

**Т. П. Богдан**

доктор економічних наук, старший науковий співробітник, директор з наукової роботи ГО "Гроуфорд інститут", головний науковий співробітник ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [t.bogdan@growford.org.ua](mailto:t.bogdan@growford.org.ua)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

**ДЕРЖАВНИЙ БОРГ І ПОЗИКИ ПІД ЧАС ВІЙНИ  
ТА МЕТОДИ ЇХ ПОСТВОЄННОГО ВРЕГУЛЮВАННЯ**

**Анотація.** *Вступ.* Розміри бюджетного дефіциту, структура його покриття та динаміка державного боргу в період воєнного стану відображають переорієнтацію держави на першочергове фінансування військових потреб, підвищення ролі іноземних офіційних кредиторів і гармонізацію монетарної політики з фіскальною при здійсненні внутрішніх запозичень.

*Проблематика.* Параметри боргового фінансування бюджету за умов воєнного стану та проблеми управління державним боргом України в контексті загальносвітових закономірностей функціонування державних фінансів під час війни.

*Мета* – виявлення ключових тенденцій боргового фінансування бюджету в період воєнного стану та ризиків надмірного боргового навантаження, узагальнення міжнародного досвіду врегулювання боргових проблем у країнах, постраждалих від збройних конфліктів, формування пропозицій щодо перспективних методів реструктуризації зовнішнього державного боргу в поствоєнний період.

*Методи.* Використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу, опису, порівняння, історичний метод, методи теоретичного узагальнення та абстрактно-логічний.

*Результати.* Визначено ключові тенденції боргового фінансування бюджету в період воєнного стану – активне залучення державних позик і суттєвий приріст боргу, втрата доступу до зовнішніх ринкових позик та інтенсифікація грантово-кредитної підтримки від офіційних кредиторів, значна емісія внутрішніх військових облігацій та їх частковий викуп Національним банком за слабкої участі українських банків. Акцентовано увагу на ймовірності порушення безпечного рівня боргового навантаження наприкінці 2022 р. внаслідок падіння ВВП й приросту абсолютної суми боргу. Вивчення світового досвіду (врегулювання зовнішніх боргів країн, постраждалих від збройної агресії, застосування плану Брейді та Ініціатив НІРС-MDR) створило підґрунтя для розроблення науково обґрунтованих пропозицій щодо реструктуризації державного боргу України.

*Висновки.* Забезпечення безперебійного функціонування державних фінансів під час війни, продовження виконання державою своїх ключових функцій та пріоритизація спрямування ресурсів для здобуття перемоги є ключовими завданнями держави під час війни, що впливають на параметри та інструментарій її позиково-боргової політики. У післявоєнний період Україна може ставити питання про реструктуризацію зовнішнього боргу на умовах списання істотної його частини. Зниження боргового навантаження України є запорукою успішного відновлення економіки, зокрема списання частини заборгованості перед МФО за прикладом ініціатив НІРС і MDR, а також обмін облігацій зовнішньої позики на нові цінні папери із суттєвим дисконтом до номіналу.

**Ключові слова:** державний борг, позики, війна, реструктуризація боргу.

**Табл. 3. Літ. 36.**

**Tetiana Bogdan**

Dr. Sc. (Economics), Senior Researcher, "Growford Institute", SESE "Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, t.bogdan@growford.org.ua  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6133-5336>

**PUBLIC DEBT AND LOANS DURING THE WAR  
AND METHODS OF THEIR POST-WAR ADJUSTMENT**

**Abstract.** *Introduction.* The size of the budget deficit, structure of its financing and public debt dynamics in the state of war reflect government refocusing on the primary financing of defense needs, enhancing the role of foreign official creditors and fiscal-monetary harmonization in the course of domestic public borrowings.

*Problem Statement.* Parameters of debt financing of the budget in the state of war, problems of Ukraine's public debt management in the context of worldwide consistent patterns of the public finance functioning in a wartime.

*Purpose.* The aim is to reveal the major trends in debt financing of budget in the state of war and risks of the excessive debt burden, reviewing of the international experience for settlements of debt problems in the war-torn countries, elaboration of proposals related to the perspective methods of external public debt restructuring in a post-war period.

*Methods.* General scientific and special methods are applied: analysis and synthesis, description and comparison, historical method, method of theoretical generalization and abstract-logical method.

*Results.* The key trends of budget debt financing in a state of war are determined – an active government borrowing and Ukraine's public debt accumulation; a loss of access to external financial market; an acceleration of grant and credit supports by the official creditors; the issuance of war bonds by the Government and their partial purchase by the National bank, with very weak participation of other Ukrainian banks. The author emphasizes the probability of overpassing the safe debt ratio at the end of 2022, caused by a dramatic decline of the Ukraine's real GDP and an increment in the absolute volume of public debt. Drawing lessons from international experience (foreign debt settlement of the war-torn countries, application of the Brady plan, the HIPC and MDR Initiatives) has established a basis for elaboration of the well-grounded proposals related to Ukraine's external public debt restructuring.

*Conclusions.* Ensuring a smooth functioning of public finance during a wartime period, continuation of fulfillment of the state core functions and prioritization of the public fund allocations for the victory over the enemy are the key tasks of the government in a wartime, that determine the parameters and instruments of the borrowing and debt management policy for a government. In the post-war period, Ukraine may raise the issue of external debt restructuring on the terms of writing off a significant part of it. Reducing Ukraine's debt burden is the key to a successful economic recovery, including the write-off of debt to IFOs following the HIPC and MDR initiatives, as well as the exchange of external loan bonds for new securities with a significant discount to face value.

**Keywords:** public debt, borrowing, war, debt restructuring.

**JEL classification:** H56, H63, H74.

**Вступ.** Принципи функціонування воєнної економіки істотно відрізняються від ринкової економіки мирного часу, що спричиняє необхідність радикальної трансформації державних фінансів у період повномасштабної війни. Розміри бюджетного дефіциту, структура його покриття та динаміка державного боргу після 24 лютого 2022 р. відображають переорієнтацію

держави на першочергове фінансування військових потреб, підвищення ролі іноземних офіційних кредиторів у фінансуванні дефіциту та гармонізацію монетарної політики з фіскальною при здійсненні внутрішніх державних запозичень.

У таких умовах особливий інтерес для науковців і практиків державного управління становлять параметри боргового фінансування бюджету, питання бюджетного дефіциту та управління держборгом України в контексті загальносвітових закономірностей функціонування державних фінансів під час війни, а також пошук шляхів розв'язання накопичених боргових проблем після закінчення війни.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** У 2021 р. Б. Ейхенгрін, А. Ель-Ганаїні, Р. Естевес і К. Мітченер видали фундаментальну історико-економічну працю “Захищаючи державний борг”. У ній показано, що до 2020 р. в індустріальних країнах найбільші піки зростання державних боргів спостерігалися під час Першої і Другої світових воєн. В історичному контексті масштабні державні позики в багатьох випадках залучалися на оборонні цілі та відбиття атак агресорів. І такі дії, на думку авторів, були виправданими, оскільки захищали держави від зовнішніх посягань і зміцнювали внутрішньополітичний устрій. Наразі екстраординарні умови, такі як війни та пандемії, продовжують вимагати від держав специфічних дій, включно з інтенсифікацією державних позик і нарощуванням державних боргів у несприятливий період [1].

