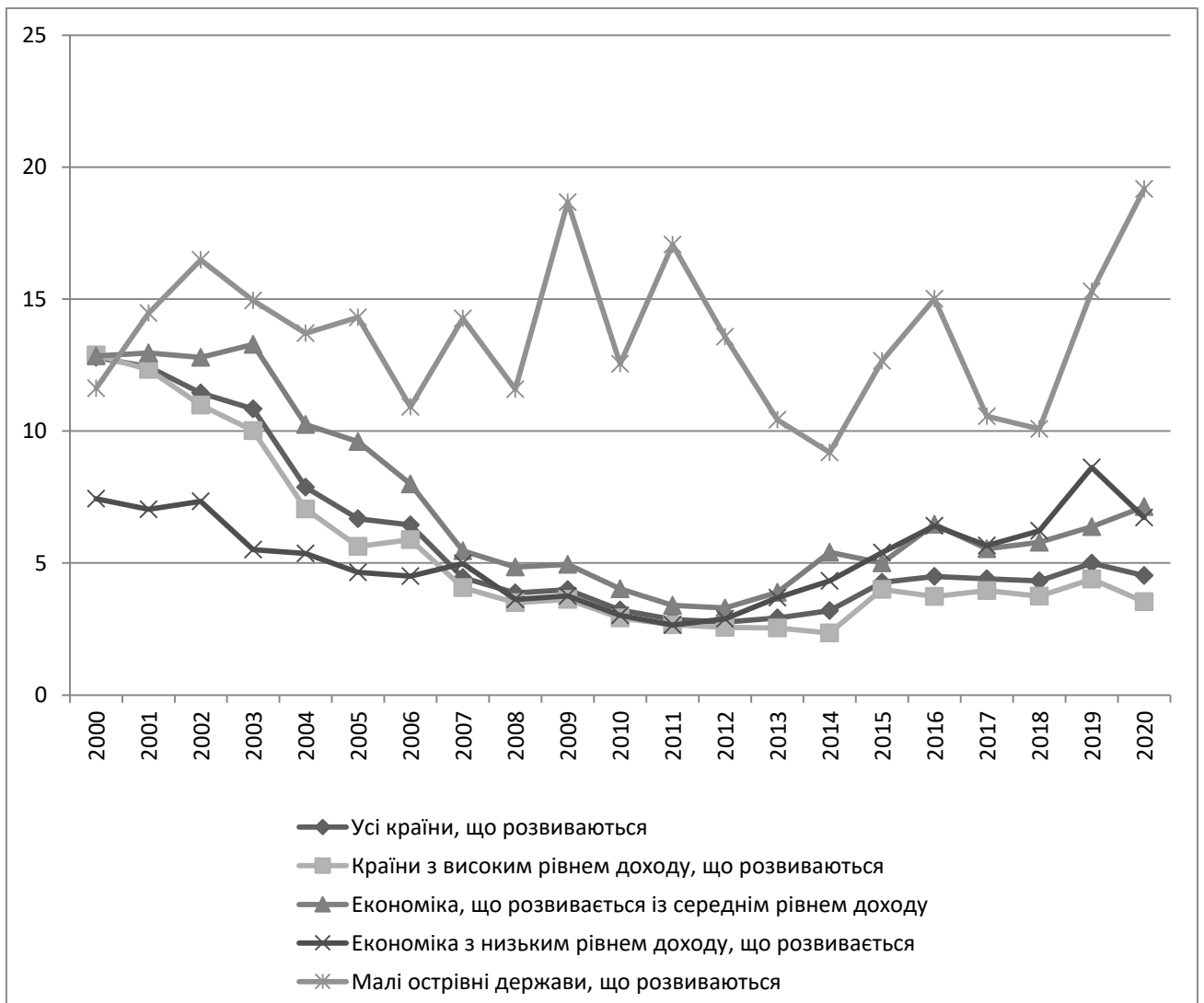


Рис. 2.5. Обслуговування боргу за довгостроковим зовнішнім боргом РРГ за групами економік (CDG 17.4.1) (% експорту товарів і послуг) [39]

Як показано на рис. 2.5, лише країни з високим рівнем доходу, що розвиваються, підтримували стабільне співвідношення зовнішнього довгострокового боргу PPG до експортних надходжень на рівні приблизно двох-чотирьох відсотків протягом останнього десятиліття. Це значною мірою пояснюється їх більшою спроможністю випускати внутрішній державний борг з метою уникнення валютних невідповідностей. Однак, хоча більша залежність від державного боргу в місцевій валюті зменшує вразливість до волатильності обмінного курсу, це часто створює невідповідність строків погашення. Навіть уряди країн, що розвиваються з високим рівнем доходу, часто не в змозі випускати довгострокові державні цінні папери за стабільною процентною ставкою, але вони повинні мати можливість погасити або пролонгувати короткострокові зобов'язання, що настали. Натомість, з 2012 року спостерігається помітне збільшення коефіцієнтів обслуговування боргу в усіх інших категоріях доходів: у країнах із середнім рівнем доходу цей коефіцієнт зріс з 3,3% у 2012 році до 7,1% у 2020 році, а в країнах з низьким рівнем доходу – з 2,9 до 6,7 відсотка. У SIDS цей коефіцієнт підвищився з низької позначки в 9,2% у 2014 році до 19,2% у 2020 році. Оскільки ці економіки дедалі більше залучаються на міжнародні ринки капіталу, це відображає зростання зовнішнього державного боргу з 2012 року в контексті волатильності цін на сировину, повільної глобальної економічної зростання та зростаюче обслуговування боргу.

Виходячи за межі показника CDG 17.4.1, частка державних доходів, спрямованих на обслуговування боргу PPG, різко зросла за останні роки, особливо в найбільш бідніших країнах, що розвиваються. Як показано на рис.2.6, тоді як у 2012 році країни з низьким рівнем доходів витрачали 3,3% своїх державних надходжень на погашення зобов'язань за зовнішнім державним боргом, цей показник зріс до 9,4% у 2019 році, дещо впавши до приблизно 6,6% у 2020 році.

Стискання державних надходжень від послуги за зовнішнім боргом PPG було особливо різким у країнах Африки на південь від Сахари, де цей коефіцієнт підскочив з низької позначки 3,3% у 2011 році до 10% у 2020 році.



Рис. 2.6. Обслуговування боргу за довгостроковим зовнішнім боргом PPG, вибрані групи країн, що розвиваються (% державного доходу) [51]

Така ситуація викликає занепокоєння, оскільки країни з низьким рівнем доходів, що розвиваються, все ще покладаються переважно на державне фінансування для мобілізації ресурсів для структурних перетворень, але також найбільше борються з обмеженим фіскальним простором, враховуючи їх неглибокі внутрішні фінансові та банківські системи та обмежені можливості рефінансування боргових зобов'язань, що настали в країні.

Пандемія COVID-19 перетворилася на шок, який привернув увагу до швидкого погіршення стійкості боргу в багатьох країнах, що розвиваються, оскільки вона загрожує перетворити те, що і без того була жахлива ситуація до пандемії, у серію суверенних дефолтів.

Незважаючи на те, що розвинені країни створюють великі стабілізаційні пакети, щоб згладити криву пандемії та криву економічної та фінансової кризи, це не є варіантом, відкритим для багатьох країн, що розвиваються, принаймні не в необхідному масштабі. З одного боку, країни, що розвиваються, не можуть легко заблокувати свою переважно неформальну економіку без більшої кількості людей, які страждають від голоду, а не від хвороби. З іншого боку, вони стикаються зі суттєвими обмеженнями у своєму фіскальному просторі для встановлення рятувальних пакетів, які можна порівняти з тими, які зараз діють у розвинених країнах.

Для оплати імпорту та виконання зобов'язань за зовнішнім боргом переважна більшість країн, що розвиваються, в значній мірі залежать від доступу до твердої валюти, заробленої в основному за рахунок експорту товарів і послуг, таких як продукти харчування, нафта та туризм, або отриманих за допомогою грошових переказів, а також доступ до подальших пільгових і ринкових запозичень. Їхні центральні банки не можуть діяти як кредитори останньої інстанції для своїх урядів у тій мірі, в якій це можуть центральні банки в розвинених країнах без ризику значного знецінення їх місцевих валют та його наслідків у вигляді різкого зростання вартості боргу, номінованого в іноземній валюті. Це може викликати руйнівний інфляційний тиск. Але коли обсяги міжнародної торгівлі різко скорочуються, ціни на основні сировинні товари знаходяться у вільному падінні, туризм знаходиться в зупинці, грошові перекази припиняються, а відтік приватного капіталу з країн, що розвиваються, досягає безпрецедентного рівня в новітній історії, багато країн, що розвиваються, все більше відрізаються від традиційних джерел доходу, коли вони найбільше потребують [48].

