

# УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ СУВЕРЕННИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ КРІЗЬ ПРИЗМУ ІСТОРИЧНОЇ РЕТРОСПЕКТИВИ

©2024 ЖИЛІНСЬКИЙ А. І.

УДК 336.143:336.27  
JEL: H12; H54; H62; H63

## Жилінський А. І. Українські реалії реструктуризації суверенних боргових зобов'язань крізь призму історичної ретроспективи

Геополітичні виклики та соціально-економічні потрясіння, які посиллися внаслідок розв'язаної російською федерацією збройної військової агресії, значно ускладнили процес формування дохідної частини державного бюджету та спричинили значне зростання публічних витрат, що призвело до дефіциту бюджету та неможливості обслуговувати Україною її суверенні боргові зобов'язання у вигляді єврооблігацій. Тому виникла потреба у проведенні реструктуризації суверенних боргових зобов'язань України в умовах війни. Мета – висвітлення ретроспективи, сучасних тенденцій та оцінювання перспектив щодо досягнення домовленостей з кредиторами у процесі реструктуризації суверенних боргових зобов'язань на вигідних для економіки України умовах. У написанні статті було використано загальнонаукові та спеціальні методи: діалектичний, системний, порівняльний, історичний, статистичний, групування, експертних оцінок, передбачення. Розкрито сутність і значення реструктуризації суверенних боргових зобов'язань у системі управління зовнішнім державним боргом. Акцентовано увагу на особливостях реструктуризації суверенних боргових зобов'язань в умовах війни. Проаналізовано ретроспективу формування підходів до реструктуризації під час геополітичних катастроф. Систематизовано зарубіжний досвід та узагальнено кращу практику управління суверенними борговими зобов'язаннями. Обґрунтовано перспективи реструктуризації суверенних боргових зобов'язань на вигідних для економіки України умовах. Доведено, що геополітичні потрясіння, такі як війни, революції та розпад імперій, зазвичай супроводжуються значними обсягами списань зовнішніх боргів. Історично підтверджено, що в період війн і революцій середній дисконт (списання) поточної вартості боргу під час реструктуризації досягає 98%. Наголошено на необхідності досягнення Урядом України згоди кредиторів щодо списання від 60% до 98% зовнішнього боргу відповідно до найкращих практик у сфері реструктуризації суверенних боргових зобов'язань.

**Ключові слова:** суверенні боргові зобов'язання, реструктуризація, державний борг, боргова стійкість.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 15.

**Жилінський Андрій Іванович** – кандидат економічних наук, радник ТОВ «Фінансова компанія «ЕкоФінанс» (вул. Січових Стрільців, 77, Київ, 04053, Україна)

**E-mail:** [azhylynsky@yahoo.co.uk](mailto:azhylynsky@yahoo.co.uk)

**ORCID:** <https://orcid.org/0009-0001-3994-3140>

UDC 336.143:336.27  
JEL: H12; H54; H62; H63

## Zhylynskyi A. I. Ukrainian Realities of Sovereign Debt Restructuring through the Lens of Historical Retrospect

Geopolitical challenges and socioeconomic upheavals, which intensified as a result of the armed military aggression unleashed by the Russian Federation, significantly complicated the process of forming the revenue part of the State budget and caused a significant increase in public expenditures, which led to a budget deficit and the inability of Ukraine to service its sovereign debt obligations in the form of Eurobonds. Therefore, there was a need to restructure sovereign debt obligations. The problem statement of the article includes determining the prerequisites and evaluating the prospects of restructuring Ukraine's sovereign debt obligations in wartime conditions. The aim of the article is to highlight the retrospective, current trends and to assess the prospects for reaching agreements with creditors in the process of restructuring sovereign debt obligations on favorable terms for the economy of Ukraine. General scientific and special methods are used: dialectical, system, comparative, historical, statistical, method of grouping, expert evaluations, predictions. The essence and significance of the restructuring of sovereign debt obligations in the external State debt management system is revealed. Attention is focused on the peculiarities of the restructuring of sovereign debt obligations in the conditions of wartime. The retrospective of the formation of approaches to restructuring during geopolitical disasters is analyzed. The foreign experience is systematized and the best practice of sovereign debt management is summarized. The prospects for the restructuring of sovereign debt obligations on favorable terms for the economy of Ukraine are substantiated. It is proved that geopolitical upheavals, such as wars, revolutions and the collapse of empires, are usually accompanied by significant write-offs of foreign debts. Historically, it has been confirmed that during wars and revolutions, the average discount (write-off) of the current value of the debt during restructuring reaches 98%. It is emphasized that the Government of Ukraine needs to reach the agreement of creditors regarding the write-off of 60% to 98% of the external debt in accordance with the best practices in the field of sovereign debt restructuring.