Протягом історії людства деструктивний вплив війн, епідемій та стихійних лих у багатьох країнах змушував вживати надзвичайні фіскальні заходи та стрімко збільшувати бюджетні дефіцити, що втілювалося у швидке накопичення державних боргів. Наприклад, унаслідок пандемії COVID-19 у 2020 р. 90 % країн, котрі мали фіскальні правила щодо бюджетного дефіциту, перевищили встановлені законодавством відповідні обмеження, а медіанне відхилення від останнього дорівнювало 4 % ВВП. Водночас більше половини країн, чие законодавство передбачало лімітування державного боргу, порушили такі ліміти з медіанним відхиленням у 26 % ВВП у країнах з ринками, що формуються і які розвиваються, та 50 % ВВП у розвинутих країнах [2].

Група вітчизняних вчених, котрі представляють українську школу глобалістики та школу управління державними фінансами, протягом тривалого часу досліджувала глобальні тенденції, національні особливості та безпекові аспекти боргових відносин у зв'язку з *фінансовою глобалізацією, процесами євроінтеграції, реформуванням системи управління державними фінансами, оцінюванням фіскальних ризиків, упровадженням фіскальних правил та міжнародних стандартів обліку, фінансової звітності, статистики державного боргу, забезпеченням фіскальної та монетарної безпеки національної економіки в межах загальної концепції стійкості державних фінансів та фінансової стабільності* [3–21].

**Метою** статті є виявлення ключових тенденцій боргового фінансування бюджету під час воєнного стану та ризиків надмірного боргового наванта-

ження, узагальнення міжнародного досвіду врегулювання боргових проблем у країнах, постраждалих від збройних конфліктів, а також формування пропозицій щодо перспективних методів реструктуризації зовнішнього державного боргу України у поствоєнний період.

Для досягнення цієї мети використано такі **методи дослідження**: узагальнення теоретичних джерел, консультативних і дослідницьких матеріалів міжнародних організацій, аналіз статистичних даних національних міністерств і відомств та інтернаціональних баз даних фінансово-економічних показників, а також історичний, логічний, методи порівнянь і синтезу.

### Результати дослідження

#### *Державні позики і борги під час воєнного стану: ключові тенденції та проблеми*

Після початку збройної агресії росії проти нашої держави в царині залучення державних позик та управління державним боргом з очевидністю проявилися такі тенденції:

- активне залучення державних позик і накопичення державного боргу для протидії різкому зниженню податкових надходжень та збільшення військових видатків;

- інтенсифікація грантово-кредитної підтримки від зовнішніх офіційних кредиторів (держав-партнерів, Міжнародного валютного фонду (*далі* – МВФ), Світового банку, ЄС, Європейського інвестиційного банку (*далі* – ЄІБ), Європейського банку реконструкції та розвитку (*далі* – ЄБРР)) як форми прояву солідарності з Україною провідних держав світу і міжнародних фінансових організацій (*далі* – МФО);

- суттєве підвищення дохідності облігацій зовнішньої позики на вторинному ринку (до 30 % річних для довгострокових облігацій) і фактичне закриття зовнішніх приватних джерел фінансування на невизначений період часу;

- випуск внутрішніх військових облігацій Урядом та залучення емісійних ресурсів центрального банку для підтримання бажаних обсягів розміщення облігацій;

- відплив ресурсів комерційних банків України з ринку внутрішніх облігацій за наявності у банків надлишкової ліквідності.

Згідно з офіційними даними Міністерства фінансів, за січень – березень 2022 р. загальна величина державного і гарантованого державою боргу України збільшилася на 160 млрд грн. При цьому сума зовнішнього державного і гарантованого боргу в іноземних валютах зросла на 2 млрд дол. США, а гривнева сума внутрішнього боргу зменшилася на 11,4 млрд грн [22].

На 31 березня 2022 р. величина державного і гарантованого державою боргу дорівнювала 2832 млрд грн, або 96,8 млрд дол. США (табл. 1). Внутрішній борг становив 38,8 %, а зовнішній борг – 61,2 % загальної суми боргу.

При збільшенні загальної суми державного і гарантованого боргу на 6 % за I кв. 2022 р. найвагомим компонентом приросту був прямий зовнішній

Таблиця 1. Динамічні зміни державного і гарантованого боргу в I кв. 2022 р.

Показник	31.12.2021	31.03.2022	Приріст за I кв.
<b>Загальна сума державного та гарантованого боргу, млрд грн</b>	<b>2 672,1</b>	<b>2 832,0</b>	<b>160,0</b>
<i>Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд дол. США</i>	97,96	96,81	-1,2
<b>Державний борг, млрд грн</b>	<b>2 362,72</b>	<b>2 524,18</b>	<b>161,46</b>
<b>Внутрішній борг, млрд грн</b>	<b>1 062,56</b>	<b>1 050,7</b>	<b>-11,90</b>
1. За випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1 060,7	1 048,8	-11,9
ОВДП (3-місячні)	1,1	0,0	-1,1
ОВДП (6-місячні)	26,6	37,3	10,7
ОВДП (12-місячні)	95,9	100,5	4,5
ОВДП (18-місячні)	76,9	84,5	7,7
ОВДП (2-річні)	61,1	37,3	-23,8
ОВДП (3-річні)	91,5	63,1	-28,3
ОВДП (4-річні)	42,2	42,2	0,0
ОВДП (5-річні)	51,5	52,5	1,0
ОВДП (6-річні)	41,1	41,1	0,0
ОВДП (7-річні)	24,0	21,5	-2,5
ОВДП (8-річні)	17,5	17,5	0,0
ОВДП (9-річні)	18,0	18,0	0,0
ОВДП (10-річні)	81,3	81,3	0,0
ОВДП (11-річні)	17,5	17,5	0,0
ОВДП (12-річні)	36,5	36,5	0,0
ОВДП (13-річні)	28,7	28,7	0,0
ОВДП (14-річні)	46,9	46,9	0,0
ОВДП (15-річні)	117,1	137,1	20,0
ОВДП (16-річні)	12,1	12,1	0,0
ОВДП (17-річні)	12,1	12,1	0,0
ОВДП (18-річні)	16,0	16,0	0,0
ОВДП (19-річні)	12,1	12,1	0,0
ОВДП (20-річні)	61,1	37,3	-23,8
ОВДП строком більше 20 років	71,9	95,8	23,8
3. Перед фінансовими установами	1,9	1,8	0,0
<b>Зовнішній борг, млрд грн</b>	<b>1 300,2</b>	<b>1 473,5</b>	<b>173,4</b>
<b>Зовнішній борг, млрд дол</b>	<b>47,7</b>	<b>50,4</b>	<b>2,7</b>
1. За позиками, одержаними від МФО	17,0	20,0	3,0
2. За позиками від органів управління іноземних держав	1,5	1,5	0,0
3. За позиками від іноземних фінансових установ, банків	1,9	1,8	-0,1
4. За випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,9	22,8	-0,1
ОЗДП 2013 р.	3,0	3,0	0,0
ОЗДП 2015 р.	0,0	0,0	0,0
ОЗДП 2016 р.	7,7	7,6	-0,1

