

Є. В. Крайчак,

к. е. н., викладач коледжу інженерії та управління, Національний авіаційний університет

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Ye. Kraichak,

Candidate of Economics Science, Lecturer of the College of Engineering and Management,
National Aviation University

THE SYSTEM OF MANAGEMENT OF THE PUBLIC EXTERNAL DEBT OF UKRAINE

У статті виділено складові елементи, з яких має складатися ефективна система управління державним зовнішнім боргом України, а саме: законодавче забезпечення боргової політики держави; управління борговими ризиками; оптимізація структури боргового портфеля держави; моніторинг кон'юнктури на кредитних ринках та забезпечення постійного зв'язку з основними кредиторами держави; активне управління державним зовнішнім боргом; сприяння розвитку національного ринку державних цінних паперів з метою часткової переорієнтації із зовнішніх державних запозичень на внутрішні. Запропоновано шляхи покращення процесу управління державним зовнішнім боргом України. Виділено, що особливо важливим у рамках проведення активного управління державним зовнішнім боргом має стати активне застосування стандартних схем реструктуризації державного зовнішнього боргу: викупу боргових зобов'язань, використання хеджування та сек'юритизації державного боргу.

The article highlights the components of which an effective system of management of the state external debt of Ukraine should consist: legislative provision of the state debt policy; debt risk management; optimization of the structure of the debt portfolio of the state; monitoring of the situation on credit markets and ensuring constant communication with the main creditors of the state; active management of public debt; promoting the development of a national market for government securities with a view to a partial reorientation of external government borrowings to domestic ones. The ways of improving the process of management of Ukraine's external debt are proposed. It is highlighted that the active use of standard schemes for the restructuring of public external debt: debt repurchase, hedging, and securitization of public debt should be actively implemented within the framework of active management of public external debt.

Ключові слова: державний зовнішній борг, зовнішня державна заборгованість, боргова безпека, боргові ризики, боргова політика, система управління боргом.

Key words: public external debt, external government debt, debt security, debt risks, debt policy, debt management system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Система управління державним боргом є невід'ємним елементом реалізації економічної стратегії та важливим інструментом макроекономічного регулювання у відкритих економіках країн світу. Від ефективності такої системи багато в чому залежить фінансова безпека та стабільність держави. Як показує світовий досвід, розробці та постійному вдосконаленню системи управління державним боргом повинна приділятися посилена увага, що дасть змогу у майбутньому уникнути негативних наслідків політики запозичень для фінансової системи та економіки у цілому.

На жаль, у ході трансформаційних процесів в Україні нагромадження державного зовнішнього боргу проходило під впливом потреб оперативного фінансування дефіциту державного бюджету, що відобразилося на його структурі та обсягах. І лише нещодавно в Україні розпочалося формування послідовної довгострокової боргової державної політики, яку ще необхідно буде відповідним чином налагодити та інтегрувати у систему інструментів стратегії управління державним зовнішнім боргом, таким чином, щоб вона мінімізувала боргові ризики та сприяла досягненню оптимального співвідношення між ступенем ризику та витратами на обслуговування державного боргу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання державного зовнішнього боргу та управління державним зовнішнім боргом завжди займали чільне місце і були особливо актуальними у науковій економічній літературі. Значної уваги дослідженню проблематики управління державним зовнішнім боргом приділили Вахненко Т., Лернер А., Барро Р., Гальперіна Л., Масгрейв Р., Б'юкенен Дж., Модільяні Ф., Заверуха І., Зінченко О., Козюк В.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження сутності, складових елементів та особливостей формування ефективної системи управління державним зовнішнім боргом в контексті підвищення ефективності боргової політики України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Система управління державним зовнішнім боргом — це сукупність методів, інструментів, важелів та процедур направлених на поповнення боргового портфелю держави новими борговими зобов'язаннями, його своєчасне обслуговування та оптимізацію з метою досягнення відповідності національним інтересам, забезпечення мінімально можливого рівня державних витрат і зменшення ступеня боргових ризиків.

