

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ І ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ В УКРАЇНІ

©2019 КНІР М. О., ПЛЕШАКОВА Н. А., ПЛЕШАКОВА О. А., КРИВОРУЧКО Я. В.

УДК 339.7

JEL: H63

Кнір М. О., Плешакова Н. А., Плешакова О. А., Криворучко Я. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом і перспективи його імплементації в Україні

Запропонована наукова стаття присвячена актуальному питанню управління державним боргом на сучасному етапі розвитку економіки України. Мета статті полягає в дослідженні досвіду зарубіжних країн щодо управління державною заборгованістю та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління зовнішнім державним боргом України. Розглянуто сутність поняття «зовнішній борг», проаналізовано статистичні дані щодо обсягу державних запозичень іноземними країнами, запропоновано шляхи вдосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом України. Визначено ключові пріоритети застосування іноземного досвіду задля стимулювання економічного зростання в Україні. Розглянуто основні нормативні зміни, зокрема зміни до Бюджетного кодексу, які передбачають створення Боргового агентства України, завданнями якого стануть: здійснення управління державним боргом і ризиками, пов'язаними з ним; здійснення державних внутрішніх і зовнішніх запозичень та інші завдання, які перейдуть під його юрисдикцію. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є вдосконалення нормативно-правової бази, яка регламентує боргову політику в Україні та впровадження цілісної стратегії управління зовнішнім державним боргом.

Ключові слова: агентська модель, Боргове агентство, державний борг, державні запозичення, управління зовнішнім державним боргом.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-12-70-75>

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 21.

Кнір Марія Олександрівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: Mariya.knir@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5591-2814>

Плешакова Наталія Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: pleshakova@knu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0381-067X>

Плешакова Олена Анатоліївна – кандидат економічних наук, асистент кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки, Київський національний університет імені Тараса Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)

E-mail: Pleshakova.ua@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5143-9564>

Криворучко Ярослава Вадимівна – головний спеціаліст відділу аудиту, Київська міська державна адміністрація (вул. Хрещатик, 36, Київ, 01044, Україна)

E-mail: yarok2012@ukr.net

УДК 339.7

JEL: H63

UDC 339.7

JEL: H63

Кнір М. А., Плешакова Н. А., Плешакова Е. А., Криворучко Я. В. Опыт управления внешним государственным долгом в зарубежных странах и перспективы его имплементации в Украине

Предложенная научная статья посвящена актуальному вопросу управления государственным долгом на современном этапе развития экономики Украины. Цель статьи заключается в исследовании опыта зарубежных стран по управлению государственной задолженностью и разработке практических рекомендаций по совершенствованию управления внешним государственным долгом Украины. Рассмотрена сущность понятия «внешний долг», проанализированы статистические данные по объему государственных заимствований иностранными государствами, предложены пути совершенствования механизма управления внешним государственным долгом Украины. Определены ключевые приоритеты применения зарубежного опыта для стимулирования экономического роста в Украине. Рассмотрены основные нормативные изменения, в частности изменения в Бюджетный кодекс, которые предусматривают создание Долгового агентства Украины, задачами которого станут: осуществление управления государственным долгом и рисками, связанными с ним; осуществление государственных внутренних и внешних заимствований и другие задачи, которые перейдут под его юрисдикцию. Перспективами дальнейших исследований в данном направлении является совершенствование нормативно-правовой базы, регламентирующей долговую политику в Украине и внедрение целостной стратегии управления внешним государственным долгом.

