

Філончук Л.Я.,  
аспірант,

Національний університет державної податкової служби України

## МЕТОДИ КОРИГУВАННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ ЯК ЗАПОРУКА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

**Анотація.** У статті проаналізовано основні методи коригування політики державних запозичень. Ураховано ключові аспекти досвіду зарубіжних країн в частині використання методів управління державним боргом. Розглянуто можливі наслідки застосування даних методів в Україні.

**Ключові слова:** державний борг, боргова політика, боргова криза, методи управління державним боргом, реструктуризація заборгованості.

**Постановка проблеми.** Загальновідомо, що постійне зростання державного боргу може призвести до виникнення боргової кризи в державі та, як наслідок, – до краху всієї фінансової системи. З метою забезпечення макроекономічної стабільності та економічного росту чи не основним завданням фінансової політики держави на сьогодні є вибір методів коригування боргової політики, які враховуватимуть реалії вітчизняної економічної ситуації та найкращі елементи світового досвіду.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сучасний світ характеризується широким використанням зовнішніх боргових запозичень поряд з внутрішніми джерелами фінансування. Фактично не залишилося країн, які б спирались виключно на власні можливості, що видається логічним за умов глобалізації світогосподарських відносин та інтернаціоналізації валютно-фінансової сфери. При цьому обов'язковим аспектом фінансової відкритості повинна бути спроможність країни до участі в міжнародних кредитно-фінансових відносинах без негативних наслідків для макроекономічної стабільності держави [1, с. 8].

Проблемні питання щодо уникнення кризи боргової залежності держави та методів управління державним боргом розглядалися в роботах багатьох українських вчених і практиків. Зокрема, детальний аналіз зарубіжного досвіду управління державним боргом зроблено О.П. Макар. В.Ю. Дудченко проведено дослідження основних аспектів врегулювання боргової проблеми у зарубіжних країнах. В роботах В. Башка оцінено та проаналізовано фактори, що мали вплив на переговорний процес з реструктуризації комерційного державного боргу України тощо [2–4].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас, незважаючи на велику кількість напрацювань у цьому напрямку, досі відсутнє чітке розуміння того факту, що при виборі того чи іншого методу управління державним боргом потрібно орієнтуватись не лише на тимчасове покращення показників фінансової стійкості держави, але й усвідомлювати той факт, що результатом застосування цих методів має стати подальший старт для розвитку економіки на декілька десятків років.

**Мета статті** полягає в аналізі структури державного боргу України, основних методів управління державним боргом та наслідків їх застосування на практиці як в зарубіжних країнах, так і в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасна економічна ситуація в Україні демонструє, що одним із найвпливовіших чинників, який відчутно гальмує розвиток країни, є зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження, надмірне залучення коштів на недосить вигідних умовах поряд з нераціональністю їх використання перешкоджають довгостроковому економічному зростанню [5].

Так, ще сім років тому, на 31.12.2007 р., загальна сума державного та гарантованого державою боргу складала 17,6 млрд. доларів США, а на 31.12.2014 р. – вже 70 млрд. доларів США. При цьому відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету за підсумками 2014 р. становило 47,7%, а показник відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу – лише 6% [6].

Саме тому вважаємо, що проблема вдосконалення системи управління державним боргом, зокрема, в частині вибору методів управління державним боргом, є вкрай актуальною.

В світовій практиці з метою забезпечення платоспроможності держави, тобто можливості погашення боргів, застосовуються різноманітні методи коригування позикової політики [7, с. 239–240].

Так, основними методами управління державним боргом є: конверсія, консолідація, уніфікація, обмін за регресивним співвідношенням, відстрочка погашення, анулювання боргу, викуп боргу, рефінансування, реструктуризація. Розглянемо коротко кожен з них.

**Конверсія** – це зміна доходності позики. Держава найчастіше знижує розмір виплачуваних відсотків за позикою, однак можливе і підвищення доходності позики.

