

**Разінькова М.Ю.**

кандидат економічних наук, доцент,  
Університет митної справи та фінансів

**Razinkova Mila**

University of Customs and Finance

## **ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ**

### **FOREIGN STATE DEBT OF UKRAINE IN THE CONDITIONS OF WAR**

*Стаття присвячена оцінці та аналізу динаміки зовнішнього державного боргу та ключових показників зовнішньої боргової безпеки України за 2009 – липень 2023 рр. Стаття присвячена дослідженню теоретичних та практичних аспектів оцінки та аналізу зовнішнього державного боргу та ключових індикаторів зовнішньої боргової безпеки України, для розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом та перетворення державних запозичень на інструмент повоєнного та післявоєнного відновлення країни. Для досягнення цілей в науковому дослідженні були використані наступні наукові методи: аналіз та узагальнення – для вивчення сучасного стану зовнішньої боргової безпеки в Україні; порівняння та компіляція – для аналізу системи індикаторів зовнішньої боргової безпеки; статистичний аналіз – для дослідження динаміки показників боргової безпеки та розрахунку на їх основі інтегрального індексу. На основі проаналізованої динаміки зовнішнього державного боргу, зроблено висновок про «критичне» боргове навантаження з піковими значеннями у 2014 році (військовий конфлікт на окремих територіях Донецької та Луганської областей), у 2020–2021 рр. (подолання негативних наслідків глобальної пандемії Covid-19) та у 2022–2023 рр. (військова агресія росії з початку 2022 року). Для визначення порогового значення показника співвідношення державного боргу до ВВП запропоновано побудова боргової кривої Лаффера. На основі ретроспективного аналізу і сучасних викликів визначаються ключові можливі шляхи вдосконалення підходів до управління зовнішнім державним боргом України в умовах воєнного стану.*

**Ключові слова:** зовнішній державний борг, управління боргом, зовнішня боргова безпека, індикатори зовнішньої боргової безпеки, економічна стійкість, розвиток, Україна.

*The article is devoted to the assessment and analysis of the dynamics of external public debt and key indicators of external debt security of Ukraine for 2009 – July 2023. During the war, Ukraine is at a critical juncture where it must balance the imperative of post-conflict reconstruction with the need to manage external debt to ensure economic sustainability. The multifaceted nature of this challenge requires an integrated approach that encompasses policy coordination, diplomatic engagement, and in-depth economic analysis. The key emphasis in this study is on the analysis of the external public debt of Ukraine, in the context of the challenges caused by the war, highlighting the relationship between economic strategies and the needs of post-war reconstruction. The analysis of key indicators of external debt security proved a critical level of external debt burden. Based on the constructed Laffer curve, the threshold value of the ratio of external public debt to GDP is determined. The article is devoted to the study of theoretical and practical aspects of the assessment and analysis of external public debt and key indicators of Ukraine's external debt security, for the development of an effective external public debt management system and the transformation of public borrowing into a tool for post-war and post-war recovery of the country. The following scientific methods were used to achieve the goals of the scientific research: analysis and generalization – to study the current state of external debt security in Ukraine; comparison and compilation - for the analysis of the system of external debt security indicators; statistical analysis – to study the dynamics of debt security indicators and calculate an integral index based on them. Based on the analyzed dynamics of the external public debt, a conclusion was made about the "critical" debt load with peak values in 2014 (military conflict in certain territories of Donetsk and Luhansk regions), in 2020–2021 (overcoming the negative consequences of the global Covid-19 pandemic) and in 2022–2023 (military aggression of Russia from the beginning of 2022). To determine the threshold value of the indicator of the ratio of public debt to GDP, the construction of the Laffer debt curve is proposed. On the basis of retrospective analysis and modern challenges, key possible ways of improving approaches to the management of Ukraine's external public debt in the conditions of martial law are determined.*

**Key words:** external public debt, debt management, external debt security, indicators of external debt security, economic stability, development, Ukraine.