**Keywords:** sovereign debt obligations, restructuring, public debt, debt sustainability.

**Fig.:** 1. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 15.

**Zhylynskyi Andriy I.** – PhD (Economics), Adviser, LLC "Financial Company "Ecofinance" (77 Sichovykh Striltsiv Str., Kyiv, 04053, Ukraine)

**E-mail:** [azhylynsky@yahoo.co.uk](mailto:azhylynsky@yahoo.co.uk)

**ORCID:** <https://orcid.org/0009-0001-3994-3140>

В умовах зростаючих геополітичних викликів та соціально-економічних потрясінь, що призвели до значного збільшення державного боргу в Україні, зокрема зовнішнього, питання управління суверенними борговими зобов'язаннями задля забезпечення макроекономічної стабільності набули особливого значення й актуальності. Використання сучасних методів та інструментів управління державним боргом спроможні забезпечити формування достатніх обсягів фінансових ресурсів для стабілізації макроекономічного становища в країні, особливо в період повоєнного відновлення.

Проблематика залучення кредитів та позик для покриття бюджетного дефіциту, а також розробка ефективних управлінських рішень щодо управління зовнішнім державним боргом є визначальною передумовою для стабілізації фінансового простору України. Окрім того, в сучасних наукових дослідженнях завдяки розвитку цифрових технологій набувають значення питання управління державною заборгованістю шляхом моделювання, прогнозування та детермінації засобів управління з використанням новітніх цифрових фінансових інструментів. Засади використання зовнішнього державного боргу в контексті формування фінансових ресурсів держави полягають у можливості залучення кредитних коштів, ефективного їх розподілу та прийняття відповідних управлінських рішень урядом щодо забезпечення сталого розвитку країни. Саме тому тема реструктуризації суверенних боргових зобов'язань як методу ефективного управління й обслуговування зовнішнього державного боргу є важливою для дослідження та потребує постійного моніторингу через несприятливе макроекономічне становище України, спричинене військовою збройною агресією.

Розкриттю теоретичних основ функціонування системи управління зовнішнім державним боргом, у тому числі суверенними борговими зобов'язаннями, присвячені праці Т. Богдан [1], Т. Єфименко [2], В. Кудряшова [3], Н. Слав'юк [4] та інших. Питання узагальнення та імплементації кращого зарубіжного досвіду використання методів та інструментів управління суверенними боргами з урахуванням особливостей розвитку економіки України активно досліджують В. Eichengreen, А. El-Ganainy, R. Esteves, K. J. Mitchener [5], В. Геєць, Т. Бурлай, В. Близнюк [6], С. Марченко [7] та інші. Проблеми боргової безпеки та боргової політики у сфері управління зовнішнім державним боргом є предметом досліджень С. Гасанова [8], С. Лондара, О. Лондара [9], І. Лютого, В. Зайчикової, В. Кеда [10], Н. Blommestein, Ph. Turne [11] та інших.

Аналіз наукових джерел свідчить, що деякі ключові питання стосовно нових підходів до

управління зовнішнім державним боргом та особливостей реструктуризації суверенних боргових зобов'язань в умовах геополітичних катастроф залишаються недостатньо дослідженими. В Україні існує потреба в подальшому теоретичному обґрунтуванні та узагальненні закордонного досвіду управління суверенними борговими зобов'язаннями в умовах воєнного стану.

Метою дослідження є поглиблення та розвиток наукових засад розкриття сутності та особливостей реструктуризації суверенних боргових зобов'язань як методу управління зовнішнім державним боргом, визначення перспектив щодо досягнення домовленостей з кредиторами на вигідних для економіки України умовах, базуючись на історичній ретроспективі підходів до реструктуризації в різних країнах світу.