**Консолідація** – це зміна умов позики, пов'язана з їх строками (як у бік збільшення, так і в бік зменшення строку уже випущених позик). Можливе поєднання консолідації з конверсією.

**Уніфікація позики** – це об'єднання кількох позик в одну. Уніфікація може проводитися разом із консолідацією, але може бути проведена і поза нею. У деяких випадках може здійснюватися обмін облігацій за регресивним співвідношенням, тобто коли кілька раніше випущених облігацій прирівнюють до однієї нової.

**Обмін за регресивним співвідношенням** цінних паперів попередніх позик на нові проводиться з метою скорочення державного боргу.

Одним із сучасних методів управління державним боргом є викуп боргу, тобто надання державі-боржникові можливості викупити свої боргові зобов'язання на вторинному ринку цінних паперів із дисконтом за іноземну валюту [8].

Дуже цікавим є досвід Греції, яка, заручившись підтримкою з боку МВФ, ЄЦБ та ЄС, скористалась додатковою можливістю зменшити обсяг державного боргу (після проведеної реструктуризації), застосувавши зворотній викуп, запропонувавши

при цьому ціну викупу в середньому 33,8% від номіналу. Обсяг облігацій, що були викуплені, становив 31,9 млрд. євро, на їх викуп було використано 10,8 млрд. євро. Тобто зворотній викуп дозволив зменшити обсяг боргу ще на 21,1 млрд. євро [5].

**Відстрочка погашення** – це перенесення строків виплати боргу. Вона відрізняється від консолідації тим, що під час відстрочки не лише переносяться строки погашення, а й припиняється виплата відсоткових доходів.

**Анулювання державного боргу** – це заходи, внаслідок яких держава повністю відмовляється від своїх боргових зобов'язань. Це може призвести до дефолту, тобто неможливості держави виконувати свої зовнішні зобов'язання. У такому разі всі держави-кредитори можуть застосувати до країни-боржника досить жорсткі санкції. Тому дефолт є дуже рідким явищем.

Відстрочення погашення боргових зобов'язань, а також анулювання боргу може застосовуватися як до внутрішніх, так і зовнішніх позик [7, с. 239–240].

**Рефінансування державного боргу** – це погашення основної заборгованості й процентів за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик. Для успішного застосування механізму рефінансування необхідна висока фінансова репутація країни-позичальника.

З метою ефективного управління державним боргом розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань, а також забезпечення платоспроможності держави використовують реструктуризацію як метод врегулювання проблеми державної заборгованості [9, с. 28].

**Реструктуризація державного боргу** – це угода про прийняття нового плану погашення боргу. Даний метод може супроводжуватися частковим списанням боргу або конверсією в нові боргові інструменти [10].

Механізм проведення реструктуризації визначається залежно від резидентства кредиторів, типу боргу тощо. Реструктуризація боргів може проводитися Паризьким або Лондонським клубами кредиторів, окремими кредиторами, що не входять до зазначених клубів, та іншими неклубними кредиторами [11].

Існують наступні схеми реструктуризації зовнішнього державного боргу:

1) «зовнішній борг/облігації» – переоформлення існуючого державного боргу у нові ринкові боргові інструменти – цінні папери. Найпоширенішим способом проведення подібних угод є так званий план Брейді.

За планом Брейді відбувається переоформлення заборгованості на ліквідні фінансові інструменти – «облігації Брейді» – цінні папери, які випускаються внаслідок обміну кредитних вимог комерційних банків на нові облігації, забезпечені заставою. Підставою ж для реалізації такої схеми в тій чи іншій країні є узгодження урядом цієї держави програми економічних дій з МВФ [10]. Зокрема, Польща здійснила реструктуризацію таким шляхом, що дозволило значно покращити умови обслуговування і погашення заборгованості [3].

