

## УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНИМИ РЕЗЕРВНИМИ АКТИВАМИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

©2021 КОНДРО П. В.

УДК 336.276  
JEL: G15; F34; F38; H63

### Кондро П. В. Управління міжнародними резервними активами в контексті забезпечення боргової стійкості

Метою статті є дослідження достатності міжнародних резервних активів, управління ними в частині забезпечення боргової стійкості, а також фінансово-економічна оцінка ліквідності та платоспроможності держави-позичальника. На основі проведеного дослідження визначено, що державна ліквідність, як функціональний елемент державної платоспроможності, передбачає здатність держави мобілізувати необхідні ресурси, враховуючи транзакційний механізм переходу активів з одного агрегату в інший задля забезпечення належного рівня платоспроможності держави-боржника. Крім того, в рамках проведеного аналізу системної інфраструктури варто виділити, що між платоспроможністю держави та її ліквідністю існує взаємозв'язок, оскільки остання категорія є складовою першої, проте дані поняття не є тотожними. Забезпеченість міжнародними активами виступає домінуючим елементом боргової стійкості через механізм фінансово-валютної забезпеченості, тому проведено оцінку достатності міжнародних активів у частині відповідності їх обсягу для покриття потреб зовнішньоторговельних операцій, обслуговування та погашення суверенних зобов'язань держави перед кредиторами. Здійснено моніторинг основних індикативних величин оцінки стану та структури міжнародних ліквідних активів та їх взаємозв'язку із економічними показниками. Запропоновано шляхи вдосконалення системи управління міжнародними резервними активами задля забезпечення боргової стійкості. Виділено пріоритетні напрямки майбутніх досліджень, які полягають в обґрунтуванні впливу валютних ризиків на боргову стійкість держави.

**Ключові слова:** боргова стійкість, державна ліквідність, державна платоспроможність, фінансово-валютна забезпеченість.

**DOI:** <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-9-189-195>

**Рис.:** 1. **Табл.:** 4. **Бібл.:** 15.

**Кондро Павло Володимирович** – аспірант кафедри фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** [pavlokondro@gmail.com](mailto:pavlokondro@gmail.com)

UDC 336.276  
JEL: G15; F34; F38; H63

### Kondro P. V. Managing the International Reserve Assets in the Context of Debt Sustainability

The article is aimed at researching the adequacy of international reserve assets, their management in terms of ensuring debt sustainability, as well as financial-economic assessment of liquidity and solvency of the borrowing State. Based on the carried out study, it is determined that liquidity of the State, as a functional element of solvency of the State, provides for the ability of the State to mobilize the necessary resources, taking into account the transactional mechanism of asset transfer from one unit to another in order to ensure an adequate level of solvency of the debtor State. In addition, within the terms of the carried out analysis of the system infrastructure, it is worth noting that there is a relation between the solvency of the State and its liquidity, since the latter category is part of the first, but these concepts are not identical. The provision of international assets, as the dominant element of debt sustainability, acts through the mechanism of financial and monetary security, thus, an assessment of the adequacy of international assets in the part of sufficiency of their volumes to cover the needs of foreign trade operations, servicing and repayment of the State's sovereign obligations to creditors must be done. A monitoring of the main indicative values of the assessment of the status and structure of international liquid assets and their relationship with economic indicators is carried out. Ways to improve the system of management of international reserve assets in order to ensure debt sustainability are proposed. Priority directions of future researches are allocated, which should be aimed at substantiate the impact of currency risks on the debt sustainability of the State.

**Keywords:** debt sustainability, liquidity of the State, solvency of the State, financial and monetary security.

**Fig.:** 1. **Tabl.:** 4. **Bibl.:** 15.

**Kondro Pavlo V.** – Postgraduate Student of the Department of Finance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** [pavlokondro@gmail.com](mailto:pavlokondro@gmail.com)

Інтегрованість торговельних ринків, зовнішньоекономічних відносин і міжнародного руху капіталу задає тенденцію розвитку глобальної системи фінансово-економічного взаємозалежності структурних одиниць країн-учасниць. Забезпеченість фінансовими ресурсами, як вихідним детермінантом ефективного функціонування економічної системи, вимагає перманентного пошуку джерел фінансування, мобілізації, накопичення та примноження капіталу. Залежність країн-реципієнтів від зовнішнього фінансування, іноземного капіталу вимагає зваженого

управління суверенною ліквідністю із забезпеченням належного рівня міжнародних валютних резервів.

