

## ЗАЛУЧЕННЯ БОРГОВИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НА ЗОВНІШНЬОМУ РИНКУ: ДОСВІД УКРАЇНИ

©2023 МАРГАСОВА В. Г., ДУБИНА М. В.

УДК 336.273.2(477)  
JEL Classification: H63

Маргасова В. Г., Дубина М. В.

### Залучення боргових фінансових ресурсів на зовнішньому ринку: досвід України

Сучасна макроекономічна та політична ситуація в Україні характеризується нестабільністю та дією ряду несприятливих факторів. У таких умовах боргові відносини України зосереджені на підвищеній потребі залучення фінансування. Водночас через війну витрати України постійно й нестримно зростають. Дохідна частина бюджету в таких умовах обмежена. Сьогодні неможливо дотримуватися обраного стратегічного орієнтуру – зменшення частки зовнішнього державного боргу та кредитів в іноземній валюті. Метою статті є дослідження практичних аспектів залучення Україною фінансування на зовнішньому ринку з акцентом на проблемах, що супроводжують цей процес. У статті досліджено основні показники залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку, структуру боргу України в розрізі валют, а також огляд ризиків, які супроводжують поточну боргову ситуацію. Першочерговим завданням боргової політики України є оптимізація залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку в рамках коридорів безпеки. Врахування досвіду залучення фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку позичкових капіталів дозволить виявити наявні проблеми та визначити напрямки оптимізації залучення такого фінансування в умовах сучасної кризи. Незважаючи на значну потребу у фінансуванні й обмежені можливості залучення ресурсів на внутрішньому ринку, пропонується обмежити використання зовнішніх джерел. У поточному періоді пропонується зосередити увагу на реструктуризації наявної заборгованості та пошуку можливостей залучення програм пільгового кредитування. Водночас у післявоєнний період має бути сформована чітка та гнучка боргова політика з визначенням кількісних орієнтирів боргової безпеки України. Однак перспективи вирішення боргових проблем України з'являться лише після врегулювання політичної ситуації в країні.

**Ключові слова:** фінансові ресурси, зовнішній ринок державного боргу, державний борг, дефіцит державного бюджету, боргова безпека, фінансова безпека, зовнішній борг, позики держави, реструктуризація.

**DOI:** <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-2-224-230>

**Рис.:** 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 10.

**Маргасова Вікторія Геннадіївна** – доктор економічних наук, професор, проректор Національного університету «Чернігівська політехніка» (вул. Шевченка, 95, Чернігів, 14035, Україна)

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

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-8582-2158>

**Дубина Максим Вікторович** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Національний університет «Чернігівська політехніка» (вул. Шевченка, 95, Чернігів, 14027, Україна)

**E-mail:** [maksim-32@ukr.net](mailto:maksim-32@ukr.net)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-5305-7815>

**Researcher ID:** F-3291-2014

UDC 336.273.2(477)  
JEL Classification: H63

### Marhasova V. H., Dubyna M. V. Attraction of Debt Financial Resources in the Foreign Market: The Experience of Ukraine

The current macroeconomic and political situation in Ukraine is characterized by instability and impact of a number of adverse factors. In such circumstances, Ukraine's debt relations are focused on the increased need to attract financing. At the same time, because of the ongoing war, Ukraine's expenses are constantly and rapidly growing. The revenue side of the budget under such conditions is limited. Today it is impossible to adhere to the chosen strategic benchmark – reducing the share of the external public debt and loans in foreign currency. The article is aimed at studying the practical aspects of attracting financing by Ukraine in the foreign market with an emphasis on the problems accompanying this process. The article examines the main indicators of attracting financial resources in the foreign market, the structure of Ukraine's debt in terms of currencies, as well as an overview of the risks that accompany the current debt situation. The primary task of Ukraine's debt policy is to optimize the attraction of financial resources in the foreign market within the security corridors. Taking into account the experience of attracting financial resources both in the domestic and foreign loan capital markets will allow defining the existing problems and identifying the directions for optimizing the attraction of such financing in the current crisis. Despite the significant need for financing and limited opportunities to attract resources in the domestic market, it is proposed to limit the use of external sources. In the current period, it is proposed to focus on restructuring the existing debt and finding opportunities to attract soft lending programs. Further, in the postwar period, a clear and flexible debt policy should be formed with the definition of quantitative benchmarks for Ukraine's debt security. However, prospects for solving Ukraine's debt problems will appear only after the settlement of the political situation in the country.