В цілому ж позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті переважно завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягла в списанні значної частини боргу країні й припливі іноземних інвестицій [2];

2) «зовнішній борг – акції» – обмін боргових зобов'язань на акції в межах державної програми приватизації. Найбільші

приватизаційні емісії здійснили Італія, Пакистан, Індія, Іспанія. Для деяких країн Центральної та Східної Європи необхідність термінового погашення значної зовнішньої заборгованості призвела до невідгідного продажу державних підприємств [3];

3) «сек'юритизація боргу» передбачає випуск позичальником нових боргових цінних паперів, які або підлягають продажу і виручка від їх реалізації спрямовується на викуп боргу, або безпосередньо обмінюються на поточні боргові зобов'язання [10]. Даний метод був застосований у Болгарії, що дозволило зменшити величину заборгованості та покращити її структуру за рахунок збільшення частки довгострокових позик [3];

4) «зовнішній борг – внутрішній борг» – випуск центральним банком облігацій із номіналом у місцевій валюті в обмін на зовнішні боргові зобов'язання. Недолік даної схеми – розміщення державних боргових зобов'язань на внутрішньому ринку створює конкуренцію ринку корпоративних облігацій, що обмежує можливості розвитку підприємств за рахунок залучених фінансових коштів;

5) «зовнішній борг – експорт» полягає у погашенні зобов'язань у формі отримання кредиторами права на реалізацію вітчизняного товару за встановленою ціною, частина від якої повертається боржнику, інша (обумовлена) частина залишається у кредитора в рахунок погашення виставлених вимог;

6) «зовнішній борг – програми розвитку» є механізмом реструктуризації країн, що розвиваються, при одночасному покращенні їх соціально-економічних умов. Такі операції можуть набувати форми обміну боргових зобов'язань на екологічні програми та обміну боргових зобов'язань на програми технічної, гуманітарної допомоги;

7) «викуп зовнішнього боргу» передбачає викуп боргових зобов'язань держави на вторинному ринку з дисконтом за іноземну валюту;

8) «списання зовнішнього боргу» передбачає безоплатне списання зовнішнього боргу країною-кредитором – частково чи цілком [10].

**Тобто реструктуризація** – це використання у комплексі, повністю чи частково, згаданих вище методів.

Згідно із прийнятими у світі нормами, заборгованість перед офіційними двосторонніми кредиторами реструктуризується через укладання угод Паризьким клубом; заборгованість перед іноземними комерційними банками – з консорціумом комерційних банків. Позики міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ЄБРР) реструктуризації не підлягають, у випадку надзвичайних обставин допомога цих організацій полягає в наданні позитивних нетто-кредитів. Ставлячи перед кредиторами питання про реструктуризацію, країна-позичальник має надати програму коригування платіжного балансу на середньостроковий термін. Необхідною умовою розгляду звернення позичальника про реструктуризацію є реалізація стабілізаційної програми МВФ [1, с. 194].

Сьогодні в Україні дуже гостро постало питання реструктуризації боргів або оголошення дефолту.

Станом на 31 грудня 2014 р. обсяг державного та гарантованого державою боргу склав 70,3% до ВВП, що є перевищенням 60% загального обсягу боргу до ВВП, передбаченого ст. 18 Бюджетного кодексу України. За попередніми прогнозами, обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець 2015 р. може скласти 91,1% до ВВП (до вчинення правочинів з державним та гарантованим державою боргом) [6].

Зокрема, валовий зовнішній борг України на кінець 2014 р. становив 126,3 млрд. дол. США (або 95,1% від ВВП). Так,

борг державного сектору зріс на 3,4 млрд. дол. США внаслідок залучення позик від міжнародних фінансових організацій. Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління (далі – ЗДУ) та органів грошово-кредитного регулювання (далі – ОГКР) зросли до 35,1 млрд. дол. США в результаті залучення Урядом у 2014 р. кредитів від ЄС (1,6 млрд. євро), Світового банку (1,3 млрд. дол. США), Канади (0,2 млрд. дол. США) та Японії (0,1 млрд. дол. США). У рамках кредиту «Стенд-бай» Уряд та Національний банк України отримали 4,6 млрд. дол. США, планове погашення за кредитами МВФ становило 3,7 млрд. дол. США. Борг секторів ЗДУ та ОГКР щодо ВВП зріс за рік з 16,6% до 26,4% [12].