Фінансова безпека, як один із основних чинників економічного зростання та соціальної захищеності населення, передбачає існування ефективної системи забезпечення боргової стійкості, досягнення якої можливе лише через механізм підтримання ліквідності та платоспроможності держави на світовій арені, враховуючи існування значного обсягу суверенної заборгованості, суспільно-політичних дисбалансів екзо- та ендогенного характеру.

Борговий характер вітчизняної економіки негативно впливає на фінансово-валютну та фіскально-бюджетну ситуацію, причинно-наслідковий взаємозв'язок яких проявляється, з одного боку, в проблемі генерування достатнього обсягу валютних цінностей, а з іншого – в проблемі мобілізації достатнього обсягу фінансових ресурсів для покриття бюджетних дисбалансів.

У науковій літературі існує своєрідний консенсус щодо визначення боргової стійкості як ситуації, коли позичальник має високу ймовірність залишитися платоспроможним – здатним виконувати взяті на себе фінансові зобов'язання [8, с. 151].

Повноту сутності боргової стійкості розкриває визначення, запропоноване науковцями Т. П. Богдан, Т. І. Єфименко та С. А. Єрохіна, де боргова стійкість характеризується як «здатність держави виконати свої зобов'язання за державним боргом своєчасно, в повному обсязі, без істотного накопичення додаткового боргу, здійснення реструктуризації чи списання боргу, за одночасного забезпечення прийняттого рівня економічного зростання, не вдаючись до суттєвого коригування балансу доходів і витрат» [1, с. 11–12].

**Б**оргова стійкість, у контексті порушеної проблематики, як економічна категорія та системна величина, забезпечення якої неможливе без існування комплексу важелів, механізмів та інфраструктурно-інституційних елементів, передбачає дослідження взаємозв'язку між фінансово-валютною безпекою, державною ліквідністю та борговою стійкістю.

Проблемі фінансово-валютної забезпеченості, досягнення належного рівня міжнародних резервних активів присвячені праці Т. Богдан [2], Г. Карчевої [4], А. Колдовського [7], О. Чурія [10] та інших. Втім, проблематика взаємозв'язку державної ліквідності з борговими та фінансово-валютними процесами залишається описаною на недостатньому рівні, підкреслюючи актуальність даного дослідження.

Крім того, у науковій літературі побутує думка, за якої під ліквідністю розуміють механізм перетворення фінансових або матеріальних активів у грошові кошти з метою своєчасного виконання зобов'язань [3; 9, с. 35–36].

У світовій економічній теорії під ліквідністю розуміють можливість переходу будь-якого виду активу за короткий проміжок часу, без значної втрати внутрішньої цінності першого. Іншими словами, це перехід активу із одного стану в інший в короткий термін без значних збитків [12]. Основними проблемними питаннями, в даному контексті, якраз і є процесуальний механізм такої транзакції, і, власне, обґрунтовано термін такого переходу та допустимий рівень втрати внутрішньої цінності активу при його заміні на інший актив.

Не менш важливим залишається факт використання понять державної ліквідності та платоспроможності як тотожних. Варто відмітити, що за своїм

змістом дані дефініції взаємозалежні, проте їм властива сукупність відмінних характеристик.

У рамках дослідження боргової стійкості державну ліквідність доцільно інтерпретувати як здатність держави мобілізувати необхідні фінансові ресурси, враховуючи транзакційний механізм переходу активів з одного агрегату в інший задля забезпечення належного рівня платоспроможності держави-боржника.

Виходячи із вищенаведеного державна ліквідність виступає функціональним елементом державної платоспроможності, яка являє собою фінансову забезпеченість держави-боржника, спроможність виконувати взяті на себе боргові зобов'язання в частині їх обслуговування та погашення в коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі.