**Постановка проблеми.** Війна в Україні завдала значного удару по економіці країни, спричинивши і значні зміни в обсязі та динаміці державного боргу. Відновлення зруйнованої інфраструктури, забезпе-

чення медичної допомоги, гуманітарної підтримки населення, покриття витрат на оборону, реалізація плану повоєнного відновлення – усе це потребує значних фінансових ресурсів. Одним з ключових

джерел таких ресурсів наразі є саме зовнішній державний борг. З початку повномасштабного конфлікту зовнішній державний борг зріс майже в 2,5 рази (з 1300,2 млрд грн станом на початок 2022 року до значення – 3050,34 млрд грн, станом на липень 2023 року). Його використання є ключовим для відновлення та стабілізації економіки країни. Однак, зовнішній державний борг важливо розглядати не лише як інструмент, який може сприяти фінансовому відновленню та розвитку країни, але як такого, що потребує системного підходу до його управління, обґрунтованих стратегій та врахування можливих ризиків з метою забезпечення стабільності та стійкості економічного розвитку, у тому числі в умовах воєнних дій.

В цілому, зовнішній державний борг не шкідливий для економіки, проблеми з'являються тоді, коли державний борг зростає до неконтрольованих розмірів. Надмірне накопичення державою боргів має низку ризиків, один з найбільших – валютний. Зокрема, обслуговування валютного боргу тисне на золотовалютні резерви. Отже, чим більші виплати за зовнішнім боргом, тим менше в Нацбанку можливостей утримувати гривню від девальвації і тим вищий шанс зростання навантаження на бюджет для здійснення таких виплат.

Чим більше Україна позичає, тим більше доведеться віддавати. Зокрема, у бюджет на 2023 рік уряд заклав на виплату відсотків за зовнішнім державним боргом 55,56 млрд грн, надалі видатки на обслуговування та погашення боргів лише зростатимуть, бо масштабні запозичення Україна планує і на кінець 2023 р. і на 2024 роки.

Завищені обсяги зовнішнього державного боргу можуть спричинити серйозні дисбаланси у фінансовому секторі та негативно позначитися на стійкості макроекономічних показників.

Саме тому важливим є розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом, ключовими складовими якого є оцінка та аналіз показників зовнішньої боргової безпеки. Ризик виникнення непередбачуваних наслідків для економічної стійкості та платоспроможності держави в умовах війни підкреслює важливість врахування оптимальних рівнів боргового навантаження. У контексті нинішніх викликів та важливості додержання стратегічної дисципліни в управлінні фінансами, питання використання зовнішнього державного боргу наряду з його позитивними можливостями також включає в себе необхідність запобігання перевищенню допустимих меж індикаторів боргової безпеки, що може вплинути на майбутню стабільність та економічний розвиток країни.

У даному контексті виникає необхідність більш глибокого аналізу динаміки зовнішнього держав-

ного боргу України, оцінці та аналізу ключових показників зовнішньої боргової безпеки з метою розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом України в умовах війни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Загалом проблематику формування та управління державним боргом можна віднести до однієї з найбільш досліджених у науковій економічній літературі. Істотне зростання саме зовнішнього державного боргу багатьох країн світу актуалізувало питання в економічних працях щодо оптимізації оцінювання, аналізу та розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом та забезпечення зовнішньої боргової безпеки.

Розвиток економічної думки показав, що ключова дилема щодо зовнішнього державного боргу, полягає не в тому, чи потрібно країні вдаватися до зовнішніх запозичень, вона полягає в пошуку відповідей на питання: з якою метою і в якому розмірі держава може брати в борг і, що найважливіше, з якими наслідками для економіки країни це пов'язано Brychko et al.

Зокрема, теоретичні аспекти боргової безпеки та оптимального рівня зовнішнього боргового навантаження досліджували такі науковці, як Reinhart C.M. & Rogoff K.S. [14] та Karapetian O. and Rybak S. [9]. У своїх дослідженнях вчені значну увагу приділяють концепції зовнішнього боргового порогу країни, за яким накопичення зовнішнього боргу може призвести до негативних наслідків.

Чимала кількість досліджень присвячена питанням активного та пасивного управління зовнішнім боргом. Зауважують, що при управлінні зовнішнім державним боргом країни застосовують активні або пасивні стратегії. Активне управління передбачає використання деривативів та інших фінансових інструментів для хеджування ризиків, тоді як пасивне управління передбачає дотримання заздалегідь визначеного плану запозичень. Dosi G. et al. [15] обговорюють компроміси між цими стратегіями.