За останні п'ять років (з січня 2010 р. по січень 2015 р.) у загальній структурі державного зовнішнього боргу заборгованість за облігаційними позиками збільшилася з 29,4% до 56,1% (а саме на 12,3 млрд. дол. США), що свідчить про розширення ринкових механізмів у процесі формування зовнішнього державного боргу.

З іншого боку, частка заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій з січня 2010 р. по січень 2015 р., зменшилася з 61,2% до 40,6%, водночас говорити про зменшення залежності України від політично зумовлених позик як міжнародних фінансових організацій, так і урядів іноземних держав зарано.

11.03.2015 р. Радою директорів МВФ схвалено програму Механізм розширеного фінансування обсягом 17,5 млрд. дол. США (далі – Програма МВФ), умовами якої, серед іншого, передбачене зобов'язання України щодо досягнення трьох цілей: заощадити 15,3 млрд. дол. США при фінансуванні державного сектору протягом чотирьохрічної програми з МВФ; досягти того, щоб співвідношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП було нижче 71% від ВВП до 2020 р.; утримувати потреби у фінансуванні валового бюджету в середньому на рівні 10% ВВП у 2019–2025 рр.; (максимум 12% ВВП за кожний рік).

Відповідно до взятих зобов'язань, Урядом з лютого 2015 р. була проведена робота та досягнуто згоди зі Спеціальним комітетом кредиторів щодо умов вчинення правочинів з державним та гарантованим державою боргом, яка погоджена розпорядженням Кабінету Міністрів України «Деякі питання вчинення у 2015 році правочинів з державним боргом за державними зовнішніми запозиченнями та гарантованим державою боргом» № 859-р від 27.08.2015 (далі – Попередні умови).

Попередніми умовами передбачається, що реструктуризація відбуватиметься у формі обміну існуючих облігацій на нові облігації. Також Попередні умови передбачають списання 20% номінальної вартості непогашених зовнішніх державних та гарантованих державою єврооблігацій, продовження строку погашення до 2019–2027 рр., середню процентну ставку у розмірі 7,75% річних, списання номінальної вартості боргу супроводжуватиметься «механізмом компенсації» у формі інструменту компенсації вартості у випадку істотного погіршення економічного становища України, а саме досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України в майбутньому починаючи з 2019 р. Таким інструментом виступатимуть державні деривативи, платежі за якими будуть прив'язані до показників приросту реального ВВП [6].

Разом з тим вважаємо за необхідне звернути увагу на наступне. В Попередніх умовах визначено, що нараховані відсотки до запланованої дати випуску за новими облігаціями будуть капіталізовані у формі нових облігацій. За нашими розрахун-

ками це понад 0,3 млрд. дол. США плюс понад 23,0 млн. дол. США щорічного купонного платежу за цими облігаціями.

Крім того, сума відсотків лише за реструктуризованими облігаціями зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП) за період з 2016 по 2027 рр. становитиме понад 7,0 млрд. дол. США. До реструктуризації за цими ОЗДП у період з 2015 по 2023 рр. купонний платіж становив би близько 4,4 млрд. дол. США. Таким чином, списання 20% номінальної вартості ОЗДП, а саме 3,2 млрд. дол. США, повністю нівелюється переплатою відсоткових платежів за новими облігаціями в сумі близько 3,1 млрд. дол. США протягом 2016–2027 рр. Що казати вже про додаткові платежі з 2021 по 2040 р. за державними деривативами, які будуть прив'язані до показника приросту реального ВВП. У цьому так званому інструменті відновлення вартості криються досить великі ризики для України. За різними підрахунками експертів, сума додаткових виплат за цими деривативами становитиме від 8,6 млрд. дол. США до 36,0 млрд. дол. США.

В Попередніх умовах чітко зазначено, що ні нові облігації, ні деривативи, прив'язані до показників ВВП, не підлягатимуть достроковому викупу до передбаченого строку погашення.