Формування в Україні комплексної системи управління державним зовнішнім боргом, а на її основі і стратегії управління державним боргом потребує від Уряду докладання багатьох зусиль. Проведені дослідження у галузі розробки боргової політики дозволяють виділити такі невід'ємні компоненти, які повинні бути враховані у складі комплексної системи управління державним зовнішнім боргом:

- законодавче забезпечення боргової політики держави;
- управління борговими ризиками;
- активне управління державним зовнішнім боргом;
- сприяння розвитку національного ринку державних цінних паперів з метою часткової переорієнтації із зовнішніх державних запозичень на внутрішні.

Створення сучасної системи управління державним зовнішнім боргом в Україні є цілком можливим, проте її важко собі уявити без ефективної законодавчої бази, що регулює процеси формування, розвитку та управління державним боргом. Саме тому, на першому етапі необхідним є вирішення проблем пов'язаних з врегулюванням законодавчого поля у даній галузі.

Відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення державного боргу є значною перешкодою на шляху досягнення належної ефективності боргової політики. В Україні ще досі не прийнятий закон про державний борг, що уповільнює процес створення ефективної системи управління зовнішнім боргом та призводить до виникнення суперечностей між положеннями окремих нормативно-правових актів з питань погашення і обслуговування державного боргу [7]. В існуючому законодавстві України, на даний момент, залишаються не врегульованими та чітко не розподіленими повноваження органів державної влади та порядок витрачання коштів з Державного бюджету України на потреби пов'язані з управлінням державним боргом. Крім того, за висновками спеціалістів Рахункової палати України були встановлені численні факти правопорушень у процесі здійснення боргових виплат за зобов'язаннями України. Все це вказує на необхідність у подальшому вдосконаленні існуючої системи управління державним зовнішнім боргом, підвищенні координованості дій центральних органів законодавчої і виконавчої влади й визначенні пріоритетів розвитку національної економіки та напрямів ефективного використання коштів одержаних від зовнішніх запозичень.

Існуюча законодавча база України, що регулює боргові відносини має несистемний характер та не відповідає потребам необхідності проведення структурного ринкового реформування фінансового ринку та основам макроекономічного регулювання, що у свою чергу уповільнює вирішення питань, пов'язаних з:

- повноваженнями державних органів влади щодо державної боргової політики;
- визначенням прийнятної величини, валютної структури та інших параметрів державного боргу;
- наданням державних гарантій та визначенням пріоритетів у даній сфері;
- можливостями забезпечення управління державним боргом через фінансовий ринок.

Вищенаведені питання необхідно законодавчо систематизувати та інтегрувати до існуючої у цій сфері нормативно-правової бази. З цією метою Комітетом з питань бюджету Верховної Ради України було розроблено проект Закону України "Про державний борг та гарантований державою борг". Серед головних цілей даного законопроекту значиться: 1) створення передумов для розмежування повноважень державної виконавчої влади та підвищення її відповідальності за рішення у сфері боргової політики; 2) створення системної законодавчої бази з регулювання боргової сфери та регламентації принципів організації системи управління державним зовнішнім боргом; 3) створення ефективного механізму управління державним зовнішнім боргом та запобігання борговим ризикам.

В адміністративному порядку, у формі директив, необхідно розширити перелік боргових лімітів, що затверджуються щорічно із урахуванням кон'юнктури світових фінансових ринків.

Для ефективного управління державним боргом недостатньо самих лише узагальнених лімітів, які затверджуються Верховною Радою в Законі "Про Програму державного зовнішнього запозичення" на кожен рік (наприклад, граничні розміри державного боргу та нові позики). Необхідно запровадити такі показники, як прийнятний розмір відсоткових ставок і відсоткових платежів; валютна структура боргу та його терміновість; співвідношення між боргом, утвореним на умовах фіксованої та плаваючої відсоткових ставок; обсяги залучення нових кредитів за "прогнозованою ціною".