В цілому, в економічній літературі існує гіпотеза, що залежність між зовнішнім державним боргом та економічним зростанням йде в протилежному напрямку. Так, наприклад, ряд дослідників (Clements B. [1] and Pienkowski A. [16]) стверджують, що значний рівень зовнішньої заборгованості має дестимулюючий ефект на економіку країни, адже всі вільні ресурси будуть спрямовані на погашення такої заборгованості.

Питання боргової безпеки досліджується науковцями у нерозривному зв'язку з питаннями виникнення боргових криз та способів їх подолання. Адже, виявом порушення боргової безпеки є виникнення боргових криз, основними ознаками яких вважається перевищення економічно безпечних обсягів

державного боргу, труднощі із обслуговуванням та погашенням боргу.

Причини та наслідки зовнішніх боргових криз розглядаються в кількох дослідженнях. Cochrane J.H. [17], Slaviuk N.R. [6] та Reinhart C.M. & Rogoff K.S. [14] досліджують фактори, що сприяють виникненню боргових криз та можливість їх поширення між країнами.

Міжнародні фінансові установи, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), часто відіграють певну роль у наданні фінансової допомоги та політичних консультацій країнам, що стикаються з проблемами зовнішнього боргу. Дослідження Kumar M. and Woo J. [18] оцінює ефективність втручання МВФ в управління борговими кризами.

Процес реструктуризації боргу та переговори є важливим елементом управління зовнішнім боргом та метод уникнення боргової кризи. Vuchheit та Gulati надають уявлення про юридичні та фінансові аспекти реструктуризації суверенного боргу.

В цілому, ефективне управління зовнішнім державним боргом є складним завданням, яке передбачає поєднання теоретичного розуміння, прийняття стратегічних рішень та міжнародного співробітництва.

Важливо зауважити на одноголосному рішенні всіх науковців, щодо неможливості ефективного управління зовнішнім державним боргом без проведення оцінки та аналізу його стану та структури, а також без розрахунку ключових індикаторів зовнішньої боргової безпеки.

Серед вітчизняних науковців вагомий внесок у дослідження стану та структури державного боргу України, його формування та регулювання зробили Bohdan T.P. [4], Novosolova O. [5], Slaviuk N.R. [10], Iashchenko L.O. [8]. Зокрема, Мельник проаналізував стан зовнішнього державного боргу України та визначив чинники світової фінансово-економічної кризи, які вплинули на його структуру [1]. Проблеми стійкості фінансової системи в умовах кризових явищ з позиції бюджетної системи як ключового елемента останньої стали предметом дослідження Iashchenko L.O. [8].

Поняттю «борговий навіс» присвячене дослідження Zhuravka F. et al. [11]. Гіпотеза боргового навісу, популяризована науковцем, полягає в тому, що, що надмірний зовнішній борг може стримувати приватні інвестиції через очікування майбутніх підвищень податків або дефолту. Це може перешкоджати перспективам економічного зростання.

Незважаючи на значну кількість наукових досліджень, пов'язаних з функціонуванням державного боргу України та зарубіжних країн, остаточно невирішеними залишаються теоретичні та прикладні проблеми, що стосуються, насамперед, оцінки та

аналізу зовнішнього державного боргу та ключових індикаторів зовнішньої боргової безпеки України, з метою перетворення державних запозичень на інструмент економічного зростання, повоєнного та післявоєнного відновлення країни. Існуючі підходи потребують критичної оцінки з урахуванням особливостей сучасного розвитку національної економіки.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів оцінки та аналізу зовнішнього державного боргу та ключових індикаторів зовнішньої боргової безпеки України, для розроблення ефективної системи управління зовнішнім державним боргом та перетворення державних запозичень на інструмент повоєнного та післявоєнного відновлення країни.

