

РОЗРОБКА СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Міла РАЗІНЬКОВА

Університет митної справи та фінансів

<https://orcid.org/0000-0002-1590-7428>

e-mail: razinkova_mila@ukr.net

У статті вдосконалено методологічні засади розробки стратегії управління зовнішнім державним боргом. Визначено, що управління державним боргом має базуватись на існуючих цілях фінансової та монетарної політики та враховувати їх взаємозалежність. Розробка стратегії управління державним боргом має ґрунтуватись на таких принципах: узгодження стратегічних орієнтирів щодо загального розміру боргу, витрат на обслуговування боргу та впливу різних видів ризиків на здатність уряду здійснювати відповідну політику.

Ключові слова: зовнішній державний борг, управління, стратегія, політика, розробка.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2022-5-32>

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Управління державним боргом передбачає процес реалізації стратегічних механізмів впливу на такий борг, які забезпечують можливість залучення необхідних обсягів фінансування, досягнення цільових показників видатків у межах прийняттого рівня ризику та досягнення інших цілей. Вищезазначене обумовлює необхідність розробки стратегії управління зовнішнім державним боргом країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розглядаючи методологічні засади розробки стратегії управління зовнішнім державним боргом, можна стверджувати, що існує декілька напрямів її розробки та подальшої реалізації. Представники наукової спільноти В.Дудченко, І.Форкун, В.Лісовенко, Т.Богдан, С.Аrellano, А.Ramanarayanan, E. Mendoza, F. Broner, G. Lorenzoni, L. Alfaro, F. Kanczuk, G. Cuadra, H.Sapriza, F.Hamann, M. Tomz, M.Wright P.Neumeyer, F.Perri та інші вивчають питання розробки стратегії управління зовнішнім державним боргом. Але окремі аспекти даних питань є й досі не деталізовано вивченими.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є удосконалення методологічних засад розробки стратегії управління зовнішнім державним боргом.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

З огляду на макроекономічне підґрунтя державної політики, уряд має забезпечити стабільність рівня державного боргу та темпи його зростання. Також важлива структура боргу за строками погашення, валютою та відсотковою ставкою. Недостатня увага до структури боргу та величезні незабезпечені умовні зобов'язання були причинами поширення економічних криз у багатьох країнах [1]. Кілька криз на боргових ринках підкреслили важливість ефективних методів управління боргом та потребу в ефективних, стабільних ринках капіталу. Невідповідна економічна політика (фіскальна, монетарна) часто ставить під загрозу структуру державного боргу. Проте існують певні обмеження щодо потенційних результатів, які може забезпечити ефективна політика управління боргом. Надійна політика управління боргом не є панацеєю, а також не є заміною раціонального фінансового та монетарного управління. Лише належне управління державним боргом не запобіжить жодній економічній кризі, якщо параметри макроекономічної політики є незадовільними. Належна політика управління боргом може зменшити чутливість до фінансового ризику та стати каталізатором для розвитку фінансових ринків. Кожна країна має розробити збалансовану стратегію управління державним боргом. Водночас слід також враховувати обмеження ринку капіталу, режим валютного курсу, якість макроекономічної та регуляторної політики, здатність формулювати та здійснювати економічні та інституційні реформи, кредитний рейтинг країни та цілі управління державним боргом.

Стратегії управління державним боргом країни повинні включати розуміння щодо цілей управління боргом, співвідношення ризиків з витратами на обслуговування боргу, координацію