Knir M. O., Plieshakova N. A., Plieshakova O. A., Kryvoruchko Ya. V. Experience of Managing External Public Debt in Foreign Countries and Prospects for Its Implementation in Ukraine

The proposed scientific article is concerned with the topical issue of the management of public debt at the current stage of the development of Ukraine's economy. The article is aimed at studying the experience of foreign countries in managing public debt and developing practical recommendations to improve the management of Ukraine's external public debt. The essence of the concept of «external debt» is considered, statistics on the volume of government borrowings in the foreign countries are analyzed, and ways of improving the mechanism of management of Ukraine's external public debt are proposed. Key priorities for applying foreign experience to stimulate economic growth in Ukraine have been defined. The main regulatory changes are considered, in particular changes to the Budget Code, which provide for the creation of the Debt Agency of Ukraine, with the following tasks: management of public debt and the risks associated with it; implementation of public internal and external borrowings; other tasks that would come under its jurisdiction. Prospects for further research in this direction is the improvement of the regulatory framework governing the debt policy in Ukraine and the implementation of a holistic strategy for managing the external public debt.

Ключевые слова: агентская модель, государственный долг, государственные заимствования, Долговое агентство, управление внешним государственным долгом.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Библ.:** 21.

Книр Мария Александровна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)

E-mail: Mariya.knir@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5591-2814>

Плешакова Наталья Анатольевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)

E-mail: pleshakova@knu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0381-067X>

Плешакова Елена Анатольевна – кандидат экономических наук, ассистент кафедры экономической теории, макро- и микроэкономики, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)

E-mail: Pleshakova.ua@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5143-9564>

Криворучко Ярослава Вадимовна – главный специалист отдела аудита, Киевская городская государственная администрация (ул. Крещатик, 36, Киев, 01044, Украина)

E-mail: yarok2012@ukr.net

Keywords: agency model, public debt, government borrowings, Debt agency, management of external public debt.

Fig.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 21.

Knir Mariya O. – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: Mariya.knir@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5591-2814>

Plieshakova Nataliia A. – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: pleshakova@knu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0381-067X>

Plieshakova Olena A. – PhD (Economics), Assistant of the Department of Economic Theory, Macro- and Microeconomics, Taras Shevchenko National University of Kyiv (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)

E-mail: Pleshakova.ua@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5143-9564>

Kryvoruchko Yaroslava V. – Chief Specialist of the Department of Audit, Kyiv City State Administration (36 Khreshchatyk Str., Kyiv, 01044, Ukraine)

E-mail: yarok2012@ukr.net

Останніми роками обсяги боргів переважної більшості країн постійно зростають. Причиною даного явища стає дефіцит бюджетів, необхідність витрат на підтримку національної валюти, фінансування оборони країни, соціальних та інфраструктурних програм, які несумірні з державними бюджетами країн, що їх реалізують.

На сучасному етапі розвитку економіки України процес управління державною заборгованістю стає одним із найактуальніших проблем. Наразі в Україні простежуються тенденції щодо постійного зростання зовнішнього державного боргу. Саме тому першочерговим завданням держави стає реалізація ефективної й оптимальної стратегії управління зовнішньою заборгованістю із урахуванням міжнародного досвіду.

Наукове підґрунтя проблематики державного боргу досліджено відомими зарубіжними та вітчизняними вченими. Вивченням теоретичних основ боргової політики та проблеми запровадження ефективного механізму управління державним боргом займалися у своїх працях: К. Макконнелл, С. Брю, К. Рейнхарт, К. Рогофф, Т. Богдан, С. Боринець, О. Рожко, В. Федосов, С. Юрій та інші. Проте, незважаючи на значну кількість досліджень у цій сфері, питання імплементації зарубіжного досвіду до реалій української економіки не втрачають своєї актуальності, особливо в аспекті постійного зростання державних заборговань і виплат за ними.

Мета статті полягає в поглибленні теоретичних підходів до управління зовнішнім державним боргом країни, дослідженні міжнародного досвіду управління державною заборгованістю та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення, на основі зарубіжного досвіду, управління зовнішнім державним боргом України.

У сучасному світі неможливо знайти країну, яка б не використовувала зовнішні запозичення для фінансування власних потреб. Виникнення та зростання державного боргу є характерними як для країн з перехідною економікою, так і для промислово розвинених держав. Зокрема останні виступають на світовому ринку як кредитори, які надають країнам-боржникам позики та, водночас, саме ці розвинені країни мають найбільші обсяги державної заборгованості [5]. Однак механізм управління державним боргом у цих країнах відрізняється, і, перш за все, це пов'язано з рівнем їх економічного розвитку та борговою політикою.