Закінчення табл. 1

Показник	31.12.2021	31.03.2022	Приріст за I кв.
ОЗДП 2017 р.	0,0	0,0	0,0
ОЗДП 2018 р.	3,0	3,0	0,0
ОЗДП 2019 р.	2,4	2,4	0,0
ОЗДП 2020 р.	1,1	1,1	0,0
ОЗДП 2021 р.	4,0	4,0	0,0
5. Борг, не віднесений до інших категорій	1,8	1,8	0,0
<b>Гарантований борг, млрд грн</b>	<b>309,3</b>	<b>307,8</b>	<b>-1,5</b>
<b>Внутрішній борг, млрд грн</b>	<b>49,0</b>	<b>49,5</b>	<b>0,5</b>
1. За випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	16,93	16,9	0,0
2. Перед банківськими та іншими фінансовими установами	32,11	32,6	0,5
<b>Зовнішній борг, млрд грн</b>	<b>260,30</b>	<b>258,3</b>	<b>-2,0</b>
<b>Зовнішній борг, млрд дол. США</b>	<b>9,54</b>	<b>8,83</b>	<b>-0,7</b>
1. За позиками, одержаними від МФО	6,82	6,16	-0,7
2. За позиками від органів управління іноземних держав	0,00	0,00	0,0
3. За позиками від іноземних банків та інших установ	1,08	1,03	-0,1
4. За випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,53	1,53	0,0

*Примітка.* ОВДП – облігації внутрішньої державної позики; ОЗДП – облігації зовнішньої державної позики.

Складено за: Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України.  
URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>.

борг – його величина зросла на 13,3 % у гривневому вираженні й на 5,7 % – у доларах США. Гарантований державою борг зменшився на 0,5 %, а прямиий внутрішній борг – на 1,1 %.

Основними підкомпонентами приросту державного боргу України за I квартал стали: заборгованість перед МФО (+3 млрд дол. США), включно з боргом перед МВФ (+1,3 млрд дол.) та Європейським Союзом (+0,6 млрд дол.). При скороченні загальної заборгованості за ОВДП на 11,9 млрд грн збільшувалися складові заборгованості за такими видами цінних паперів: за 15-річними ОВДП (+20 млрд грн) і за 6-місячними ОВДП (+10,7 млрд грн). Наведені суми, по суті, являють собою нетто-запозичення за відповідним джерелом фінансування протягом січня – березня 2022 р.

Водночас відбувалося чисте погашення окремих видів боргових зобов'язань, тобто нетто-запозичення за такими джерелами фінансування були від'ємними. Це стосується 3-річних ОВДП (скорочення на 28,3 млрд грн); 2-річних ОВДП (на 23,8 млрд грн), 20-річних ОВДП (на 23,8 млрд грн), а також гарантованого боргу перед МВФ (на 0,6 млрд дол. США).

Якщо розглядати пропорції позикового фінансування під кутом зору валових запозичень, то провідне місце посідали зовнішні позики офіційних дво- й багатосторонніх кредиторів. З 1 січня до 3 травня 2022 р. на валовій основі було залучено 163,3 млрд грн (5,4 млрд дол. США) позик і грантів зовнішніх офіційних кредиторів (табл. 2). У структурі зовнішнього фінансуван-



ня позики офіційних багатосторонніх кредиторів відігравали помітнішу роль порівняно з позиками й грантами двосторонніх кредиторів. Так, якщо з першого джерела Уряд України отримав для фінансування бюджету 117,9 млрд грн (3,8 млрд дол. США), то з другого – 45,4 млрд грн (1,6 млрд дол. США).

**Таблиця 2. Валове позикове і грантове фінансування бюджету з 1 квітня 2022 р. до 3 травня 2022 р., млрд грн**

Складові фінансування	Сума
<b>Внутрішнє позикове фінансування</b>	<b>135,1</b>
1. Фінансування Національного банку України	70,0
2. Розміщення військових облігацій	65,1
<b>Зовнішнє позикове та грантове фінансування</b>	<b>163,3</b>
1. Позики офіційних багатосторонніх кредиторів	117,9
МВФ	41,3
Світовий банк	29,7
ЄС	25,8
ЄІБ	21,1
2. Позики і гранти офіційних двосторонніх кредиторів	45,4
США	14,2
Франція	9,7
Канада	6,9
Німеччина	4,8
Великобританія	3,6
Італія	2,9
Швеція	1,5
Данія	0,7
Норвегія	0,6
Австрія	0,3
<b>Всього валове позикове та грантове фінансування бюджету</b>	<b>298,4</b>

*Складено за: Фінансування державного бюджету України з початку повномасштабної війни / Міністерство фінансів України. 2022. URL: [https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines\\_state\\_budget\\_financing\\_since\\_the\\_beginning\\_of\\_the\\_full-scale\\_war-3435](https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_financing_since_the_beginning_of_the_full-scale_war-3435).*

Програми екстреної підтримки України, започатковані міжнародними кредиторами і донорами після початку збройного вторгнення росії, умовно можна поділити на дві категорії: спрямовані на загальну підтримку макрофінансової стабільності в країні (програма “Rapid Financing Instrument” МВФ, макрофінансова допомога ЄС, антикоронавірусні програми МБРР) і на розв’язання конкретних галузевих проблем (у сферах безпеки, охорони здоров’я, закупівлі продовольчих товарів, палива, медикаментів, тощо).

Розміщення військових облігацій на внутрішньому ринку забезпечило надходження до бюджету з 1 січня до 3 травня 2022 р. у 65,1 млрд грн. Додатково Національний банк України (НБУ) викупив внутрішніх облігацій на 70 млрд грн за рахунок емісійного ресурсу. Таким чином, від внутрішніх державних позик Уряд отримав 135,1 млрд грн. Такі обсяги внутрішнього фі-

нансування не можна вважати задовільними, оскільки нетто-фінансування дефіциту бюджету було близьким до нульового, а валові надходження від розміщення ОВДП на ринку (без урахування ресурсів НБУ) були в 1,8 раза меншими, ніж за аналогічний період 2021 р. (розраховано за даними [23]).

Тобто комерційні кредитори помітно скоротили участь у внутрішньоборгових операціях Уряду. Вкладення нерезидентів у ОВДП з 1 січня до 9 травня 2022 р. зменшилися на 18 млрд грн, а вкладення українських банків (без НБУ) – на 2,4 млрд. У таких умовах частка українських банків у сумарних вкладеннях зменшилася з 51,5 до 49,4 %. Від’ємний приріст вкладень банків у ОВДП пояснювався як високими кредитними ризиками для банків, так і монетарною політикою НБУ, націленою на створення емісійних доходів за рахунок мобілізаційних операцій. Депозитні сертифікати НБУ були конкурентом для короткострокових ОВДП і деформували стимули банків до здорового фінансового посередництва.