**Keywords:** financial resources, external public debt market, public debt, deficit of the State budget, debt security, financial security, external debt, government loans, restructuring.

Fig.: 4. Tabl.: 1. Bibl.: 10.

**Marhasova Viktoriya H.** – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Pro-rector of the National University "Chernihiv Polytechnic" (95 Shevchenka Str., Chernihiv, 14035, Ukraine)

E-mail: viktoriya.margasova@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8582-2158>

**Dubyna Maksym V.** – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Head of the Department of Finance, Banking and Insurance, National University "Chernihiv Polytechnic" (95 Shevchenka Str., Chernihiv, 14027, Ukraine)

E-mail: maksim-32@ukr.net

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-5305-7815>

Researcher ID: F-3291-2014

**Вступ.** Уся система економічних відносин України в поточному періоді характеризується нестабільністю. Очевидним чинником такої нестабільності слід вважати війну росії проти України. Якщо говорити про боргові відносини України – то ключовим аспектом, що їх визначає, – підвищення необхідності фінансування державних видатків, велику частку серед яких займають видатки, викликані форс-мажорними обставинами, що виникають на тлі зростання дохідної частини бюджету.

Зниження дохідного потенціалу бюджету України, значний розмір державної заборгованості, накопиченої у попередні періоди, зниження попиту на державні боргові інструменти – все це складові комплексної боргової проблеми України, яка сьогодні набуває принципово нових рис і стає масштабнішою. Незважаючи на те, що ключовим вектором України в питанні управління державним боргом обрано орієнтацію на внутрішній ринок державних запозичень, – сьогодні слідувати йому не вдається. У цьому контексті першочерговим завданням боргової політики України є оптимізація залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку у межах безпекових коридорів. Врахування досвіду залучення фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку позикового капіталу дозволить виявити наявні проблеми та визначити оптимізаційні напрямки залучення такого фінансування в поточних кризових умовах, що характеризуються зростаючою нестабільністю.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням, що присвячені дослідженню проблематики державного боргу України та залучення фінансування на внутрішніх та зовнішніх ринках в межах діючої боргової політики, займалися провідні науковці: Бодан Т. [4], Вергелюк Ю. [2], Крайчак Є. [7], Корнеев В., Коваленко Ю., Лондар С., Меліх О., Мірошніченко І., Онишко С., Швабій К. [9], Федосов В. Серед зарубіжних дослідників напрямку варто виділити: Масгрейва Р., Б'юкенена Дж., Модільяні Ф., Оуенса А. та ін.

**Виділення недосліджених частин загальної проблеми.** Незважаючи на вагомість напрацювань учених, потребують вивчення адаптаційні підходи до умов залучення фінансових ресурсів Україною як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках із урахуванням форс-мажорних обставин – збройної агресії росії проти України. В цьому руслі необхідним вбачається вивчення попереднього досвіду вирішення боргових проблем України, що виникали через порушення безпекових коридорів залучення позикового фінансування та досягнення оптимальних орієнтирів як

у формуванні боргового портфеля, так і боргової політики країни в цілому.

**Мета** статті полягає у дослідженні практичних аспектів залучення Україною фінансування на зовнішньому ринку із фокусом на проблеми, що супроводжують цей процес.

