

Людмила Шемаєва

*доктор економічних наук, професор,
Національний інститут стратегічних досліджень,
м. Київ, Україна
shemayeva@ukr.net,
ORCID ID: 0000-0002-2989-0823.*

ПРОБЛЕМИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА У ПОВОЄННОМУ ВІДНОВЛЕННІ

Liudmyla Shemaieva

*Dr. Sc. (Economics), Professor,
National Institute for Strategic Studies, Kiev, Ukraine*

PROBLEMS OF UKRAINE'S DEBT SUSTAINABILITY IN THE CONDITIONS OF WAR AND IN POST-WAR RECOVERY

***Анотація.** Розглядається проблема пошуку можливостей поліпшення боргової стійкості держави та боргового навантаження держави в умовах війни на виснаження з урахуванням збереження можливостей безперешкодного доступу держави до фінансових ресурсів, необхідних як для повного та вчасного виконання своїх боргових зобов'язань, так і для фінансування повоєнного відновлення України.*

Мета статті полягає у аналізі ситуації у сфері боргової стійкості в Україні під час повномасштабної агресії з боку рф та обґрунтування комплексу заходів щодо підвищення боргової стійкості України.

Визначені основні етапи та характеристики стану боргової стійкості України з початку повномасштабного вторгнення рф. Розкрито основні інструменти, які застосовувала держава для збереження боргової стійкості, а також їх наслідки. Визначено основні пріоритети відновлення боргової стійкості України в середньостроковій перспективі.

***Ключові слова:** боргова стійкість, інструменти боргової політики, реструктуризація боргу, міжнародна допомога, державні запозичення.*

***Abstract.** The article considers the problem of finding opportunities to improve the debt sustainability of the state and the debt burden of the state in the conditions of war of attrition, taking into account the preservation of the possibilities of unhindered access of the state to financial resources necessary both for the full and timely fulfillment of its debt obligations and for financing the post-war recovery of Ukraine.*

The article is aimed at analyzing the situation in the field of debt sustainability in Ukraine during the full-scale aggression by the Russian Federation and substantiating a set of measures to increase Ukraine's debt sustainability.

The main stages and characteristics of the state of debt sustainability of Ukraine since the beginning of the full-scale invasion of the Russian Federation in 2022 have been identified. The period when Ukraine actually lost the debt sustainability of the state has been recorded. The main instruments used by the state to maintain short-term debt sustainability (restructuring of public debt and commercial debt; conclusion of a new program with the MFF; attraction of funds that will be secured by future income from frozen assets of the Russian Federation; attraction of preferential and grant external financing and the introduction of domestic war bonds, etc.), which will allow in the medium term to enter the trajectory of restoring Ukraine's debt sustainability, which will have a positive impact on the prospects for post-war recovery. Attention is focused on the need to resolve the issue of restructuring/redemption of GDP warrants for The main priorities for restoring Ukraine's debt sustainability in the medium term are identified: increasing the share of grants in the structure of external financing, restructuring of external debt on Eurobonds, official bilateral loans and GDP warrants with the application of a significant discount to the face value; intensification of work with international partners to attract additional preferential credit financing, as well as the development of the domestic market of government borrowings and the domestic stock market.

Key words: *debt sustainability, debt policy instruments, debt restructuring, international aid, public borrowing.*

Постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення рф, розпочате 24 лютого 2022 року поставило перед нашою країною серйозне навантаження на макрофінансове становище України, державні фінанси та зовнішні фінанси внаслідок затяжної війни, що призвело до безпрецедентних викликів борговій стійкості, які потрібно вирішити для забезпечення платоспроможності й економічного розвитку в подальшому. Уряд прагне підтримувати ліквідність в умовах інтенсивного тиску на військові витрати. Загальною проблемою, що потребує дослідження є пошук можливостей поліпшення боргового навантаження держави в умовах війни на виснаження з урахуванням збереження можливостей безперешкодного доступу держави до фінансових ресурсів, необхідних як для повного та вчасного виконання своїх боргових зобов'язань, так і для фінансування повоєнного відновлення України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження різних аспектів забезпечення боргової стійкості держави здійснювали Gelpern A., Horn S., Trebesch Ch., Morris S., Parks B., Mihalyi D., Nickol Ph., Carmen M. R., Rogoff K. S., Beqiraj E., Fedeli S., Forte F., Baldacci E., Gupta S., Mulas-Granados C., Gros D., Т. Богдан [1-9].