За даними Міністерства фінансів України, сумарні державні запозичення до загального фонду державного бюджету (без грантів) за січень – квітень 2022 р. становили 267,0 млрд грн, або 156,2 % запланованих на цей період [25]. При цьому зовнішні позики загального фонду дорівнювали 123,2 млрд грн.

Найбільш значущими джерелами зовнішнього позикового фінансування стали:

- 41,3 млрд грн (1,4 млрд дол. США) – кредит МВФ за програмою екстреної підтримки “Rapid Financing Instrument” (RFI);
- 19,5 млрд грн (0,6 млрд євро) – позика ЄС у рамках нового пакета екстреної макрофінансової допомоги;
- 12,6 млрд грн (382,0 млн євро) – позика ЄІБ у рамках проекту “Основний кредит для аграрної галузі”;
- 11,8 млрд грн. (0,4 млрд євро) – позика МБРР у межах проекту “Додаткова позика до Другої позики на політику розвитку в сфері економічного відновлення”;
- 9,7 млрд грн (300,0 млн євро) – позика Французького агентства розвитку;
- 8,5 млрд грн (257,0 млн євро) – позика ЄІБ за Проектом щодо основного кредиту для МСП та компаній із середнім рівнем капіталізації (APEX);
- 6,9 млрд грн (236,2 млн дол.) – позика уряду Канади;
- 4,8 млрд грн (150,0 млн євро) – позика Кредитної установи для відбудови (KfW) (Проект “ММСП – Фінансування COVID-19”);
- 2,7 млрд грн (91,2 млн дол.) – позика МБРР за проектом “Друге додаткове фінансування проекту “Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні”;
- 2,6 млрд грн (88,6 млн дол.) – позика МБРР у рамках проекту “Удосконалення вищої освіти в Україні заради результатів”.

Поряд із вказаними проектами й надходженнями міжнародні кредитори і донори вже заявили про численні програми середньострокового характеру для підтримки України під час війни та післявоєнної відбудови національної економіки:



– ЄС та Світовий банк оголосили про створення Трастового фонду солідарності з Україною для післявоєнного економічного відновлення; конкретні наміри участі у формуванні фонду вже висловили уряди Швеції, Нідерландів, Австрії та Японії;

– Світовий банк заявив про започаткування нових проектів підтримки різних галузей України загальним обсягом понад 3 млрд дол. США;

– ЄБРР оголосив про розроблення проектів підтримки стійкості та засобів до існування в Україні та постраждалих від війни країнах на суму 2,2 млрд дол.;

– ЄІБ почав роботу над проектами “фінансування потреб критичної інфраструктури” – транспорту, енергетики, міського розвитку і цифрових інвестицій та ін. (попередній обсяг їх фінансування визначено в 1,7 млрд євро).

Рівень державного і гарантованого державою боргу України на кінець I кв. 2022 р. становив 51,9 % ВВП за попередній рік. Такий відносний показник є поки що помітно нижчим, ніж середні показники за ключовими групами країн. Так, рівень світового державного боргу, за даними МВФ, наприкінці 2021 р. наближався до 100 % ВВП: у розвинутих країнах – 119,8 % ВВП, а в країнах із ринками, що формуються, – 66,1 %. За прогнозом МВФ наприкінці 2022 р. обсяг боргу дорівнюватиме 115,5 % ВВП у розвинутих країнах і 67,4 % у країнах із ринками, що формуються [26].

Але навіть за наявності оптимістичних співвідношень у I половині 2022 р. ступінь боргової стійкості України суттєво погіршиться до кінця 2022 р. За деякими прогнозами, відношення державного і гарантованого боргу до ВВП наприкінці 2022 р. може досягти 85 % ВВП. Такий рівень перевищуватиме майже на 20 в. п. ВВП середній показник у країнах із ринками, що формуються, і прийнятий безпечний рівень боргового навантаження для цієї групи держав. Основними причинами погіршення боргової стійкості України у 2022 р. стануть збільшення бюджетного дефіциту та драматичне зниження ВВП.

### ***Реструктуризація державного боргу: міжнародна практика та перспективи України***

Ослаблена війною економіка України після завершення бойових дій, очевидно, не матиме внутрішніх ресурсів, достатніх для відбудови зруйнованої інфраструктури та житлового фонду, надання гуманітарної допомоги населенню, відновлення виробничого сектору та повного обслуговування державного боргу. Тому завершення війни та післявоєнна відбудова економіки країни неминуче поставлять на порядок денний питання реструктуризації зовнішнього державного боргу України.

Така реструктуризація на умовах полегшення боргового навантаження, на нашу думку, має стати одним із ключових компонентів програми післявоєнного відновлення України. Однак, на відміну від останніх прецедентів післявоєнного списання боргів Іраку, Афганістану та Боснії і Герцеговини

Паризьким клубом кредиторів<sup>1</sup>, Україна з очевидністю потребуватиме апробації складніших механізмів. Стосуватимуться вони насамперед єврооблігаційних позик і кредитів МФО.

В історичному контексті весною 2003 р. після повалення режиму С. Хусейна зовнішній борг Іраку сягав 130 млрд дол. США, а його переважна частина була сформована перед офіційними двосторонніми кредиторами – 109,9 млрд дол. Зниження боргового навантаження до стійкого рівня стало одним із пріоритетів діяльності міжнародної коаліції в рамках зусиль із післявоєнної відбудови економіки Іраку, його руху шляхом демократії та сталого розвитку.

Уряди США, Франції та Німеччини виступили з політичною заявою про необхідність скорочення іракського боргу Паризькому клубу кредиторів заради процвітання цієї країни. За наслідками проведеної роботи в листопаді 2004 р. Паризький клуб погодив списання 80% боргів Іраку в сумі понад 40 млрд дол. США [8]. При цьому надходження від донорів до Фонду відбудови Іраку (IRRF) частково використовувалися для покриття бюджетних витрат урядів-кредиторів на списання іракського боргу.

Списання боргу Іраку відбувалося у три етапи:

I. Негайне списання 30 % суми боргу станом на 1 січня 2005 р., що дало змогу анулювати 11,6 млрд дол. США боргових зобов'язань Паризькому клубу.

II. Скорочення основної суми боргу на 30 % із відтермінуванням сплати решти на 23 роки, включно з пільговим періодом погашення боргу в шість років. Ця операція опосередковувала зменшення запасу боргу ще на 11,6 млрд дол. США, підвищуючи відсоток списання до 60 %.

III. Після трьох років упровадження стандартної програми МВФ і завершення перегляду програми Радою керуючих МВФ Паризький клуб провів ще одне списання основної суми боргу на 20 % його початкового обсягу. Таким чином, загальний запас боргу було зменшено на 7,8 млрд дол. відносно його початкової суми в 38,9 млрд дол. США.