**В**ідмінною ознакою між ліквідністю та платоспроможністю виступає той факт, що платоспроможність боржника вимірюються його абсолютною ліквідністю, тобто здатністю оплатити зобов'язання у визначений термін, включаючи можливість здійснення покриття зобов'язань негайно. Тоді як ліквідності, з точки зору процесуального механізму, притаманний часовий лаг у межах короткострокової перспективи здійснення відповідної транзакції [11, с. 92].

Державна ліквідність виступає не лише складовою боргової безпеки, а й вагомим фактором впливу на рівень фінансово-валютної та бюджетної забезпеченості включно. У класичному варіанті державна ліквідність в основному залежить від фінансово-валютної ситуації, валютного каналу трансмісійного механізму монетарної політики. Втім, основним драйвером валютної достатності виступає обсяг міжнародних активів, які служать джерелом запасу ліквідних засобів для покриття розриву між зовнішніми виплатами та надходженнями, а також фактором збереження стабільного обмінного курсу, виконуючи функцію стабілізатора для нейтралізації дії зовнішніх шоків, що впливають як на рахунок поточних операцій, так і на фінансовий рахунок платіжного балансу [2, с. 45].

Враховуючи значний обсяг суверенної заборгованості, емітованої в іноземній валюті, доцільно дослідити боргову стійкість у контексті валютної забезпеченості через призму достатності золотовалютних резервів центрального банку України, величину яких складають зобов'язання України перед МВФ та обсяг чистих резервів Національного банку України [10, с. 10]. Достатність міжнародних валютних резервів, передусім, вимагає проведення їх діагностики, використовуючи критерії оцінки адекватності резервних активів, серед яких: критерій Гвідотті – Грінспена; співвідношення міжнародних резервів до імпорту, агрегований критерій МВФ [4, с. 35].

Традиційним критерієм оцінки достатності резервних активів є критерій покриття імпорту, граничним рівнем для якого є величина, що дорівнює трьом

місяцям. Даний мінімально необхідний період часу є економічно обґрунтованим терміном адаптації національної економіки до зовнішньоторговельних шоків (табл. 1).

Таблиця 1

Оцінка адекватності золотовалютних резервів України за критерієм покриття імпорту, 2015 р. – II кв. 2021 р.

Рік	Імпорт товарів і послуг		Офіційні резервні активи на кінець періоду (ЗВР), млн дол. США	Відношення ЗВР до обсягу імпорту, міс.
	млн дол. США	у % до ВВП		
2015	37516	41,4	13300,00	2,65
2016	39250	42,1	15539,30	2,96
2017	49607	44,2	18808,50	3,01
2018	57188	43,7	20820,40	3,2
2019	60800	39,5	25302,20	3,9
2020	54336	34,9	29132,00	4,6
II кв. 2021	41234	35,1	31614,07	4,7

Джерело: складено на основі [14; 15].

На основі табл. 1 варто відмітити, що критерій покриття імпорту перебував поза межами критичного значення протягом 2015–2016 рр., а стабілізуватися ситуація почала з 2017 р., із позитивним трендом, який тотожний середньорічному приросту на рівні 0,3 місяців імпорту. Дана ситуація свідчить про значний ефект імпортоорієнтованої економіки, де частка імпорту коливалася в межах від 35,1–44,2% від ВВП.

Рівень заборгованості по короткострокових зовнішніх зобов'язаннях вважається ключовим прогнозним показником державної платоспроможності, де показником адекватності резервних активів, у контексті забезпечення боргової стійкості, виступає можливість покриття золотовалютними резервами амортизацію зовнішнього боргу протягом одного року. Співвідношення між резервними активами та рівнем амортизації зовнішнього боргу має дорівнювати принаймні одиниці, тобто при відсутності притоку фінансових ресурсів і рефінансування існуючих зобов'язань країна-боржник буде спроможна обслуговувати свої зовнішні боргові зобов'язання.

Проведемо аналіз адекватності золотовалютних резервів України за критерієм Гвідотті – Грінспена (табл. 2).