**Виклад основного матеріалу.** Початково спалахнувши на обмежених територіях Донецької та Луганської областей в 2014 році, військовий конфлікт набув повномасштабного характеру з 24 лютого 2022 року, призводячи до значних людських втрат, глибокої гуманітарної кризи, фінансової нестабільності, прискорення інфляції, скорочення інвестицій у сталий розвиток, а також зростання вартості продуктів харчування, пального, інших товарів тощо. Збільшення витрат на воєнні дії, підвищення державних витрат та зниження доходів призвели до наростання зовнішнього державного боргу. На рисунку 1 наведено динаміку зовнішнього державного боргу протягом грудня 2009 – липня 2023 рр., а також динаміку частки зовнішніх запозичень в загальній структурі боргу. Частка зовнішнього державного боргу в загальній структурі боргу відображає ступінь залежності країни від зовнішніх фінансових джерел і ризику, який це може представляти для стійкості та розвитку її економіки.

Як видно з наведеного рисунку, тенденція до зростання зовнішнього державного боргу України простежується упродовж вже декількох останніх років, з піковими значеннями у 2014 році (військовий конфлікт на окремих територіях Донецької та Луганської областей), у 2020–2021 рр. (подолання негативних наслідків глобальної пандемії Covid-19) та у 2022–2023 рр. (військова агресія росії з початку 2022 року).

Ці події спричинили збільшення витрат держави на проведення військових операцій, реабілітацію та допомогу для постраждалих, а також на протидію економічним викликам пандемії. Внаслідок цього, зовнішній державний борг України значно зріс, оскільки уряд був змушений залучити додаткові фінансові ресурси для забезпечення функціонування держави та виконання своїх вже існуючих зобов'язань. У таких ситуаціях важливо розробити стратегію управління зовнішнім державним боргом, яка б враховувала особливості пікових періодів зростання.

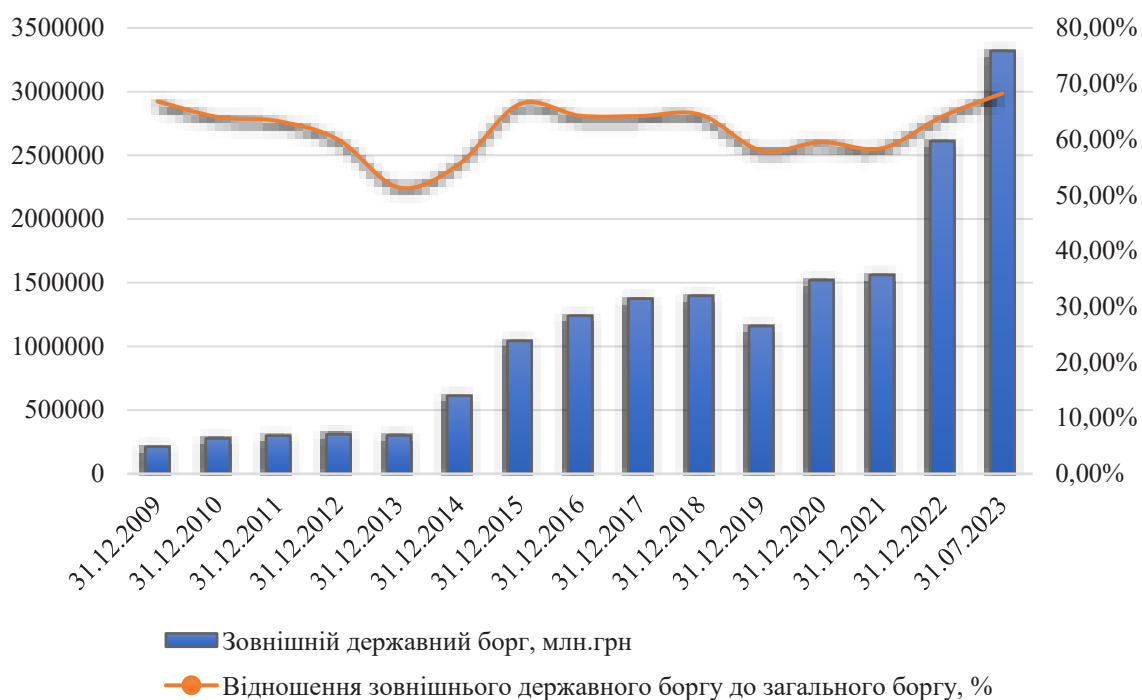


Рис. 1. Зовнішній державний борг України, грудень 2009 – липень 2023 рр.