Саме на цьому фоні вже існуючі боргові вразливості та проблеми в країнах, що розвиваються, вимагають рішучих дій, щоб уникнути переростання обмежень ліквідності у поширені кризи неплатоспроможності. Добре продумане

управління зовнішнім боргом – шляхом призупинення перепрофілювання та реструктуризацією суверенного боргу – буде мати важливе значення для вирішення не тільки тиску на ліквідність, але й для відновлення довгострокової стійкості зовнішнього боргу в багатьох країнах, що розвиваються [49].

### 2.3. Оцінка зовнішньої заборгованості України

В Україні державний борг являє собою сукупні боргові зобов'язання як перед державами інших країн, міжнародними економічними організаціями, іншими особами, так й власниками державних цінних паперів та іншими кредиторами нашої країни.

«Сьогодні одним із основних показників у контексті впливу зовнішнього боргу на економічну ситуацію у державі виступає відношення боргу до ВВП країни» [33]. «Бюджетним кодексом України, у відповідності до рекомендацій, визначених Маастрихськими критеріями, визначено, що державний борг не повинен перевищувати 60% від ВВП, а дефіцит бюджету – 3%» [4].

«Якщо розглядати відношення зовнішнього боргу до ВВП країни, то науковці вважають граничним значенням, при якому зовнішні позики мають позитивний ефект на економічне зростання, на рівні 30-35% від ВВП країни» [36].

Насамперед доцільно розглянути структуру державного боргу України протягом 2016-2021 років, які сформовані в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

#### Структура державного боргу України протягом 2016-2021 років [17]

Рік	Державний борг, млрд грн	Зовнішній борг, млрд грн	Частка, %	Внутрішній борг, млрд грн	Частка, %	Держборг/ ВВП, %
2016	1929758,70	1 240 028,70	64	689 730,00	36	81
2017	2141674,40	1 374 995,50	64	766 678,90	36	71,8

## Продовження таблиці 2.2

2018	2168627,10	1 397 217,80	64	771 409,30	36	60,9
2019	1 998 275,40	1 159 221,60	58	839 053,80	42	50,3
2020	2 551 935,60	1 518 934,80	60	1 033 000,80	40	60,8
2021	2 438 600,40	1 412 846,90	58	1 025 753,60	42	

З таблиці 2.2 можемо спостерігати, що зовнішній борг складає основу державного боргу України у всіх роках.

За даними таблиці для більш детального дослідження структури державного боргу України в контексті його поділу за типом кредитора, графічно представимо динаміку змін боргу рис.2.7.

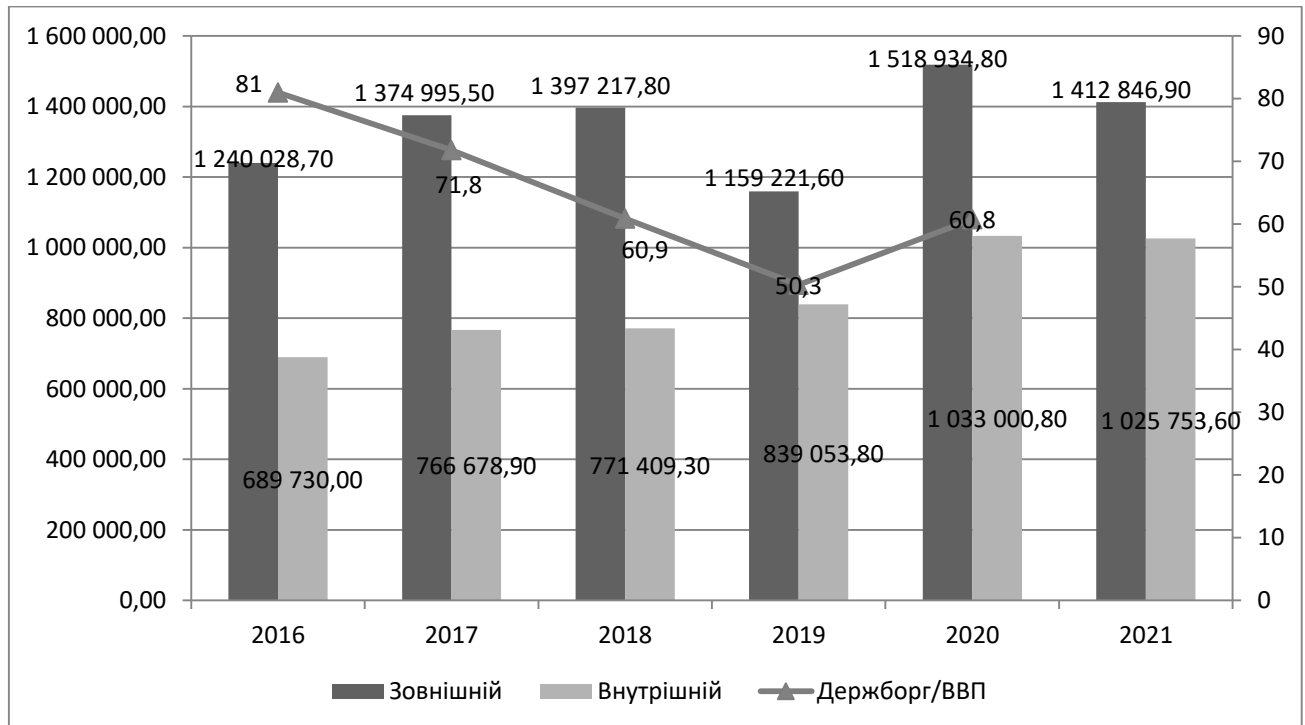


Рис. 2.7. Структура державного боргу України за типом кредитора [17]

З рис. 2.7 спостерігається зниження заборгованості, причиною цього було проведення країною реструктуризації заборгованості перед зовнішніми кредиторами, здійснювалися спроби зменшення обсягів зовнішнього фінансування. Вже у 2019 р. обсяг державного боргу зменшився, причиною

цього стала ревальвація національної валюти у IV кварталі 2019 р. Проте у 2020 році протягом дев'яти місяців значення боргу досягло свого історичного максимуму. Причиною такої ситуації стали наслідки глибокої фінансової кризи спричиненої COVID-19.

«Протягом II кварталу 2021 року валовий зовнішній борг України зріс на 2.2 млрд дол. США – до 125.3 млрд дол. США (порівняно з початком року зменшився на 0.4 млрд дол. США). Відносно ВВП борг зменшився до 75.2% з 78.6% на кінець I кварталу (на початок року борг становив 81.2%). Валовий зовнішній борг України підвищився за рахунок боргу державного сектору, який зріс на 2.2 млрд дол. США і сягнув 55.8 млрд дол. США (або 33.5% від ВВП). Водночас обсяг зовнішніх зобов'язань приватного сектору залишився на рівні I кварталу 2021 року і становив 69.5 млрд дол. США (або 41.7% від ВВП)» [14].

Порівнюючи динаміку ВВП України за 2016-2021 років та динаміку зовнішнього державного боргу, можемо зробити висновок, що між даними показниками існує пряма залежність (рис. 2.8).

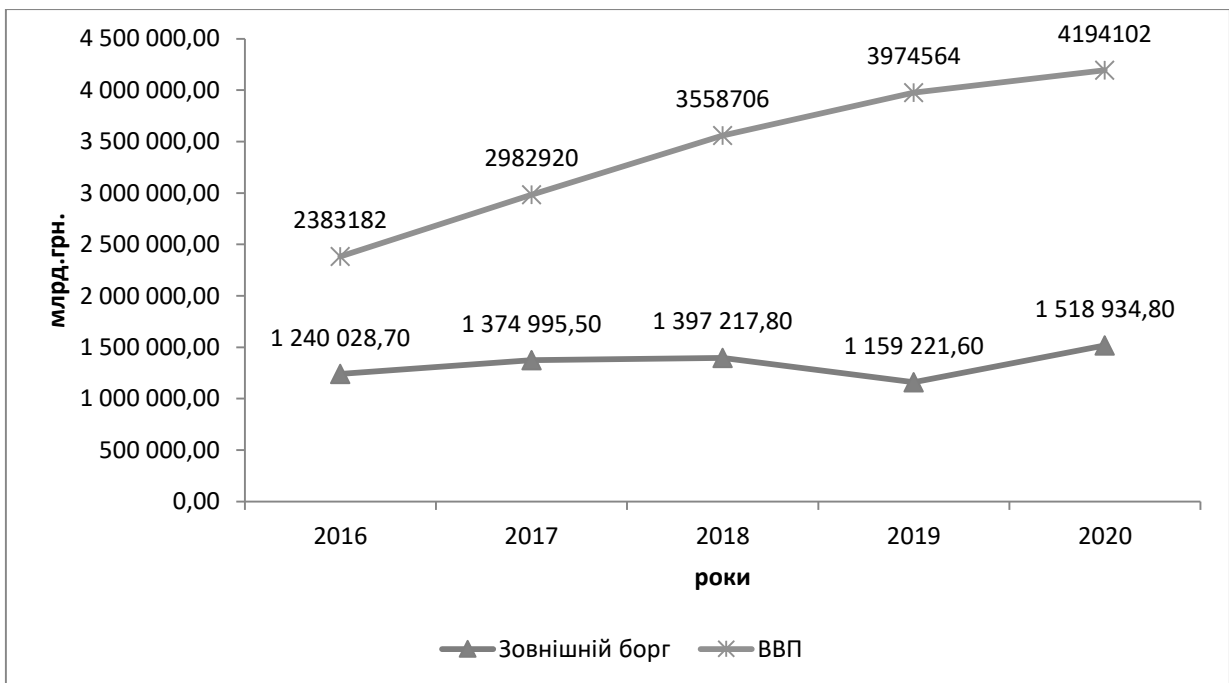


Рис.2.8. Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України за 2016-2020 роки  
Джерело: складено автором за даними [17]