У статті використано діалектичний і системний методи при розкритті сутності та значення реструктуризації суверенних боргових зобов'язань у системі управління зовнішнім державним боргом. Порівняльний та історичний методи застосовано для систематизації закордонного досвіду й узагальнення кращої практики управління суверенними борговими зобов'язаннями в умовах геополітичних катастроф. За допомогою статистичного методу та методу групування визначено країни, яким кредитори списали найбільші обсяги боргових зобов'язань через геополітичні катастрофи протягом 1815–2023 рр. При обґрунтуванні тенденцій та перспектив реструктуризації суверенних боргових зобов'язань на вигідних для економіки України умовах використано методи експертних оцінок і передбачення.

Управління зовнішнім державним боргом є складним і багатогранним процесом, який, крім визначення термінів та умов погашення боргу, моніторингу фінансових ризиків та формування стратегії управління державним боргом, включає взаємодію з кредиторами, що передбачає постійне проведення зустрічей і переговорів щодо своєчасного повернення позикових ресурсів. Інтенсивність і необхідність проведення таких консультацій зростає в період виникнення або загрози виникнення переддефолтного стану в країні-позичальниці.

Основним методом управління державним боргом при виникненні обмеження кредитоспроможності позичальника є реструктуризація боргу, що передбачає досягнення домовленостей з кредиторами щодо зменшення боргового навантаження шляхом укладання нових угод, які містять відтермінування строків погашення й обслуговування позикових ресурсів або списання частини боргу. У цьому контексті реструктуризація суверенних

боргових зобов'язань є сталою загальноприйнятою практикою.

Унаслідок розв'язаної російською федерацією війни значно ускладнився процес формування дохідної частини державного бюджету та різко зросли публічні витрати, що призвело до дефіциту бюджету та неможливості обслуговувати Україною її суверенні боргові зобов'язання у вигляді еврооблігацій. Виникла потреба у проведенні реструктуризації суверенних боргових зобов'язань.

**П**роцедура проведення реструктуризації боргу передбачає здійснення аналізу стійкості боргу, що є передумовою для початку переговорів з кредиторами, незалежно від того, чи будуть укладатися домовленості про перенесення платежів на майбутнє, чи про зменшення чистої поточної вартості позикових ресурсів. Уряд має підготувати офіційну основу для майбутніх переговорів та розробити варіанти реструктуризації боргових зобов'язань.

При цьому необхідно враховувати той факт, що іноземні кредитори можуть не погодитися зменшити свої претензії або відстрочити виплати, особливо коли мова йде про власників облігацій. Як правило, вони ведуть наполегливі та тривалі переговори, щоб мінімізувати власні збитки, але звільнення з досягненням угоди призведе до відтермінування відновлення економіки країни, завдаючи шкоди як Україні, так і її кредиторам.

Оскільки мова йде про зовнішній державний борг, то реструктуризація зазвичай відбувається під егідою МВФ відповідно до вимог програми підтримки. Саме тому 17 червня 2024 р. Уряд України направив до МВФ лист про наміри щодо проведення зустрічі з представниками Комітету власників еврооблігацій, до складу якого входять великі інституційні та інші довгострокові інвестори, які володіють близько 20% еврооблігацій України. Предметом переговорів було визначено обговорення умов реструктуризації тринадцяти серій еврооблігацій України, що має відбутись до 1 серпня 2024 р. [12].

На основі базового макроекономічного сценарію Програми МВФ Урядом України було запропоновано кредиторам два варіанти реструктуризації суверенних боргових зобов'язань. Так, варіант 1 передбачає обмін усіх тринадцяти серій еврооблігацій на серію інструментів з фіксованим доходом (прості облігації) та державні деривативні інструменти; варіант 2 – обмін всіх тринадцяти серій еврооблігацій на серію простих облігацій [12].

Щодо деривативних інструментів, які зазначені у варіанті 1 пропозицій, то вони будуть конвертовані у прості облігації з фіксованою дохідніс-

тю у 2027 р., номінальна вартість яких залежатиме від показників податкових надходжень України та досягнення показників зростання ВВП згідно з базовим прогнозом МВФ. При цьому обидва варіанти пропозицій реструктуризації боргу України передбачають номінальне зниження боргу від 25% до 60% залежно від темпів відновлення країни протягом періоду дії Програми МВФ [12].