Проблема реструктуризації зовнішнього державного боргу є вкрай актуальною і для нашої країни. Як зазначалося, на 31 березня 2022 р. сума державного боргу України вже становила 96,8 млрд дол. США, або 2,83 трлн грн, а частка зовнішнього боргу перевищувала 60 % [22]. При цьому в структурі зовнішнього державного боргу домінували компоненти зобов'язань за єврооблігаційними позиками і перед МФО. Це вкрай важливий аспект для розроблення пропозицій щодо схеми реструктуризації суверенного боргу України.

Так, із загальної суми прямого зовнішнього боргу в сумі 50,4 млрд дол. США на заборгованість за цінними паперами на зовнішньому ринку припадає 45,2 % (22,8 млрд дол.), а на заборгованість перед МФО – 39,7 % (20,0 млрд. дол.) (табл. 3). Крім того, сума зовнішнього гарантованого боргу

---

<sup>1</sup> Паризький клуб – організація офіційних двосторонніх кредиторів, у віданні якої перебувають кредити, надані урядами, держустановами та банками в рамках міжурядових угод, включно з комерційними кредитами під урядові гарантії.

Таблиця 3. Зовнішній державний борг України за типом кредитора станом на 31 березня 2022 р., млрд дол. США

Показники	Сума
<b>Загальна сума державного та гарантованого зовнішнього боргу</b>	59,2
<i>Прямий зовнішній борг</i>	50,4
1. За позиками, одержаними від МФО	20,0
МБРР	6,6
МВФ	5,7
ЄС	5,6
ЄІБ	1,7
ЄБРР	0,4
2. За позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,5
3. За позиками, отриманими від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	1,8
4. За випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку (в т. ч. ОЗДП)	22,8
5. Борг, не віднесений до інших категорій	4,4
МВФ	4,4
<b>Гарантований зовнішній борг</b>	8,8
1. За позиками, одержаними від МФО	6,2
МВФ	5,0
МБРР	0,5
ЄБРР	0,3
2. За позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших фінансових установ	1,0
3. За випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	1,5
4. Борг, не віднесений до інших категорій	0,1

Складено за: Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України.  
URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.

досягає 8,8 млрд дол., і основна його частина пояснюється накопиченими боргами перед МФО – 6,2 млрд дол. Водночас заборгованість України перед офіційними двосторонніми кредиторами становила лише 2,9 % прямого зовнішнього боргу, а перед іноземними банками та фінустановами – 3,5 %.

За налаштованості світового співтовариства на реальну підтримку України в поствоєнний період та відбудову її економіки, на нашу думку, реструктуризація державного боргу України має відбуватися на умовах, зіставних з умовами для Іраку, Боснії і Герцеговини та Афганістану. Принциповим моментом є те, що вона повинна спиратися на активну політичну підтримку наших міжнародних партнерів (США, Великобританії, ЄС, МФО та ін.) і проведення значної дипломатичної роботи українськими відомствами.

Для звільнення української держави від тягаря надмірних боргів і переспрямування ресурсів на відбудову економіки переговори щодо реструктуризації мають фокусуватися на питаннях списання суттєвої частини зовнішнього суверенного боргу. Але слід урахувувати, що гіпотетичне звернення Уряду України до Паризького клубу чи інших двосторонніх офіційних кредиторів, на наш погляд, не забезпечить очікуваного полегшення боргового навантаження.

Сума прямого боргу України перед двосторонніми кредиторами нині становить лише 1,5 млрд дол. США. Водночас багатостороннім кредиторам – МФО – Україна заборгувала 30,6 млрд дол. за прямими і гарантованими позиками, у т. ч. 15 млрд дол. МВФ, 7 млрд – МБРР, 5,6 млрд дол. – ЄС і 1,8 млрд – ЄІБ. При цьому стандартні підходи до реструктуризації боргу не передбачають списання чи перенесення термінів сплати за кредитами багатостороннім офіційним кредиторам (МФО).

Як зазначають М. Шлегл, С. Требеш і М. Врайт, у світовій практиці серед різних типів кредиторів – офіційних дво- й багатосторонніх, а також приватних кредиторів – багатосторонні кредитори найменше стикаються з небезпекою суверенних дефолтів; цей тип кредиторів також бере мінімальну участь у реструктуризації боргів своїх позичальників [28].

Вважається, що фінансування МВФ та інших МФО під час кризи є суспільним благом, що допомагає вирішити проблеми платіжного балансу, а тому надані багатосторонніми кредиторами позики повинні вилучатися з процесів реструктуризації боргів [29]. У цілому багатосторонні офіційні кредитори в багатьох випадках розглядаються як кредитори, так би мовити, найвищої ліги, хоча подібний статус окремими дослідниками ставиться під сумнів [30].

На наш погляд, дієва та всеохоплююча програма зменшення боргового навантаження України повинна передбачати відхід від стандартних практик і списання більшої частини заборгованості міжнародним організаціям. Корисним у цьому аспекті є досвід упровадження Ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (НІРС-Initiative) та Багатосторонньої ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (МДР-Initiative).

НІРС-Initiative було започатковано у 1996 р. МВФ і Світовим банком як спеціальну програму полегшення боргового навантаження та проведення реформ у країнах-позичальницях. На відміну від попередніх програм, за нею всі кредитори мали брати участь у вирішенні боргових проблем позичальників, а до складу боргів, котрі підпадали під дію коригувальних механізмів, включалася й заборгованість перед МФО. За НІРС-Initiative, ступінь зниження поточної дисконтованої вартості боргу міг досягати 80 % [31].

У 1999 р. до ініціативи було внесено корективи і започатковано Enhanced Highly-Indebted Poor Countries Initiative – поглиблену ініціативу щодо бідних країн, переобтяжених боргом. Цільові показники боргового навантаження визначалися на рівні 150 % річного експорту для поточної дисконтованої вартості боргу та 15–20% експорту для платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу. Було також посилено взаємозв'язок між списанням боргу й інвестуванням внутрішніх ресурсів у програми подолання бідності. Ступінь списання боргу підвищено до 90 % [32].

Згідно зі стандартними вимогами країна може претендувати на включення до програми НІРС або МДРІ, якщо задовольняє таким умовам: а) є країною з низьким рівнем доходів за класифікацією Світового банку; б) ви-

стуває позичальником Міжнародної асоціації розвитку і не отримує кредитів МБРР. Україна не задовольняє цим умовам, а отже, не може скористатися стандартною процедурою для включення до ініціативи НІРС-MDRI. Це потребує політичних рішень на найвищому глобальному рівні.

Наразі 37 країн світу, серед яких 31 африканська держава, пройшли процедури зниження боргового навантаження за правилами ініціатив НІРС та MDRI. Величина списання боргу для цих країн перевищила 100 млрд дол. США. Такі витрати зазвичай покриваються МВФ і Світовим банком за рахунок власних ресурсів, а також покладаються на уряди-кредитори.

Україна, з огляду на руйнування і жертви внаслідок війни та з урахуванням викликів післявоєнного відновлення економіки, на нашу думку, повинна отримати такі самі пільги, як і 37 країн групи НІРС-MDRI. А механізми полегшення боргового навантаження чи списання боргів мають поширюватися на зобов'язання української держави перед МФО, включно з МВФ і Світовим банком. У такому випадку при списанні 70–80 % заборгованості України перед МФО сумарний зовнішній борг держави зменшиться на суму в близько 20 млрд дол. США.