Як бачимо із рисунку, зростання ВВП відбувається на фоні постійного зростання зовнішнього боргу. Незважаючи на те, що зростання зовнішнього державного боргу є не єдиним фактором зростання ВВП, все ж існує позитивний вплив досліджуваного показника на економічне зростання, що лише підкреслює важливість ефективного управління зовнішнім боргом.

«Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на кінець II кварталу 2021 року залишається долар США: його частка збільшилася за квартал на 0.2 в. п. і становила 62.2% від загального обсягу зовнішнього боргу. Водночас зменшилася частка запозичень у євро (з 23.4% до 23.1%) та в СПЗ перед МВФ (з 9.7% до 9.6%). Частка зовнішньої заборгованості в гривнях зросла до 4.0% від обсягу боргу (з 3.7% на кінець I кварталу 2021 року). Обсяги зобов'язань у російських рублях протягом кварталу не змінилися і становили 0.7% від обсягу зовнішніх зобов'язань» [14].

Валютна структура валового зовнішнього боргу України подано на рисунку 2.9.

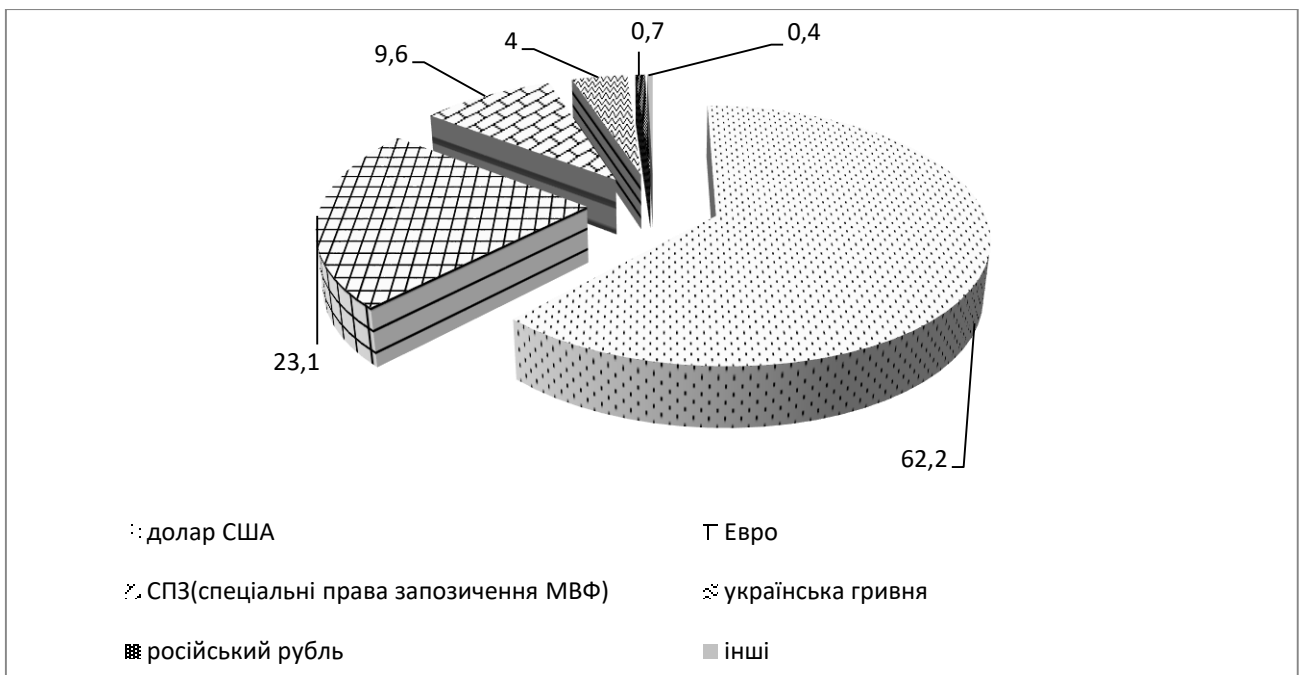


Рис.2.9. Валютна структура валового зовнішнього боргу України на 30 червня 2021 [17]

Ризики короткострокового фінансування дещо зменшилися. Готівкові запаси уряду в розмірі 2,0 млрд доларів США на кінець липня 2021 року (82% з яких в іноземній валюті) сприяли випуску єврооблігацій у квітні та липні на загальну суму 1,75 млрд доларів США та відновлення притоку нерезидентів на внутрішній ринок 1 млрд. дол. США (0,6% ВВП) у першому півріччі 2021 року. Крім того, виділення Україною спеціальних прав запозичення МВФ у розмірі 2,7 млрд доларів США та наявна ліквідність у внутрішньому банківському секторі забезпечують більше фінансового простору для задоволення вищих бюджетних потреб до кінця 2021 року (включаючи зовнішню амортизацію в розмірі 2,2 млрд доларів США у вересні).

Зовнішня позиція України залишалася стійкою, а валютні резерви цього року майже не змінювалися, становивши 29,0 мільярдів доларів США на кінець липня 2021р. порівнюючи з 25,3 мільярда доларів США на кінець 2019 року (і 17,7 мільярдів доларів США в грудні 2018 року). Високі ціни на сировину сприяли покращенню поточного рахунку на 6 % у 2020 році до профіциту в 3,3% ВВП (компенсуючи відтік капіталу приватного сектора). Дослідження прогнозують менш сприятливі умови торгівлі з другого півріччя 2021 року та посилення внутрішнього попиту призведе до звуження профіциту поточного рахунку до 0,5% ВВП у 2021 році і до дефіциту в 2,4% у 2023 році, але більш ніж покривається чистим притоком капіталу. Прогнозується, що валютні резерви становлять 4,8 місяця поточних зовнішніх платежів на кінець 2021 року, у порівнянні з 2019 роком.

У 2021 році економісти прогнозують зростання ВВП на 4,1%, завдяки пожвавленню сільського господарства та росту реальної зарплати на 12,9% у червні 2020р [17].

Незважаючи на покращення короткострокової фінансової позиції, продовження співпраці з МВФ залишається ключем до збереження доступу до зовнішнього фінансування протягом тривалого періоду. Амортизація

суверенного зовнішнього боргу є відносно високою, у середньому 5,0 мільярдів доларів США у 2021-2023 роках, хоча й менше з 7,0 мільярдів доларів США минулого року. Коефіцієнт зовнішньої ліквідності України покращився на 10,5 процентного пункту у 2018-2020 роках до 85,1%. Існує також невизначеність щодо спроможності вітчизняного банківського сектору поглинати вищі державні борги протягом тривалого періоду, незважаючи на його поточну достатню ліквідність.

## **Висновки до розділу 2**

є ключовим компонентом довгострокового фінансування сталого розвитку та структурних перетворень. Найважливішим критерієм довгострокової стійкості боргових зобов'язань є те, що запозичення сприяють меті щодо збільшення продуктивних інвестицій з огляду на середню процентну ставку та терміни погашення боргу. Якщо ця умова буде виконана, очікується, що збільшення внутрішнього доходу та експортних надходжень покриє обслуговування непогашених боргових зобов'язань.

Економічна криза 2020 року, пов'язана з пандемією коронавірусу загострила проблему зовнішнього боргу країн ЄС: за даними Світового банку, між 4 кварталом 2019 і 3 кварталом 2020 року світовий зовнішній борг зріс на 5,7%, тоді як зовнішній борг країн ЄС зріс на 16,3% (єврозона на 7,9%). Аналогічна ситуація і із зовнішнім державним боргом: якщо світовий рівень зріс на 6,16%, то зовнішній державний борг країн ЄС зріс на 13,53% (зона євро — на 13,59%).