**Виклад основного матеріалу.** Потенціал ринку внутрішніх державних запозичень України в умовах війни вкрай важко використовувати. При цьому, з огляду на структуру державної заборгованості, Україна не може собі дозволити кардинальне зменшення залучення боргового фінансування на зовнішніх ринках. Перш за все, це пояснюється різкою нестачею власних фінансових ресурсів для здійснення внутрішніх платежів, покриття дефіциту державного бюджету, проведення соціально-економічної політики та виконання зобов'язань за існуючими боргами. Водночас прискорення процесів глобалізації та глибокої інтеграції світових фінансових ринків призвело до можливості використання запозичень для спрощення процесу залучення фінансових ресурсів до бюджетів держав і приватних компаній.

Бюджетним кодексом України встановлено, що залучення боргового фінансування дефіциту бюджету може здійснюватися залежно від типу кредитора та типу боргового зобов'язання, що виникає внаслідок залучення такого фінансування (рис. 1). «Класифікація фінансування бюджету містить джерела отримання фінансових ресурсів, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, і напрямки витрачання фінансових ресурсів, що утворились в результаті профіциту бюджету» [1].

За типом кредитора в Україні виокремлюють внутрішнє та зовнішнє фінансування. Внутрішнє фінансування як спосіб залучення державою фінансових ресурсів передбачає отримання позичок від Національного банку України, банків України, фінансових установ, нефінансових державних підприємств, а також фінансування за рахунок випуску цінних паперів, надходження від приватизації державного майна, фінансування за рахунок залишків коштів на рахунках бюджетних установ, зміни обсягів депозитів і цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю. Зовнішнє фінансування ж передбачає отримання позичок від міжнародних фінансових установ, органів управління іноземних держав, іноземних банків, а також випуску цінних паперів на зовнішньому ринку.

За типом боргового зобов'язання за внутрішніми та зовнішніми боргами класифікаційним критерієм поділу слугує термін зобов'язань, які прийнято класифікувати як

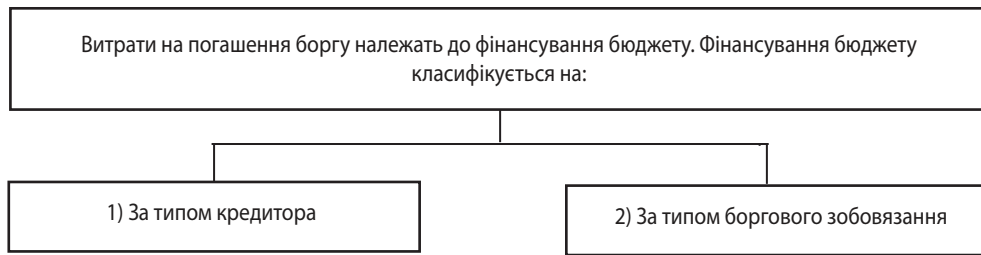


Рис. 1. Класифікація фінансування бюджету

Джерело: побудовано авторами за [1]

заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, за середньостроковими та за короткостроковими.

У більшості країн з ринковою економікою велика роль у фінансуванні державних витрат, покриття дефіциту бюджету і розвитку економіки в цілому належить державним цінним паперам. При цьому держава виступає великим позичальником на ринку цінних паперів. Попит на державні боргові інструменти з боку інвесторів обумовлюється перевагами таких інструментів, які здебільшого забезпечують: максимальне збереження основної суми позики, оскільки гарантом цього виступає держава; стабільність прибутку, хоча, зважаючи на те, що вона нижче за прибутковість від менш надійних корпоративних облігацій; активну оборотність на вторинному ринку, тобто високий ступінь ліквідності.

Розмежовуючи ринки позикового капіталу за типом кредитора, слід підкреслити, що автори все частіше схиляються до переваг внутрішнього ринку. Крім цього, джерелами фінансування дефіциту державного бюджету вважають: емісійне фінансування дефіциту, податкові джерела покриття, секвестр бюджету, продаж бюджетних активів, внутрішні позики держави, зовнішні позики держави, безоплатна допомога. Проте ринковими ознаками володіють інструменти боргового фінансування дефіциту бюджету, а саме внутрішні та зовнішні позики держави. Серед науковців їх називають неінфляційні джерела [2].