Разом з тим варто ще раз звернути увагу, що якщо останньою датою погашення за новими облігаціями є 2027 р., то термін обігу так званих компенсаційних цінних паперів – 20 років (2021–2040 рр.).

Нагадаємо, що Греції в результаті викупу своїх боргових зобов'язань після проведеної реструктуризації вдалося скоротити свій борг ще на 21,1 млрд. євро [5].

Також спірним, на нашу думку, є положення, визначене в Попередніх умовах, щодо проведення купонних платежів за новими облігаціями двічі на рік: у дату, що настає із закінченням року, і півроку від запланованої дати випуску. Оскільки в 2016–2018 рр. відсотки тільки за реструктуризованими ОЗДП, за умови виплати купону двічі на рік, щоразу складатимуть понад 0,5 млрд. дол. США. До вчинення такого правочину з державним боргом платежі з обслуговування ОЗДП проводились різними сумами щомісяця протягом року (згідно з умовами випуску кожної окремої серії). З однієї сторони, це, звичайно, спрощує безпосередньо сам процес обслуговування зазначених облігацій, проте, з іншої сторони, такі виплати двічі на рік створюватимуть «пікові» навантаження на держбюджет.

Таким чином, Україна отримала перенесення на чотири роки лише виплати тіла боргу, а відсотки в розмірі понад 1,0 млрд. дол. США (протягом цього періоду) щорічно підлягатимуть сплаті. Тобто в результаті проведеної реструктуризації Україна отримала фактично відтермінування сплати за своїми борговими зобов'язаннями, оскільки загальна сума платежів за ОЗДП в кінцевому результаті залишиться без змін. Крім того, «механізм компенсації» кредиторам криє в собі дуже великі ризики для майбутнього покоління.

Звичайно, ми цілком згодні, що в умовах глибокої рецесії, додаткові валютні ресурси є вкрай необхідними для відновлення економічного зростання. І ті 11,5 млрд. дол. США, що повинні бути сплачені за тілом боргу в 2015–2018 рр., аж ніяк не зайві для економіки країни.

Проте, на нашу думку, для України, якій вкотре доводиться боротися за свою незалежність і піднімати економіку з руїн, цього надто мало. По-перше, відсоткова ставка повинна бути знижена. Звичайно, мова не йде про 2–3% річних як, наприклад, для країн ЄС, але 4–5% – цілком реально. По-друге, списання має бути списанням, і на цю суму платежі за дер-

жавним боргом повинні реально зменшитись. По-третє, право дострокового викупу має бути обов'язково прописане в умовах випуску нових цінних паперів.

Відомий український науковець С.І. Юрій стверджує, що будь-яка програма реструктуризації потребує проведення відповідних розрахунків стосовно кожного випадку. При цьому аналіз можливих варіантів повинен враховувати не тільки економічні, але й політичні наслідки тих чи інших дій щодо суверенного боргу [13, с. 335].

У 2014 р. Україна пережила безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської кризи. Конфлікт на сході України разом із накопиченими у попередні роки макроекономічними дисбалансами зруйнували макрофінансову стабільність держави [5].

Міжнародні кредитори при вирішенні боргових проблем, як правило, застосовують диференційовані підходи до країн з різним рівнем соціально-економічного розвитку та різними показниками боргового навантаження [14, с. 299]. Проте інколи важливу роль грає наявність політичних передумов (у Польщі – успішне здійснення ринкових реформ, у Єгипті – укладення миру з Ізраїлем тощо) [10].

Враховуючи зазначене, ми поділяємо думку екс-міністра фінансів США Лоренса Саммерса, що підтримка України, з огляду на військові дії, повинна розглядатися також як інвестиція у захист ключових інтересів системи безпеки США та Європи. Адже якщо Україна досягне економічного успіху, інвестиції окупляться неодноразово, тому що борг буде погашено з відсотками, а для сусідів сильна і розвинена економіка України слугуватиме взірцем економічного розвитку [15].