Питання зовнішньої державної заборгованості досліджувало чимало науковців. У сучасній економічній науці зовнішня заборгованість ототожнена із поняттям «зовнішній борг» і трактується як сумарні грошові зобов'язання країни, що підлягають поверненню зовнішнім кредиторам на певну дату. Із даного визначення випливає, що зовнішній борг – це не що інше, як загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та несплаченими за ними відсотками.

Науковці К. Макконнелл і С. Брю зазначали, що борг – як публічний, так і приватний – відіграє позитивну роль у процвітаючій і зростаючій економіці, але, водночас, зовнішній борг є тягарем, оскільки на виплату відсотків і основної суми вимагається перенесення частини ВВП [20].

Для аналізу рівня боргової безпеки економісти використовують такий критерій, як відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Відповідно до Маастрихтського договору (базового економічного договору країн ЄС), у країнах Європейського Союзу державний борг не повинен перевищувати

60% від ВВП, а дефіцит бюджету – 3% від ВВП. Але при цьому не береться до уваги той факт, що вказана величина боргу є прийнятною для держав із розвиненими внутрішніми фінансовими ринками та високими кредитними рейтингами на міжнародних ринках. В Україні ж орієнтація на граничний рівень державного боргу, яка відображена у ст. 18 Бюджетного кодексу [3], не сприяє відповідальному управлінню державним боргом і несе ризик фінансової дестабілізації.

Варто зазначити, що К. Рейнхарт і К. Рогофф довели, що економічне зростання значно сповільнюється, якщо співвідношення державного боргу до ВВП перевищує 90%. Водночас вони зазначили, що велика частка зовнішнього державного боргу вкрай негативно впливає на економічне зростання [21].

У вересні 2008 р. банкрутство одного з найбільших інвестиційних банків (*Lehman Brothers*) і колапс однієї з найбільших страхових компаній (AIG) спровокували світову фінансову кризу 2007–2009 рр., яка внесла суттєві корективи у світову боргову політику. Необхідність забезпечення національної та глобальної макроекономічної стабільності спонукала розвинуті країни до суттєвого розширення фінансування антикризових заходів, наслідком яких стало значне нарощування запозичень та, як підсумок, – посилення фіскальних і боргових ризиків [4; 14].

Зосередженість на внутрішніх потребах розвинутих країн означає, з одного боку, нарощування внутрішніх і взаємних боргів розвинутих країн, з іншого – обмеження фінансових ресурсів для висхідних країн.

Тому зростання державних боргів розвинутих країн у вказаний кризовий період мало більш виразний характер (табл. 1).

Як видно з даних табл. 1, у деяких високорозвинених країнах, а також у країнах, які входять до G-7, державний борг наближається або навіть перевищує ВВП, однак ці країни продовжують вважатися економічно стабільними. Таке явище обумовлене насамперед ефективним механізмом управління державним боргом і високим рівнем довіри до економіки цих країн [6].

Порівняємо відношення державного та гарантованого боргу до ВВП в Україні з аналогічними показниками інших країн (рис. 1).

З рис. 1 ми можемо зробити висновки, що в Україні у 2013–2015 рр. показник державного боргу зріс з 40% до 70% – це стрімке зростання можна пояснити здебільшого зміною курсу іноземних валют по відношенню до національної валюти.