Результати підрахунку, за даними Світового банку, свідчать про те, що в Україні близько 80 % короткострокового фінансування гуманітарних та економічних потреб (протягом наступних 18–36 місяців) мають надходити від публічного фінансування. Це включає зобов'язання, пов'язані з відновленням і реконструкцією активів, що належать державному сектору (наприклад, школи, лікарні та дороги), передбачувана неявна підтримка приватних активів покриття гуманітарних потреб (таких як житло та енергія), а також необхідної підтримки для старту відновлення промисловості, торгівлі та сільського господарства [3]. Це підтверджує тезу про значне посилення навантаження на Державний бюджет України у період військової агресії.

При цьому арсенал боргових проблем України і без цього перебував у процесах перманентного нарощення. В цьому руслі справедливо підкреслюють науковці, що у макроекономічному контексті ринки не можуть нормально функціонувати ні під час війни, ні у перші роки після її закінчення. Багато економістів погоджуються, що за обмежених ресурсів і непрацюючих ринків уряд повинен буде

втручатися в розподіл ресурсів [4]. Зазначене актуалізує питання залучення державою боргових фінансових ресурсів на зовнішньому ринку.

Результати залучення державою фінансових ресурсів на зовнішньому ринку призводять до зростання частки зовнішнього державного боргу та зовнішнього гарантованого у сукупному боргу України. На діаграмі (рис. 2) відображено структуру заборгованості України та частку в ній зовнішнього боргу у 2018–2023 рр. Зі збільшенням сумарного боргу України (державний + гарантований державою борг) щорічно зростає розмір зовнішнього боргу.

При цьому частка зовнішнього боргу України в сумарній державній заборгованості збільшується з 2021 р. і станом на 31.05.2023 р. становить 66,9 %, що являє собою максимальний рівень показника в аналізованому періоді. Так, зростання обсягу залучення фінансування на зовнішньому ринку викривляє вектор руху до виконання завдань, які зафіксовано у Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки. Так, залучення фінансових ресурсів на зовнішніх ринках у переважній більшості відбувається у іноземній валюті. Саме тому це не сприяє досягненню однієї із ключових цілей, що визначені – збільшення частки державного боргу у національній валюті. «Частка державного зовнішнього боргу України перевищує середній показник для країн-аналогів – регіональних лідерів. Зовнішній борг становить у середньому лише 36 % державного боргу для країн-аналогів – регіональних лідерів. Це вказує на порівняно вищу чутливість України до зовнішніх шоків» [5].

Аналізуючи ефективність використання залучених державою фінансових ресурсів, важливими є не лише розміри державної заборгованості, а також джерела фінансування, процентні ставки. Дефіцит бюджету країни зменшує потенціал зростання виробництва, адже підвищення потреб державного фінансування призводить до переливання коштів із приватного сектора в державний.

Структура фінансування дефіциту бюджету в розрізі окремих ознак (термін, ставка, сегмент ринку) залежить від державної боргової політики та її пріоритетів. У цьому руслі надважливою ознакою, що характеризує фінансування і формує державний борг, є ринковий сегмент, на якому відбулось залучення коштів, – зовнішній чи внутрішній. З позиції впливу на боргову безпеку країни внутрішній державний борг, порівняно із зовнішнім, несе менші загрози. Саме тому пріоритетність запозичень на внутрішніх ринках є панівним принципом державної боргової політики багатьох держав світу.