Іншим компонентом зовнішнього боргу України, котрий потрібно включити до програми реструктуризації, є заборгованість за облігаційними позиками в сумі 22,8 млрд дол. США. Основоположним принципом реструктуризації цього виду боргу має бути застосування знижок (haircuts) до номінальної суми боргу або поточної дисконтованої вартості боргових плат. Показово, що Т. Асонума, Д. Ніпельт і Р. Рансьєр сформували базу даних для 28 випадків реструктуризації боргів приватним кредиторам протягом 1999–2015 рр. і встановили наявність взаємозв'язків між розміром знижки, оцінкою ризику дефолту та ринковою ціною облігацій [33].

Проведення діалогу з інвесторами в облігації зовнішньої позики України потребує дипломатичної підтримки урядів-партнерів та МФО. При цьому Уряду, вважаємо, доцільно акцентувати увагу на тому, що з огляду на надмірний рівень боргового навантаження та гостроту економічних проблем гарантувати кредиторам хоча б часткове задоволення їхніх вимог може тільки застосування знижок або зменшення поточної дисконтованої вартості боргових платежів.

Еквадор (1998 р.)	–	38,3;
росія (1998 р.)	–	50,8;
Домініканська Республіка (2003 р.)	–	54,0;
Кот-д'Івуар (2009 р.)	–	55,2;
Сейшельські Острови (2009)	–	56,2;
Молдова (2002 р.)	–	56,3;
Еквадор (2009 р.)	–	67,7;
Сербія та Чорногорія (2000 р.)	–	70,9;
Аргентина (2001 р.)	–	76,8;
Ірак (2004 р.)	–	89,4.



У міжнародній практиці реструктуризації зовнішніх боргів приватним кредиторам після 1998 р. розмір дисконту до номінальної суми боргу, що підпадав під реструктуризацію, досягав 50 % на Сейшельських Островах, 56,3 % у Молдові, 59,3 % у Сербії і Чорногорії, 68,6 % в Еквадорі та 81,5 % в Іраку [34].

Найсуттєвіші знижки в термінах поточної дисконтованої вартості боргових платежів мали місце в таких країнах (%):

У 1989 р. було прийнято План Брейді – програму реструктуризації суверенного боргу неплатоспроможних країн, що розвиваються. Вона визначала систему заходів, спрямованих на зниження боргового навантаження в країнах, які опинилися в стані боргової кризи. Комерційним кредиторам пропонувалося прийняти погоджений рівень зниження боргового тягаря в обмін на отримання ліквідних і надійніших фінансових інструментів – брейді-облігацій. Останні мали термін погашення до 30 років і гарантувалися безкупонними облігаціями Казначейства США.

Брейді-облігації були представлені кількома видами, один з яких – дисконтні облігації. Вони емітувалися зі знижкою до початкової вартості боргу й характеризувалися плаваючою процентною ставкою. Реструктуризація боргу через емісію дисконтних облігацій давала можливість знизити боргове навантаження через зменшення номінальної суми боргу, як правило, на 30–50 %. План Брейді передбачав також можливість дострокового викупу боргових зобов'язань позичальника за цінами вторинного ринку та проведення конверсії боргу на акціонерний капітал.

У 1990–1999 рр. планом Брейді скористалися Аргентина, Бразилія, Болгарія, Коста-Ріка, Домініканська Республіка, Еквадор, Кот-д'Івуар, Йорданія, Мексика, Нігерія, Панама, Перу, Філіппіни, Польща, росія, Уругвай, Венесуела, В'єтнам [35]. У 1994 р. за цим планом було реструктуровано зовнішню заборгованість Польщі (14,4 млрд дол. США) та Болгарії (8,3 млрд дол.). Кредиторам було запропоновано обміняти їхні боргові вимоги за одним із варіантів – достроковий викуп за ціною 25 % номіналу або обмін на 30-річні дисконтні облігації з дисконтом у 50 % [36].

Якщо розглядати питання реструктуризації зовнішнього боргу Польщі в цілому, та лідери США та Західної Європи (як і у випадку Іраку) прийняли політичне рішення про списання половини її зовнішнього боргу. Угоди про зниження боргу та відтермінування його сплати було укладено в 1991 р. з Паризьким клубом і в 1994 р. з Лондонським клубом кредиторів. Паризький клуб кредиторів погодився списати Польщі половину від 33 млрд дол. США загальної суми боргу. Таке рішення було продиктовано бажанням кредиторів вдихнути життя в її слабку економіку, що проходила процес радикальних трансформацій. Прощення 50 % вартості боргу відбулося у два етапи: 1) 30 % списувалося відразу після укладення угоди з МВФ; 2) 20 % боргу підлягало списанню після успішного завершення програми МВФ.

Борг польського уряду перед банками – членами Лондонського клубу кредиторів перевищував 14 млрд дол. США, майже половину з якого також було списано. Відповідною угодою, укладеною у вересні 1994 р., передбача-



лося списання 6,5 млрд дол. заборгованості Лондонському клубу кредиторів з можливістю викупу 2,4 млрд дол. боргу з дисконтом 59 % до номіналу. Решта зобов'язань підлягала обміну на брейді-облігації.

За аналогом із планом Брейді та з урахуванням досвіду Польщі на початку 1990-х років, на наш погляд, Україна повинна отримати можливість реструктурувати свій борг за облігаціями зовнішньої позики, здійснивши їх обмін на нові цінні папери з дисконтом у 50–60 % до номіналу первинних облігацій. Такий підхід дасть змогу кредиторам отримати хоча б частину вкладених коштів (як альтернативу 100-відсотковим втратам), а Уряду України зменшити величину заборгованості за зовнішніми облігаціями на 12–13 млрд дол. США.

**Висновки.** Забезпечення безперервного функціонування державних фінансів під час війни, продовження виконання державою ключових функцій та пріоритизація спрямування ресурсів для здобуття перемоги над ворогом є ключовими завданнями держави під час війни, що впливають на параметри та інструментарій позиково-боргової політики держави. Від початку повномасштабної війни Уряд України витрачає колосальні ресурси для ведення збройної боротьби з агресором і фінансування економічних потреб країни. Проводиться значна дипломатична робота для мобілізації зовнішнього позикового фінансування й максимально можливе залучення ресурсів від внутрішніх кредиторів.

Після драматичного падіння ВВП внаслідок воєнних дій розмір державного боргу на кінець 2022 р., імовірно, досягатиме 85 % ВВП. Масштаби матеріальних збитків від війни становлять кілька сотень мільярдів доларів, а завдання післявоєнного відновлення економіки й надання імпульсів для розвитку не сумісні з повним обслуговуванням накопичених боргів.