Коефіцієнт достатності міжнародних резервів за критерієм Гвідотті – Грінспена протягом досліджуваного періоду перебував поза межами економічно обґрунтованого рівня, тотожного одиниці [12], особливо критичною виявилася значення показника у 2015 р., склавши 0,26 (тобто лише 26% короткостро-

кового зовнішнього боргу покривалося міжнародними резервами). В основному, значення коефіцієнта у 2015–2016 рр. є своєрідною реакцією національної економіки на «другий виток» світової фінансової кризи 2008 р., яка створила фундамент системних дисбалансів, і в поєднанні із соціально-геополітичною ситуацією, викликаною збройним конфліктом на сході країни, створили руйнівні наслідки для української економіки. Окрім цього, даний показник є сигналом підвищення чутливості до «зовнішньої втечі» у випадку раптових зупинок притоку чи відтоку іноземного капіталу внаслідок негативної фінансової кон'юнктури та нестабільної геополітичної ситуації в країні [5; 6]. Варто також врахувати позитивний тренд даного індикатора, середньозважений приріст якого демонструє стабільне зростання на рівні 16% у річному вимірі.

Для комплексного емпіричного аналізу відтоку капіталу та діагностування адекватності міжнародних активів слід використовувати агрегований критерій МВФ, основною перевагою якого є врахування різних трансмісійних і транзакційних фінансових каналів (поточний і фінансовий рахунок платіжного балансу, скоригований на внутрішній відтік капіталу). Вихідними одиницями розрахунку даного індикатора є: експорт продукції (ваговий коефіцієнт у сумарній питомій вазі 10%), короткостроковий зовнішній борг (ваговий коефіцієнт у сумарній питомій вазі 30%), грошова маса (ваговий коефіцієнт у сумарній питомій вазі 10%), інші портфельні зобов'язання (ваговий коефіцієнт у сумарній питомій вазі 10%) [12].

Проведемо аналіз адекватності золотовалютних резервів України відповідно до агрегованого критерію МВФ (рис. 1).

Варто відмітити, що даний коефіцієнт відображає ймовірність валютної кризи, економічно обґрунтоване значення нижньої межі якого повинно складати 100%, а верхньої межі – 150%. Аналіз даного показника свідчить про стабілізацію ситуації в частині забезпеченості держави в міжнародних високоліквідних активах, де величина індикатора максимально наблизилася до нормативного рівня починаючи з 2018 р., при цьому зберігши позитивний вектор руху протягом наступних років.

Дослідження проблематики боргової стійкості в контексті достатності міжнародних резервних активів передбачає проведення структурного аналізу стану резервних активів у частині діагностики останніх відповідно до критеріїв надійності, ліквідності та дохідності. Структуру активів офіційних резервів України складають: цінні папери, деноміновані в іноземній валюті; готівка та депозити в іноземній валюті; монетарне золото та спеціальні права запозичення (СПЗ) [7, с. 43] (табл. 3).

## Оцінка адекватності золотовалютних резервів України за критерієм покриття Гвідотті – Грінспена, 2015 р. – II кв. 2021 р.

Рік	Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення, млн дол. США	Державний зовнішній борг, млн дол. США	Офіційні резервні активи, млн дол. США	Коефіцієнт Гвідотті – Грінспена
2015	51352	34427	13300	0,26
2016	47231,4	36048,3	15539,33	0,33
2017	46729,3	38490,1	18808,45	0,40
2018	45023,25	39706,6	20820,43	0,46
2019	48328,36	39342,5	25302,16	0,52
2020	48469,02	44510,7	29132,89	0,60
II кв. 2021	48865	45406,2	31614,07	0,65

Джерело: складено на основі [13; 14].