цілей управління боргом та обов'язків між інституційними суб'єктами, обмеження розміру боргу та його прогнозу динаміки. Необхідно розробити збалансований підхід для управління ризиками рефінансування, ринковими ризиками та процентними витратами, а також зниженням операційних ризиків, у тому числі шляхом уточнення відповідальності та відповідної підзвітності державних установ, які прямо чи опосередковано залучені до управління боргом. Управління державним боргом має бути чітко пов'язане з проведенням макроекономічної політики, у рамках якої уряд має забезпечити стабільність рівня такого боргу та передбачуваність темпів його зростання. Різні проблеми виникають в управлінні державним боргом через обмежений контроль поведінки державних службовців для реалізації стратегічних цілей управління боргом, а також втрати, спричинені недостатніми макроекономічними можливостями управління [3]. Основною метою управління державним боргом є задоволення фінансових потреб уряду при мінімізації середньо- та довгострокових витрат на обслуговування боргу та забезпеченні прийняттого рівня ризику. Стратегії управління ризиками є вирішальними та критично важливими для формування надійних боргових структур, враховуючи серйозні макроекономічні та репутаційні наслідки дефолту державного боргу та вплив на майбутнє зростання витрат на обслуговування боргу. Ці витрати включають навіть корпоративні та банківські банкрутства, а також довгострокове зниження довіри та здатності урядів мобілізувати внутрішні та зовнішні ресурси для подолання боргових криз. Ризики, які слід враховувати при розробці стратегічних рішень щодо управління державним боргом, включають: ринковий ризик, кредитний ризик, операційний ризик, ризик розрахунків, ризик ліквідності та ризик передачі (продовження) зобов'язань.

Стратегічно уряд повинен мінімізувати очікувані витрати на обслуговування боргу та витрати на підтримку ліквідних активів на прийнятному рівні ризику в середньо- та довгостроковій перспективі. У той же час досягнення найнижчого рівня витрат при ігноруванні ризику не повинно бути метою стратегії. Будь-які заходи, спрямовані на зменшення витрат на обслуговування боргу, як правило, підвищують рівень ризику та можуть обмежити здатність уряду виконувати свої зобов'язання. Розвинуті країни, які, як правило, мають добре розвинені та ліквідні ринки державних цінних паперів, часто зосереджуються насамперед на ринковому ризику та, у поєднанні зі стрес-тестуванням, можуть використовувати складні портфельні моделі для вимірювання цього ризику. Ринки капіталу та відносно нерозвинені внутрішні боргові ринки повинні надавати більший пріоритет ризикам пролонгації та прямим діям для оптимізації витрат на обслуговування боргу, які завжди вищі, ніж подібний борг у розвинених країнах. Там, де це доцільно та можливо, політика управління боргом повинна призводити до одночасного розвитку внутрішніх ринків та повинна бути інтегрована зі стратегічними цілями уряду в рамках політики управління державним боргом.

Управління державним боргом має базуватись на існуючих цілях фіскальної та монетарної політики та враховувати їх взаємозалежність. Тому особи, відповідальні за прийняття управлінських рішень, повинні чітко донести до фіскальних органів свої вимоги до витрат і ризиків управління державним боргом, оскільки це відповідає реалізації лімітів боргового тягаря та вимог до державного фінансування. Важливо розуміти вплив інструментів монетарної та фіскальної політики на державний борг і те, як вони підсилюють і послаблюють один одного. Позитивні наслідки включають зменшення премій за ризик у структурі процентної ставки обслуговування боргу та створення лімітів сукупного боргу, які допомагають захистити платіжний баланс від збільшення платежів з обслуговування боргу. У деяких випадках суперечність між політикою управління державним боргом та монетарною політикою пов'язана з відсутністю паралелізму в цільовій орієнтації, коли управління боргом зосереджено насамперед на оптимізації витрат відповідно до рівня ризику, тоді як монетарна політика спрямована на досягнення цільової орієнтації. Дуже важливою є координація між різними видами макроекономічної політики.

Органи, відповідальні за управління державним боргом, фіскальні та монетарні органи, повинні постійно обмінюватися інформацією про поточні та майбутні потреби уряду. Оскільки інструменти монетарної політики часто використовуються в поєднанні з державними борговими інструментами, вибір конкретних монетарних процедур може вплинути на функціонування ринків державних цінних паперів і може вплинути на фінансовий стан учасників ринку. Таким чином, ефективна грошово-кредитна політика повинна враховувати природу державних грошових потоків, а центральні/національні банки повинні діяти в координації з урядом, щоб уникнути створення потенційних дисбалансів у певному секторі ринку. Проте, якщо фінансові ринки країни недостатньо розвинені, досягти узгодженості між політикою управління державним боргом і монетарною політикою може бути важче. Важливою гарантією від конфліктів між монетарною політикою та політикою управління державним боргом є прозорість повноважень органів влади та чіткі

правила та процедури діяльності центрального/національного банків і казначейства.