Щодо інших країн, то Японія та США в цьому плані дуже стабільні. Так, у США цей показник тримається приблизно на позначці 101%, що пов'язано з великими витратами на оборону. Особливої уваги заслуговує боргова позиція Японії: хоча ця країна має, здавалося б, критично великий державний борг (майже 253% до ВВП у 2017 р.), проте ризики суверенного боргу все ж не визначаються як критичні. Так, державний борг Японії переважно складається з внутрішніх позик. Для країни характерним є існування різноманітних державних агентств, спрямованих

Таблиця 1

Середній валовий державний борг розвинутих і висхідних країн, % до ВВП

Показник	Рік									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Розвинуті країни	72	78,8	92,1	98,6	102,6	106,8	105,2	105,3	105,4	
G-7	81,1	89,2	104	112	117	121,2	118,8	118,4	117,7	
Висхідні країни	37,1	35,2	39,7	39,4	38,4	38,6	39,7	41,7	43,9	

Джерело: складено на основі [7; 8].

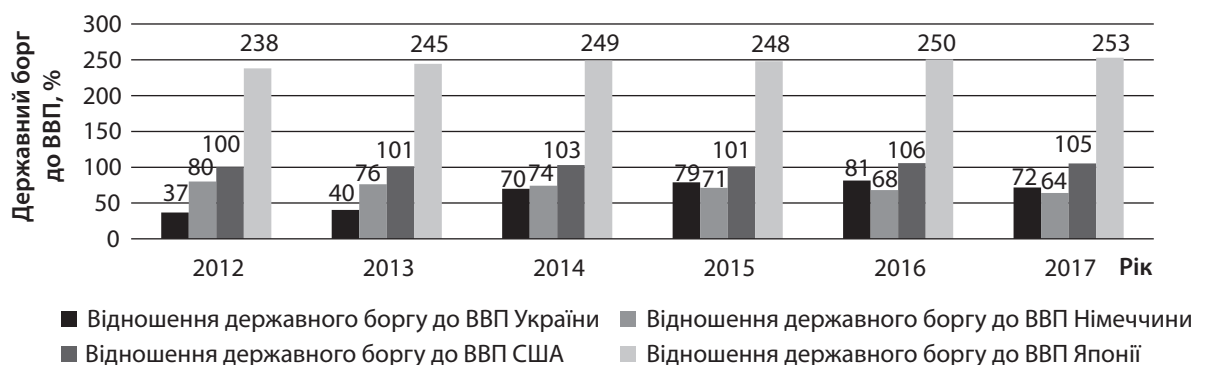


Рис. 1. Відношення державного боргу до ВВП, %

Джерело: складено на основі [7; 9–11].

на виконання тих чи інших функціональних завдань держави. Тому й кредитні відносини чи питання рефінансування окремих державних економічних агентів не створюють реальних проблем для державних фінансів країни. До того ж, в Японії упродовж двох десятиліть утримуються практично нульові (а в окремі періоди навіть негативні) процентні ставки за борговими ресурсами [19].

Незважаючи на величезний розмір боргу, Японія є високорозвиненою країною, яка ефективно використовує позичені кошти на розвиток технологій і НТП.

Варто зазначити, що М. Канер і Т. Греннес дослідили, що порогове співвідношення державного боргу до ВВП має складати в середньому 77% для більшості країн. Також науковці вказують на те, що взаємозв'язок між державним боргом і економічним зростанням істотно змінюється в різні періоди часу та в різних країнах [16; 17].

Проаналізувавши показники боргу до ВВП різних країн, можна дійти висновку, що важливу роль відіграє правильно сформована стратегія управління державним боргом [15]. Проводячи регулювання у сфері державного боргу, країна має обирати для себе модель управління заборгованістю, яка б найбільше відповідала її національним інтересам. Науковці виділяють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом (табл. 2).

Як видно з даних табл. 2, найбільш поширеною моделлю управління серед країн з розвинутою еконо-

мікою є агентська модель. Вона застосовується в більшості країн, які є членами Європейського Союзу. За даною моделлю існує ієрархія управління, головним суб'єктом виступає Міністерство фінансів, а агентства підпорядковуються йому і виконують доручені їм операції з випуску, обслуговування та виплати за цінними паперами від його імені [2]. У даній моделі особливе місце займають аудиторські установи, які здійснюють контроль за аудиторською звітністю та контролюють діяльність органів управління державним боргом. Більше за все викликає недовіру банківська модель, тому вона майже не застосовується. Урядова модель базується на механізмі управління державним боргом через певні урядові структури [13].