Одним із важливих аспектів в управлінні державним зовнішнім боргом є управління борговими ризиками. Саме тому сьогодні приділяється така значна увага пошуку шляхів нейтралізації та мінімізації негативного впливу різноманітних ризиків.

Серед різноманітних боргових ризиків особливу увагу варто приділяти мінімізації впливу ризиків макро- та мікрорівня. Серед ризиків макrorівня в управлінні боргом необхідно досліджувати вплив різноманітних компонент, що мають безпосередній вплив на загальну економічну ситуацію у країні, це зокрема стосується політичного ризику, ризику грошової політики, загальноринкового та стратегічного ризиків, які відображають для інвесторів рівень готовності влади (уряду) своєчасно виконувати взяті на себе боргові зобов'язання.

Більшість ризиків макrorівня певною мірою показують рівень загального ризику, який виступає орієнтиром при визначенні ступеня компенсації інвесторам за ризикованість. Уникнути негативного впливу ризиків макrorівня можливо лише за умови проведення урядом скоординованої, послідовної та ефективної монетарної, бюджетної, боргової і фіскальної політики [2].

Незважаючи на загрозу з боку ризиків макrorівня в управлінні державним боргом, все ж таки основна увага має спрямовуватися на виявленні та мінімізації негативного впливу ризиків мікрорівня, а саме: ринкового ризику, кредитного ризику, ризику ліквідності, судового та операційного ризиків [4]. Найбільший рівень втрат може спричинити ринковий ризик, який тісно пов'язаний із коливаннями валютних курсів валют запозичень

та зміною процентних платежів по борговим зобов'язанням, що у кінцевому підсумку може призвести до негативних змін у рівні бюджетних видатків та спричинити виникнення ризику ліквідності, що може протиставити виникнення ситуацію рефінансування державного боргу за досить високими цінами, у результаті чого такі нові запозичення стають економічно недоцільними та створюють додаткове навантаження на економічну систему країни.

Велике значення в управлінні державним зовнішнім боргом належить мінімізації впливу негативних наслідків ризиків боргового портфеля. В такому випадку мінімізації негативного впливу можна досягти через оптимізацію структури боргового портфелю у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів, джерел залучення коштів та саме інструментів державного запозичення. Це дозволить зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних факторів, тим самим зменшивши ризики. Основною метою оптимізації ризиків боргового портфелю є досягнення мінімізації виплат за усіма борговими зобов'язаннями при збереженні допустимого рівня ризику. Разом із цим необхідність обслуговувати вже раніше взяті боргові зобов'язання значно ускладнює процес управління вже існуючими ризиками а це у свою чергу потребує від державного інституту управління боргом застосовувати широко використовуваний у міжнародній практиці арсенал активних операцій (диверсифікацію, хеджування, конверсію, консолідацію, достроковий викуп боргових зобов'язань тощо). Дуже ефективним може бути використання стратегічних портфельних стандартів для боргових зобов'язань, які встановлюють певні граничні ліміти та допустимі рівні ризику, що відображають середню строковість боргових зобов'язань, граничні ліміти співвідношення боргових зобов'язань у національній та іноземних валютах, допустимий рівень фіксованої та плаваючої відсоткової ставки, норму рефінансування боргу у наступних періодах.

Домінування зовнішньої складової державного боргу такої країни як Україна, робить управління валютним ризиком боргових зобов'язань пріоритетним серед напрямів реалізації боргового ризик-менеджменту, важливим як для контролю боргових виплат прогнозованості боргової політики, так і для зменшення невизначеності у фінансальній сфері. Важливість цього напрямку роботи в рамках здійснення стратегічного й поточного управління державним боргом України важко недооцінити, зважаючи на поточну валютну структуру її боргових зобов'язань.