**О**скільки консультації між Урядом України та власниками еврооблігацій тривають, то доцільно дослідити, які країни світу та за яких умов проходили процедуру реструктуризації зовнішнього державного боргу, які інструменти та методи використовувалися, наскільки вдалося зменшити боргове навантаження на економіку країни-позичальниці тощо. Це дозволить оцінити шанси України щодо досягнення домовленостей з кредиторами на вигідних для економіки умовах, що значно скоротить строки повоєнної відбудови країни. Акцент буде зроблено на об'єктивно-історичних причинах зростання боргового навантаження у країнах світу, що пройшли процедуру реструктуризації суверенних боргових зобов'язань, і методах управління зовнішніми борговими зобов'язаннями.

Як свідчать наведені на рис. 1 дані, за останні 25 років, що охоплюють період з 1998 по 2023 рр., існували різноманітні історичні підстави щодо визначення умов реструктуризації суверенних боргових зобов'язань. При цьому в 13 випадках інвестори погодилися на суттєве списання основної суми боргу. Це означає, що практика проведення реструктуризації враховує спроможність емітентів обслуговувати їх суверенні борги.

С. М. G. Von Luckner, J. Meyer, C. Reinhart, Ch. Trebesch узагальнили дані про 321 випадок реструктуризації зовнішніх суверенних боргів перед приватними кредиторами в період 1815–2020 рр. У дослідженій вибірці середній дисконт (*haircut*) становив 45% за чистою теперішньою вартістю боргових виплат. Коли вибірку звузили до періоду 1998–2020 рр., охоплюючи боргові зобов'язання лише за облігаційними позиками, середній дисконт за чистою вартістю знову становив 45%, а медіанний дисконт – 42% [14, р. 13]. Тобто можна зазначити, що майже половину боргових зобов'язань за згодою з кредиторами вдалося списати під час проведення реструктуризації. Це є позитивним сигналом для України щодо можливості домовитися з власниками еврооблігацій про списання значної частини боргу.

У табл. 1 наведено приклади списання найбільших обсягів боргових зобов'язань країнам-позичальницям через геополітичні катастрофи (війни, революції, розпади країн) протягом 1815–2023 рр.



Рис. 1. Країни, що пройшли процедуру реструктуризації суверенних боргових зобов'язань за період з 1998 по 2023 рр. [13]

Таблиця 1

Найбільші обсяги списання боргових зобов'язань країнам-позичальницям через геополітичні катастрофи протягом 1815–2023 рр.

Країна	Вид шоку	Період дефолту (реструктуризації), роки	Дисконт (списання) теперішньої вартості боргу	Розмір реструктурованого боргу (млн дол. США)
Іспанія	Зовнішнє вторгнення	1823–1833	100	2 440
Португалія	Зовнішнє вторгнення	1834	100	Немає даних
Мексика	Зовнішнє вторгнення	1865	100	Немає даних
Домініканська Республіка	Громадянська війна	1872	100	137
Російська імперія	Революція	1917	100	23 892
Китай	Революція	1938	100	4 109
Литва	Зовнішнє вторгнення	1940	100	180
Латвія	Зовнішнє вторгнення	1940	100	109
Куба	Революція	1960	100	299
Османська імперія	Розпад імперії	1915–1928	100	6 304
Румунія	Зовнішнє вторгнення	1933–1959	98	1 170
Югославія	Зовнішнє вторгнення	1932–1967	98	924
Ліберія	Зовнішні шоки	1980–2009	97	1 278
Ємен	Зовнішні шоки	1983–2001	97	725
Нікарагуа	Революція	1979–2007	96	1 438
Перу	Війна	1931–1947	95	645
Туреччина	Дезінтеграція і війна	1944	95	9 293

Джерело: складено автором за даними [14, р. 26].

**В**раховуючи, що в Україні вже третій рік триває збройний військовий конфлікт (війна), є всі підстави звертатися до кредиторів з пропозицією про повне списання боргових зобов'язань через геополітичну катастрофу в країні.