Цілі управління державним боргом мають бути чіткими та публічно обґрунтованими, а цілі боргового тягача та ризиків мають бути чіткими. Досвід розвинених країн показує, що відкритість політики покращує довіру до програм управління державним боргом і допомагає досягати цілей управління боргом. Інші цілі, такі як розвиток внутрішніх фінансових ринків, також мають бути оприлюднені, а їх зв'язок із основними політичними цілями управління має бути чітким. Нечіткі політичні цілі щодо управління державним боргом часто призводять до неправильних рішень щодо того, які типи боргових цінних паперів випускати, особливо в періоди нестабільності ринку, що призводить до формування ризикованих і дорогих боргових портфелів, які підвищують їхню вразливість до кризових явищ. Відсутність ясності створює невизначеність для учасників фінансового ринку, що може збільшити витрати на обслуговування державного боргу, оскільки інвестори не впевнені в успіху управлінських рішень і можуть розглядати перспективи як примарні і, таким чином, вимагати вищої премії за ризики. Загалом ми можемо визначити ключові проблеми, які потребують особливої уваги під час формування стратегії управління державним боргом (вразливість фінансового стану уряду через підвищення рівня ризику, неналежні рішення щодо управління державним боргом, невідповідність стратегії уряду тощо) [4,5]. Щоб прийняти оптимальні рішення щодо управління запозиченнями та знизити рівень ризику, уряди повинні враховувати повний набір факторів, які впливають на державні запозичення. Крім вивчення структури боргу, рекомендується розглянути загальне управління державним боргом. Певною мірою уряди можуть врахувати досвід управління боргом у корпоративному секторі, де менеджери успішно керували своїм основним бізнесом та фінансовими ризиками.

У певному сенсі уряд схожий на корпорацію. Він отримує доходи від платників податків та інших джерел і використовує їх для фінансування операційних витрат, здійснення трансфертних платежів, купівлі іноземної валюти, інвестування в державну інфраструктуру та державні підприємства, а також для оплати витрат державного боргу. Уряд також може надавати позики, прями та непрямі гарантії. Ці дії можуть досягти широких цілей. Уряд бере на себе фінансові та кредитні ризики, якими можна керувати, враховуючи типи ризиків, пов'язаних з його активами та зобов'язаннями. Метою управління активами-пасивами є розгляд різних типів активів і зобов'язань, які знаходяться в розпорядженні уряду, і перевірка того, чи допомагають характеристики цих активів приймати управлінські рішення щодо вартості та ризику державних зобов'язань. Цей аналіз передбачає вивчення характеристик грошових потоків активів і вибір зобов'язань із подібними характеристиками, коли це можливо, щоб зменшити вплив несприятливих факторів на витрати на обслуговування боргу. Використання концептуальної логіки управління активами-пасивами в управлінні державним боргом може бути корисним підходом з кількох причин. Методи управління активами-пасивами також є основою для формування механізмів управління державним балансом.

Уряди повинні ретельно оцінювати та керувати валютними ризиками [7]. Поточний режим валютного курсу може вплинути на взаємозв'язок між управлінням боргом і монетарною політикою. Короткостроковий борг або борг із плаваючою ставкою (деномінований у місцевій або іноземній валюті) може здаватися дешевшим у довгостроковій перспективі, але може мати значні ризики пролонгації за нормальної кривої дохідності. Це також може обмежити центральний банк від підвищення процентних ставок для контролю інфляції або підтримки обмінного курсу через побоювання щодо негативного впливу на фінансовий стан уряду. Однак такі дії можуть бути доцільними з точки зору макроекономічного управління [8]. Макровразливість може посилитися, якщо учасники ринку раптово змінять свої погляди на здатність уряду погасити борг або якщо зміни на зовнішніх ринках призведуть до значного підвищення процентних ставок. Країни, що розвиваються, мають занадто багато короткострокових боргів із плаваючою ставкою. У той же час надмірна залежність від довгострокового фінансування з фіксованою ставкою також несе ризик спонукати уряди зменшити реальну вартість такого боргу, викликаючи прискорення інфляції. Будь-які занепокоєння учасників ринку щодо такої поведінки можуть відобразитися на поточних і майбутніх витратах на позики. І навпаки, несподіване зниження інфляції призведе до збільшення реального фінансового тягача обслуговування боргу. Це може створити переддефолтний тиск на країни, які повинні сплачувати вищі премії за ризик [9]. Якщо ринок боргових цінних паперів країни недостатньо розвинений, уряд може зіткнутися з труднощами з випуском довгострокових боргових зобов'язань у національній валюті за прийнятною фіксованою ставкою і, отже, повинен вибирати між ризикованими альтернативами, такими як залучення короткострокових боргових зобов'язань або випуск боргових зобов'язань з плаваючою ставкою. Довгостроковий борг формують валютні облігації, але домінує борг в іноземній валюті. Навіть у цьому випадку, якщо держава не