Джерело: створено на основі даних [19]

З даних, наведених на рисунку 1, можна зробити висновок, що найбільше зростання зовнішніх зобов'язань країни, можна прослідкувати саме у 2022–2023 рр. Станом на липень 2023 року зовнішній державний борг становив 3 319,2 млрд грн або 90,7 млрд дол. США (68,3% від загального державного боргу).

Варто зазначити, що до кінця 2023 року зовнішній державний борг ще зросте, оскільки активно тривають переговори щодо залучення нового фінансування. У 2023 році Україна очікує отримати фінансування від МВФ, від США, ЄС та інших країн Великої сімки. Згідно з проєктом державного бюджету на 2023 рік, український уряд планував залучити 51,5 млрд доларів США (з вже залучив 19,82 млрд доларів США кредитних коштів). Звісно, Україна отримує надзвичайно вигідні позики. Відсоткові ставки за ними або нульові, або близькі до нуля, а умови кредитів часто передбачають пільговий період, протягом якого не потрібно

здійснювати жодних виплат, терміни запозичень, як правило, тривалі.

В цілому, можна стверджувати, що, війна в Україні підкреслила потенційно нові ролі державних запозичень і загрози для основних векторів розвитку людства – мінімізації бідності, продовольчої безпеки, міцного здоров'я та добробуту, якісної освіти, гідної роботи та економічного зростання, миру та міжнародного співробітництва.

Спробуємо проаналізувати проблематику боргового навантаження в Україні крізь призму індикаторів боргової безпеки (табл. 1), а також показників приросту (рис. 2).

Питома вага валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг є ключовим показником для оцінки фінансової стійкості країни і її здатності ефективно управляти зовнішнім борговим навантаженням.

Високе значення показника та постійна тенденція до його зростання відображає низькі можливос-

Таблиця 1

Система показників рівня зовнішньої боргової безпеки

№	Індикатори боргової безпеки	Розрахункове значення				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	Зовнішнє боргове навантаження (зовнішній борг до ВВП), %	39,26	29,17	36,22	28,58	50,3
2	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	2713,2	2896,6	3008,8	3132,5	3207,8
3	Валовий зовнішній борг до експорту товарів та послуг,%	193,8	191,5	207,0	159,1	231,5
4	Відношення офіційних золотовалютних резервів (ЗВР) до валового зовнішнього боргу	41,3	51,7	54,2	54,1	39,9



**Рис. 2. Показники зовнішнього боргового навантаження у 2009–2023 рр.**

*Джерело: створено на основі даних [19]*

ті країни щодо погашення боргу, власними силами, а також про високий ризик неплатоспроможності або нездатності країни відшкодувати боргові зобов'язання, особливо в умовах економічної нестабільності чи обмеженого доступу до зовнішнього фінансування.

Показник співвідношення ЗВР до зовнішнього державного боргу свідчить про не захищеність держави від фінансових труднощів або непередбачених ситуацій (у тому числі зумовлених війною). Втім варто зазначити, що у 2023 році міжнародні резерви зросли до 35,9 млрд дол. США (станом на квітень 2023 року), завдяки надходженням від міжнародних партнерів на тлі подальшого спаду обсягів чистого продажу валюти Національним банком та в умовах помірних боргових погашень в іноземній валюті.

Рівень зовнішнього державного боргу на одну особу – наразі не зовсім не можна вважати інформативним показником, оскільки загальна чисельність населення не відкоригована на кількість осіб, які були змушені мігрувати за кордон через війну. Втім зазначимо, що значення в 3207,8 дол. США при мінімальній заробітній платі в Україні в 6700 грн. – є невід'ємною сумою для середньостатистичного українця.

Ефективне управління зовнішнім державним боргом та зовнішньою борговою безпекою є неможливим без розрахунку ключового показника боргового навантаження країни – відношення зовнішнього державного боргу до ВВП.