Водночас варто вкотре звернути увагу, що проблеми не тільки у надвеликому борговому навантаженні, а й у відсутності економічного зростання як такого. Звичайно, що будь-яке економічне зростання неможливе без інвестицій. Останні, на думку багатьох експертів, не прийдуть в Україну без реформ, зокрема і в бюджетно-податковій сфері.

Антиприкладом в цьому може слугувати Греція, яка після проведення успішної реструктуризації боргу так і не змогла забезпечити економічного зростання. З однієї сторони, були прорахунки кредиторів в частині створення жорсткого плану економії, який внаслідок зниження рівня життя населення призвів до падіння внутрішнього попиту. З іншої сторони, уряд не створив необхідних умов для росту економіки, більше того, країна впала в рейтингу корупції, податкове навантаження залишилось досить високим, як наслідок – інвестиції до країни не пішли. В результаті на початку 2015 р. Греція знову постала на грані дефолту [16].

Приймаючи рішення щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу, необхідно враховувати, що відмова держави від вчасного виконання своїх боргових зобов'язань спричиняє деякі втрати у строках доступу до ринків позичкових капіталів і ринків збуту для товарів вітчизняного експорту.

Зокрема, внаслідок зниження кредитних рейтингів після започаткування переговорного процесу вартість залучення позичкових коштів для резидентів країни збільшується. Крім того, після проведення реструктуризації зовнішньої заборгованості обсяги припливу позичкового капіталу до національної економіки зменшуються. Це зумовлено переоцінкою боргових ризиків з боку потенційних кредиторів і зниженням кредитоспроможності урядів-позичальників [8].

Щодо реструктуризації внутрішнього державного боргу, то теоретично питання можна вважати вирішеним, оскільки,

відповідно до пункту 12 розділу «Прикінцеві положення» Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік», Мінфіну дозволено, за згодою НБУ, як власника більше 60% державних облігацій здійснити правочин з державним боргом шляхом обміну за номінальною вартістю державних облігацій, що знаходяться в його власності на нові облігації внутрішніх державних позик в таких самих обсягах із строком обігу до 20 років, відсотковою ставкою до 5% річних [17].

Враховуючи той факт, що станом на 01.01.2015 р. 98,1% в структурі внутрішнього державного та гарантованого державою боргу займають облігаційні позики [6]. При цьому, згідно інформації, розміщеної на офіційному веб-сайті НБУ станом на 01.01.2015 р., з облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу, у власності НБУ знаходилось 69,5%, а за підсумками I півріччя поточного року дана частка знову ж таки зросла на 3,7% та станом на 30.06.2015 р. становила вже 73,2% [12].

Тобто Урядом заплановано проведення коригування структури внутрішнього державного боргу шляхом застосування конверсії та консолідації як методів управління державним боргом.

Водночас варто зазначити, що, з однієї сторони, це, звичайно, сприятиме поліпшенню структури державного боргу та, відповідно, зменшенню навантаження на державний бюджет в частині обслуговування державного боргу.

Попри це вважаємо, що такі заходи є дуже небезпечною тенденцією та підтриманням монетарного фінансування дефіциту держбюджету.

Крім того, на нашу думку, це не може не відбитися на рейтингу зобов'язань України в національній валюті. Адже зазвичай рейтингові агентства сприймають такі кроки Мінфіну щодо «добровільного» обміну ОВДП, як «технічний дефолт», що, в свою чергу, може доволі негативно позначитись на подальшій інвестиційній активності суб'єктів господарювання в подальшому і також обумовить здороження запозичень і на внутрішньому ринку України та, відповідно, вартості економічного зростання в цілому.