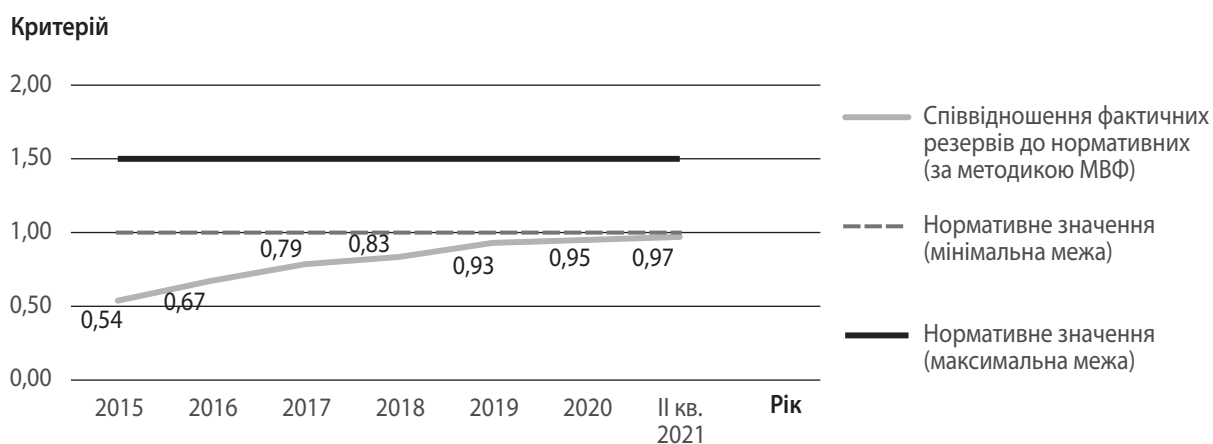


Рис. 1. Оцінка адекватності золотовалютних резервів України відповідно до агрегованого критерію МВФ, 2015 р. – II кв. 2021 р.

Джерело: побудовано на основі [13–15].

## Динаміка стану та структури міжнародних активів, 2015–2020 рр.

Показник	Рік					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Офіційні резервні активи</b>	<b>13300,0</b>	<b>15539,3</b>	<b>18808,5</b>	<b>20820,4</b>	<b>25302,2</b>	<b>29132,9</b>
1. Резервні активи в іноземній валюті, у т. ч.:	12359,2	11893,7	15582,0	19814,3	24073,2	27544,2
а) Цінні папери	7145,2	10121,3	14762,2	18771,9	22806,6	26095,0
б) Валюта та депозити:	5214,1	1772,4	819,8	987,6	1199,9	1449,2
– в інших центральних банках, БМР і МВФ	717,5	119,8	379,9	457,7	556,0	671,5
– в іноземних банках	4496,5	1652,6	439,9	530,0	643,9	777,6
2. Резервна позиція в МВФ	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4
3. СПЗ	8,8	2703,9	2165,7	3,5	9,9	4,5
4. Золото (монетарне золото, у т. ч. депозити в золоті)	931,9	941,7	1060,7	1002,2	1218,8	1583,9

Джерело: складено на основі [14].

**В**арто відмітити, що управління міжнародними резервами здійснюється на основі їх диверсифікації, що забезпечує оптимальний рівень валютного та процентного ризиків, тим самим прямо пропорційно впливаючи на рівень державної ліквідності.

Основну питому вагу становлять активи в державних цінних паперах і на депозитних рахунках. Таким чином, питома вага міжнародних активів у цінних паперах протягом досліджуваного періоду варіюється від 53,7% у 2015 р. до 90,2% у 2019 р., зберігаючи тенденцію в бік зростання даного показника.

Міжнародні активи, інвестиційною формою яких є цінні папери з довгостроковим кредитним рейтингом, не нижче рівня «А», як правило, є цінними паперами інвестування в державний або ж квазідержавний борг промислово розвинутих країн (рейтинг ААА – США, Німеччина; рейтинг АА – Велика Британія, Австрія; рейтинг А – Японія, Італія) [10, с. 7]. Структуру інвестування міжнародних активів на кінець 2020 р. відображено в *табл. 4*.

## ВИСНОВКИ

Підсумовуючи вищенаведене, варто відмітити, що державна ліквідність, як функціональний елемент державної платоспроможності, передбачає здатність держави мобілізувати необхідні ресурси, враховуючи транзакційний механізм переходу активів з одного агрегату в інший задля забезпечення належного рівня платоспроможності держави-боржника. У процесі дослідження визначено, що між платоспроможністю держави та її ліквідністю існує взаємозв'язок, оскільки остання категорія є складовою першої, проте дані поняття не є тотожними. Враховуючи той факт, що домінуючою складовою в системі боргової стійкості виступає забезпеченість міжнародними активами, проведено оцінку достатності міжнародних активів у частині відповідності їх обсягу для покриття потреб зовнішньоторговельних операцій, обслуговування та погашення суверенних зобов'язань держави перед кредиторами. Варто відмітити, що динаміки показників оцінки рівня забезпеченості золотовалютними акти-