Ще одне дослідження Міжнародного валютного фонду, яке охоплює період з 1950 по 2010 рр., визначило країни, що отримали найбільші дисконти за чистою теперішньою вартістю боргових виплат під час реструктуризації, включно з боргами перед офіційними кредиторами. Це Кот-д'Івуар – 55,2% дисконту; Сейшельські Острови – 56,2%; Молдова – 56,3%; Еквадор – 67,7%; Сербія та Чорногорія – 70,9%; Аргентина – 76,8%; Ірак – 89,4% [15]. Тобто є багато прецедентів у світі, коли кредитори, враховуючи економічні, політичні та соціальні умови країни-позичальниці, приймали рішення про списання значної частини державного боргу під час проведення реструктуризації.

Що стосується України, то протягом останніх двох років приватні кредитори погодилися призупинити виплати за обслуговування боргу через воєнні події. Відстрочення платежів – як від державних, так і від приватних кредиторів – «коштує» 15% від ВВП на рік. Дійсно, якби не було мораторію на сплату відсотків за обслуговування державного боргу, то вони були б другими за величиною витратами державного бюджету після фінансування оборонної функції держави. Проте тепер мораторій від приватних іноземних власників облігацій, включно з Amundi, французьким керуючим активами, та Pimco, американським керуючим активами, закінчується 1 серпня 2024 року.

Таким чином, Міжнародний валютний фонд зацікавлений, щоб Україна домовилася про реструктуризацію, тому підписання угоди не здається малоімовірним у найближчий час. Якщо Україна оголосить дефолт, це відобразить тривожну відсутність довіри серед приватних інвесторів щодо зобов'язань західних партнерів. У довгостроковій перспективі це може означати катастрофу для фінансування відновлення країни.

Як свідчить зарубіжний досвід, у розпал війни було здійснено небагато реструктуризацій боргу. Уряди країн йдуть на такий крок, щоб забезпечити доступ до фінансових ринків, як це вимагає процес управління державним боргом. Процедура проведення реструктуризації займає декілька місяців. Найважчий період – це проведення консультацій з кредиторами, оскільки вони ніколи не прагнуть відмовитися від претензій. Але Україна була виключена з ринків капіталу з початку війни, а це означає, що процедура реструктуризації боргу має відбутися. У червні 2024 р. Уряд України запропонував кредиторам угоду, яка передбачає

скорочення 60% від теперішньої вартості боргових зобов'язань. На жаль, кредитори вважають, що 22% є більш оптимальною величиною.

Україна терміново потребує фіскальної підтримки (фінансової допомоги або зменшення боргового навантаження). За оцінками експертів, наприкінці 2024 р. співвідношення боргу до ВВП наблизиться до 94% – занадто високий рівень для економіки з крихкою фінансовою історією та незначною тривалістю в часі. Обсяги допомоги, які надають партнери, вражають, але надходять у вигляді артилерії, танків та цільових коштів, а не безготівкових коштів. Лише 8 мільярдів доларів США з нещодавнього пакета США безпосередньо будуть спрямовані до державного бюджету, що еквівалентно трохи більше чверті щорічних витрат України на соціальні виплати, і навіть ці кошти надійдуть у формі позики. Європейський Союз планує запропонувати трохи більше, але все ще лише 38 мільярдів доларів США протягом трьох років. Незважаючи на те, що звільнення, якого хоче Україна, є скромним – 12 мільярдів доларів з 2024 р. по 2027 р., оскільки країна не має вільних грошей, щоб здійснювати виплати.

**З**гідно з Програмою Міжнародного валютного фонду в рамках такої радикальної угоди про реструктуризацію, яку Україна запропонувала, а власники облігацій відхилили, країна зможе лише вирівняти обсяги та графіки платежів. Зі свого боку, власники облігацій ставлять під сумнів таку впевненість МВФ, тим більше, що його аналіз боргової стійкості України вже застарів на кілька місяців. За відсутності угоди Україна має два сценарії розвитку подій. Один із них полягає в тому, щоб домовитися про продовження мораторію щодо заморожування обслуговування боргу, як це вже було з офіційними кредиторами, які відмовляться від платежів до 2027 р. Інший – за замовчуванням. Це може здатися різким, але насправді існує невелика різниця між сценаріями. У будь-якому випадку українські платежі за борговими зобов'язаннями не відновляться.