Зовнішня заборгованість є значною проблемою для країн, що розвиваються, особливо в контексті систем плаваючого обмінного курсу, відкритих рахунків капіталу та швидкої інтеграції до міжнародних фінансових ринків. Історична ситуація країн, що розвиваються, як боржників в іноземній

валюти була періодичним джерелом вразливості до зовнішніх змін, наприклад, під час падіння цін на сировинні товари.

В період пандемії COVID-19 обсяги зовнішнього боргу країн, що розвиваються, досягли 10,6 трлн. доларів США, що є найвищим показником за всю історію, що більш ніж вдвічі перевищує значення 4,4 трлн доларів США, зареєстроване у 2009 році, і більш ніж у чотири рази перевищує рівень США. 2,3 трильйона доларів у 2000 році. Зростання зовнішнього боргу разом із збільшенням ризику такого боргу призводить до зростання витрат на обслуговування. Коефіцієнти обслуговування боргу вважаються важливими показниками стійкості боргу країни, який відображає здатність уряду задовольняти вимоги зовнішніх кредиторів до державного сектору за рахунок експортних надходжень. Саме на цьому фоні вже існуючі боргові вразливості та проблеми в країнах, що розвиваються, вимагають рішучих дій, щоб уникнути переростання обмежень ліквідності у поширені кризи неплатоспроможності.

Зовнішня позиція України залишалася стійкою, а валютні резерви цього року майже не змінювалися, становивши 29,0 мільярдів доларів США на кінець липня 2021р. порівнюючи з 25,3 мільярда доларів США на кінець 2019 року (і 17,7 мільярдів доларів США в грудні 2018 року). Високі ціни на сировину сприяли покращенню поточного рахунку на 6 % у 2020 році до профіциту в 3,3% ВВП (компенсуючи відтік капіталу приватного сектора). Дослідження прогнозують менш сприятливі умови торгівлі з другого півріччя 2021 року та посилення внутрішнього попиту призведе до звуження профіциту поточного рахунку до 0,5% ВВП у 2021 році і до дефіциту в 2,4% у 2023 році, але більш ніж покривається чистим притоком капіталу. Прогнозується, що валютні резерви становлять 4,8 місяця поточних зовнішніх платежів на кінець 2021 року, у порівнянні з 2019 роком.

## РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВНІ КРОКИ В УПРАВЛІННІ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНИ

### 3.1. Міжнародний досвід регулювання зовнішньої заборгованості та можливості його застосування в Україні

Безпека економічного розвитку та макроекономічна стабільність пов'язані з політикою управління державним боргом. Збільшення співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) призводить до негативних наслідків для фінансової системи країни та уповільнює темпи економічного зростання, а в гіршому випадку – провокує економічний спад та фінансову кризу. Необхідність вирішення проблеми скорочення державного боргу є складним питанням і пріоритетом як на глобальному, так і на регіональному рівні.

Політика управління зовнішнім і внутрішнім державним боргом у різних країнах має свою специфіку, і її результати не завжди однозначні. Таким чином, існуючі рекомендації Міжнародного валютного фонду та Маастрихтські критерії доводять, що максимальне значення державного боргу до ВВП має бути не більше 60 %. Перевищення цієї межі може призвести до погіршення фінансової стабільності, стійкості боргу, а в кінцевому підсумку до технічного дефолту держави. Однак практика управління державним боргом багатьох розвинених країн демонструє цілком протилежні тенденції, оскільки значне перевищення Маастрихтського критерію не тільки не призводить до дефолту, а навпаки дозволяє країнам акумулювати необхідні фінансові ресурси для забезпечення стабільного економічного зростання. Тому вивчення європейських боргових стратегій та їх ефективності є дуже важливим питанням, особливо з огляду на наслідки пандемії COVID-19.

Поширення коронавірусу в Європі вкрай згубно вплинуло на економіку європейських країн, оскільки жодна з країн не була готова боротися з невідомою хворобою, що призвело до введення жорстких карантинних обмежень на 2–3 місяці. Наслідком стало закриття виробництва, громадського харчування, транспорту, що в свою чергу призвело до падіння ділової активності та падіння ВВП. Так, за даними Євростату, падіння ВВП Європейського Союзу через пандемію COVID-19 оцінюється в 7,4 %, а загальний дефіцит бюджету — у 10,1 % у 2020 році [44]. Такі негативні тенденції в економічній динаміці зумовлені тим, що економіки країн ЄС взаємопов'язані, а одночасне введення карантинних обмежень негативно вплинуло на торговельні відносини та трудову міграцію.

Для подолання наслідків пандемії COVID-19 та збільшення фінансування медичної галузі Європейська комісія затвердила пакет фінансової допомоги на суму 750 мільярдів євро, що призвело до збільшення дефіциту бюджету ЄС [43].

При цьому кожна європейська країна обрала власну стратегію подолання наслідків пандемії COVID-19, в якій одним з основних інструментів макроекономічної політики був державний борг, про що свідчать аналітичні дані, які були розглянуті в розділі 2.

Таким чином, аналіз даних дає підстави зробити висновок, що більшість європейських країн обрала боргову стратегію, орієнтовану на внутрішній борговий ринок. На нашу думку, така стратегія виправдана не лише під час пандемії COVID-19 чи інших економічних криз, а й під час реалізації оптимістичних сценаріїв економічного розвитку. Адже боргова стратегія, орієнтована на внутрішній ринок державних запозичень, має, на нашу думку, три суттєві переваги перед борговою стратегією, орієнтованою на зовнішній ринок. По-перше, внутрішній державний борг можна залучити в національній валюті, що значно спрощує його обслуговування. По-друге, у державах, де внутрішній державний борг переважає над зовнішнім, є одноразова можливість,

у разі форс-мажорних обставин, здійснити взаємне списання боргу. Однак слід зазначити, що ця можливість має бути одноразовою, щоб запобігти різним політичним спекуляціям у майбутньому. По-третє, у разі форс-мажорних обставин центральний банк може бути залучений до фінансування внутрішнього державного боргу як контрагент останньої надії. Такий механізм серед європейських країн використала Франція в умовах пандемії COVID-19, центральний банк якої володіє 18% облігацій внутрішньої державної позики.

Крім того, слід зазначити, що менш розвинені країни, такі як Україна та Білорусь, з метою ефективного використання боргової стратегії, орієнтованої на внутрішній ринок, необхідно організувати роботу власного фондового ринку. У цьому випадку ці країни зможуть залучити до фінансування державного боргу не лише фінансові корпорації, а й нефінансові корпорації та домогосподарства за прикладом європейських країн, таких як Мальта, Угорщина, Португалія, Ірландія, Італія та інші.

Що стосується боргової стратегії, яка орієнтована на зовнішній ринок, яку обрали такі країни, як Данія (60,73 %), Румунія (45,57 %), Люксембург (23,97 %), Кіпр (21,43 %), Австрія (20,22 %), Хорватії (10,88 %), Бельгії (10,23 %), також може бути ефективним, якщо цільове використання зовнішнього державного боргу для стимулювання економічного зростання. Однак така стратегія несе більші ризики, ніж стратегія, орієнтована на внутрішній ринок, оскільки в умовах кризи іноземні інвестори можуть швидко продати іноземні державні облігації і, таким чином, знизити рівень забезпечення боргу. Крім того, слід підкреслити, що структура зовнішнього державного боргу за видами кредитора також має значення для його боргової безпеки. Таким чином, якщо одним із зовнішніх кредиторів є міжнародна фінансова установа, незважаючи на відносно низьку процентну ставку за кредитом, умови угоди можуть включати політичні зобов'язання, які передбачають реформи, які не завжди відповідають національним інтересам. Наприклад, заборона на використання захисних

імпортних мит, заборона на обмеження експорту сировини, заборона на прийняття законодавства про локалізацію державних закупівель, що використовувалося стосовно України під час підписання меморандумів з Міжнародний валютний фонд.

При цьому однією із стратегічних цілей країн світу у сфері боргової політики є обмеження боргової залежності від міжнародних фінансових інститутів та їх нефінансових вимог. Реалізація зовнішньої боргової політики держави має ґрунтуватися на необхідності збільшення обсягів державних запозичень на ринкових засадах на міжнародних ринках грошей та капіталу. Така стратегія є актуальною для України сьогодні, але для її реалізації необхідно вжити заходів щодо підвищення суверенного рейтингу шляхом проведення реформ, які покращать загальний інвестиційний та бізнес-клімат в країні.