Відношення зовнішнього державного боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП) є важливим показником, який допомагає оцінити, наскільки обсяг зовнішнього боргу може впливати на економічну стійкість. Високий рівень зовнішнього боргу може обмежити здатність країни до росту, оскільки значна частина фінансових ресурсів спрямовується на погашення боргу, замість інвестицій у розвиток.

За аналізований період перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку зовнішню боргову позицію держави. Вартим уваги є те, що у 2017–2019 рр. прослідковувалася позитивна тенденція до його скорочення (завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням ОЗДП, емітованими під гарантію США у 2014 році та ін.). Проте, як вже зазначалося раніше у зв'язку із залученням нових кредитних коштів у 2020 році спостерігається зростання державного на 553,66 млрд грн (станом на 31.12.2020 р.).

Нормативне відношення зовнішнього боргу до ВВП не є однозначним і може варіюватися в залеж-

ності від економічних умов, політики та ризиків. Проте, в загальному контексті, науковці, економісти та фінансові організації рекомендують, щоб цей показник залишався на рівні, який забезпечує стійкість та недопущення надмірного боргового навантаження. Наприклад, Міжнародний валютний фонд (МВФ) вказує, що стандартний поріг зовнішнього боргу до ВВП для розвинених країн зазвичай становить близько 60–70%, а для країн з низьким та середнім доходом – 40%. Економічно обґрунтованим (на думку вітчизняних експертів) є рівень зовнішнього державного боргу України в 25–40% ВВП.

Відповідно до Методичних рекомендацій розрахунку рівня економічної безпеки України критичним є значення показника на рівні – 55–70% (40–54% – оптимальний та задовільний рівні). Для усунення суперечностей, в визначенні порогового значення показника зовнішнього державного боргу до ВВП пропонуємо побудувати боргову криву Лаффера (рис. 3).

Зауважимо, що модель боргової кривої Лаффера була побудована в координатах «ВВП – зовнішнє боргове навантаження». На рисунку 3 відображено модельну залежність для України у 2009–2022 рр. Криву апроксимовано квадратичним рівнянням:  $y = ax^2 + bx + c$ , у вигляді (формула 1):

$$y = -18594x^2 - 17200x - 2440,9. \quad (1)$$

Максимум кривої  $x_{max}$  відповідає значенню –  $2b/a$ , або  $x_{max} = 54,1\%$  ВВП. У ході приведення моделі до необхідного вигляду (тобто забезпечення її адекватності, відсутності гетероскедастичності та автокореляції). Отриманий за допомогою моделі Лаффера показник 54,1% співвідношення зовніш-

нього державного боргу до ВВП, дійсно виявився близьким до граничного критичного значення показника наведеного в методичних рекомендаціях.

Втім, зауважимо, що вкрай важливим було б врахування значень обсягів зовнішнього державного боргу та ВВП за 2023 року, при побудові кривої та визначення порогового значення, оскільки на нашу думку, таке стрімке зростання зовнішнього боргового навантаження значно вплине і на саме критичне значення.

Отже, показник станом кінець 2022 р. (50,3% ВВП) є близьким до критичного значення, що підкреслює важливість обережного та ефективного управління зовнішнім державним боргом та розроблення стратегій для його раціонального зменшення, зокрема шляхом залучення інвестицій, реформування економіки та раціонального розподілу ресурсів.

Управління зовнішнім державним боргом є критично важливим аспектом фіскальної політики для країн у всьому світі. Ефективне управління зовнішнім боргом може мати далекосяжні наслідки для економічної стабільності, перспектив зростання та загального розвитку країни.

Таким чином, спираючись на доволі критичні значення зовнішньої боргової безпеки, виокремимо декілька шляхів щодо можливості оптимізації боргового навантаження в умовах війни:

1. Проведення систематичного контролю та моніторингу не лише за станом та структурою зовнішнього державного боргу, але й ключовими індикаторами зовнішньої боргової безпеки.

2. Вироблення методології розрахунку інтегрального індексу зовнішньої боргової безпеки, що дає змогу одним узагальнюючим показником визначити стан зовнішньої боргової безпеки країни.