Стриманість інвесторів приватного сектора відображає невизначеність фінансових перспектив України. За звичайної реструктуризації кредитори грають на економічні перспективи країни. Кредитування позичальника під час війни також є азартною грою для власників облігацій, однак повинна існувати країна, яка гарантуватиме погашення всіх боргових зобов'язань наприкінці війни. Тому багато чого залежить від ступеня підтримки України західними партнерами. Проте через інституційні чинники, пов'язані з виборчими процесами, окремі представники західних партнерів починають

висловлювати думку, що платники податків країн-кредиторів можуть втомитися від надання коштів Україні. Такі скептичні висловлювання можуть негативно вплинути на обсяги надання фінансової допомоги та кредитний рейтинг України. Необхідно наголосити, що зазвичай прогнозні моделі боргової стійкості, розроблені фахівцями Міжнародного валютного фонду, враховують як макроекономічні, так й інституціональні чинники впливу.

Для скептицизму кредиторів – власників облігацій – є підстави, остільки комплексний аналіз стійкості боргу, проведений Т. Богдан, засвідчив, що для досягнення стійкого рівня боргу у 2029 р. (а не у 2033 р., як зазначено у сценарії Міжнародного валютного фонду) уряд має отримати адекватні обсяги офіційного фінансування з часткою грантів понад 50% [1, с. 37]. Крім того, варто зазначити, що для досягнення стійкого рівня боргу у 2029 р. також необхідно реструктурувати зовнішній борг перед комерційними та двосторонніми офіційними кредиторами зі зменшення його номінальної суми на 60%.

Власники облігацій також скептично ставляться до планів довгострокового інвестування повоєнного відновлення України. Хоча західні партнери та Міжнародний валютний фонд стверджують, що проведення реструктуризації та списання боргів дозволить Україні знову вийти на фінансові ринки, як тільки закінчиться війна. Однак інвестори не переконані, що це може відбутися в короткостроковій перспективі. Найбільш вірогідним є сценарій, що реструктуризація стане першою з багатьох спроб західних партнерів України відсунути фінансовий тягар війни та профінансувати витрати на відбудову країни шляхом надання урядових кредитів. Значна частина проєктів відновлення України, включно з будівництвом базової інфраструктури та громадських будівель, а також підготовкою кадрів для відновлення країни, має низьку рентабельність і тривалий термін окупності, тому їх фінансування має бути забезпечено країнами-партнерами. Така невизначена перспектива породжує недовіру між країнами-партнерами та приватними інвесторами, що значно сповільнює прогрес у вирішенні цього питання.

### ВИСНОВКИ

У контексті розглянутих проблем України заслуговує на увагу такий результат дослідження: геополітичні потрясіння, такі як війни, революції та розпад імперій, зазвичай супроводжуються значними списаннями зовнішніх боргів і завдають великих збитків кредиторам. Протягом історії було кілька випадків повного списання боргу (або

досягнення 100-відсоткового дисконту). Загалом під час воєн і революцій середній дисконт під час реструктуризації збільшується у два рази і досягає 98%. Списання на 8,5 мільярдів доларів США із загальної суми у 23,75 мільярдів доларів, яке погодили кредитори України у 13 випусків єврооблігаційних позик, є занадто скромними, враховуючи, що Уряд України планував списати 60% від номінальної вартості боргу в першій пропозиції [12].

Очевидно, що це не остання реструктуризація боргу України, яка мала чотириразову практику реструктуризації власних суверенних боргових зобов'язань. Залишається питання, на яке шукають відповідь науковці та практики – як Україні повернути кредиторам 15,25 мільярдів доларів США протягом 2024–2050 рр. без списання цієї заборгованості? Оскільки ні чинні підходи уряду, ні чинна практика не вирішують питання по суті – Україна залишається серед країн, які постійно реструктурують власні суверенні боргові зобов'язання – із 19,55 мільярдами США реструктурованої заборгованості. За розміром реструктурованих суверенних зобов'язань Україна не випередила лише Аргентину, Венесуелу, Грецію, Ліван і Російську Федерацію.