**Висновки.** Таким чином, на практиці вкрай складно знайти однозначний спосіб розв'язання боргової проблеми. Використання тих чи інших методів коригування боргової політики, які застосовуються у світовій практиці, дає можливість країнам-боржникам, з одного боку, значно полегшити свій борговий тягар, а з другого, у них на деякий час можуть виникнути проблеми з доступом як до ринків позичкового капіталу, так і до ринків збуту для товарів вітчизняного виробництва. Саме тому необхідною передумовою забезпечення максимально сприятливих умов врегулювання державної заборгованості при цьому є створення переконливої програми дій, спрямованої на продовження і прискорення ринкових реформ у державі, поліпшення інвестиційного клімату, зміцнення демократичних інститутів. Тоді як правильно обраний метод коригування боргової політики слугуватиме своєрідним каталізатором зазначених процесів.

#### Література:

1. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : у 6 т. / Редкол.: М.Я. Азаров (гол.) та ін. – К. : НДФІ, 2004. – 348 с.
2. Макар О.П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні / О.П. Макар // Ефективна економіка. – 2013. – № 10.
3. Дудченко В.Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу / В.Ю. Дудченко // Вісник Харківського національного

- університету ім. В.Н. Каразіна. Економічна серія. – № 786. – С. 109–113.
4. Башко В. (Не)безнадійні сподівання. Чого чекати Україні від реструктуризації зовнішнього боргу? / В. Башко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/finances/ne-beznadiyni-spodivannya-chogo-chekati-ukrayini-vid-restrukturizaciyi-zovnishnogo-borgu-.html>.
  5. Лондар Л.П. Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки / Л.П. Лондар // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.niss.gov.ua/public/File/2015\\_analit/derzh\\_borg.pdf](http://www.niss.gov.ua/public/File/2015_analit/derzh_borg.pdf).
  6. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>.
  7. Романенко О.Р. Фінанси : [підручник] / О.Р. Романенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
  8. Карлін М. І. Фінансова система України : [навч. посіб. для студ. вузів] / М.І. Карлін. – К. : Знання, 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.com>.
  9. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки : [монографія] / І.О. Лютий. – К. : Атіка, 2000. – 240 с.
  10. Бюджетна система : [навч. посіб.] / Н.І. Климаш, К.В. Багацька, Н.І. Дем'яненко [та ін.] ; за заг. ред. Т.А. Говорушко. – Львів : Магнолія-2006, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.com>.
  11. Управління державним боргом : [навч. посіб.] / За заг. ред. О.О. Прутської. – К. : Центр учбової літератури, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.com>.
  12. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
  13. Казначейська система : [підручник] / С.І. Юрій, В.І. Стоян, М.Й. Мац. – Тернопіль, 2002. – 394 с.
  14. Фінанси (теоретичні основи) : [підручник] / М.В. Грідчина, В.Б. Захочай, Л.Л. Осіпчук [та ін.] ; під кер. і за наук. ред. М.В. Грідчиної, В.Б. Захочая ; 2-ге вид., випр. і допов. – К. : МАУП, 2004. – 312 с.
  15. Саммерс Л. Чому угода про реструктуризацію боргу України важлива і для Заходу / Л. Саммерс [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/columns/2015/09/16/559811/>.
  16. Федоренко К. Зворотний бік грецької кризи та уроки для України / К. Федоренко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eurointegration.com.ua/articles/2015/07/29/7036383/>.
  17. Офіційний веб-сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/>.

**Филончук Л.Я. Методы корректировки долговой политики государства как залог экономического роста**

**Аннотация.** В статье проанализированы основные методы корректировки политики государственных заимствований. Учтены ключевые аспекты опыта зарубежных стран в части использования методов управления государственным долгом. Рассмотрены возможные последствия применения данных методов в Украине.

**Ключевые слова:** государственный долг, долговая политика, долговой кризис, методы управления государственным долгом, реструктуризация задолженности.

**Filonchuk L.Y. Methods adjustments debt policy as key to economic growth**

**Summary.** In the article the basic methods of adjustment of the government borrowing. Taken into account key aspects of the experience of foreign countries in use methods of debt management. The possible effects of the use of these methods in Ukraine.

**Keywords:** public debt, debt policy, the debt crisis, methods of debt management, debt restructuring.