Особливо приваблює увагу і є корисним досвід окремих країн Центральної та Східної Європи, які почали зміни у своїй економіці одночасно з Україною, але в кінцевому рахунку досягли значно кращих результатів.

Слід звернути увагу на методи управління державним боргом у Польщі. У 2004 р. Польща ввійшла до ЄС. Законодавство Польщі функціонує згідно з вимогами європейських законів з питання державного боргу [12]. До складу державного боргу даної країни входять борг Державного казначейства та економічний борг державного сектора. До видатків на обслуговування боргу Державної скарбниці включають витрати державного бюджету на виплату відсотків за казначейськими цінними паперами та витрати на виплату відсотків. На початку 1990-х років Польща була найбільшим боржником серед постсоціалістичних

Таблиця 2

Моделі управління державним боргом

Модель	Сутність моделі управління	Країни, які використовують дану модель	Можливості застосування в Україні
Банківська	Центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом	Кіпр, Данія, Мальта, Індія	Неприпустимо застосовувати в Україні, оскільки необхідний високий рівень незалежності Центрального банку
Агентська	Окрема структура обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно дотримуватися основних напрямів боргової стратегії, встановлених урядом, і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, Центральному банку або казначейству	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія	Найбільш прийнятна для економічної ситуації в Україні, оскільки має вищу цілеспрямованість, більше можливостей хеджування ризиків, можливість застосування сучасних систем управління ризиками
Урядова	Управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія	Загалом можливо застосовувати в Україні, проте, зважаючи на тіньову економіку та підпорядкування, ця модель неприйнятна для України

Джерело: складено на основі [1].

країн. Завдяки укладанню угод про реструктуризацію зовнішнього державного боргу з офіційними кредиторами та комерційними банками уряду Польщі вдалося знизити заборгованість. Механізм зниження боргу проходив під наглядом МВФ у два етапи. На першому етапі відбулося списання 80% боргу. Далі передбачалося скорочення боргу ще на 10% шляхом конверсії боргів у спеціальні фонди. На сьогоднішній день відсоткове відношення державного боргу до ВВП країни не перевищує встановленої межі [9].

Цікавим є те, що Польща планує створити агентство управління ризиками державного боргу [18]. Ця практика поступово впроваджується й в Україні. Так, 14 листопада 2019 р. рішенням Верховної Ради України були підтримані зміни до Бюджетного кодексу, які, зокрема, передбачають створення Боргового агентства України. Це дає можливість стверджувати, що український уряд, використовуючи значний міжнародний досвід у сфері управління та обслуговування державного боргу, вирішив вивести боргову політику на якісно новий рівень розвитку. До основних завдань агентства будуть належати:

- ✦ здійснення управління державним боргом і гарантованим державою боргом та ризиками, пов'язаними з ними;
- ✦ підготовка та подання до Міністерства фінансів пропозицій до Бюджетної декларації, проекту бюджету на плановий бюджетний період та Стратегії управління державним боргом;
- ✦ здійснення державних внутрішніх та зовнішніх запозичень;
- ✦ здійснення погашення та обслуговування державного боргу, виконання державою гарантійних зобов'язань;
- ✦ інші важливі завдання, які покладені на Міністерство фінансів у сфері реалізації боргової політики також переходять під юрисдикцію Боргового агентства.

Слід зазначити, що право на визначення політики управління державним боргом залишається за Міністерством фінансів на основі пропозицій, поданих Агентством.

Проте варто відзначити, що, незважаючи на всі позитивні наслідки створення такого агентства в Україні, слід враховувати й негативні сторони цього впровадження, а саме: збільшення витрат на утримання такого апарату, витрати на здійснення постійного моніторингу кон'юнктури ринків капіталу та підготовку аналітичних матеріалів, застосування передових методів і прийомів хеджування ризиків [11]. Варто додати, що значною перешкодою у формуванні ефективного підходу до управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання зовнішнього державного боргу.