Виявлення недосліджених аспектів проблеми. Невирішеною частиною загальної проблеми є потреба у формуванні комплексної програми підтримки боргової стійкості України, що включатиме різні заходи та інструменти боргової політики, в тому числі широку реструктуризацію державного боргу.

Формулювання мети дослідження. Метою статті є аналіз ситуації у сфері боргової стійкості в Україні під час повномасштабної агресії з боку рф та обґрунтування комплексу заходів щодо підвищення боргової стійкості України на підставі застосування аналізу світового досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. Критично важливим компонентом забезпечення економічної стійкості у країні є стан державного боргу, та пов'язані з

цим показники економічної стійкості в борговій сфері. Відомо, що державні позики можуть прискорити темпи економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій або пом'якшити наслідки дії несприятливих зовнішніх факторів у економіці, але якщо рівень держборгу стає нестійким, то з високою ймовірністю може виникнути боргова криза, що стане детонатором фінансової кризи і чинником гальмування економічної діяльності, що призведе до суттєвого зниження рівня економічної стійкості держави. Боргова сфера в умовах війни стає критично важливим чинником збереження економічної стійкості, що обумовлює необхідність дослідження стану держборгу та інструментів боргової політики.

У міжнародному експертному середовищі сформовано консенсус щодо визначення боргової стійкості держави (*debt sustainability*) як комплексної категорії, яка характеризує ситуацію, коли уряд має високу ймовірність бути платоспроможним – здатним виконувати свої поточні та майбутні фінансові зобов'язання – без необхідності вдаватися до нездійсненої або небажаної політики (реструктуризації, суттєвого коригування балансу доходів і витрат бюджету) [4].

Основна функція боргової стійкості країни полягає у забезпеченні здатності країни-позичальниці виконувати реальні боргові зобов'язання (передусім, зовнішні) та відображати готовність країни платити з позиції довгострокової перспективи, що мотивуватиме кредиторів – продовжувати розпочате ними кредитування.

В Україні в умовах війни забезпечення економічної стійкості в борговій сфері зазнало суттєвих трансформацій. З початком повномасштабної війни у лютому 2022 року розпочався процес зростання дефіциту бюджету та, як наслідок, державного боргу. При цьому, відбувалося сумлінне обслуговування боргових зобов'язань України, а також активне управління державним боргом і співпраця з інвесторами в українські активи до початку 3 кварталу 2022 року (з огляду на сценарій очікування швидкого завершення бойових дій). Це демонструвало кредиторам, що Україна є сумлінним позичальником та має на меті зберегти ділову репутацію країни у середовищі інвесторів для збереження можливості залучення фінансових ресурсів на післявоєнне відновлення.

Однак із переходом до сценарію довготривалої війни на виснаження влітку 2022 року, питання збереження Україною боргової стійкості в її традиційному розумінні стало неможливим, оскільки власних коштів бюджету на обслуговування держборгу було недостатньо, а використовувати пільгові міжнародні кредитні кошти або надані грантові кошти для погашення/обслуговування комерційних боргів держави могло нанести репутаційні ризики та припинити надходження міжнародної допомоги.

Отже, за сприяння міжнародних партнерів щодо полегшення для України боргового навантаження, уряд країни зосередився на збереженні короткострокової зовнішньої платоспроможності держави, яка є складовою боргової стійкості країни. Було досягнуто домовленостей щодо часткової реструктуризації держборгу шляхом продовження строку погашення 13-ти серій державних єврооблігацій та відстрочення купонних платежів на два роки (до кінця 2024 року). Крім того, Україна також почала обговорювати з МВФ можливість призупинення виплати свого боргу перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО), у тому числі, шляхом укладання нової програми з Міжнародним валютним фондом.

Ці та інші заходи позитивно вплинули на збереження Україною макрофінансової стабільності, надали можливість залучити значні обсяги міжнародної допомоги.