зможє пролонгувати борг, слід звернути особливу увагу на цей ризик, оскільки його зниження можливе за рахунок подовження терміну погашення боргу. Варіанти цих рішень з управління ризиками включають борг із плаваючою ставкою, борг в іноземній валюті або борг з індексацією в іноземній валюті та борг з індексацією інфляції. У середньостроковій перспективі стратегії розвитку ринку боргових цінних паперів можуть усунути ці обмеження та створити менш ризиковані боргові структури, що має бути відображено в загальній стратегії управління державним боргом [10]. На цьому тлі поступове збільшення терміну погашення нового боргу в національній валюті може збільшити короткострокові витрати на фінансування, але зменшує ризики пролонгації та є важливим кроком у розвитку внутрішнього ринку боргових цінних паперів.

У рамках стратегії управління державним боргом необхідно прийняти ефективну політику управління грошовими потоками, щоб країна могла своєчасно виконувати свої фінансові зобов'язання. Слід враховувати, що терміни випуску нових боргових цінних паперів не завжди можуть збігатися з термінами планових поточних платежів. Зокрема, для національних урядів без необмеженого доступу до ринків капіталу ліквідні фінансові активи та кредитні лінії можуть забезпечити необхідну гнучкість для операцій з управління боргом і грошовими потоками у разі тимчасових обмежень на фінансових ринках. Вони дозволяють урядам виконувати свої зобов'язання та забезпечують гнучкість для поглинання ринкових шоків, коли запозичення на ринку капіталу тимчасово обмежені або дуже дорогі. Однак ліквідні активи є більш надійним джерелом фінансування, ніж кредитні лінії, оскільки кредитори, які бажають надати кошти за цими лініями, можуть зменшити державний ліміт запозичень. З іншого боку, деякі уряди, які мають безпечний доступ до ринків капіталу, вважають за краще мінімізувати свої запаси ліквідних фінансових активів і натомість покладаються на короткострокові запозичення та овердрафти для управління повсякденними коливаннями грошових потоків. Надійне управління грошовими потоками має підтримуватися ефективними платежами та розрахунковою інфраструктурою. Належне управління грошовими потоками по суті поєднує елементи управління державним боргом та операції в рамках монетарної політики. Для управління державним боргом і грошово-кредитною політикою потрібен чіткий розподіл повноважень. Управління поточною ліквідністю стає легшим, якщо ці функції об'єднані в рамках одного агентства. Але частіше ці функції розподіляються між центральним/національним банком і казначейством або казначейством, тому тісна координація та обмін інформацією є вирішальними, щоб уникнути неузгодженості чи протиріч між борговими та валютними операціями. Політика управління золотовалютними резервами також може відігравати важливу роль у реалізації стратегії управління державним боргом, особливо в умовах економічних і фінансових потрясінь. Взагалі кажучи, рівень золотовалютних резервів слід визначати, виходячи з умов ринку капіталу, системи обмінних курсів, поточної національної макроекономічної ситуації, вартості резервів і розміру короткострокової заборгованості. Можна очікувати, що уряди з обмеженим доступом до міжнародних ринків капіталу матимуть достатні резерви для обслуговування короткострокового державного боргу. Крім того, є багато показників, які необхідно постійно аналізувати та підтримувати в певних межах [6]. Найбільш релевантними є співвідношення боргу до ВВП, податкові надходження, коефіцієнт обслуговування боргу, середні витрати на обслуговування боргу, середні рівні відсоткової ставки, різні показники умов погашення та показники структури боргу.