Як країна, що постраждала від збройної агресії та руйнування системи колективної безпеки, Україна може ставити питання про реструктуризацію зовнішнього боргу на умовах списання суттєвої його частини. Підтримку цьому процесу, на наш погляд, могли б надати Адміністрація США та органи ЄС, а комплексна схема реструктуризації мала би поширитися на єврооблігаційні позики й кредити МФО. Реструктуризація зовнішнього державного боргу через проведення операцій зниження боргового навантаження є запорукою успішного післявоєнного відновлення вітчизняної економіки. Саме вона допоможе звільнити бюджет України від непродуктивних витрат і спрямовувати кошти міжнародної допомоги на відновлення інфраструктури, соціальної сфери та впровадження програм розвитку економіки. Головними складовими програми реструктуризації зовнішнього боргу, на наш погляд, мають стати списання частини заборгованості перед МФО за прикладом ініціатив HIPC і MDRI, а також обмін облігацій зовнішньої позики України на нові цінні папери з дисконтом 50–60 % до номіналу наявних облігацій.

### Список використаних джерел

1. In Defense of Public Debt / B. Eichengreen, A. El-Ganainy, R. Esteves, K. J. Mitchener. Oxford University Press, 2021. 320 p. URL: <https://www.econ.berkeley.edu/biblio/defense-public-debt>.

2. Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic / H. Davoodi, P. Elger, A. Fotiou et al. IMF Working Papers. 2022. No. 2022/011. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400200472.001>.

3. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2015. 496 с.

4. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДННУ "Акад. фін. управління", 2014. 712 с.

5. Науково-методичні засади статистичного аналізу стійкості державних фінансів / С. С. Гасанов, М. В. Пугачова, Л. О. Яценко та ін. Київ : ДННУ "Акад. фін. управління", 2013. 524 с.

6. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов та ін. ; за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2014. Т. 1. 760 с.

7. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, П. М. Леоненко та ін. ; за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2014. Т. 2. 784 с.

8. *Єфименко Т. І.* Фіскальна та монетарна безпека національної економіки. Київ : ДННУ "Акад. фін. управління", 2016. 447 с.

9. Актуальні проблеми розвитку системи управління державними фінансами: євроінтеграційний контекст / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2016. 496 с.

10. Державні фінанси України: розвиток та управління змінами (проблеми економічної безпеки) / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2017. 496 с.

11. Актуальні проблеми фінансового управління: глобальні тенденції і національна практика / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2018. 496 с.

12. Управління державними фінансами: фіскальні правила, ризики, міжнародні стандарти / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2019. 496 с.

13. *Богдан Т. П.* Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk\\_2013\\_2\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2013_2_2).

14. *Богдан Т. П.* Фіскальні правила як важлива складова прогресивних фіскальних інститутів. *Фінанси України*. 2016. № 4. С. 7–26. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2016\\_4\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_4_3).

15. *Богдан Т. П.* Глобальний борг як індикатор проблем світової економіки та виклики для фінансової політики України. *Фінанси України*. 2019. № 9. С. 43–63. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.09.043>.

16. *Богдан Т. П.* Гармонізація статистичного аналізу та обліку державного боргу в Україні з міжнародним стандартом PSDS. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 3. С. 5–22. URL: <https://doi.org/10.33763/npndfi2021.03.005>.

17. *Гасанов С. С.* Фіскальні ризики та фіскальне таргетування в системі управління державними фінансами за умов інституціональної невизначеності. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 2. С. 5–24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi\\_2017\\_2\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2017_2_2).

18. *Гасанов С. С.* Фіскальні правила і фіскальна відповідальність: контекст економічної безпеки. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 7–23. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2018\\_3\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2018_3_3).

19. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Наднаціональні фіскальні правила та координація бюджетної політики в Європейському Союзі. *Фінанси України*. 2019. № 3. С. 37–55. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.03.037>.

20. *Кудряшов В. П.* Використання ОВДП в управлінні державними запозиченнями. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 22–40. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.05.022>.

21. *Кудряшов В. П.* Імперативи та ризики накопичення державних запозичень. *Економіка України*. 2018. № 6. С. 26–43. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2018.06.026>.

22. Державний борг та гарантований державою борг / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>.
23. Дохідність ОВДП на первинному ринку / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>.
24. Фінансування державного бюджету України з початку повномасштабної війни / Міністерство фінансів України. 2022. URL: [https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines\\_state\\_budget\\_financing\\_since\\_the\\_beginning\\_of\\_the\\_full-scale\\_war-3435](https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines_state_budget_financing_since_the_beginning_of_the_full-scale_war-3435).
25. У квітні 2022 року до загального фонду державного бюджету надійшло 76,2 млрд грн / Міністерство фінансів України. 2022. URL: [https://mof.gov.ua/uk/news/u\\_kvitni\\_2022\\_roku\\_do\\_zagalnogo\\_fondu\\_derzhavnogo\\_biudzhetu\\_nadiishlo\\_762\\_mlrld\\_grn-3432](https://mof.gov.ua/uk/news/u_kvitni_2022_roku_do_zagalnogo_fondu_derzhavnogo_biudzhetu_nadiishlo_762_mlrld_grn-3432).
26. Fiscal Monitor. Fiscal Policy from Pandemic to War / International Monetary Fund. 2022. April. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor-april-2022>.
27. Weiss M. Iraq's Debt Relief: Procedure and Potential Implications for International Debt Relief / Congressional Research Service. 2011. March. URL: <https://sgp.fas.org/crs/mideast/RL33376.pdf>.
28. Schlegl M., Trebesch C., Wright M. L. The Seniority Structure of Sovereign Debt. *NBER Working paper*. 2019. No. 25793. May. URL: <https://doi.org/10.21034/wp.759>.
29. Sovereign Default / J. Ams, R. Baqir, A. Gelper, Ch. Trebesch. *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*. 2019. P. 275–327. URL: <http://dx.doi.org/10.1093/oso/9780198850823.003.0008>.
30. Gelpern A. Building a Better Seating Chart for Sovereign Restructurings. *Emory Law Journal*. 2004. Vol. 53. P. 1119–1161.
31. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative / World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/hipc>.
32. The HIPC Initiative: Progress and Prospects / OED. 2003. URL: [https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/hipc\\_prcis.pdf](https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/hipc_prcis.pdf).
33. Asonuma T., Niepelt D., Ranciere R. Sovereign Bond Prices, Haircuts and Maturity. *IMF Working Papers*. 2017. No. 119. URL: <https://doi.org/10.5089/9781484301098.001>.
34. Trebesch Ch., Papaioannou M., Das U. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts. *IMF Working Paper*. 2012. WP/12/203. URL: <https://doi.org/10.5089/9781475505535.001>.
35. The Brady Plan / EMTA. URL: <https://www.emta.org/em-background/the-brady-plan/>.
36. Griffith-Jones S., Gallagher K., Volz U. Centre for Sustainable Finance. Debt Relief by Private Creditors: Lessons from the Brady Plan. *Background Paper*. 2021. No. 7. October. URL: [https://www.boell.de/sites/default/files/2021-10/Background%20Paper%20\\_7%20Endf.pdf](https://www.boell.de/sites/default/files/2021-10/Background%20Paper%20_7%20Endf.pdf).