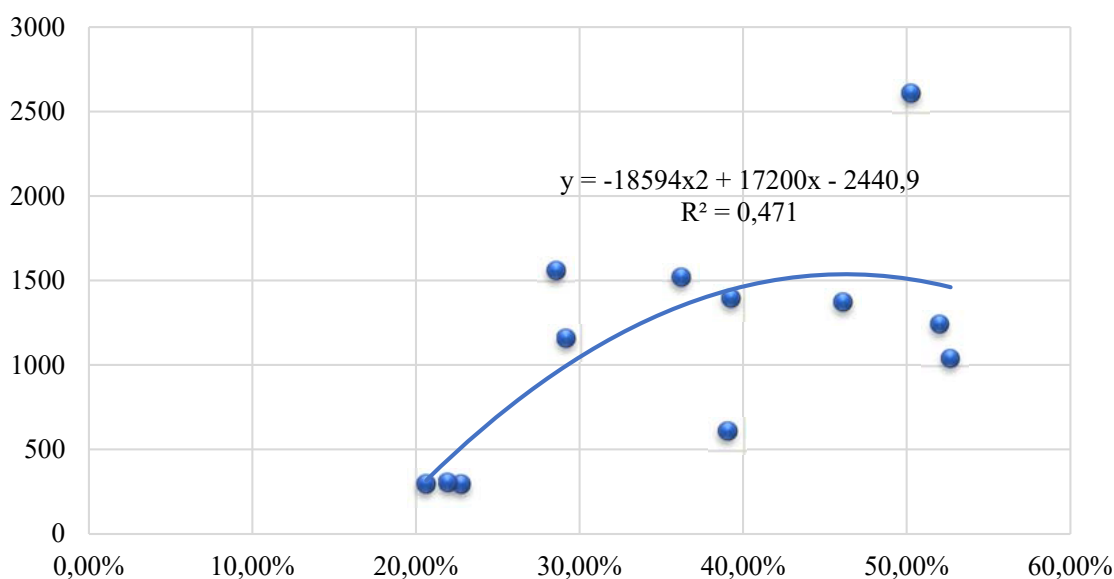


Рис. 3. Крива Лаффера для зовнішньої заборгованості України

Джерело: побудовано авторами

3. Проведення річних прогнозних розрахунків індикаторів зовнішньої боргової безпеки.

4. Проведення перемовин з МФО щодо ініціативи «Борг-на-клімат» (Debt-for-climate swaps, DfC) – це механізм, який спрямований на поєднання зусиль по борговому управлінню та зміні клімату. В рамках цього механізму, країна боржник може укласти угоди зі своїми кредиторами, де частка зовнішнього боргу буде конвертована або перерозподілена на фінансування проектів, спрямованих на зменшення викидів парникових газів, підвищення стійкості до змін клімату та інших заходів, пов'язаних з екологічною сталістю. Адже війна завдала нищівних збитків і екосистемі України (наприклад, за даними The Washington Post повне розмінування України може зайняти понад 750 років) [21].

5. Розроблення плану реструктуризації боргів на 2024 рік. Важливо розглянути можливість зменшення фінансового тягаря шляхом встановлення більш сприятливих умов щодо комісійних (surcharges) та відсотків, можливо, шляхом внесків у Спеціальні права запозичення (SDR) з боку інших країн-партнерів. Також в 2024 році закінчується дія угоди щодо «стендстілу», яка передбачала замороження платежів за боргом.

6. Підтримка бізнесу. Економічне зростання виступає як оптимальний метод вирішення проблеми високого боргового навантаження та є менш травматичним для країни.

7. Шляхом реалізації проектів відновлення та за допомогою міжнародної підтримки, в тому числі в контексті інтеграції до Європейського Союзу, Україні вдасться досягти цього, за проведення реформ.