Крім залежності від зовнішнього боргу, яку можна виміряти часткою зовнішнього державного боргу у валовому державному боргу, одним із боргових ризиків є надмірне боргове навантаження на економіку, яке вимірюється відношенням державного боргу до валового внутрішнього продукту.

З метою зниження рівня боргового ризику та боргового навантаження на економіку європейських країн у складі Європейського Союзу Європейська Комісія застосовує наднаціональні фіскальні правила, які передбачають такі складові:

а) загальний бюджет має бути збалансованим або з профіцитом;

б) вищезазначене положення вважається дотриманим, якщо річний структурний баланс є спрямовані на досягнення середньострокової мети, викладеної в Пакті про стабільність і зростання ЄС – обмеження структурного дефіциту до 0,5 % ВВП;



в) країни можуть тимчасово відступити від своїх середньострокових зобов'язань їх цілі за виняткових обставин;

г) якщо відношення боргу до ВВП нижче 60 % і ризику для довгострокової фінансової стабільності є низький, нижня межа структурного дефіциту бюджету не може перевищувати 1 % ВВП;

д) у разі значних відхилень від середньострокових цілей, коригувальний механізм нізм має працювати автоматично, зокрема, сторона, яка зобов'язує договір, має вжити відповідних заходів протягом певного періоду часу [15].

Проте на практиці ми спостерігаємо недотримання цих правил країнами, що свідчить про низький рівень ефективності фіскальних правил щодо відповідності критеріям співвідношення державного боргу до ВВП на рівні 60 %. При цьому країни, які дотримуються Маастрихтського критерію, використовуючи не лише правила Європейського Союзу, а й власні фіскальні правила та фіскальні обмеження. Еталонним прикладом у цій сфері можна вважати приклад Польщі, де правило про борг закріплено в Конституції країни і встановлює поріг боргу на рівні 60 % ВВП.

Водночас, Закон «Про державні фінанси» встановлює «три пруденційні пороги відношення державного боргу до ВВП (50 %, 55 % і 60 %), відповідно до яких пруденційні та коригувальні процедури застосовуються у трьох діапазонах: – перший діапазон – відношення державного боргу до ВВП перевищує 50 % і менше 55 %; – другий діапазон – відношення державного боргу до ВВП перевищує 55 % і менше 60 %; – третій діапазон – відношення державного боргу до ВВП дорівнює або перевищує 60 %» [40]. Досягнення показників кожного діапазону зобов'язує Раду Міністрів застосовувати низку обмежень і заборон до бюджетів держави та органів місцевого самоврядування та запровадження коригувальних інструментів.

У 2013 році було скасовано перший діапазон співвідношення державного боргу Польщі до ВВП, а два інших діапазони активно використовуються в

реалізації політики управління державним боргом. Таким чином, якщо відношення державного боргу до ВВП перевищує 55 %, але менше 60 %, запускається перша процедура коригування, яка включає інструменти протидії цій несприятливій тенденції, що впливає як на центральні, так і на місцеві фінанси. Насамперед, ця процедура зобов'язує Раду Міністрів ввести обмеження щодо змісту проекту бюджету на наступний рік. У разі запуску першої коригувальної процедури Рада Міністрів була зобов'язана підготувати проект бюджетного акту.

Крім того, цей порядок передбачає ряд заходів щодо обмеження та перегляду фінансових ресурсів, що витрачаються з державного бюджету. До них належать: призупинення підвищення заробітної плати працівникам бюджетних установ; валоризація пенсій на максимальному рівні, що відповідає зростанню цін на споживчі товари та послуги, оголошеному Центральним управлінням статистики за попередній фінансовий рік; заборона надання позик і кредитів з державного бюджету, крім розстрочок позик і кредитів, наданих у попередні роки; призупинення збільшення видатків у підрозділах, органах державної влади на рівні вищому, ніж у державному управлінні; перегляд видатків державного бюджету, що фінансуються за рахунок зовнішніх позик, та перегляд Радою Міністрів довгострокових програм; перегляд чинних нормативно-правових актів Ради Міністрів з метою прийняття правових рішень, що впливають на рівень надходжень державного бюджету, у тому числі щодо застосування ставок податку на товари та послуги; зменшення цільової дотації з державного бюджету на професійну та соціальну реабілітацію та працевлаштування; запровадження обмежень щодо нових зобов'язань органів державного управління щодо збільшення інвестиційних видатків.

Процедура застосування найбільш обмежувальних інструментів виникає, коли державний борг досягає або перевищує 60 % ВВП. У цьому випадку розпочинається друга процедура коригування державного боргу, яка передбачає

заборону визначення дефіциту бюджету, обмеження зростання заробітної плати, індексацію пенсій, заборону нових позик і кредитів з державного бюджету, перегляд видатків бюджету, обмеження. про інвестування нових зобов'язань, перегляд нормативно-правових актів, що впливають на рівень доходів і видатків державного бюджету. У свою чергу, щодо фінансів органів місцевого самоврядування встановлено абсолютний порядок збалансування бюджету, зокрема, видатки бюджету місцевого самоврядування, включені до бюджетної резолюції на наступний рік, не можуть бути зараховані. вище надходжень до бюджету. Ще одне обмеження встановлено для підрозділів Державного казначейства і полягає у забороні надавати їм нові поручительства та гарантії. Заборона набирає чинності на 7-й день після оприлюднення інформації про те, що державний борг перевищує конституційний поріг. Мета заборони – протидіяти збільшенню умовних зобов'язань, до яких належать зобов'язання та гарантії, надані підрозділами Державного казначейства, щоб не погіршити фінансову впевненість держави як позичальника [42].

Обидві процедури коригування державного боргу Польщі вимагають від Ради міністрів подати до Сейму програму реабілітації, з тією різницею, що у разі перевищення межі конституційного боргу встановлено кінцевий термін для її подання (один місяць з дати оголошення), розмір і співвідношення державного боргу до ВВП. Такий підхід до імплементації боргового правила та боргової політики польського уряду в цілому не лише запобігає перевищенню боргового порогу, а й сприяє фіскальній дисципліні загалом, оскільки правові обмеження мінімізують політичні спекуляції у сфері бюджету, витрати та підвищення персональної та відомчої відповідальності Уряду та Центрального банку щодо залучення та використання внутрішнього державного боргу.

На нашу думку, враховуючи особливості європейської боргової політики та активне використання державного боргу для стимулювання економічного зростання, погляд на фіскальні правила загалом та правила боргу зокрема слід

змінити, оскільки накопичення старих боргів на тлі скорочення економічні цикли унеможливають відповідність Маастрихтським або іншим подібним критеріям. У цьому контексті, на нашу думку, дієвим є боргове правило Великобританії, яке передбачає залучення зовнішніх державних запозичень виключно для фінансування державних програм розвитку. Це правило вимагає від уряду Сполученого Королівства цільового та ефективного використання зовнішнього державного боргу, що, у свою чергу, впливає на частку зовнішнього боргу у валовому боргу, яка не перевищувала 40 % протягом останніх одинадцяти років. Запровадження такої норми в Україні може стати одним із кроків для зниження рівня залежності від зовнішнього боргу [15]. У Німеччині фіскальне правило обмежує чисті державні запозичення рівнем інвестицій, за винятком періодів «загального економічного дисбалансу». Пов'язування державних запозичень із чистими інвестиціями, на нашу думку, є хорошим стимулом для розбудови ефективної фіскально-бюджетної та боргової політики, оскільки необхідність пошуку нових ресурсів для стимулювання економічного зростання вимагає від Уряду, перш за все, шукати шляхи збільшення інвестицій, а потім залучення державного боргу.

Таким чином, ефективне використання державних запозичень для стимулювання економічного зростання усуває ризики боргової стратегії, оскільки збільшення ВВП за рахунок фінансування інфраструктурних та інноваційних проектів, підтримки виробництва з доданою вартістю може збільшити доходи державного бюджету та створити необхідну фінансову подушку для безперебійного обслуговування внутрішній і зовнішній державний борг. Водночас розвиток інфраструктури національної економіки та розвиток промисловості є запорукою покращення інвестиційного клімату, що позитивно впливає на суверенний рейтинг держави, а отже, на її здатність залучати зовнішні борг на прийнятних економічних умовах.

### 3.2. Шляхи удосконалення управління зовнішнім боргом в Україні

З метою забезпечення боргової безпеки держави необхідно створити ефективне управління державним боргом. Це відповідність такому рівню державного боргу, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах, дає змогу підтримувати стабільність фінансової системи країни та не ставить під загрозу здатність держави виконувати свої функції та зобов'язання. Зокрема щодо погашення та обслуговування боргів [21, с. 358]. Перш за все, один із основних критеріїв боргового тягара (відношення державного та гарантованого державним боргом до ВВП) має бути знижено в Україні з 60% до 35-40%, що дозволить визначити більш обґрунтовані цілі боргової політики [1, с. 109].