Розглядаючи структуру державного боргу в розрізі валют погашення, відзначимо, що переважна частина заборгованості здійснена в доларах США та спеціальних правах запозичення (СПЗ) — 42,71% та 18,35% відповідно. Інша частина державного боргу деноміновано в інших валютах, а саме: гривня — 30,05%, євро — 7,73%, японська єна — 0,73%, канадський долар — 0,42% [5].

Враховуючи те, що левова частка боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить її систему управління державним боргом у пряму залежність від валютної політики.

Слід відмітити, що зростання зовнішньої частки державного боргу України, спричинене нерозвиненістю вітчизняного ринку капіталу та дешевиною зовнішніх капіталів. Незбалансованість в розрізі валютної структури запозичень держави деструктивно впливає на структуру відповідних боргових виплат у майбутньому.

У рамках проведення оптимізації валютної структури витрат за державним боргом пропонується:

— провести диверсифікацію валютної структури, в тому числі, за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу (швейцарський франк);

— зменшити запозичення в іноземній валюті та наблизити нові запозичення у гривні та інших валютах до співвідношення 50:50;

— стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталів;

— здійснювати за можливості частковий перегляд умов наявних зовнішніх запозичень через проведення реструктуризаційних операцій.

Важливим кроком, може стати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства, на ринку міжбанківських кредитів, що дозволило би посилити мультиплікативний ефект від коштів, які акумулюються державою фіскальними засобами. Таким методом вже давно активно користуються боргові офіси Ірландії, Великобританії, Франції та інших країн, використовуючи тимчасово вільні грошові кошти на казначейських рахунках для проведення активних операцій з управління державним боргом. Наприклад, у Нідерландах щоденний баланс по залишках на рахунках казначейства узгоджується із Національним банком, при чому, надлишок коштів спрямовується на грошовий ринок, а дефіцит покривається за рахунок здійснення позичок на грошовому ринку. Цей метод врахування бюджетних потоків та спільного управління активами може виступити дієвим інструментом для нейтралізації боргових ризиків та суттєвим важеlem зменшення потреби в державних запозиченнях, який дасть можливість збільшити кредитний потенціал економіки України.

Сьогодні особливо важливим є перехід від формального виконання боргових зобов'язань перед кредиторами, тобто зобов'язань вчасно і у повному обсязі платити, до застосування інструментів активного управління державним зовнішнім боргом. Після визначення цілей та проведення аналізу стану фінансових ринків, мають застосовуватися методи цільового впливу на структуру боргового портфелю, включаючи строковість боргового портфеля.

Вибір інструментів та часу здійснення запозичень має бути зорієнтованим на використання оптимальних умов на ринку.

При використанні активних методів управління державним зовнішнім боргом необхідним має стати здійснення "випереджувальних" позик, створення значних запасів ліквідності та зворотний викуп державних боргових зобов'язань. В останньому випадку маєтись на увазі викуп боргових інструментів з метою зменшення витрат у майбутньому на обслуговування боргу або обмін боргу з менш привабливими умовами розміщення на більш сприятливі для держави.

Окрім використання інструментів активного управління державним боргом (наприклад, обміну державних боргових зобов'язань держави на акції підприємств, що знаходяться у державній власності, викуп державних облігацій зовнішньої позики на вторинному ринку), потрібно взяти за основу зниження розміру державного боргу та сплати процентів міжнародним офіційним кредиторам, позики від яких нерідко надаються із нав'язуванням додаткових вимог, у тому числі — з політичними умовами. На заміну цьому необхідно створити механізм переорієнтації на ринкові джерела державних запозичень із використанням інструментів, активно апробованих зарубіжною практикою, створивши для цього необхідне законодавче та інституційне забезпечення.

Міністерство фінансів повинно проводити постійний аналіз та моніторинг кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на міжнародних біржах, реакції інвесторів на українські єврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні події в країні, здійснювати активну роботу щодо сприяння підвищенню суверенного кредитного рейтингу України.