3 грудня 2022 року Україна разом з МВФ почала предметний діалог щодо укладання кредитної програми, який успішно завершився 31 березня 2023 р., коли Рада директорів Міжнародного валютного Фонду затвердила нову чотирирічну програму розширеного фінансування (Extended Fund Facility - EFF) для України з фінансуванням в розмірі 15,6 млрд дол. США (11,6 млрд СПЗ). Перший транш від Фонду (2,7 млрд дол. США прямого бюджетного фінансування) Україна отримала вже 3 квітня 2023 р. Наприкінці лютого цього року представники влади України та МВФ досягли домовленості на рівні експертів щодо сьомого перегляду програми Механізму розширеного фінансування (EFF) і, як результат, отримання наступного траншу обсягом близько 917,5 млн дол. США. Успішні перегляди програми МВФ дозволять залучити додатково 1,9 млрд дол США до кінця 2025 року.

Загальний обсяг програми складає близько 15,5 млрд дол. США на 2023-2027 роки, із яких вже залучено 9,8 млрд дол. США. Впроваджено сім структурних маяків (ще один маяк виконано із затримкою). Сторони досягли порозуміння щодо низки подальших політик та реформ, спрямованих на підтримку макроекономічної стабільності та пришвидшення євроінтеграційних процесів у країні. Експерти МВФ відзначили ефективність виконання Україною умов Програми: всі кількісні критерії ефективності станом на кінець грудня 2024 року були виконані.

Ці та інші заходи сприятимуть в середньостроковій перспективі вийти на траєкторію відновлення боргової стійкості України, що позитивно впливатиме на перспективи повоєнного відновлення.

В Україні упродовж 2022-2024 рр. зріс обсяг державних запозичень (як внутрішніх, так і зовнішніх) (табл. 1), у структурі яких (станом на початок 2025 року):

- запозичення із внутрішніх джерел – 638,4 млрд грн (проти 552,6 млрд грн – у 2023 р.). Протягом 2024 року Мінфін провів 201 аукціон з розміщення ОВДП, залучивши 640 млрд грн на покриття дефіциту державного бюджету. Відсоток рефінансування ринкових облігацій внутрішньої державної позики станом на 31 грудня 2024 року становив 167 %, при цьому відсоток рефінансування ОВДП, номінованих у гривні – 200 %, в доларах США – 115 %, в євро – 83 %;

- із зовнішніх джерел у 2024 р. залучено 1874,4 млрд грн (проти 1 151,6 млрд грн у 2023 р.), отже, обсяг зовнішніх запозичень у гривневому еквіваленті зріс майже на 39 %. Основні кредитори: ЄС (сума кредитів – 17,3 млрд дол. США), МВФ (5,3 млрд дол. США), Японія (4,3 млрд. дол. США), Світовий банк (3,3 млрд дол США), Канада (1,8 млрд дол. США), Велика Британія (0,99 млрд дол США);

- чисте позичкове фінансування дефіциту становило 255 млрд грн із внутрішніх джерел і 1175 млрд грн із зовнішніх джерел. Тобто, зовнішні кредитори на нетто-основі надали в розпорядження держави вп'ятеро більше коштів, ніж внутрішні кредитори.