Таблиця 4

Структура інвестування міжнародних активів країни

Критерій структуризації	Критерій диверсифікації		
	ААА	АА	А
За кредитним рейтингом емітента ЦП, млрд дол. США / питома вага	4,5 (28%)	7,7 (53%)	2,9 (20%)
За типом емітента інвестування, млрд дол. США / питома вага	<b>Державні ЦП</b>	<b>Квазідержавні ЦП</b>	<b>ЦП фінансового сектора</b>
	10 (54%)	7,7 (41%)	1,4 (7%)
За інструментами інвестування, млрд дол. США / питома вага	<b>Державні облигації</b>	<b>Кошти в інших банках</b>	<b>Монетарне золото</b>
	14,8 (78%)	3 (16,8%)	1,1 (6%)

Джерело: складено на основі [14].

Згідно з табл. 4 основну частину в портфелі цінних паперів складають активи, рейтинг емітента яких – АА. Крім того, в абсолютному вимірі скоротилося інвестування в ЦП із кредитним рейтингом ААА – на 0,2 млн дол. США, а частка ЦП із кредитним рейтингом А зросла на 25 б. п. у 2020 р. порівняно з 2019 р. (із 0,4 млрд дол. США, або 4% питомої ваги, до 4,5 млрд дол. США, або 28% питомої ваги в портфелі відповідно). До того ж, порівняно з 2019 р. у 2020 р. здійснено переорієнтацію в частині інструментів інвестування в сторону збільшення питомої ваги вкладення ресурсів у державні облигації, величина яких зросла на 8 б. п. – із 65% у 2019 р. до 78% питомої ваги інвестованих активів у 2020 р.

Ефективне управління міжнародними резервами виступає чинником підвищення державної ліквідності, а отже, і боргової стійкості, враховуючи той факт, що офіційним активам властивий ефект внутрішньої ліквідності залежно від типу емітента, інструмента інвестування та кредитного рейтингу боргових активів.

вами демонструє позитивний тренд у бік поліпшення фінансово-валютної ситуації, однак обсяг міжнародних резервів не відповідає критеріям та економічно обґрунтованим межах, тим самим створюючи значні дисбаланси в частині управління державним боргом.

Вважаємо, що підвищення рівня боргової стійкості передбачає:

- ✦ збільшення обсягу міжнародних активів через механізм поповнення резервних активів міжнародними фінансово-кредитними організаціями);
- ✦ проведення виваженої політики втручання регулятора в курсоутворюючі процеси. Варто зазначити, що співпраця із МВФ служить індикатором фінансово-кредитної спроможності бенефіціара, що, своєю чергою, позитивно впливає на інвестиційну привабливість позичальника, кредитні рейтинги, ціну залучення фінансових ресурсів на зовнішніх ринках та їх доступність;

- ✦ диверсифікацію портфеля активів міжнародних резервів у бік переорієнтації на найбільш ліквідні активи, такі як державні облигації емітентів із кредитним рейтингом AAA;
- ✦ комплексне застосування всіх інструментів грошово-кредитної політики із скоординованою політикою між Національним банком та Урядом у частині: фінансово-боргової політики (залучення та обслуговування боргових зобов'язань); фіскально-бюджетної політики держави (стимулювання економічного розвитку країни); валютної політики в рамках проведення виваженої інтервенційної політики задля стабілізації обмінного курсу національної валюти.