ВИСНОВКИ

У світовій практиці існує безліч прикладів методів управління державним боргом. Але незалежно від того, високорозвинена країна чи ні, мета політики управління державним боргом залишається однаковою: мінімізація витрат державного бюджету та зменшення обсягу державного боргу. Досвід європейських країн може бути впроваджений в українську практику під час розбудови системи управління державним боргом в Україні.

Також слід зауважити, що оптимізація боргової політики України потребує розроблення та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики зі створенням короткострокових і середньострокових орієнтирів управління зовнішнім державним боргом. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Боринець С. Я., Могилюк Л. О.** Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України. *Банківська справа*. 2012. № 4. С. 43–51.
2. **Босенко О. С.** Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 2. С. 26–38.
3. Бюджетний кодекс України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>
4. **Дорошенко І. В.** Глобальна світова фінансова криза та її вплив на розвиток економіки України. *Problems of a Systemic Approach to the Economy of Enterprises*. 2008. Vol. 3. No. 7. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/EPSAE/article/view/4090>
5. **Дудченко В. Ю.** Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи. *Економічний аналіз*. 2012. № 11. Ч. 1. С. 98–103.
6. **Крайчак Є. В.** Система управління державним зовнішнім боргом України. *Економіка та держава*. 2018. № 5. С. 38–42.
7. Офіційний сайт Євростату. URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance
8. Офіційний сайт Європейського Союзу. URL: https://europa.eu/european-union/about-eu/history/1990-1999_en
9. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2018/cr1569.pdf>
10. Офіційний сайт Світового Банку. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=DE>
11. Офіційний сайт статистики Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com/>
12. **Павловська Є. О.** Застосування польського досвіду в управлінні державним боргом України. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2014. № 2. С. 204–207.
13. **Палешко Я. С.** Міжнародний досвід управління державною заборгованістю. *Економічний простір*. 2014. № 92. С. 34–44.
14. **Рожко О. Д., Музиченко В. А.** Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи. *Ефективна економіка*. 2013. № 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1898>

15. **Юрій С.** Державний борг України: реалії сьогодення. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2013. Вип. 34. Ч. 1. С. 263–267.

16. **Cecchetti S. G., Mohanty M. S., Zampolli F.** The real effects of debt. *BIS Working Papers*. 2011. No. 352. URL: <https://www.bis.org/publ/othp16.pdf>

17. **Elmeskov J., Sutherland D.** Post-Crisis Debt Overhang: Growth and Implications Across Countries // Second International Research Conference 2012: "Monetary Policy, Sovereign Debt and Financial Stability: The New Trilemma", 1–2 February, 2012. Mumbai, India. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/6c95/259edbcc90322b91e4da9565e312acfd5f13.pdf>

18. **Grosfeld I., Hashi I.** Changes in Ownership Concentration in Mass Privatized Firms: Evidence from Poland and the Czech Republic. *Corporate Governance: An International Review*. 2015. Vol. 15. Issue 4. P. 520–534.

19. Japan's Debt About 3 Times Larger Than ASEAN's GDP. URL: <https://thediplomat.com/2013/08/japans-debt-about-3-times-larger-than-aseans-gdp/>

20. **McConnell C., Brue S.** *Economics: Principles, Problems, and Policies*. 13th ed. Boston: McGraw-Hill Irwin, 1996.

21. **Reinhart C. M., Rogoff K. S.** Growth in a Time of Debt. *American Economic Review Papers & Proceedings*. 2010. Vol. 100. No. 2. P. 573–578.

REFERENCES

Borynets, S. Ya., and Mohylko, L. O. "Modeli orhanizatsiinoho zabezpechennia upravlinnia derzhavnym borhom: svi-tovoyi dosvid ta perspektyvy dlia Ukrainy" [Public Debt Management Organizational Models: World Experience and Prospects for Ukraine]. *Bankivska sprava*, no. 4 (2012): 43-51.