### References

1. Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R., & Mitchener, K. J. (2021). *In Defense of Public Debt*. Oxford University Press. 320 p. Retrieved from <https://www.econ.berkeley.edu/biblio/defense-public-debt>.
2. Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A. et al. (2022). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic *IMF Working Papers*, 2022/011. DOI: 10.5089/9798400200472.001.
3. Bilorus, O. H., & Iefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Financial globalization and European integration*. Kyiv: SESE “The Academy of Financial Management” [in Ukrainian].
4. Iefymenko, T. I., Ierokhin, Ie. A., & Bogdan, T. P. (Eds.). (2014). *Debt stability of public finances*. Kyiv: SESE “The Academy of Financial Management” [in Ukrainian].
5. Gasanov, S. S., Pugachova, M. V., Yashchenko, L. O. et al. (2013). *Scientific and methodological principles of statistical analysis of the sustainability of public finances*. Kyiv: SESE “The Academy of Financial Management” [in Ukrainian].

6. Shlapak, O. V., & Iefymenko, T. I. (Eds.). (2014). *Modernization of the financial system of Ukraine in the process of European integration* (in 2 Vols.), vol. 1. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

7. Shlapak, O. V., & Iefymenko, T. I. (Eds.). (2014). *Modernization of the financial system of Ukraine in the process of European integration* (in 2 Vols.), vol. 2. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

8. Iefymenko, T. (2016). *Fiscal and Monetary Security of National Economy*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

9. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2016). *Current problems of public finance management system development: European integration context*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

10. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2017). *Public Finance of Ukraine: Development and Change Management (Economic Security Problems)*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

11. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2018). *Current issues of financial management: global trends and national practice*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

12. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2019). *Public finance management: fiscal rules, risks, international standards*. Kyiv: SESE "The Academy of Financial Management" [in Ukrainian].

13. Bohdan, T. (2013). Debt policy of the state in the conditions of global instability. *Economy of Ukraine*, 2, 4–17. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk\\_2013\\_2\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2013_2_2) [in Ukrainian].

14. Bohdan, T. (2016). Fiscal rules as an essential component of advanced fiscal institutions. *Finance of Ukraine*, 4, 7–26. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2016\\_4\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_4_3) [in Ukrainian].

15. Bohdan, T. (2019). Global debt as indicator of world economic problems and challenges for financial policy of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 9, 43–63. DOI: 10.33763/finukr2019.09.043 [in Ukrainian].

16. Bohdan, T. (2021). Harmonization of statistical analysis and accounting of public debt in Ukraine with the international standard PSDS. *RFI Scientific Papers*, 3, 5–22. DOI: 10.33763/npdfi2021.03.005 [in Ukrainian].

17. Gasanov, S. (2017). Fiscal risks and fiscal targeting in the system of public finance management under institutional uncertainty. *RFI Scientific Papers*, 2, 5–24. DOI: 10.33763/npdfi2017.02.005 [in Ukrainian].

18. Gasanov, S. (2018). Fiscal rules and fiscal responsibility: economic security context. *Finance of Ukraine*, 3, 7–23. URL: 10.33763/finukr2018.03.007 [in Ukrainian].

19. Gasanov, S., Kudrjashov, V., Balakin, R. (2019). Supranational fiscal rules and coordination of budgetary policy in the European Union. *Finance of Ukraine*, 3, 37–55. DOI: 10.33763/finukr2019.03.037 [in Ukrainian].

20. Kudrjashov, V. (2018). Use of DGB in public loans management. *Finance of Ukraine*, 5, 22–40. DOI: 10.33763/finukr2018.05.022 [in Ukrainian].

21. Kudrjashov, V. (2018). Imperatives and risks of the state borrowings' accumulation. *Economy of Ukraine*, 6, 26–43. DOI: 10.15407/economyukr.2018.06.026 [in Ukrainian].

22. Ministry of Finance of Ukraine. (2022). *Public debt and state-guaranteed debt*. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> [in Ukrainian].

23. National Bank of Ukraine. (2022). *Yield of IGLBs in the primary market*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms> [in Ukrainian].

24. Ministry of Finance of Ukraine. (2022). *Financing of the state budget of Ukraine since the beginning of the full-scale war*. Retrieved from. <https://mof.gov.ua/uk/news/ukraines-state-budget-financing-since-the-beginning-of-the-full-scale-war-3435> [in Ukrainian].

25. Ministry of Finance of Ukraine. (2022). *In April 2022, the general fund of the state budget received UAH 76.2 billion*. Retrieved from [https://mof.gov.ua/uk/news/u\\_kvitni\\_2022\\_roku\\_do\\_zagalnogo\\_fondu\\_derzhavnogo\\_biudzhetu\\_nadiishlo\\_762\\_mlrd\\_grn-3432](https://mof.gov.ua/uk/news/u_kvitni_2022_roku_do_zagalnogo_fondu_derzhavnogo_biudzhetu_nadiishlo_762_mlrd_grn-3432) [in Ukrainian].

26. International Monetary Fund. (2022, April). *Fiscal Monitor. Fiscal Policy from Pandemic to War*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor-april-2022>.
27. Weiss, M. (2011, March). Iraq's Debt Relief: Procedure and Potential Implications for International Debt Relief. *Congressional Research Service*. Retrieved from <https://sgp.fas.org/crs/mideast/RL33376.pdf>.
28. Schlegl, M., Trebesch, C., & Wright, M. L. (2019, May). The Seniority Structure of Sovereign Debt. *NBER Working paper*, 25793. May. DOI: 10.21034/wp.759.
29. Ams, J., Baqir, R., Gelpern, A., & Trebesch, Ch. (2019). Sovereign Default. In *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, pp. 275–327. DOI: 10.1093/oso/9780198850823.003.0008.
30. Gelpern, A. (2004). Building a Better Seating Chart for Sovereign Restructurings. *Emory Law Journal*, 53, 1119–1161.
31. World Bank. (n. d.). *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/hipc>.
32. OED. (2003). *The HIPC Initiative: Progress and Prospects*. Retrieved from [https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/hipc\\_precis.pdf](https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/hipc_precis.pdf).
33. Asonuma, T., Niepelt, D., & Ranciere, R. (2017). Sovereign Bond Prices, Haircuts and Maturity. *IMF Working Papers*, 119. DOI: 10.5089/9781484301098.001.
34. Trebesch, Ch., Papaioannou, M., & Das, U. (2012). Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts. *IMF Working Paper*, WP/12/203. DOI: 10.5089/9781475505535.001.
35. EMTA. (n. d.). *The Brady Plan*. Retrieved from <https://www.emta.org/em-background/the-brady-plan/>.
36. Griffith-Jones, S., Gallagher, K., & Volz, U. (2021, October). Centre for Sustainable Finance. Debt Relief by Private Creditors: Lessons from the Brady Plan. *Background Paper*, 7. Retrieved from [https://www.boell.de/sites/default/files/2021-10/Background%20Paper%20\\_7%20Endf.pdf](https://www.boell.de/sites/default/files/2021-10/Background%20Paper%20_7%20Endf.pdf).