У рамках дослідження порушеної проблематики варто відмітити, що перспективним напрямком подальших досліджень є обґрунтування впливу валютних ризиків на боргову стійкість держави. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Богдан Т. П., Єфименко Т. І., Єрохіна С. А. Київ, 2014. 712 с. URL: [https://afu.kiev.ua/getfile.php?page\\_id=449&num=1](https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=1)
2. Богдан Т. П. Достатність міжнародних резервів як передумова забезпечення макрофінансової стабільності. *Економіка України*. 2012. № 8. С. 44–54.
3. Дорошенко А. П. Оцінка ліквідності та платоспроможності в контексті діагностики загального фінансового стану підприємства. *Ефективна економіка*. 2013. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1805>
4. Карчева Г. Т., Сириця А. В. Роль міжнародних резервів у забезпеченні фінансової безпеки України. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2015. Вип. 2. С. 33–37. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20152\(112\)/sep20152\(112\)\\_033\\_KarchevaHT,SyrytsyaAV.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20152(112)/sep20152(112)_033_KarchevaHT,SyrytsyaAV.pdf)
5. Кірхнер Р., Кравчук В. Належний рівень офіційних резервів в Україні: нещодавні зміни, оцінка та наслідки для економічної політики : Аналітична записка / Німецька консультативна група ; Інститут економічних досліджень. Берлін ; Київ. Травень 2013. URL: [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/2013/PB\\_02\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf)
6. Мовчан В., Кірхнер Р., Джуччі Р. Адекватність офіційних резервів в Україні: аналіз та рекомендації : Аналітична записка / Німецька консультативна група; Інститут економічних досліджень. Берлін ; Київ. Листопад 2009. URL: [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2009/PP\\_08\\_2009\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2009/PP_08_2009_ukr.pdf)
7. Колдовський А. Антикризове управління золотовалютними резервами центральними банками світу та національним банком України. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 2. С. 41–47. URL: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/58555/2/Koldovskiy\\_Anti-crizove\\_upravlinnya.pdf;jsessionid=0B1663749E95564410B6DAD50FA894F4](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/58555/2/Koldovskiy_Anti-crizove_upravlinnya.pdf;jsessionid=0B1663749E95564410B6DAD50FA894F4)
8. Корнева А. О. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2. С. 150–158. DOI: 10.25140/2411-5215-2020-2(22)-150-158
9. Олійник О. О., Роговий С. М. Фінансовий стан підприємства в контексті ліквідності та платоспроможності. *Agrosvit*. 2018. № 19. С. 34–38. URL: [http://www.agrosvit.info/pdf/19\\_2018/5.pdf](http://www.agrosvit.info/pdf/19_2018/5.pdf)
10. Чурій О. Управління міжнародними резервами України / Національний банк України. Київ, 2018. 15 с. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=62818486>
11. Гавришко Н. В., Ярощук С. В. Аналіз ліквідності: проблеми узгодженості розрахунку показників. *Наукові записки*. 2006. Вип. 16. С. 91–93. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/15904/1/Аналіз%20ліквідності.pdf>
12. Murcia I. C., Coello J. L. C., González-Redondo J. Measuring liquidity of Spanish debt. URL: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Measuring\\_liquidity\\_Spanish\\_debten.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Measuring_liquidity_Spanish_debten.pdf)
13. Аналітичні матеріали щодо державного боргу 2015–2021 рр. / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/borhova-statystyka>
14. Аналітично-статистичні матеріали про стан зовнішнього сектора України 2015–2021 рр. / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external>
15. Основні макроекономічні показники, зовнішній сектор / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

**Науковий керівник – Хлівний В. К.**, кандидат економічних наук, професор, декан факультету фінансів Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

#### REFERENCES

- “Analitichni materialy shchodo derzhavnoho borhu 2015–2021 rr.” [Analytical Materials on the Public Debt of 2015–2021]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/borhova-statystyka>
- “Analitichno-statystichni materialy pro stan zovnishnyoho sektora Ukrainy 2015–2021 rr.” [Analytical and Statistical Materials on the State of the External Sector of Ukraine in 2015–2021]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external>
- “Borhova stiikest derzhavnykh finansiv” [Debt Stability of Public Finances]. [https://afu.kiev.ua/getfile.php?page\\_id=449&num=1](https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=449&num=1)
- Bohdan, T. P. “Dostatnist mizhnarodnykh rezerviv yak peredumova zabezpechennia makrofinansovoi stabilnosti” [Adequacy of International Reserves as a Prerequisite for Ensuring Macrofinancial Stability]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 8 (2012): 44–54.
- Churii, O. “Upravlinnia mizhnarodnykh rezervami Ukrainy” [Management of International Reserves of Ukraine]. Natsionalnyi bank Ukrainy. Kyiv, 2018. <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=62818486>
- Doroshenko, A. P. “Otsinka likvidnosti ta platospromozhnosti v konteksti diahnostryky zahalnoho finansovoho