Bosenko, O. S. "Upravlinnia derzhavnymy borhovymy zoboviazanniamy v zarubizhnykh krainakh" [Public Debt Management in Foreign Countries]. *Naukovi pratsi NDFI*, no. 2 (2016): 26-38.

Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., and Zampolli, F. "The real effects of debt". *BIS Working Papers*. 2011. <https://www.bis.org/publ/othp16.pdf>

Doroshenko, I. V. "Hlobalna svitova finansova kryza ta yii vplyv na rozvytok ekonomiky Ukrainy" [The Global Financial Crisis and its Impact on the Development of the Ukrainian Economy]. *Problems of a Systemic Approach to the Economy of Enterprises*. 2008. <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/EPSAE/article/view/4090>

Dudchenko, V. Yu. "Suchasnyi stan ta struktura derzhavnoho borhu krain Yevropy" [Current State and Structure of the Public Debt of the Countries of Europe]. *Ekonomichnyi analiz*, vol. 1, no. 11 (2012): 98-103.

Elmeskov, J., and Sutherland, D. "Post-Crisis Debt Overhang: Growth and Implications Across Countries". Second International Research Conference 2012: "Monetary Policy, Sovereign Debt and Financial Stability: The New Trilemma". 2012. <https://pdfs.semanticscholar.org/6c95/259edbcc90322b91e4da9565e312acfd5f13.pdf>

Grosfeld, I., and Hashi, I. "Changes in Ownership Concentration in Mass Privatized Firms: Evidence from Poland and the Czech Republic". *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15, no. 4 (2015): 520-534.

"Japan's Debt About 3 Times Larger Than ASEAN's GDP". <https://thediplomat.com/2013/08/japans-debt-about-3-times-larger-than-aseans-gdp/>

Kraichak, Ye. V. "Systema upravlinnia derzhavnym zovnishnim borhom Ukrainy" [The System of Management of the Public External Debt of Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 5 (2018): 38-42.

[Legal Act of Ukraine]. <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page>

McConnell, C., and Brue, S. *Economics: Principles, Problems, and Policies*. Boston: McGraw-Hill Irwin, 1996.

Oftsiinyi sait Mizhnarodnoho valiutnoho fondu. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2018/cr1569.pdf>

Oftsiinyi sait statystyky Trading Economics. <https://tradingeconomics.com/>

Oftsiinyi sait Svitovoho Banku. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=DE>

Oftsiinyi sait Yevropeiskoho Soiuzu. https://europa.eu/european-union/about-eu/history/1990-1999_en

Oftsiinyi sait Yevrostatu. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance

Paleshko, Ya. S. "Mizhnarodnyi dosvid upravlinnia derzhavnoiu zaborhovanistiu" [International Practices in Management of Public Debt]. *Ekonomichnyi prostir*, no. 92 (2014): 34-44.

Pavlovska, Ye. O. "Zastosuvannia polskoho dosvidu v upravlinni derzhavnym borhom Ukrainy" [Application of the Polish Experience in the Management of Public Debt in Ukraine]. *Visnyk Skhidnoukrajinskoho natsionalnoho universytetu imeni Volodymyra Dalia*, no. 2 (2014): 204-207.

Reinhart, C. M., and Rogoff, K. S. "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review Papers & Proceedings*, vol. 100, no. 2 (2010): 573-578.

Rozhko, O. D., and Muzychenko, V. A. "Borhova bezpeka Ukrainy v konteksti svitovoi finansovoi kryzy" [Debt Security of Ukraine in the Context of the Global Financial Crisis]. *Efektivna ekonomika*. 2013. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1898>

Yurii, S. "Derzhavnyi borh Ukrainy: realii syohodennia" [State Debt of Ukraine: Today's Realities]. *Zbirnyk naukovykh prats Cherkaskoho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, vol. 1, no. 34 (2013): 263-267.