Реалізація такого завдання включає:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування та обслуговування державного боргу, зокрема прийняття Закону України «Про державний борг України»;
- розробка чітко налагодженої стратегії для залучення кредитів, як внутрішніх, так і зовнішніх; – проведення інвентаризації державного боргу;
- зміни в структурі державного боргу та переведення його на довгострокове обслуговування;
- зниження вартості позикових коштів та, відповідно витрати на обслуговування державного боргу;
- моніторинг та прогнозування умов, підготовка проектів політичних рішень за обсягом, структурою, вартістю та іншими параметрами державного боргу [6, с. 464].

Також необхідно реалізувати перетворення і консолідацію державного боргу. Перетворення – зміна прибутковості кредиту. Держава часто зменшує розмір відсотків, що сплачуються за кредитом. Проте не виключено підвищення рентабельності кредиту [6, с. 457]. Конверсія боргу може мати такі форми:

- 1) погашення боргу;
- 2) капіталізація боргу (ексміна зовнішнього боргу за майно з дисконтом);
- 3) конвертація боргу в борг (заміна існуючих боргових зобов'язань на нові: відсоток доходу може бути нижчим, номінальна вартість нових зобов'язань може бути меншою, валюта боргу може змінитися) [1, с. 133].

Консолідація – зміна умов кредиту, пов'язана з його умовами (перетворення короткострокових зобов'язань на довго- та середньострокові) [21, с. 358]. Слід також зазначити, що прямі іноземні інвестиції сприяють управлінню зовнішнім боргом, що передбачає ввезення капіталу в країну (у грошовій або товарній формі), а не створює боргових зобов'язань [1, с. 131]. Нині встановлено, що Міністерство фінансів, здійснюючи управління державним боргом, не надавало на затвердження нормативно-правових актів, які визначають пріоритети та завдання управління державним боргом у короткостроковій, середньостроковій та довгостроковій перспективі. За роз'ясненням Мінфіну, на сьогодні неможливо привести обсяги державного боргу та гарантованого державним боргом у відповідність до вимог Бюджетного кодексу України без наступних передумов:

- стабілізація макроекономічної ситуації в країні;
- перегляд фінансової та фіскальної політики Росії держава з метою скорочення видатків державного бюджету, збільшення доходів;
- прийняття бездефіцитного бюджету;
- заморожування підвищення всіх соціальних стандартів;
- обмеження інвестицій з бюджету.

Встановлення таких заходів неможливе в умовах, коли держава має захищати свою територію від зовнішньої агресії або подолання непередбачених ситуацій, які завдали значної шкоди економіці, оскільки для стабілізації ситуації необхідно вживати швидких та капіталомістких заходів, джерелом фінансування яких найчастіше є кошти державних позик. Згідно з цим

роз'ясненням, після стабілізації ситуації та припинення АТО Уряд буде зобов'язаний подати на затвердження плану заходів щодо приведення загальної суми боргу до встановлених вимог (якщо таке перевищення має місце).

Для покращення управління державним боргом в листопаді 2019 року в рамках Закону України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України» Верховна Рада України ухвалила рішення про створення боргового агентства в Україні. На виконання цього рішення затверджено його утворення як центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованого державою боргу, діяльність яких спрямовується та координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів. Однак повноцінний «запуск» Агентства з боргів України відкладено Законом України «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік» № 553-IX від 13.04.2020. Проте повноцінний запуск Агентства так і не розпочався у зв'язку з карантинном, оскільки обмеження не дають можливості якісно набирати людей. Таким чином, до моменту початку роботи агентства повноваження щодо реалізації боргової політики залишаються за Міністерством фінансів України.

В Україні застосований комплексний підхід, згідно з яким функції встановлення стратегічних орієнтирів у формуванні управління борговим портфелем передано Міністерству фінансів України. Інші функції, пов'язані з обліком, відповідальним зберіганням, технічною роботою з управління боргом, передаються незалежному органу. При цьому орган управління державним боргом є окремим, але завжди підзвітним Уряду та Міністерству фінансів України, які визначають стратегію управління боргом та оцінюють роботу Агентства. Основна мета створення Агенства полягає в ефективному управлінні державним боргом з мінімальними витратами на його обслуговування. Завдання функціонування боргових агентств різняться в залежності від підпорядкованості цього органу та особливостей боргової ситуації в країні.

В Україні основними завданнями боргового агентства є:

- 1) реалізація державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантований державою борг;
- 2) подання Міністру фінансів пропозицій щодо формування державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом [24].

У рамках цих завдань визначається здійснення діяльності, яка раніше належала до сфери компетенції Міністерства фінансів України. Новим в переліку завдань Агентства боргів України, порівняно з аналогами в інших країнах, є те, що Агентство боргів визначено бути емітентом державних боргових цінних паперів України, у тому числі державних облігацій, казначейських облігацій та державних деривативів України. Право на проведення аналізу, розміщення та активних операцій з державними деривативами буде належати державі в особі голови Агентства боргів відповідно до рішень Кабінета Міністрів України. Видатки на виплати за державними деривативами здійснюватиме Агентство боргів незалежно від обсягу коштів, передбачених для цієї мети в законі про державний бюджет на рік, оскільки відповідно до світових стандартів боргового обліку деривативи не входять до складу боргових інструментів. і не включаються до державного боргу.

Зазначимо, що державні деривативи України, які зараз знаходяться в обігу, були випущені під час реструктуризації зовнішнього боргу у 2015 році на суму 3,2 млрд доларів США. Це варанти GDP, які є пайовими цінними паперами для українських кредиторів. За умовами угоди про реструктуризацію вони мали право на 15-40% від номінального темпу зростання ВВП України, якщо темпи економічного зростання перевищують 3-4% на рік. Станом на 14 серпня 2020 року Україна придбала на відкритому ринку близько 10% варантів (близько 275 млн доларів США). Оскільки умови випуску та обслуговування державних



деривативів неминуче впливають на добробут усіх громадян країни та витрати державного бюджету у майбутні періоди, бажано закріпити повноваження щодо випуску державних деривативів за Верховною Радою України. У свою чергу, Агентство боргу має підготувати пропозиції щодо параметрів та умов розміщення державних деривативів, розрахувати розрахункові витрати на їх утримання та оцінити пов'язані з цим фіскальні ризики.

Новим у переліку завдань новоствореного боргового агентства є управління ліквідністю єдиного казначейського рахунку (ЄРР) та валютних рахунків державного бюджету, у тому числі розміщення тимчасово вільних коштів Єдиного казначейського рахунку та рахунків в іноземній валюті. Державного бюджету за погодженням з Міністром фінансів відповідно до Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки, затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.05.2017 № 415-р, за I квартал 2020 року.

Це об'єднає функції управління ліквідністю та боргом, щоб краще координувати стратегії випуску боргових інструментів та інвестування вільних залишків готівки. Проте зрозуміло, що для цього необхідно попередньо запровадити систему обміну інформацією та на постійній основі узгодити плани випуску боргових зобов'язань із прогнозами руху грошових коштів на єдиному казначейському рахунку та державних валютних рахунках.

У світовій практиці інституційні структури в управлінні державним боргом включає три елементи: відділ ринкових операцій (фронт-офіс), що забезпечує виконання договорів щодо залучення джерел фінансування; аналітичний відділ (середній офіс), що забезпечує глибокий аналіз макроекономічних тенденцій; допоміжний офіс з функцією оперативного управління зовнішнім боргом. Більш детальний розподіл функцій між цими підрозділами дозволяє чітко розподілити повноваження між працівниками та досягти вищої кваліфікації в окремих сегментах реалізації боргової політики.

Водночас слід зазначити, що управління глобальними борговими агентствами включає борги, які за своєю природою мають ринковий характер, а управління борговими зобов'язаннями нагадує управління портфелем цінних паперів.

Функціонал Агентства боргів України повинен мати особливості через «нюанси» у структурі державного боргу. Наприклад, найважливіше місце в структурі зовнішнього державного боргу України займають борги міжнародним фінансовим організаціям та державним установам інших країн. Також слід зазначити, що державний борг України має дисбаланс за інструментами та співвідношенням зовнішньої та внутрішньої складових. Перш за все, мова йде про: низьку частку внутрішнього боргу в загальному державному боргу; велику частку державного боргу в іноземній валюті; ризик здійснення додаткових платежів на VRI-інструментах у середньостроковій перспективі. Відносно високий ступінь автономії Агентства боргу в Україні має базуватися на ефективній системі взаємодії різних державних установ у секторі державного управління та ефективній системі контролю та підзвітності автономних установ.