Щоб мінімізувати витрати та ризики обслуговування державного боргу в середньо- та довгостроковій перспективі, стратегії управління боргом повинні включати узгодженість прийняття рішень із подальшим розвитком ефективних державних ринків цінних паперів. Ринки надають урядам механізм фінансування своїх витрат, не вимагаючи можливостей центральних/національних банків. Крім того, оскільки премія за ліквідність, закладена в дохідність державного боргу, знижується, формування насичених і ліквідних ринків цінних паперів надає урядам і регуляторам можливість скоротити витрати на обслуговування боргу в середньостроковій і довгостроковій перспективі [11]. Крім того, державні облігації мають найнижчий рівень кредитного ризику, тому їх дохідність може служити орієнтиром для ціноутворення інших фінансових активів, тим самим виступаючи каталізатором розвитку всього ринку боргових інструментів. Він допомагає пом'якшити економічний вплив внутрішніх і міжнародних шоків, надаючи позичальникам доступне внутрішнє фінансування. У більшості країн розвиток ринків державних цінних паперів відіграв ключову роль у створенні високоліквідних та ефективних внутрішніх боргових ринків. Однією з важливих передумов підвищення довіри інвесторів є формування стабільного макроекономічного середовища [12]. Це включає впровадження належної фіскальної та монетарної політики при підтримці стабільного платіжного балансу та системи

плаваючого обмінного курсу. Крім того, розвиток вітчизняного ринку цінних паперів передбачає також вирішення питань його регулювання, формування ринкової інфраструктури, збільшення попиту та пропозиції на цінні папери.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Розробка стратегії управління державним боргом має ґрунтуватися на таких принципах: узгодження стратегічних орієнтирів щодо загального розміру боргу, витрат на обслуговування боргу та впливу різних видів ризиків на здатність уряду здійснювати відповідну політику. Чітка координація між державними інституціями, відповідальними за реалізацію напрямків фінансової та монетарної політики, та тими, хто реалізує рішення у сфері управління державним боргом, не лише підвищує їх ефективність та досягає прийнятних результатів, але й гарантує зниження витрат на обслуговування боргу. Публічний характер цілей політики підвищує довіру до стратегії управління державним боргом і допомагає досягати її цілей, включаючи розвиток внутрішніх ринків боргового капіталу. Окреслені в роботі ключові питання управління державним боргом дозволяють встановити додаткові критерії для перевірки фактичних результатів реалізації стратегії. Крім того, для ефективного реалізації цієї стратегії країна повинна створити розвинений ринок боргового капіталу. Актуальним питанням успішної стратегії є досягнення компромісу між очікуваною вартістю обслуговування боргу та його ризиком.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Arellano C, Ramanarayanan A. Default and the Maturity Structure in Sovereign Bonds. *Journal of Political Economy*. 2012. №120 (2). P. 187–232.
2. Mendoza E, Yue V. A general equilibrium model of sovereign default and business cycles. *Quarterly Journal of Economics*. 2012. №127. P. 889–946.
3. Arellano C. Default risk and income fluctuations in emerging economies. *American Economic Review*. 2008. №98 (3). P. 690–712.
4. Broner F, Lorenzoni G, Schmukler S. Why do emerging economies borrow short term? *Journal of the European Economic Association*. 2013. №11. P. 67–100.
5. Yue V. Sovereign default and debt renegotiation. *Journal of International Economics*. 2010. № 80. P. 176–187.
6. Alfaro L, Kanczuk F. Optimal reserve management and sovereign debt. *Journal of International Economics*. 2009. №77 (1). P. 23–36.
7. Cuadra G, Sapriza H. Sovereign default, interest rates and political uncertainty in emerging markets. *Journal of International Economics*. 2008. №76. P. 78–88.
8. Hamann, F. Sovereign Risk and Macroeconomic Fluctuations. Banco de la Republica de Colombia Working Paper 225, 2002.
9. Tomz M, Wright M. Empirical research on sovereign debt and default. *Annual Review of Economics, Annual Reviews*. 2013. №5 (1). P. 247–272.
10. Bolton P, Jeanne O. Structuring and restructuring sovereign debt: the role of a bankruptcy regime. *Journal of Political Economy*. 2007. №6. P. 901–924.
11. The medium-term debt management strategy : an assessment of recent capacity building (English). Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/300771500775277965/The-medium-term-debt-management-strategy-an-assessment-of-recent-capacity-building>
12. Neumeyer P, Perri F. Business cycles in emerging economies: the role of interest rates. *Journal of Monetary Economics*. 2005. №52. P. 345–380.