В Україні існують суттєві деформації у структурі державного боргу. Маєтись на увазі те, що близько 70%

усіх запозичень залучаються іззовні і лише 30% необхідних коштів держава отримує на внутрішньому фінансовому ринку. Такий стан речей вказує на нерозвиненість внутрішнього фінансового ринку та підсилює залежність України від обмінного курсу. У такому разі девальвація національної валюти не лише збільшить навантаження по боргових виплатах, але може стати каталізатором для виникнення бюджетної кризи.

Орієнтація уряду України на зовнішні ринки запозичень стримувала розвиток внутрішнього ринку облігаційних позик та обмежувала можливості використання державних цінних паперів для цілей регулювання національної грошово-кредитної системи [1].

У світовій практиці облігації внутрішньої позики (ОВДП), крім задоволення потреб уряду у фінансових ресурсах, виконують традиційну роль важеля грошово-кредитної політики і управління банківською ліквідністю, інструменту забезпечення надійного активу та орієнтиру для відсоткових ставок на всіх сегментах фінансового ринку. Використання внутрішнього позикового фінансування сприяє також поглибленню грошового ринку і ринку капіталів, підвищенню рівня приватних заощаджень та інвестицій.

В Україні невисокий попит національних суб'єктів фінансового ринку на облігації внутрішньої державної позики викликаний їх низькою дохідністю та невисокою ліквідністю на вторинному ринку, а також незначним рівнем розвитку небанківського сектору.

Відсутність ефективно діючого ринку державних облігацій сьогодні обмежує грошово-кредитний інструментарій НБУ, через що він не в змозі, у повній мірі використати потенціал регулювання грошової пропозиції і рівня відсоткових ставок через операції купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики на відкритому ринку.

У найближчому майбутньому переорієнтація із зовнішніх джерел запозичень на внутрішні повинна стати пріоритетною ціллю боргової політики України, що вимагає якнайшвидшого реформування та розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України.

Реорганізація первинного ринку державних цінних паперів є першим кроком до ефективного управління державним боргом відповідно до найкращого світового досвіду. Вона передбачає розроблення та впровадження середньострокової стратегії управління державним боргом, заснованої на аналізі витрат та ризиків, що спрямована на збільшення частки внутрішнього державного боргу у загальному обсязі державного боргу України, а також на потреби розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань. Необхідним є розробка програми розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України. Дана програма повинна бути спрямована на виконання таких завдань:

1) забезпечення можливості мобілізації необхідних коштів для виконання державою її функцій та здійснення платежів за державним боргом;

2) фінансування потреб держави з мінімально можливим рівнем витрат у середньостроковій перспективі та за умови мінімізації ризиків;

3) оптимізація структури державного боргу за валютою запозичення, видами ставок та строками запозичення.

Для виконання поставлених завдань необхідно вжити таких заходів:

— покращити пропозицію державних цінних паперів через розміщення тимчасово вільних державних коштів серед фінансових установ шляхом тимчасового викупу державних цінних паперів на умовах договору зворотного РЕПО, що сприятиме перетворенню цінних паперів на інструмент задоволення короткострокових потреб інвесторів у фінансових ресурсах;

— виявляти ризики та здійснювати управління ними шляхом розробки нормативно-правової бази управлін-

ня ризиками, запровадження системи внутрішнього контролю управління ризиками; організації проведення у межах запозичених коштів операцій з державним боргом, включаючи обмін (операції своп) та достроковий викуп державних боргових зобов'язань з метою економії бюджетних коштів та мінімізації валютного і відсоткового ризиків;

— підвищити ліквідність шляхом розробки нормативно-правових актів, що сприятимуть використанню державних боргових зобов'язань як інструменту управління ліквідністю;

— покращити імідж держави як емітента через покращання прозорості державного запозичення шляхом запровадження сучасних конкурентних процедур проведення аукціонів.