У макроекономічному контексті економіка України недостатньо диверсифікована, тому на неї часто впливають фінансові шоки, які погіршують збалансованість державного сектору. Крім того, ступінь зв'язку політики управління державним боргом з параметрами фіскальної та монетарної політики в Україні є відносно високим. Наприклад, збільшення дефіциту бюджету або неконтрольоване накопичення умовних зобов'язань може компенсувати всі зусилля боргових менеджерів, підвищуючи ризик дефолту. Таким чином, випуск боргових інструментів, дохідність яких залежить від інфляції чи обмінного курсу, визначає чутливість витрат на обслуговування боргу до наслідків монетарної політики НБУ. Окреслені макроекономічні умови, а також висока залежність результатів управління державним боргом від курсу монетарної та фіскальної політики ускладнюють завдання створення

життєздатного боргового агентства з незалежним статусом. Важко вимагати від такого відомства досягнення цільових показників ефективності, якщо їх фактичні значення частково зумовлені роботою інших державних органів, а частково відображають зміни в макроекономічному середовищі.

Тому Агентству з боргу слід систематизувати всі інформаційні потоки, які ретранслюються від різних державних органів. Це дозволило б оперативно відстежувати останні світові тенденції в макроекономічній сфері, особливо зміни тих показників, які безпосередньо впливають на платоспроможність держави в коротко- та середньостроковій перспективі. Міжнародний досвід також показує, що всі дії боргового агентства мають бути предметом моніторингу та контролю з боку інших державних органів. Причому, чим вище ступінь незалежності відомства, тим більш врегульованою має бути система контролю.

### **Висновки до розділу 3**

Кожна європейська країна має індивідуальну стратегію боргу, але її ефективність залежить не від дотримання кількісних фіскальних правил і бюджетних обмежень, а від якісного перетворення державних запозичень в економічний розвиток. Сучасні фіскальні та боргові правила, які спрямовані на мінімізацію боргових ризиків та обмеження боргового тягаря, не можуть бути ефективними через скорочення економічних циклів та незбалансованість розвитку світової економіки, тому їх головною роллю має бути стимулювання використання державних запозичень для економічного зростання. Тому доцільно запровадити таку боргову норму, яка передбачає реалізацію програмно-цільового методу залучення зовнішнього державного боргу. Також, високий рівень залежності від зовнішнього державного боргу негативно впливає на економічну безпеку в цілому, оскільки в разі погіршення макроекономічної

ситуації зростає ймовірність зовнішнього державного боргу. Інвесторів, які продають державні цінні папери, збільшуються, а у разі залучення зовнішніх позик від міжнародних фінансово-кредитних організацій – зростають ризики негативного впливу обтяжливих нефінансових зобов'язань на національну економіку.

Аналіз ситуації зі створенням боргового агентства та особливостей поточної боргової ситуації в країні дає змогу окреслити наступні напрямки вдосконалення його функціональності з урахуванням найкращого міжнародного досвіду в цій сфері:

- створення сприятливих умов для функціонування боргового агентства;
- запровадження механізмів моніторингу та контролю за діяльністю новоствореного боргового агентства та посилення взаємодії різних державних органів у секторі загального державного управління шляхом внесення змін до постанови КМУ від 12.02.20 № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України»;
- підвищення ефективності та продуктивності новоствореного боргового агентства.

Загалом, аналіз міжнародного досвіду показує, що в країнах, де створені агентства, вдалося поступово пом'якшити борговий тягар. Якщо такий орган має значний ступінь автономії від уряду, він користується довірою інвесторів на світовому фінансовому ринку, що розширює можливості використання ефективних інструментів управління державним боргом.

## ВИСНОВКИ

За результатами наукового дослідження на тему «Зовнішня заборгованість держави та її вплив на глобальну економіку» можна зробити наступні висновки:

1. У сучасному світі державний борг є невід'ємною частиною фінансово-економічної системи будь-якої країни. Розглянувши погляди науковців на визначення категорії на нашу думку державний борг доцільно розглядати «як сумарну заборгованість держави за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями та наданими гарантіями». Державний борг класифікується за типами кредиторів і боргового зобов'язання й поділяється на внутрішній і зовнішній.

2. Управління державним боргом – це сукупність дій держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дасть змогу уникнути кризових боргових ситуацій та пікових навантажень на бюджет у зв'язку з обслуговуванням державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки.

3. Сьогодні зовнішній борг є глобальною проблемою для сучасного та майбутнього розвитку більшості країн світу. Головне занепокоєння полягає в тому, чи призводять зовнішні запозичення до економічного зростання в країнах. Забезпечення економічного розвитку країни є одним із найважливіших національних пріоритетів, що є запорукою незалежності країни, умовою стабільності та ефективного життя суспільства, досягнення успіху.

Відповідно до основних економічних теорій зовнішній борг повинен впливати на економіку через інвестиції та продуктивність робочої сили. Оскільки основною причиною залучення зовнішніх позик є відсутність власних коштів для фінансування інвестиційних проектів, збільшення валового

зовнішнього боргу має стимулювати зростання інвестицій та нагромадження капіталу, що призводить до збільшення потенційного обсягу ВВП.

4. Борг є ключовим компонентом довгострокового фінансування сталого розвитку та структурних перетворень. Найважливішим критерієм довгострокової стійкості боргових зобов'язань є те, що запозичення сприяють меті щодо збільшення продуктивних інвестицій з огляду на середню процентну ставку та терміни погашення боргу. Якщо ця умова буде виконана, очікується, що збільшення внутрішнього доходу та експортних надходжень покриє обслуговування непогашених боргових зобов'язань.

Економічна криза 2020 року, пов'язана з пандемією коронавірусу загострила проблему зовнішнього боргу країн ЄС: за даними Світового банку, між 4 кварталом 2019 і 3 кварталом 2020 року світовий зовнішній борг зріс на 5,7%, тоді як зовнішній борг країн ЄС зріс на 16,3% (єврозона на 7,9%). Аналогічна ситуація і із зовнішнім державним боргом: якщо світовий рівень зріс на 6,16%, то зовнішній державний борг країн ЄС зріс на 13,53% (зона євро — на 13,59%).

5. Зовнішня заборгованість є значною проблемою для країн, що розвиваються, особливо в контексті систем плаваючого обмінного курсу, відкритих рахунків капіталу та швидкої інтеграції до міжнародних фінансових ринків. Історична ситуація країн, що розвиваються, як боржників в іноземній валюті була періодичним джерелом вразливості до зовнішніх змін, наприклад, під час падіння цін на сировинні товари.

В період пандемії COVID-19 обсяги зовнішнього боргу країн, що розвиваються, досягли 10,6 трлн. доларів США, що є найвищим показником за всю історію, що більш ніж вдвічі перевищує значення 4,4 трлн доларів США, зареєстроване у 2009 році, і більш ніж у чотири рази перевищує рівень США. 2,3 трильйона доларів у 2000 році. Зростання зовнішнього боргу разом із збільшенням ризику такого боргу призводить до зростання витрат на обслуговування. Коефіцієнти обслуговування боргу вважаються важливими

показниками стійкості боргу країни, який відображає здатність уряду задовольняти вимоги зовнішніх кредиторів до державного сектору за рахунок експортних надходжень. Саме на цьому фоні вже існуючі боргові вразливості та проблеми в країнах, що розвиваються, вимагають рішучих дій, щоб уникнути переростання обмежень ліквідності у поширені кризи неплатоспроможності.

6. Зовнішня позиція України залишалася стійкою, а валютні резерви цього року майже не змінювалися, становивши 29,0 мільярдів доларів США на кінець липня 2021р. порівнюючи з 25,3 мільярда доларів США на кінець 2019 року (і 17,7 мільярдів доларів США в грудні 2018 року). Високі ціни на сировину сприяли покращенню поточного рахунку на 6 % у 2020 році до профіциту в 3,3% ВВП (компенсуючи відтік капіталу приватного сектора). Дослідження прогнозують менш сприятливі умови торгівлі з другого півріччя 2021 року та посилення внутрішнього попиту призведе до звуження профіциту поточного рахунку до 0,5% ВВП у 2021 році і до дефіциту в 2,4% у 2023 році, але більш ніж покривається чистим притоком капіталу. Прогнозується, що валютні резерви становлять 4,8 місяця поточних зовнішніх платежів на кінець 2021 року, у порівнянні з 2019 роком.