Таблиця 1

**Показники виконання Державного бюджету України,
що стосуються сфери державного боргу у 2021-2024 рр.**

Показники	2021	2022	2023	2024
1. Запозичення до державного бюджету (всього), млрд грн, в т.ч.:	618,2	1309,1	1 704,2	2 512,9
внутрішні позики	410,1	696,9	552,6	638,4
зовнішні позики	208,1	612,2	1 151,6	1 874,4
2. Погашення держборгу (всього), млрд грн, в т.ч.:	441,1	448,6	436,5	1109,6
- за внутрішніми зобов'язаннями	343,5	401,9	369,8	382,8
- за зовнішніми зобов'язаннями	97,6	46,6	66,7	726,8
3. Видатки на обслуговування державного боргу та виплати за державними деривативами, частка у видатках, %	155,7	157,9	247,6	307,4
	10,3	5,8	6,3	6,8
4. Обсяг державного та гарантованого боргу України, в т.ч.:	2 672,02 млрд грн або 97,95 млрд дол. США	4 071,68 млрд грн або 111,34 млрд дол. США	5 519,64 млрд грн або 136,59 млрд дол. США	6 980,93 млрд грн або 166,06 млрд дол. США
державний та гарантований державною зовнішній борг, в т.ч.:	1 560,42 млрд грн або 57,20 млрд дол. США	2 610,95 млрд грн або 71,40 млрд дол. США	3 863,14 млрд грн або 94,79 млрд дол. США	5 048,44 млрд грн або 120,09 млрд дол. США;
- частка у загальному та гарантованому державною обсязі боргу у національній валюті, %	58,40	64,12	69,99	72,32
державний та гарантований державною внутрішній борг, в т.ч.:	1 111,60 млрд грн або 40,75 млрд дол. США	1 460,74 млрд грн або 39,95 млрд дол. США	1656,5 млрд грн або 43,61 млрд дол. США	1 932,49 млрд грн або 45,97 млрд дол. США.
- частка у загальному та гарантованому державною обсязі боргу у національній валюті, %	41,60	35,88	30,01	27,68

Джерело: Складено за даними Міністерства фінансів України [8; 9]

Як видно з табл. 1, обсяги погашення державного боргу та видатки на його обслуговування і виплати за державними деривативами також поступово зростали, а в 2024 р. порівняно з попереднім роком збільшилися на близько 20%. За функціональною класифікацією статей видатків у січні – грудні 2024 року вони склали 307,4 млрд грн. проти 247,6 млрд грн у 2023 р. та 157,9 млрд грн у 2022 р. [8]. Одним із каналів непродуктивного витрачання ресурсів стали аномально високі видатки на обслуговування внутрішнього боргу – 212,9 млрд грн у 2024 р. У відносному вимірі такі видатки досягли 2,8 % ВВП.

Водночас, вагому позитивну роль у скороченні обсягів погашення зовнішнього державного боргу та видатків на його обслуговування зіграло те, що Мінфін здійснив реструктуризацію комерційного боргу за тринадцятьма серіями державних

єврооблігацій та гарантованих державою єврооблігацій, випущених Укравтодором на суму близько 20,5 млрд дол. США (приблизно 24 млрд дол. США з урахуванням капіталізованих відсотків). В результаті цієї угоди державний та гарантований державою борг України скорочено на близько 9 млрд дол. США. Це означає номінальне зниження вартості боргу на 37% з першого дня дії угоди і зниження чистої приведеної вартості боргу на близько 60% (при ставці дисконтування 14%). Боргові виплати зменшуються на 9 3%, що приведе до економії 11,4 млрд дол. США протягом наступних трьох років. Окрім цього, витрати на обслуговування і погашення боргу до 2033 року зменшаться на 77 %, що дозволить заощадити загалом 22,8 млрд дол. США.

Важливим досягненням України стало залучення коштів, що будуть забезпечені майбутніми доходами від заморожених активів РФ у межах G7 ERA Mechanism обсягом 50 млрд дол. США. Зокрема, наприкінці грудня 1 млрд дол. США було залучено Україною від США через програму Світового банку Second Growth Foundations Development Policy Loan. Фінансування здійснюється за рахунок внеску США у 20 млрд дол. США у межах ініціативи G7 ERA Mechanism.

Надходження коштів у межах G7 ERA Mechanism успішно продовжилося у 2025 році. На початку січня 2025 року Україна залучила до держбюджету 3 млрд євро, а у березні – ще 1 млрд євро від Європейського Союзу. Ці кошти також стали частиною внеску ЄС у межах зазначеної ініціативи (внесок ЄС складає 18,1 млрд євро (20 млрд дол. США). Очікується, що кошти від Європейського Союзу надходитимуть частинами до кінця 2025 року.

Усі кошти від міжнародних партнерів були спрямовані на пріоритетні видатки держбюджету. Міністерство фінансів України тісно співпрацює з донорами для забезпечення моніторингу цільового використання кожного долара наданої фінансової допомоги. Довіра партнерів є ключовим активом у продовженні співпраці.