Проведення вищенаведених заходів сприятиме розвитку повноцінного та ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів, який, у свою чергу, сприятиме зменшенню вартості державних запозичень, зниженню ризиків та покращанню іміджу держави як емітента, що у перспективі разом із курсом на подовження терміну обігу боргових зобов'язань розширить можливості їх використання як інвестиційного інструменту, зокрема для недержавного пенсійного страхування.

Реорганізація та активізація національного ринку ОВДП створять умови для вирішення завдань пов'язаних зі зниженням зовнішнього боргового навантаження на сферу економіки та мінімізації ризиків боргового фінансування. Реалізуючи мету заміщення зовнішніх позик внутрішніми, уряд забезпечить себе від наслідків несподіваних змін обмінних курсів валют та наслідків "втечі" капіталів. Крім цього, це дасть можливість провести збалансування структури державного боргу та підвищити фінансову стійкість економіки через зміцнення національної фінансової системи.

Важливим напрямом в управлінні державним зовнішнім боргом має стати обмеження зростання умовних боргових зобов'язань взятих під гарантії держави [6]. Цього можна буде досягти шляхом розробки і затвердження Міністерством фінансів єдиного переліку критеріїв, яким мають відповідати державні підприємства, що претендують на залучення зовнішніх кредитів під державні гарантії. Пропонуємо такий перелік критеріїв:

— зовнішні позики, що залучаються повинні мати інвестиційне спрямування та носити довгостроковий характер;

— підприємства, що претендують на одержання зовнішніх позик мають бути прибутковими та платоспроможними, тобто здатними своєчасно і у повній мірі здійснювати обслуговування та погашення свого зовнішнього боргу;

— претенденти мають достатні обсяги валютних надходжень від своєї основної діяльності.

Використання Міністерством фінансів даних критеріїв підвищить ефективність використання державними підприємствами зовнішніх запозичень та створить можливість щодо недопущення фінансових потрясінь у фінансовій системі країни, викликаних цими запозиченнями у майбутньому.

Запропоновано такі шляхи покращення процесу управління державним зовнішнім боргом:

— розробити довгострокову стратегію управління державним боргом України, включаючи стратегію внутрішніх і зовнішніх державних запозичень;

— здійснювати майбутні зовнішні запозичення з врахуванням фінансової безпеки України;

— звернутися до основних кредиторів із пропозицією провести реструктуризацію боргових вимог до України з метою приведення державних виплат у відповідність із реальними можливостями бюджету України. Запропонувати міжнародним фінансово-кредитним організаціям рефінансувати платежі, які необхідно виплатити Україні у 2018—2020 рр.;

- підсилити контроль за управлінням кредитним рейтингом держави;
- обмежити зростання умовних боргових зобов'язань взятих під гарантії держави через розробку єдиного переліку гарантіїв, яким мають відповідати державні підприємства, що претендують на залучення зовнішніх кредитів;
- досягти помірного дефіциту державного бюджету (2—3% ВВП) для утримання боргових індикаторів на прийнятному для держави рівні;
- посилити контроль за ефективним використанням запозичених коштів;
- вирішити проблеми, що пов'язані з врегулюванням законодавчої бази у сфері боргової політики;
- провести диверсифікацію валютної структури, у тому числі за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу з метою зниження рівня валютного ризику;
- запровадити на кожен наступний рік показники прийнятності розміру відсоткових ставок; терміновості боргу; валютної структури боргу; співвідношення між боргом, утвореним на умовах фіксованої та плаваючої відсоткових ставок; обсягу залучення нових кредитів за наперед встановленою ціною;
- стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталу з метою часткової переорієнтації із зовнішніх запозичень на внутрішні;
- здійснювати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства на ринку міжбанківських кредитів з метою нейтралізації боргових ризиків та зменшення потреби у зовнішніх запозиченнях.