Тому Уряду України необхідно більшістю голосів кредиторів погоджувати списання від 60% до 98% від загальної суми у 23,75 мільярдів доларів США, посилаючись на найкращі практики у сфері реструктуризації суверенних боргових зобов'язань. Адже від цього будуть залежати перспективи повоєнного відновлення України та забезпечення добробуту населення країни.

Перспективи подальших наукових розробок у цьому напрямі полягають у необхідності формування ефективної політики управління зовнішнім державним боргом, яка орієнтована на забезпечення стійкості фінансової системи та макроекономічної стабільності країни, раціональне використання зовнішніх позик і зменшення ризику дефолту. ■

### БІБЛІОГРАФІЯ

1. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх післявоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.04.027>
2. Єфименко Т. І. Кризові трансформації соціально-економічних систем. *Фінанси України*. 2021. № 11. С. 7–20. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2021.11.007>
3. Кудряшов В. П. Стратегічні засади управління державним боргом. *Економіка України*. 2022. № 9. С. 58–76. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058>

4. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія. Київ : НаУКМА, 2019. 172 с.
5. Eichengreen B., El-Ganainy A., Esteves R., Mitchener K. J. In Defense of Public Debt. Oxford University Press, 2021.  
DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780197577899.001.0001>
6. Геєць В. М., Бурлай Т. В., Близнюк В. В. Соціальна резильєнтність національної економіки крізь призму досвіду Європейського Союзу та України. *Економічна теорія*. 2023. № 3. С. 5–43.  
DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2023.03.005>
7. Марченко С. М. Стратегічне управління державними фінансами: євроінтеграційний курс, міжнародні тренди, національні особливості. *Фінанси України*. 2022. № 1. С. 7–26.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.01.007>
8. Гасанов С. С. Фіскальні правила і фіскальна відповідальність: контекст економічної безпеки. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 7–23.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.03.007>
9. Лондар С. Л., Лондар О. С. Можливості трансформації сучасної боргової політики в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 7. С. 26–43. URL: [https://finukr.org.ua/docs/FU\\_16\\_07\\_026\\_uk.pdf](https://finukr.org.ua/docs/FU_16_07_026_uk.pdf)
10. Лютий І. О., Зайчикова В. В., Кедь В. В. Особливості боргової політики та критерії боргової безпеки в умовах військової агресії. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2024. № 32. С. 88–94.  
DOI: [10.25264/2311-5149-2024-32\(60\)-88-94](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-88-94)
11. Blommestein H., Turne Ph. Interactions Between Sovereign Debt Management and Monetary Policy Under Fiscal Dominance and Financial Instability. *BIS Papers*. 2012. No. 65. P. 213–237.  
DOI: [10.2139/ssrn.1964627](https://doi.org/10.2139/ssrn.1964627)
12. Меморандум про економічну та фінансову політику. 17 червня 2024 рік. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lol\\_MEFP\\_Ukraine\\_2024-06-17.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lol_MEFP_Ukraine_2024-06-17.pdf)
13. Які країни світу переживали дефолтні події за останні 25 років. *Слово і діло*. 16.07.2024. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2024/07/16/infografika/ekonomika/yaki-krayiny-svitu-perezhyvaly-defoltni-podiyi-ostanni-25-rokiv>
14. VonLuckner C.M.G., Meyer J., Reinhart C., Trebesch Ch. Sovereign Haircut: 200 Years of Creditors Losses. *NBER Working Paper*. June 2024. No. 32599. URL: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w32599/w32599.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w32599/w32599.pdf)
15. Богдан Т. П. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливість для України. *Економічна правда*. 20 червня 2022 р. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>
- Under Fiscal Dominance and Financial Instability“. *BIS Papers*, no. 65 (2012): 213–237.  
DOI: [10.2139/ssrn.1964627](https://doi.org/10.2139/ssrn.1964627)
- Bohdan, T. P. “Derzhavnyi borh i pozyky pid chas viiny ta metody yikh pislivoiennoho vrehuliuвання” [Public Debt and Loans During the War and Methods of Their Post-War Adjustment]. *Finansy Ukrainy*, no. 4 (2022): 27–45.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.04.027>
- Bohdan, T. P. “Restrukturyzatsiia zovnishnyoho borhu: mizhnarodna praktyka ta mozhlyvosti dlia Ukrainy” [External Debt Restructuring: International Practice and Opportunities for Ukraine]. *Ekonomichna pravda*. June 20, 2022. <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>
- Eichengreen, B. et al. In Defense of Public Debt. Oxford University Press, 2021.  
DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780197577899.001.0001>
- Hasanov, S. S. “Fiskalni pravyla i fiskalna vidpovidalnist: kontekst ekonomichnoi bezpeky” [Fiscal Rules and Fiscal Responsibility: Economic Security Context]. *Finansy Ukrainy*, no. 3 (2018): 7–23.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.03.007>
- Heiets, V. M., Burlai, T. V., and Blyzniuk, V. V. “Sotsialna rezylentnist natsionalnoi ekonomiky kriz pryзму dosvidu Yevropeiskoho Soiuzu ta Ukrainy” [Social Resilience of the National Economy Through the Prism of the Experience of the European Union and Ukraine]. *Ekonomichna teoriia*, no. 3 (2023): 5–43.  
DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2023.03.005>
- Kudriashov, V. P. “Stratehichni zasady upravlinnia derzhavnym borhom” [Strategic Principles of Public Debt Management]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 9 (2022): 58–76.  
DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.09.058>
- Liutyi, I. O., Zaichykova, V. V., and Ked, V. V. “Osoblyvosti borhovoi polityky ta kryterii borhovoi bezpeky v umovakh viiskovoi ahresii” [Peculiarities of Debt Policy and Debt Security Criteria Under Military Aggression]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii «Ekonomika»*, no. 32 (2024): 88–94.  
DOI: [10.25264/2311-5149-2024-32\(60\)-88-94](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-88-94)
- Londar, S. L., and Londar, O. S. “Mozhlyvosti transformatsii suchasnoi borhovoi polityky v Ukraini” [Possibilities of Improvement of Ukrainian Debt Policy]. *Finansy Ukrainy*, no. 7 (2016): 26–43. [https://finukr.org.ua/docs/FU\\_16\\_07\\_026\\_uk.pdf](https://finukr.org.ua/docs/FU_16_07_026_uk.pdf)
- “Memorandum pro ekonomichnu ta finansovu polityku” [Memorandum on Economic and Financial Policy]. June 17, 2024 rik. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lol\\_MEFP\\_Ukraine\\_2024-06-17.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lol_MEFP_Ukraine_2024-06-17.pdf)
- Marchenko, S. M. “Stratehichne upravlinnia derzhavnym finansamy: yevrointehratsiyni kurs, mizhnarodni trendy, natsionalni osoblyvosti” [Strategic Public Finance Governance: European Integration Course,