REFERENCES:

1. Arellano, C, & Ramanarayanan, A. (2012). Default and the Maturity Structure in Sovereign Bonds. *Journal of Political Economy*. №120 (2). P. 187–232.
2. Mendoza, E, & Yue, V. (2012). A general equilibrium model of sovereign default and business cycles. *Quarterly Journal of Economics*. №127. P. 889–946.
3. Arellano, C. (2008). Default risk and income fluctuations in emerging economies. *American Economic Review*. №98 (3). P. 690–712.
4. Broner, F, Lorenzoni, G, & Schmukler, S. (2013). Why do emerging economies borrow short term? *Journal of the European Economic Association*. №11. P. 67–100.
5. Yue, V. (2010). Sovereign default and debt renegotiation. *Journal of International Economics*. № 80. P. 176–187.
6. Alfaro, L, & Kanczuk, F. (2009). Optimal reserve management and sovereign debt. *Journal of International Economics*. №77

(1). P. 23–36.

7. Cuadra, G, & Sapriza, H. (2008). Sovereign default, interest rates and political uncertainty in emerging markets. *Journal of International Economics*. №76. P. 78–88.

8. Hamann, F. (2002). Sovereign Risk and Macroeconomic Fluctuations. Banco de la Republica de Colombia Working Paper 225.

9. Tomz, M, & Wright, M. (2013). Empirical research on sovereign debt and default. *Annual Review of Economics, Annual Reviews*. №5 (1). P. 247–272.

10. Bolton, P, & Jeanne, O. (2007). Structuring and restructuring sovereign debt: the role of a bankruptcy regime. *Journal of Political Economy*. №6. P. 901–924.

11. The medium-term debt management strategy : an assessment of recent capacity building (English). Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/300771500775277965/The-medium-term-debt-management-strategy-an-assessment-of-recent-capacity-building>

12. Neumeyer, P, & Perri, F. (2005). Business cycles in emerging economies: the role of interest rates. *Journal of Monetary Economics*. №52. P. 345–380.

DEVELOPMENT OF STRATEGY FOR EXTERNAL STATE DEBT MANAGEMENT

Mila RAZINKOVA

University of Customs and Finance

The article improves the methodological principles of developing a strategy for managing external public debt. The development of a public debt management strategy should be based on the principles of achieving strategic guidelines regarding the total size of the debt, the cost of servicing it, and the specifics of the impact of various types of risks on the government's ability to achieve policy goals. Clear coordination of the efforts of state institutions responsible for the implementation of fiscal and monetary policy directions with bodies implementing decisions in the field of public debt management not only increases its effectiveness and achieves acceptable results, but is also a guarantee of reducing debt service costs and forming an optimal structure debt portfolio by terms, rates, currencies. The public nature of policy goals increases confidence in the public debt management strategy, helps achieve its goals, including the development of the domestic debt capital market. The key problems of public debt management outlined in the work allow establishing additional criteria for checking the practical results of strategy implementation. In addition, for the effective implementation of the strategy, there should be developed debt capital markets in the country with wide involvement of national and foreign investors, which in turn allows for effective management of the government's cash flows. An urgent issue of a successful strategy is to achieve a compromise between the expected cost of servicing the debt and its risk. As part of the public debt management strategy, an effective cash flow management policy should be used so that the state can meet its financial obligations in a timely manner. It should be taken into account that the moment of issuing new debt securities may not always coincide with the time of scheduled payments for its maintenance.

Key words: external public debt, management, strategy, policy, development.