- stanu pidpriemstva" [Assessment of Liquidity and Solvency in the Context of Diagnosing the Overall Financial Condition of the Enterprise]. *Efektivna ekonomika*, no. 2 (2013). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1805>
- Havryshko, N. V., and Yaroshchuk, S. V. "Analiz likvidnosti: problemy uzgodzhenosti rozrakhunku pokaznykiv" [Analysis of Liquidity: Problems of Coordination of Computation of Indexes]. *Naukovi zapysky*, iss. 16 (2006): 91-93. <http://dspace.wunu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/15904/1/Аналіз%20ліквідності.pdf>
- Karcheva, H. T., and Syrytsia, A. V. "Rol mizhnarodnykh rezerviv u zabezpechenni finansovoi bezpeky Ukrainy" [The Role of International Reserves in Providing Financial Security of Ukraine]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy*, iss. 2 (2015): 33-37. [http://ird.gov.ua/sep/sep20152\(112\)/sep20152\(112\)\\_033\\_KarchevaHT,SyrytsyaAV.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20152(112)/sep20152(112)_033_KarchevaHT,SyrytsyaAV.pdf)
- Kirkhner, R., and Kravchuk, V. "Naleznyi riven ofitsiinykh rezerviv v Ukraini: neshchodavni zminy, otsinka ta naslidky dlia ekonomichnoi polityky : Analitichna zapyska" [The Appropriate Level of Official Reserves in Ukraine: Recent Developments, Assessment and Policy Implications: Analytical Note]. *Nimetska konsultatyvna hrupa; Instytut ekonomichnykh doslidzhen*. Berlin ; Kyiv. May 2013. [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/2013/PB\\_02\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf)
- Koldovskiy, A. "Antykryzove upravlinnia zolotovaliutnymy rezervamy tsentralnymy bankamy svitu ta natsionalnym bankom Ukrainy" [Anti-Recessionary Management of Foreign Exchange Reserves by Central Banks of the World and the National Bank of Ukraine]. *Ekonomichnyi analiz*, iss. 12, part 2 (2013): 41-47. [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/58555/2/Koldovskiy\\_Anti-crizove-upravlinnya.pdf;jsessionid=0B1663749E95564410B6DAD50FA894F4](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/58555/2/Koldovskiy_Anti-crizove-upravlinnya.pdf;jsessionid=0B1663749E95564410B6DAD50FA894F4)
- Kornieva, A. O. "Borhova stiikist derzhavy: suchasnyi stan, ryzyky ta perspektyvy" [Public Debt Sustainability: Current State, Risks and Perspectives]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*, no. 2 (2020): 150-158. DOI: 10.25140/2411-5215-2020-2(22)-150-158
- Movchan, V., Kirkhner, R., and Dzhuchchi, R. "Adekvatnist ofitsiinykh rezerviv v Ukraini: analiz ta rekomendatsii : Analitichna zapyska" [Adequacy of Official Reserves in Ukraine: Analysis and Recommendations: Analytical Note]. *Nimetska konsultatyvna hrupa; Instytut ekonomichnykh doslidzhen*. Berlin ; Kyiv. November 2009. [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2009/PP\\_08\\_2009\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2009/PP_08_2009_ukr.pdf)
- Murcia, I. C., Coello, J. L. C., and Gonzalez-Redondo, J. "Measuring liquidity of Spanish debt". [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Measuring\\_liquidity\\_Spanish\\_debten.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Measuring_liquidity_Spanish_debten.pdf)
- "Osnovni makroekonomichni pokaznyky, zovnishnii sektor" [Main Macroeconomic Indicators, External Sector]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. <http://www.ukrstat.gov.ua/>
- Oliinyk, O. O., and Rohovyi, S. M. "Finansovyi stan pidpriemstva v konteksti likvidnosti ta platospromozhnosti" [Financial Condition of the Enterprise in the Context of Liquidity and Solvency]. *Ahrosvit*. 2018. [http://www.agrosvit.info/pdf/19\\_2018/5.pdf](http://www.agrosvit.info/pdf/19_2018/5.pdf)