7. Кожна європейська країна має індивідуальну стратегію боргу, але її ефективність залежить не від дотримання кількісних фіскальних правил і бюджетних обмежень, а від якісного перетворення державних запозичень в економічний розвиток. Сучасні фіскальні та боргові правила, які спрямовані на мінімізацію боргових ризиків та обмеження боргового тягаря, не можуть бути ефективними через скорочення економічних циклів та незбалансованість розвитку світової економіки, тому їх головною роллю має бути стимулювання використання державних запозичень. для економічного зростання. Тому доцільно запровадити таку боргову норму, яка передбачає реалізацію програмно-цільового методу залучення зовнішнього державного боргу. Також, високий рівень залежності від зовнішнього державного боргу негативно впливає

на економічну безпеку в цілому, оскільки в разі погіршення макроекономічної ситуації зростає ймовірність зовнішнього державного боргу. Інвесторів, які продають державні цінні папери, збільшуються, а у разі залучення зовнішніх позик від міжнародних фінансово-кредитних організацій – зростають ризики негативного впливу обтяжливих нефінансових зобов'язань на національну економіку.

8. Аналіз ситуації зі створенням боргового агентства та особливостей поточної боргової ситуації в країні дає змогу окреслити наступні напрямки вдосконалення його функціональності з урахуванням найкращого міжнародного досвіду в цій сфері:

- створення сприятливих умов для функціонування боргового агентства;
- запровадження механізмів моніторингу та контролю за діяльністю новоствореного боргового агентства та посилення взаємодії різних державних органів у секторі загального державного управління шляхом внесення змін до постанови КМУ від 12.02.20 № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України»;
- підвищення ефективності та продуктивності новоствореного боргового агентства.

Загалом, аналіз міжнародного досвіду показує, що в країнах, де створені агентства, вдалося поступово пом'якшити борговий тягар. Якщо такий орган має значний ступінь автономії від уряду, він користується довірою інвесторів на світовому фінансовому ринку, що розширює можливості використання ефективних інструментів управління державним боргом.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Архиреев С.И. Макроэкономика : учеб. пособие / ред. С.И. Архиреев, Н.Б. Решетняк. Х.: НТУ "ХПИ", 2004. 224 с.
2. Бажан А. І. Нестандартна монетарна політика Європейського центрального банку. Современная Европа. 2019. (4). С.37–48.
3. Бураковський І. Коронавірус: епідемія як економічний шок. ZN.UA. 2020. URL: <https://rpr.org.ua/news/koronavirus-epidemiia-iak-ekonomichnyy-shok/>
4. Бюджетний кодекс України зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text>
5. Бюджетний кодекс України. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
6. Василик О.Д., Павлюк К.В. Бюджетна система України: підручник для вузів. К.: Центр навчальної літератури, 2004. 544 с.
7. Веб-сайт BIS. URL-адреса: <http://stats.bis.org/statx>.
8. Гринчуцький Р. В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід. *Моделювання економіки: проблеми, тенденції*: матеріали IV Міжнародної науково–методичної конференції. (Тернопіль 24–26 жовтня 2013 року). Тернопіль:ТНЕУ, 2013. С. 127-129.
9. Голіков А.П. Міжнародні економічні відносини: підручник / за ред. А.П. Голікова, О. А. Довгаль. Х.: ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 464с.
10. Головачев Д. Л. Регулирование государственного долга в рыночной экономике : автореф. дис. д-ра эконом. наук: 08.00.01. Моск. гос. ун-т. М., 1996. 25 с
11. Державний та гарантований державою борг. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
12. Дудченко В. Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу. URL: [http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K\\_ME/Dudchenko\\_4.pdf](http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_ME/Dudchenko_4.pdf)

13. Жулин О.В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту. Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. 2012. Вип. 9. С. 319- 322. URL: [http://irbis-nbuv.gov.ua/PDF/Upsal\\_2012\\_9\\_78.pdf](http://irbis-nbuv.gov.ua/PDF/Upsal_2012_9_78.pdf)

14. Звіт. Національний банк України. Зовнішній борг України на кінець II кварталу 2021 року

15. Королюк Т. Генезис правил фіскального регулювання в Україні та світі. Інвестиції: практика та досвід. 2020. 3, 49–56. URL: <http://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.3.49>

16. Кудряшов В. П. Курс фінансів: навч. посібн. К. : Знання, 2008. 431 с.

17. Мінфін. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

18. Мінфін розповів, скільки грошей Україна напозичала у 2020 році. URL: <https://suspilne.media/93692-6215-milarda-griven-minfin-rozpoviv-skilki-grosej-ukraina-pozicala-u-2020-roci/>

19. Мукоєд Н. Зовнішня заборгованість країн в умовах COVID-19. Інноваційні процеси економічного та соціально-культурного розвитку: вітчизняний та зарубіжний досвід: матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції молодих учених та студентів. (Тернопіль, 14-15 квітня 2021р.). Тернопіль:ЗУНУ, 2021. С.62-63.

20. Новосьолова О.С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом. Економічний аналіз. 2013. Т. 14. № 1. С. 301–307. URL: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/231>

21. Основи економічної теорії: Підручник / За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Л.С. Шевченко. Х.: Право, 2008. 448 с.

22. Пол А. Самуельсон, Вільям Д. Нордхаус. Економіка: Пер. с англ. М.: «БІНОМ», «Лаборатория Базовых Знаний», 1997. 800 с.

23. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. URL: <http://global-national.in.ua/archive/20-2017/39.pdf>

24. Постанова КМУ від 12.02.2020 № 127 «Про утворення Агентства з управління державним боргом України». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF#>

25. Про результати аналізу ефективності заходів, передбачених Законом України «Про Державний бюджет України на 2003 рік», щодо управління державним боргом. Випуск 11. URL: [http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/48564#\\_To5/](http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/48564#_To5/)

26. Проект Закону України від 07.06.2011 № 8637 (Одержаний ВР України). Про державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/JF6NX00A>

27. Прутська, О. О., Сьомченков О.А., Горбар Ж.В., Губанова Л.І., Руденко В.В. Управління державним боргом : навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

28. Рожко О.Д. Економічна природа та значення державного кредиту в економіці України. Банківська справа. 2008. № 4. С. 81–89.

29. Савостьяненко М. Механізми реструктуризації зовнішнього державного боргу . Наукові праці НДФІ. 2008. №3 (44). С.108 – 118.

30. Світовий банк. URL: <https://databank.worldbank.org/source/>

31. Слав'юк Н. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни. 2019. URI: <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/16870>

32. Софієнко А. Міжнародний досвід управління зовнішнім державним боргом: уроки для України. Вісник АПСВТ. 2017. № 4. С. 36–46.

33. Стратегія та програма управління державний боргом. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>

34. Флейчук М., Андрусів Р. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн. Економіка України. 2012. № 1. С. 16–26.
35. Ярошевич Н.Б. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та українська реальність . Науковий вісник НЛТУ. 2007. № 17. С. 266–271.
36. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib. 2010. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1651432](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432)
37. Cline, W. R. (1995). International Debt Re-examined. Washington DC: Peterson Institute for International Economics.
38. Easterly, W. (2003). The political economy of growth without development: A case study of Pakistan. In Dani Rodrik (Ed.), Analytic Narratives on Economic Growth. Princeton: Princeton University Press.
39. IMF (2021). World Economic Outlook (WEO) database. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>
40. Janikowski, Ł. (2018). What Is the Quality of the Fiscal Policy in Poland? Available at: <https://caseresearch.medium.com/whatis-the-quality-of-the-fiscal-policy-in-poland-ed3a44b5e975>
41. Krugman, P. R. (1988). Financing versus Forgiving a Debt overhang. Journal of Development Economics, 29, 253-268.
42. Lotko, E. (2016). Prawnofinansowe instrumenty ograniczania długu publicznego w Polsce. Białystok, 283.
43. Recovery plan for Europe (2020). URL: [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en)
44. Remarks by Commissioner Gentiloni at the press conference on the Spring 2020 Economic Forecast (2020). URL: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech\\_20\\_822](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_20_822)

45. Rifaqat, A., & Usman, M. (2012). External Debt Accumulation and Its Impact on Economic Growth in Pakistan. *The Pakistan Development. Review*, 51(4), 79-96.

46. Robust and predictable sources of financing for sustainable development. URL: <https://sdgpulse.unctad.org/financing-development/>

47. Siddique, A., Selvanathan, S. (2015). The impact of external debt on economic growth: empirical evidence from highly indebted poor countries (31 p.) (Discussion paper). University of Western Australia. Business School Economics.

48. UNCTAD (2020a). The Covid-19 shock to developing countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. UNCTAD/GDS/INF/2020/2. Geneva.

49. UNCTAD (2020b). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing country debt in the time of Covid-19. Available at [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf)

50. Warner, A. M. (1992). Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis? *Quarterly Journal of Economics*, 107(4), 1161-1186.

51. World Bank (2021). International debt statistics. Available at <https://databank.worldbank.org/data/source/international-debt-statistics>