Розпочате у 2024 році фінансування за програмою ERA (Extraordinary Revenue Acceleration Loans for Ukraine, механізм передачі коштів за рахунок прибутків від заморожених активів РФ) як грантів дозволять утримати у 2025 році рівень державного та гарантованого боргу України нижче 97 % ВВП.

Крім того, з огляду на те, що МВФ у 2024 році переглянув політику щодо відсоткових нарахувань для позичальників, можна припустити, що це дозволить Україні у 2025 році заощадити 0,38 млрд дол. США відсоткових і комісійних платежів на користь МВФ.

Вагому роль у підтримці боргової стійкості зіграло успішне проведення Мінфіном у серпні-вересні 2024 року переговорів з іноземними інвесторами про реструктуризацію платежів за випущеними та гарантованими державою єврооблігаціями на загальну суму близько 20,5 млрд дол. США, результатом чого державний та гарантований державою борг скорочено на близько 9 млрд дол. США (номінальне зниження вартості боргу на 37%; зниження чистої приведеної вартості боргу на близько 60% при ставці дисконтування 14%) при продовженні термінів його погашення. А раніше (у грудні 2023 року) Міністерство фінансів України підписало Меморандум про взаєморозуміння щодо призупинення виплат за державним та гарантованим державою боргом з групою офіційних кредиторів України з країн G7 та Паризького клубу до кінця дії Програми EFF з МВФ.

Водночас Україні треба найближчим часом вирішити питання з т.зв. ВВП-варрантами вартістю 2,6 млрд дол США, які можуть створити значні фінансові зобов'язання в майбутньому та негативно вплинути на економічну стійкість країни. Основний виклик, пов'язаний з ВВП-варрантами, для України полягає в тому, що в нинішньому форматі умов їх обслуговування, ВВП-варранти можуть вартувати країні десятки мільярдів доларів протягом наступних десятиліть, оскільки вони прив'язані до зростання ВВП країни. Після масштабного руйнування, спричиненого російським вторгненням у 2022 році, українська економіка перебуває на етапі відновлення, і з часом це може призвести до великих фінансових зобов'язань за варрантами.

Зокрема, інвестори мають право отримати 15% приросту економічного виробництва, якщо економічне зростання перевищує 3%, і ще більше – якщо зростання досягне 4% або більше. Це означає, що Україна може стикнутися з великими виплатами в майбутньому, особливо якщо її економіка швидко відновлюватиметься після війни.

За даними Міністерства фінансів України, із загальної суми випуску ВВП-варрантів на умовну суму 3 млрд дол США, 239,32 млн дол США Мінфін вже викупив ці інструменти на 604,262 млн дол США, або близько 18,7%.

За даними Reuters, з 2025-го до 2041 року, коли закінчиться термін дії ВВП-варрантів, необмежені виплати можуть фактично коштувати Україні від 15% до 40% національного багатства, створеного понад встановлені порогові значення зростання, перешкоджаючи його зусиллям щодо відновлення.

Для уникнення цього, український уряд має:

- або викупити варранти до 2027 року (але для цього потрібно знайти 2,6 млрд дол. США, що є складним завданням з огляду на фінансовий тиск, спричинений війною);

- або здійснити реструктуризації ВВП варрантів - замінити їх на інші фінансові інструменти, такі як традиційні облігації, що передбачатимуть більш прогнозовані виплати (однак для цього уряду доведеться переконати власників варрантів, запропонувавши їм привабливі умови обміну).

Слід зазначити, що постановою уряду № 977 від 27 серпня 2024 р. Держказначейству України доручено тимчасово зупинити здійснення операцій із коштами, передбаченими в держбюджеті на здійснення видатків на виплати за ВВП-варрантами. Отже, Україна з 31 травня 2025 року тимчасово зупиняє здійснення платежів за зобов'язаннями за державними деривативами 2015 року (ВВП-варранти) на термін до проведення операції з ними.

Станом на 24 квітня 2025 року Міністерство фінансів України повідомило, що Україна провела першу зустріч з членами Спеціального комітету, до складу якого входять інституційні інвестори – власники близько 30% ВВП варантів України, на якій представила пропозиції щодо реструктуризації ВВП варантів. Ця пропозиція сформована у відповідності до параметрів Програми МВФ з метою відновлення боргової стійкості та узгоджується з принципом рівного ставлення (Comparability of Treatment) Групи офіційних кредиторів України.