ВИСНОВКИ

Проведені дослідження у галузі розробки боргової політики дозволяють зробити висновок, що створення сучасної системи управління державним зовнішнім боргом в Україні є цілком можливим. До основних складових елементів сучасної ефективної системи управління державним зовнішнім боргом Україну можна віднести: законодавче забезпечення боргової політики держави; управління борговими ризиками; оптимізацію структури боргового портфеля держави; моніторинг кон'юнктури на кредитних ринках та забезпечення постійного зв'язку з основними кредиторами держави; активне управління державним зовнішнім боргом; сприяння розвитку національного ринку державних цінних паперів з метою часткової переорієнтації із зовнішніх державних запозичень на внутрішні.

Стратегічною ціллю боргової політики України має стати боргове залучення грошових ресурсів для реалізації програми інвестиційного розвитку держави, що повинно відбуватися з обов'язковим врахуванням безпеки для державного сектору на основі здійснення розрахунків широкого кола боргових індикаторів.

Важливим у рамках проведення активного управління державним зовнішнім боргом має стати активне застосування стандартних схем реструктуризації державного боргу: викупу боргових зобов'язань, використання хеджування та сек'юритизації державного боргу.

Література:

1. Вахненко Т. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т. Вахненко // *Економіка України*. — 2007. — № 1. — С. 14—24.
2. Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні / В. Висоцький, В. Калинин, Ю. Драчук // *Світ фінансів*. — 2008. — № 1. — С. 41—48.
3. Карапка О. Управління державним боргом України [Електронний ресурс] / О. Карапка — Режим доступу: <http://www.stelmaschuk.info/internetconference/>

announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-articleonferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html.

4. Карапетян О.М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової кризи [Електронний ресурс] / О.М. Карапетян. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf

5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.minfin.gov.ua

6. Вівчар О.Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення [Електронний ресурс] / О.Й. Вівчар, М.Ю. Солдак // *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. — 2011. — № 720. — С. 371—376. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/ Menegment/2011_720/56.pdf

7. Макара О.П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання / О.П. Макара // *Вісник Національного лісотехнічного університету України: збірник науково-технічних праць*. — Львів, 2012. — Вип. 22.1. — С. 284—290.

8. Федосов В.М., Колот О.А. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / О.А. Колот, В.М. Федосов // *Фінанси України*. — 2008. — № 3. — С. 3—30.

9. Статистика зовнішнього сектору. Зовнішній борг України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4

References:

1. Vakhnenko, T. (2007), "Conceptual principles of managing external national debt of Ukraine", *Economy of Ukraine*, vol. 1, pp. 14—24.
2. Vysotsky, V. Kalynchuk, V. Drachuk, Yu. (2008), "Risk management of public debt, from theoretical concepts to practical steps in Ukraine", *World Finance*, vol. 1, pp. 41—48.
3. Karapka, O. (2012), "Management of public debt of Ukraine", available at: <http://www.stelmaschuk.info/internetconference/announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-articleonferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html> (Accessed 10 Apr 2018).
4. Karapetyan, O. M. (2010), "The national debt of Ukraine: Risk Assessment and optimization of a global financial crisis". Retrieved December, 1, 2010, available at: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf (Accessed 10 Apr 2018).
5. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2018), available at: <http://www.minfin.gov.ua> (Accessed 10 Apr 2018).
6. Vivchar, O. Y. and Soldak, M. Yu. (2011), "Peculiarities of Public Debt Management and Methods for Its Improvement", *Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic"*, vol. 720, pp. 371—376, available at: http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/ Menegment/2011_720/56.pdf (Accessed 10 Apr 2018).
7. Makar, O. P. (2012), Improving the system of government debt management as a prerequisite for economic growth, *Bulletin of the National Forestry University of Ukraine: a collection of scientific and technical works*, vol. 22.1, pp. 284—290.
8. Fedosov, V. M. Kolot, O. A. (2008), "Public debt management in the context of risk management", *Finances of Ukraine*, vol. 3, pp. 3—30.
9. External sector statistics. External debt of Ukraine, Official site of the National Bank of Ukraine: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4

Стаття надійшла до редакції 10.04.2018 р.