## REFERENCES

Blommestein, H., and Turne, Ph. “Interactions Between Sovereign Debt Management and Monetary Policy

- International Trends, National Peculiarities]. *Finansy Ukrainy*, no. 1 (2022): 7-26.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.01.007>
- Slaviuk, N. R. *Zovnishni derzhavni zapozychennia ta ekonomichni rozvytok krainy* [External State Borrowing and Economic Development of the Country]. Kyiv: NaUKMA, 2019.
- Von Luckner, C. M. G. et al. "Sovereign Haircut: 200 Years of Creditors Losses". *NBER Working Paper*. June 2024. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w32599/w32599.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w32599/w32599.pdf)
- "Yaki krainy svitu perezhlyvaly defoltni podii za ostanni 25 rokiv" [Which Countries of the World Experienced Default Events in the Last 25 Years]. *Slovo i dilo*. July 16, 2024. <https://www.slovoidilo.ua/2024/07/16/infografika/ekonomika/yaki-krainy-svitu-perezhlyvaly-defoltni-podiyi-ostanni-25-rokiv>
- Yefymenko, T. I. "Kryzovi transformatsii sotsialno-ekonomichnykh system" [Crisis Transformations of Socio-Economic Systems]. *Finansy Ukrainy*, no. 11 (2021): 7-20.  
DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2021.11.007>