Загалом обсяг державного та гарантованого боргу України станом на кінець 2024 р. суттєво збільшився – до 6 980,96 млрд грн (166,06 млрд дол. США), а саме: державний та гарантований державою зовнішній борг –

5 048,48 млрд грн (72,3 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 120,09 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 932,49 млрд грн (27,7 %), або 45,97 млрд дол. США. Протягом 2024 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 1461,33 млрд грн, і в доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшився на 20,74 млрд дол. США. Станом на початок 2025 р. державний і гарантований борг досяг рівня 90,7% ВВП. Відносно довоєнного рівня він підвищився на 40,2 відс.п.

На 2025 рік до держбюджету заплановано залучити 1,7 трлн грн зовнішніх позик і 579,2 млрд грн на внутрішньому борговому ринку через ОВДП. Це свідчить про подальше накопичення державного та гарантованого державою боргу.

Висновки та перспективи подальших розвідок. З початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну спровоковане різким збільшенням дефіциту бюджету зростання обсягу державного боргу, а також збільшення частки зовнішнього боргу у його загальній структурі призвело до втрати боргової стійкості держави. Основний індикатор боргової стійкості – рівень держборгу по відношенню до ВВП, навіть після часткової реструктуризації і списання його частини у 2024 році, значно вище Маастрихтського критерію (60% від ВВП), та «безпечного» (який не гальмує економічне зростання) рівня 64% для країн, що розвиваються.

Водночас, це критерії мирного часу, а різке зростання державного боргу в умовах економічної кризи, притаманне всім країнам, на території яких відбувалася військова агресія, а економіка ставала військовою.

Активна діяльність Уряду України та міжнародних партнерів щодо відновлення боргової стійкості протягом останніх 3 років дозволяла забезпечувати короткострокову боргову стійкість. В цьому контексті, зусилля українського Уряду у збереженні макрофінансової стабільності у складних умовах 2022 – початку 2024 років були позитивно відзначені міжнародними партнерами. Економічна стійкість в борговій сфері під час війни в Україні підтримується заходами боргової політики щодо покриття потреб у фінансуванні державного бюджету задля забезпечення важливих загальнодержавних видатків за найнижчою можливою вартістю (передусім, шляхом залучення зовнішнього довгострокового пільгового фінансування) і одночасним обмеженням ризиків, пов'язаних з державним боргом, а також через сприяння розвитку внутрішнього ринку капіталу.

Для відновлення довгострокової боргової стійкості Україна критично потребує збільшення частки грантів у структурі зовнішнього фінансування та повторної реструктуризації зовнішнього боргу за єврооблігаціями, офіційними двосторонніми кредитами та ВВП-варрантами із застосуванням суттєвої знижки до номіналу. Також потребує активізації роботи з міжнародними партнерами щодо залучення додаткового пільгового кредитного фінансування, а також розвитку внутрішнього ринку державних запозичень та вітчизняного фондового ринку.

Перспективою подальших досліджень щодо відновлення боргової стійкості України є аналіз наявного міжнародного досвіду та підходів щодо розвитку ринку державних облігацій в національній валюті, а також аналіз можливостей та перешкод українського ринку облігацій відігравати активну роль у фазі відновлення та у збільшенні частки державного боргу, деномінованого в національній валюті.

Список використаних джерел:

1. Gelpern Anna, Sebastian Horn, Christoph Trebesch, Scott Morris, and Bradley Parks. (2021). «How China Lends: A Rare Look at 100 Debt Contracts with Foreign Governments». *Peterson Institute for International Economics*. Working Paper Series WP21-7, Washington, DC. URL: <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac054>. (дата звернення 20.04.2025).
2. Horn Sebastian, David Mihalyi, and Philipp Nickol. (2022). «Hidden Debt Revelations». Unpublished. World Bank, Washington, DC. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/0b76f87a-3716-4675-a7c4-a4498a63057e/content>. (дата звернення 20.04.2025).
3. Reinhart Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2011. «From Financial Crash to Debt Crisis.» *American Economic Review* 191 (5): 1676–706. URL: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/from_financial_crash.pdf. (дата звернення 20.04.2025).
4. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, Elsevier. 2018. Vol. 58 (C). Pp. 238–248; Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019. 464 p. (дата звернення 20.04.2025). [in English].
5. Baldacci E. How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises /E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados // IMF Working Paper. – 2009. – WP/09/160. URL: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09160.pdf. (дата звернення 20.04.2025).
6. Gros D. Lessons From the COVID-19 Crisis for Euro Area Fiscal Rules//Centre for European Policy Studies. URL: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2020/number/5/article/lessons-from-the-covid-19-crisis-for-euro-area-fiscal-rules.html>. (дата звернення 20.04.2025).
7. Богдан Т. Фінансиалізація світової економіки та нарошування глобального боргу: виклики та можливості для України. URL: <https://www.growford.org.ua/growford-institute-prezentuvav-doslidzhennya-finansyalizatsiya-svitovoyi-ekonomiky-ta-naroshhuvannya-globalnogo-borgu-vyklyky-ta-mozhlyvosti-dlya-ukrayiny/>. (дата звернення 20.04.2025).
8. Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень-грудень 2021-2024 років. URL: <https://mof.gov.ua/uk/budget-process-projects-declaration> https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538 https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582 https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698. (дата звернення 20.04.2025).
9. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>. (дата звернення 20.04.2025).

References:

1. Gelpern, Anna, Sebastian Horn, Christoph Trebesch, Scott Morris, and Bradley Parks. (2021). «How China Lends: A Rare Look at 100 Debt Contracts with Foreign Governments». *Peterson Institute for International Economics*. Working Paper Series WP21-7, Washington, DC. URL: <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac054>. (дата звернення 20.04.2025). [in English].

2. Horn, Sebastian, David Mihalyi, and Philipp Nickol. (2022). «Hidden Debt Revelations». Unpublished. World Bank, Washington, DC. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/0b76f87a-3716-4675-a7c4-a4498a63057e/content>. (дата звернення 20.04.2025). [in English].
3. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2011. «From Financial Crash to Debt Crisis.» *American Economic Review* 191 (5): 1676–706. URL: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/from_financial_crash.pdf. (дата звернення 20.04.2025). [in English].
4. Begiraj E., Fedeli S., Forte F. (2019). Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, Elsevier. 2018. Vol. 58 (C). Pp. 238–248; *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*. Oxford University Press, 2019. 464 p.
5. Baldacci E. (2009). How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises / E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados // IMF Working Paper. – 2009. – WP/09/160. URL: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09160.pdf. (дата звернення 20.04.2025). [in English].
6. Gros D. (2020). Lessons From the COVID-19 Crisis for Euro Area Fiscal Rules/ Centre for European Policy Studies. URL: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2020/number/5/article/lessons-from-the-covid-19-crisis-for-euro-area-fiscal-rules.html> (дата звернення 20.04.2025). [in English].
7. T. Bohdan. (2021). Finansializatsiya svitovoyi ekonomiky ta naroshchuvannya hlobal'noho borhu: vyklyky ta mozhlyvosti dlya Ukrainy. [Financialization of the world economy and the growth of global debt: challenges and opportunities for Ukraine]. URL: <https://www.growford.org.ua/growford-institute-prezentuvav-doslidzhennya-finansyalizatsiya-svitovoyi-ekonomiky-ta-naroshchuvannya-global-nogo-borgu-vyklyky-ta-mozhlyvosti-dlya-ukrainy/>. (дата звернення 20.04.2025). [in Ukraine].
8. Informatsiya pro stan vykonannya Zvedenoho ta Derzhavnogo byudzhety Ukrainy za sichen'-hruden' 2021-2024 rokiv. [Information on the status of implementation of the Consolidated and State Budgets of Ukraine for January-December 2021-2024]. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698. (дата звернення 20.04.2025). [in Ukraine].
9. Derzhavnyy borh ta harantovanyy derzhavoyu borh. [Public debt and government-guaranteed debt]. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>. (дата звернення 20.04.2025). [in Ukraine]