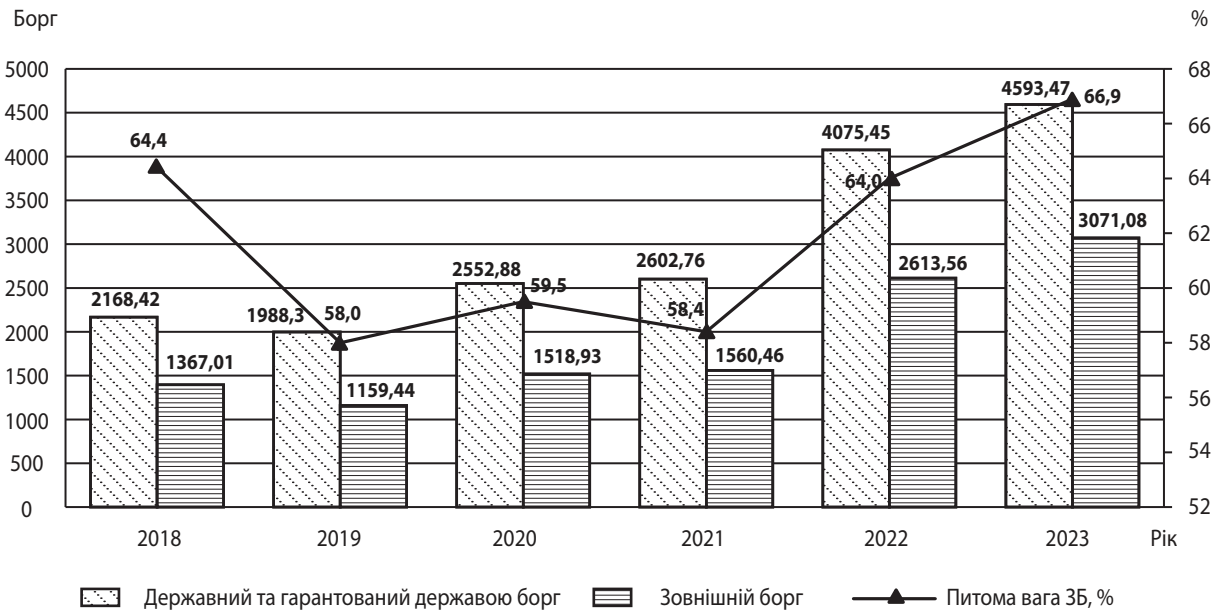


Рис. 2. Зовнішній державний та гарантований державною борг України у 2018–2023 рр.\*

Джерело: побудовано авторами за [6]

Примітка: \*2023 р. станом на 31.05.

Попри задекларовану орієнтацію на залучення державою фінансування на внутрішніх ринках, структура державної заборгованості України свідчить про те, що Україні досі не вдається повною мірою реалізувати потенціал ринку внутрішніх державних запозичень. Валютну структуру залучення державного фінансування зображено на діаграмі (рис. 3).

Розглядаючи валютну структуру заборгованості України, яка є наслідком залучення фінансових ресурсів на зовнішніх та внутрішніх ринках позикових капіталів, варто підкреслити, що в аналізованому періоді частка гривневих запозичень залишається суттєва меншою порівняно з часткою позик, що номіновані в іноземній валюті. При цьому

валютна структура портфеля державних запозичень України (включаючи державний та гарантований державною борг) у 2023 році ілюструє максимальне значення частки запозичень у іноземній валюті – 70 %. Так, найбільший вплив на формування цього показника мав продаж ОЗДП, що номіновані в доларах. На другій рейтинговій позиції за обсягом валютний борг в євро, який було залучено здебільшого в межах програм Макрофінансової допомоги Європейського Союзу, а також у результаті випуску ОЗДП, номінованих в євро, та залучення комерційних позик, таких як позики від Deutsche Bank під Гарантію на підтримку державної політики (ГПДП) Світового банку, а також позики від Cargill [5].

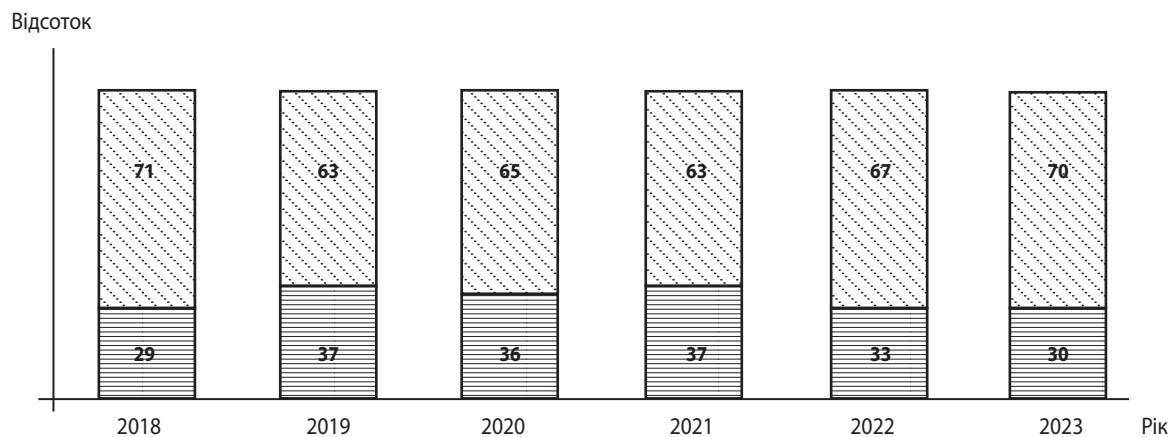


Рис. 3. Валютна структура залучення Україною позикових фінансових ресурсів для фінансування бюджетного дефіциту у 2018–2023 рр., %

Джерело: побудовано авторами за [6]

Примітка: \*2023 р. станом на 31.05.

Наукові дискусії, що стосуються боргового портфеля держави, в першу чергу сфокусовані на питаннях забезпечення фінансової стабільності та боргової безпеки. В цьому ключі слід підкреслити, що така структура залученого фінансування дефіцитного бюджету України свідчить про підвищений ринковий ризик, який тісно пов'язаний із коливаннями валютних курсів валют запозичень і зміною процентних платежів за борговими зобов'язаннями, що зрештою може призвести до негативних змін у рівні бюджетних видатків і спричинити виникнення ризику ліквідності, що може простимулювати виникнення ситуації рефінансування державного боргу за досить високими цінами, у результаті чого такі нові запозичення стають економічно недоцільними та створюють додаткове навантаження на економічну систему країни [7].

У цілому тенденція по нарощенню валютних ризиків і ризиків рефінансування ілюструє негативний тренд, що підтверджується численними дослідженнями світових фінансових установ. Так, якщо у 2014 році частка позик у іноземній валюті становили 41,6 %, то станом на травень 2023 року цей показник зменшився до 30 %. У 2021 році до військового посилення наявних боргових проблем фахівцями МВФ на основі стрес-тестів побудовано карти боргової стійкості на основі аналізу шоку реального ВВП, шоку первинного балансу бюджету, шоку реальної відсоткової ставки, обмінного курсу та шоку умовних зобов'язань уряду (табл. 1). Ризики в таблиці відповідають кольорам: світло-сірий – низький, темно-сірий – високий та чорний – критичний. Як бачимо, головні ризики боргової позиції України пов'язані з [9]:

Таблиця 1

Карта боргових ризиків України за оцінками МВФ у 2021 р.

Рівень ДБ	Шок реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної відсоткової ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Потреби в позиковому фінансуванні	Шок реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної відсоткової ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Борговий профіль	Шок реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної відсоткової ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань

Джерело: [8]

- високими валовими потребами у позиковому фінансуванні бюджету, включаючи зовнішнє фінансування;
- значною часткою боргових зобов'язань, номінованих в іноземній валюті та у власності нерезидентів;
- суттєвим приростом короткострокових боргів держави.

Незважаючи на перманентні проблеми та ризики залучення фінансових ресурсів Україною на зовнішньому ринку, поточна макроекономічна та політична ситуація не дозволяє відмовитись від джерел фінансування, що несуть потенційно високий ризик. Так, прогноз МВФ за базовим сценарієм щодо структури заборгованості України, що формуватиметься на зовнішніх та внутрішніх ринках, зображено на рис. 4.

Таким чином, прогнозні показники вимальовують тенденцію посилення залежності України від зовнішніх джерел залучення фінансування на фоні зростання загального рівня заборгованості України. Прогноз побудований без врахування можливостей реструктуризації заборгованості, проте демонструє пік нарощення ДБ України у 2025 р. і досить ризикову перманентну валютну структуру боргів з абсолютним переважанням запозичень в іноземній валюті.

Слід погодитись із фахівцями Міжнародного валютного фонду щодо необхідності приведення рівня державного боргу України до прийняттого рівня. При цьому обов'язковими елементами зазначеного процесу є реструктуризація боргу та гарантії пільгового кредитування в меж-

ах діючих програм підтримки. Кількісними орієнтирами унормування боргової ситуації в Україні, які ґрунтуються на основі проведеного моделювання, є середні валові потреби у фінансуванні, які стримуються на рівні 8–9 відсотків ВВП у постпрограмний період (тобто 2028–2033 роки), а співвідношення боргу до ВВП знижується до 60–65 відсотків ВВП [10].

**Висновок.** Таким чином, залучення фінансування, яке визначає законодавство України, дозволяє використовувати досить диверсифіковані внутрішні та зовнішні джерела. При цьому прийнятнішим з позиції додаткових ризиків є залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку.

Проте поточні політичні й економічні умови не дозволяють повною мірою використовувати потенціал внутрішнього ринку державних запозичень. При цьому аналіз результатів залучення такого фінансування на зовнішньому ринку демонструє, що і воєнний, і довоєнний періоди характеризуються підвищеними ризиками. Зростання частки зовнішнього боргу, як наслідок залучення фінансових ресурсів на міжнародних боргових ринках, супроводжується накопиченням додаткових ризиків, що провокують внутрішні шоки.

Такі дослідження підтверджуються як вітчизняними, так і закордонними науковцями та експертами. Попри це, можливості скорочення залучень на зовнішньому ринку ставлять на протипагу ризик підтримки макроекономічної стабільності.

У контексті виокремлення пропозицій щодо боргових відносин України на зовнішньому ринку пріоритет-

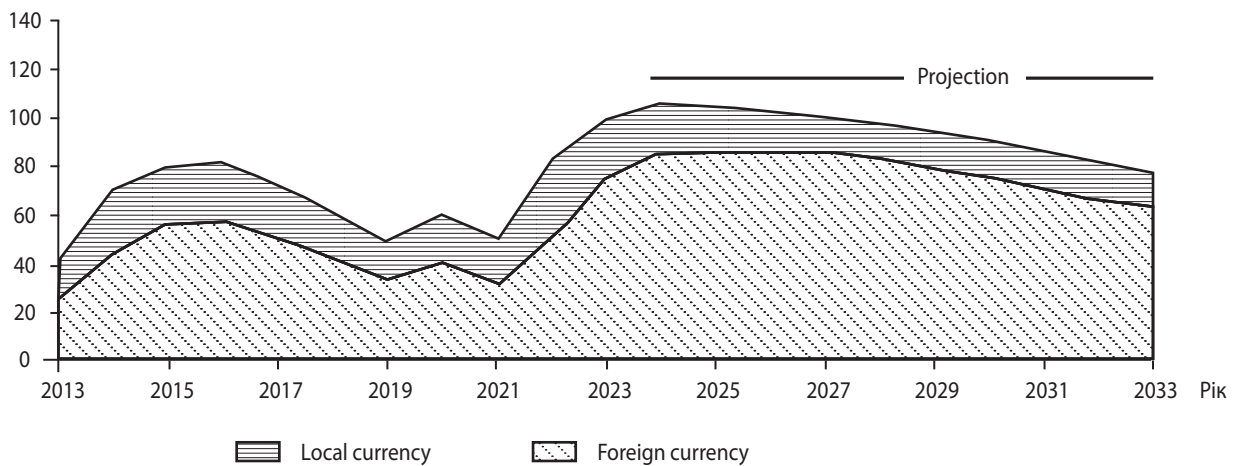


Рис. 4. Прогноз МВФ за базовим сценарієм щодо валютної структури заборгованості України

Джерело: [10]

ність надаємо реструктуризації поточної заборгованості, а також використанню пільгових програм, що пропонуються міжнародними фінансовими установами. При цьому поствоєнний період має орієнтуватись на кількісні параметри боргової безпеки в процесі залучення фінансування на зовнішніх ринках. Саме це буде покладено в основу подальших досліджень..

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
2. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2022. № 24 (52). С. 84–89.
3. Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA-1), Report jointly prepared by the World Bank, the Government of Ukraine, and the European Commission. August 2022. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documentsreports/documentdetail/099445209072239810/p17884304837910630b9c6040ac12428d5c>
4. Bogdan T., Jovanović B. Public Expenditure and Tax Policy for the Post-War Reconstruction of Ukraine. *Policy Notes and Reports*. 2023. Vol. 69. URL: <https://wiiw.ac.at/public-expenditure-and-tax-policy-for-the-post-war-reconstruction-of-ukraine-dlp-6573.pdf>
5. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>
6. Державний борг та гарантований державою борг. Боргова статистика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
7. Крайчак Є. В. Управління ризиками державного зовнішнього боргу України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 9. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/9\\_2018/5.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2018/5.pdf)
8. IMF Country Report. International Monetary Fund. Ukraine. November 2021. № 21/250. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/11/23/Ukraine-First-Review-Under-the-Stand-By-Arrangement-Requests-for-Extension-and-Rephasing-of-509855>

9. Богдан Т., Швабій К. Стан державних фінансів у 2021 році: досягнення і невдачі податково-бюджетної політики та управління державним боргом. *Аналітичний огляд*. URL: <http://surl.li/iuyct>

10. Request for an extended arrangement under the extended fund facility and review of program monitoring with board involvement. International Monetary Fund. Ukraine. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/03/31/Ukraine-Request-for-an-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Review-of-5316873>

#### REFERENCES

- Bogdan, T., and Jovanovic, B. "Public Expenditure and Tax Policy for the Post-War Reconstruction of Ukraine". *Policy Notes and Reports*. 2023. <https://wiiw.ac.at/public-expenditure-and-tax-policy-for-the-post-war-reconstruction-of-ukraine-dlp-6573.pdf>
- Bohdan, T., and Shvabii, K. "Stan derzhavnykh finansiv u 2021 rotsi: dosiahnennia i nevdachi podatkovovo-biudzhetnoi polityky ta upravlinnia derzhavnym borhom. Analitichnyi ohliad" [The State of Public Finances in 2021: Achievements and Failures of Fiscal Policy and Public Debt Management. Analytical Review]. <http://surl.li/iuyct>
- "Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh. Borhova statystyka" [State Debt and State-guaranteed Debt. Debt Statistics]. <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>
- "IMF Country Report. International Monetary Fund. Ukraine. November 2021. No. 21/250". <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/11/23/Ukraine-First-Review-Under-the-Stand-By-Arrangement-Requests-for-Extension-and-Rephasing-of-509855>
- Kraichak, Ye. V. "Upravlinnia ryzykamy derzhavnoho zovnishnyoho borhu Ukrainy" [Risk Management of the State Foreign Debt of Ukraine]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*. 2018. [http://www.investplan.com.ua/pdf/9\\_2018/5.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2018/5.pdf)
- [Legal Act of Ukraine] (2010). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
- "Request for an extended arrangement under the extended fund facility and review of program monitoring with board involvement". International Monetary Fund. Ukraine. 2023. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/03/31/Ukraine-Request->

for-an-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Review-of-531687

“Serednostrokova stratehiiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2021 - 2024 roky” [Medium-term Strategy of Public Debt Management for 2021-2024]. <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>

“Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA-1), Report jointly prepared by the World Bank, the Government of Ukraine, and the European Commission. August 2022”. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documentsreports/d>

ocumentdetail/099445209072239810/p17884304837910630b9-c6040ac12428d5c

Verheliuk, Yu. Yu. “Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhavnoho biudzhetu v Ukraini” [Use of Market Sources of Financing the State Budget Deficit in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia «Ekonomika», no. 24(52) (2022): 84-89.*

Стаття надійшла до редакції 04.05.2023 р.