**Висновки.** На тлі війни, що триває, Україна перебуває на критичному етапі, коли вона повинна збалансувати імператив постконфліктної відбудови з необхідністю управління зовнішнім боргом з метою забезпечення економічної стійкості. Багатогранність цього виклику вимагає комплексного підходу, який охоплює координацію політики, дипломатичну взаємодію та глибокий економічний аналіз. Ключовий акцент в даному дослідженні зроблено саме на аналізі зовнішнього державного боргу України, на тлі викликів, спричинених війною, висвітлюючи взаємозв'язок між економічними стратегіями та потребами повосенної відбудови. Аналіз ключових індикаторів зовнішньої боргової безпеки засвідчив критичний рівень зовнішнього боргового навантаження. На основі побудованої кривої Лаффера визначено порогове значення відношення зовнішнього державного боргу до ВВП. Порівняння отриманого значення з фактичним значенням показника станом на кінець 2022 року, зроблено висновок про необхідність вироблення стратегії управління зовнішнім державним боргом, зокрема шляхом залучення інвестицій, реформування економіки та раціонального розподілу ресурсів. Особлива увага приділяється аналізу можливих шляхів удосконалення управлінських підходів до зовнішнього державного боргу України в умовах воєнного стану. З позиції комплексного вивчення економічних, фінансових та геополітичних факторів, дослідження може слугувати важливим внеском у розробку стратегій управління борговими зобов'язаннями, спрямованими на стійке відновлення та розвиток України.

#### References:

1. Clements B. (2003) External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. *International Monetary Fund*, no. 3, 249 p.
2. Baranovskyi O.I. (2016) Study of the theoretical foundations of the state's debt security. *Scientific Bulletin of Uzhhorod University. Series "Economics"*, issue 1(47), vol. 1, pp. 327–337.
3. Efimenko T.I., Erokhina S.A., Bogdan T.P. (2014) *Debt sustainability of public finances*. Kyiv: SSI "Acad. of Financial Management", 712 p.
4. Bohdan T.P. (2012) Debt security and its role in ensuring financial stability. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 4, pp. 8–15.
5. Novosolova O. (2014) Debt security as a determining factor of macroeconomic stability of the state. *Collection of scientific papers of the ChSTU. Series "Economic Sciences"*, issue 35.1, pp. 123–128.
6. Slaviuk N.R. (2010) Debt crises in the countries of the European Union. *Financial and credit activity: problems of theory and practice: a collection of scientific papers*, issue 1 (12), pp. 248–253.
7. Lisovenko V.V. (2014) State debt: conceptual foundations and macroeconomic aspects. *Finance of Ukraine*, no. 12, pp. 7–31.
8. Iashchenko L.O. (2014) Forecasting of the state boron on the basis of revenues and expenditures of the state budget of Ukraine. *Statistics of Ukraine*, no. 2, pp. 14–19.
9. Karapetian O., Rybak S. (2011) Debt Sustainability of Ukraine: Assessment Criteria and Methodology Features. *Bulletin of Ternopil National Economic University*, issue 3, pp. 49–57.
10. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Available at: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>
11. Zhuravka F., Filatova H., Šuleř P., Wołowiec T. (2021) State debt assessment and forecasting: time series analysis. *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 18(1), pp. 65–75.

12. International Debt Statistics. Available at: <http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics>
13. Baz D.V. (2016) Model of GDP dynamics of Ukraine with a distributed lag. *Bulletin of the Student Scientific Society of DonNU named after V. Stus*, no. 1 (8).
14. Reinhart C.M., Rogoff K. S. (2010) *Growth in a Time of Debt*. NBER Working Paper No. 15639.
15. Dosi G., Fagiolo G., Napoletano M., Roventini A. & Treibich T. (2015) Fiscal and monetary policies in complex evolving economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, no. 52, pp. 166–189.
16. Pienkowski A. (2017) Debt limits and the structure of public debt. *Journal of Globalization and Development*, no. 8(2).
17. Cochrane J.H. (2001) Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of the Price Level. *Econometrica*, issue 69(1), pp. 69–116.
18. Kumar M., Woo J. (2010) Public Debt and Growth. IMF Working Paper 10/174.
19. Statistical materials on the state and state-guaranteed debt of Ukraine. Available at: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnijborg-ta-garantovanij-derzhavjuborg>
20. Reinhart C. M. & Rogoff K. S. (2009) This time is different: Eight centuries of financial folly. This time is different: Eight centuries of financial folly. P. 1–463.
21. Suspilne Media. Available at: <https://suspilne.media/534815-povne-rozminuvanna-ukraini-moze-zajnati-ponad-750-rokiv-wp/>
22. Public and publicly guaranteed debt of Ukraine. Available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg>