

УДК 336.276

Ігор ЛЮТИЙ,
Костянтин КУРИЩУК

МЕХАНІЗМ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ

Запропоновано механізм внутрішніх державних запозичень, охарактеризовано суб'єкти й об'єкти внутрішніх державних запозичень, систему, методи та інструменти управління внутрішнім державним боргом, джерелами погашення внутрішнього державного боргу. Визначено імперативи управління внутрішнім державним боргом у розрізі ефективного макроекономічного регулювання, а саме: вплив на обсяг сукупних витрат через запровадження ефективних інструментів бюджетної та податкової політики держави; адекватність режиму валютного курсоутворення; дієвість інструментів грошово-кредитної політики щодо забезпечення цінової стабільності.

Ключові слова: внутрішній державний борг, управління внутрішнім державним боргом, внутрішня боргова політика, бюджетний механізм, макроекономічне регулювання, ринок внутрішніх державних запозичень, державний бюджет.

Игорь ЛЮТЫЙ, Константин КУРИЩУК

Механизм внутренних государственных заимствований Украины

Предложен механизм внутренних государственных заимствований, охарактеризованы субъекты и объекты внутреннего государственного долга, система, методы и инструменты управления внутренним государственным долгом, источники погашения внутреннего государственного долга. Определены императивы управления внутренним государственным долгом в разрезе эффективного макроекономического регулирования, а именно: влияние на объем совокупных расходов через внедрение эффективных инструментов бюджетной и налоговой политики государства; адекватность режима валютного курсообразования; действенность инструментов денежно-кредитной политики относительно обеспечения ценовой стабильности.

Ключевые слова: внутренний государственный долг, управление внутренним государственным долгом, внутренняя долговая политика, бюджетный механизм, макроекономическое регулирование, рынок внутренних государственных заимствований, государственный бюджет.

Ihor LJUTYI, Kostjantyn KURYSCHUK

The mechanism of internal government borrowings of Ukraine

Introduction. The authors propose a mechanism of internal government borrowings of Ukraine. Described subjects and objects of domestic public debt, the system, methods and management tools domestic public debt, sources of repayment of the domestic public debt.

Purpose. *According with the priorities of the internal debt policy of Ukraine, define the objectives and tasks of the internal management of the public debt. Management determined the imperatives of domestic public debt in the context of effective macroeconomic management, namely the impact on the volume of total expenditure through the introduction of effective tools for budgetary and fiscal policies of the state; the adequacy of the currency exchange rate regime; the effectiveness of the tools of monetary policy on ensuring price stability.*

Mechanisms of internal of public borrowing Ukraine is proposed to consider a set of forms, methods, techniques and procedures of targeting of domestic government borrowing on domestic of public borrowing objects through government domestic debt management to ensure the stability of the financial system of the state. In the system of government domestic debt proposed to separate the institutional subsystem, legal subsystem and technological subsystem.

Results. *It is proved that the methods of government domestic debt management should be integrated into the budget mechanism through the operation of the state budget related to the change of the domestic public debt, its maintenance, management and use of borrowed funds; based on historical and economic conditions and market mechanisms of the financial system; cover accounting system domestic public debt; tailored to suit market pricing of domestic government borrowing; have a purpose build forecasts objective changes in the value of domestic government borrowing.*

Conclusion. *Proved that the level of macroeconomic management, the internal public debt management tool is the formation and distribution of national income for the purpose of leveling contradictions between economic and social needs of society.*

Keywords: *domestic public debt, government domestic debt, domestic debt policy, the budget mechanism, macro-economic regulation, market for domestic government borrowing, the state budget.*

JEL Classification: G28.

Постановка проблеми. Дефіцитність бюджетів є характерною ознакою сучасної фіскальної політики. Нестача коштів для покриття постійно зростаючих видатків бюджету призводить до необхідності пошуку додаткових джерел фінансування, одним з яких є внутрішні державні запозичення. Внутрішні позики, залучені державою, а також відсотки за ними, погашаються за рахунок податкових надходжень майбутніх поколінь. Таким чином, податковий тягар розподіляється в часі. При цьому внутрішні позики не є доходами бюджету і, у свою чергу, потребують обслуговування, чим збільшують видаткову частину бюджету. Проте ефективне використання внутрішніх державних запозичень сприяє економіч-

ному розвитку країни. Крім того, боргове фінансування є механізмом регулювання грошового обігу через зміну обсягів платоспроможного попиту.

Протягом 2010–2015 рр. обсяги внутрішніх державних запозичень України демонструють стійку тенденцію стрімкого зростання: з 141,7 млрд. грн. у 2010 р. до 495,1 млрд. грн. у 2015 р. (рис. 1). Разом із тим, зростають видатки на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу України: з 30,6 млрд. грн. у 2010 р. до 102,7 млрд. грн. у 2015 р. [9].

Незважаючи на положення Постанови Кабінету Міністрів України “Про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012–2014 рр.”



Рис. 1. Внутрішній державний борг та гарантований державою внутрішній борг України*

* Складено на основі [10].

№ 607 від 10 травня 2012 р., згідно з якими актуалізується необхідність перебудови структури державного боргу країни на користь запозичень на внутрішньому ринку, при одночасній відсутності кваліфікованих фахівців у сфері управління внутрішнім державним боргом, у органів виконавчої влади відсутнє усвідомлення важливості створення ефективного механізму внутрішніх державних запозичень України, розробки короткострокової та довгострокової стратегій використання внутрішніх боргових інструментів. За таких умов істотно зростає вірогідність виникнення боргової кризи в Україні, поштовхом до якої може стати як звуження потенціалу для залучення нових позик, так і недостатність бюджетних ресурсів для виконання накопичених боргових зобов'язань. Боргова криза, у свою чергу, призведе до поглиблення фінансової дестабілізації та загострення кризи у реальному секторі економіки.

У зв'язку з цим актуалізується необхідність розробки ефективного механізму внутрішніх державних запозичень України, основою якого є визначення та врахування впливу внутрішнього державного боргу на

стабільність фінансової системи держави та найбільш перспективних видів фінансових інструментів внутрішньої боргової політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам ефективного управління внутрішнім державним боргом, розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів присвячено праці вітчизняних науковців, зокрема: С. Боринця, Т. Вахненко, В. Ільченко, О. Кириченка, І. Коблик, І. Кондрат, І. Лютого, В. Павлова, Б. Стеценка, В. Федосова, В. Шелудько та інших. Проте роль внутрішнього державного боргу у формуванні та розподілі національного доходу з метою нівелювання протиріч між економічними і соціальними потребами суспільства потребує подальших наукових досліджень.

Метою статті є розробка ефективного механізму внутрішніх державних запозичень України, основою якого є визначення і врахування впливу внутрішнього державного боргу на стабільність фінансової системи держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Механізм внутрішніх державних запозичень України (рис. 2) ми пропонуємо розглядати як сукупність форм, методів, при-



Рис. 2. Механізм внутрішніх державних запозичень України*

*Складено автором.

йомів і процедур цілеспрямованого впливу суб'єктів внутрішніх державних запозичень на об'єкти внутрішніх державних запозичень через систему управління внутрішнім державним боргом для забезпечення стабільності фінансової системи держави.

Суб'єктами внутрішніх державних запозичень є органи, установи, організації, які, згідно з законодавством, мають обов'язок здійснювати заходи з управління внутрішнім державним боргом, а також власники внутрішніх державних боргових зобов'язань. Власниками внутрішніх державних боргових зобов'язань можуть бути комерційні банки, страхові й інвестиційні компанії, пенсійні фонди, фізичні особи, місцеві органи влади, іноземні та міжнародні учасники ринку боргового капіталу. Об'єктами внутрішніх державних запозичень є внутрішні державні боргові зобов'язання, напрями використання залучених фінансових ресурсів.

Система управління внутрішнім державним боргом є сукупністю методів та інструментів мобілізації фінансових ресурсів на внутрішньому ринку для реалізації пріоритетів внутрішньої боргової політики держави. В системі управління внутрішнім державним боргом ми пропонуємо виокремлювати інституційну підсистему, правову підсистему і технологічну підсистему.

Інституційна підсистема – це інфраструктура системи управління внутрішнім державним боргом. Інститутами, які забезпечують функціонування механізму внутрішніх державних запозичень в Україні, є: контролюючі та регулюючі органи державної влади (Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба України, Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України, Рахункова палата України); органи місцевого самоврядування; агенти держави на ринку внутрішніх

державних цінних паперів, андерайтери; фінансові консультанти; реєстратори і депозитарії; інвестори та кредитори.

Правову підсистему складає Конституція України; Бюджетний кодекс України; Податковий кодекс України; законодавчі, правові і нормативні акти, що регулюють порядок формування, погашення й обслуговування внутрішнього державного боргу; законодавчі і нормативні акти, що регулюють бюджетний процес. Правовою основою системи управління внутрішнім державним боргом є Конституція України, в якій передбачено, що виключно законами України встановлюються порядок утворення і погашення внутрішнього державного боргу, порядок випуску та обігу внутрішніх державних цінних паперів, їх види та типи.

Технологічна підсистема містить сукупність: методів управління внутрішнім державним боргом та способів їх інтеграції у бюджетний механізм; фінансових інструментів внутрішньої боргової політики; технологій формування портфелю внутрішніх державних боргових зобов'язань; технологій моніторингу ризик-факторів зміни обсягів внутрішнього державного боргу; моделей оптимізації структури внутрішніх державних запозичень; технологій торгівлі внутрішніми державними цінними паперами.

Відповідно до пріоритетів внутрішньої боргової політики України, пропонуємо такі цілі управління внутрішнім державним боргом: оптимізація структури внутрішнього державного боргу в розрізі ефективності макроекономічного регулювання та забезпечення стабільності фінансової системи; запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за внутрішнім державним боргом; підвищення рівня ліквідності внутрішніх державних боргових інструментів з метою підвищення попиту на них серед інвесторів; спрямування внутрішніх

державних запозичень у розвиток пріоритетних сфер економіки; забезпечення прозорості механізму внутрішніх державних запозичень та процесу управління внутрішнім державним боргом через публічність відповідної інформації; забезпечення ефективною співпраці з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням.

На наш погляд, запропонованим цілям відповідають такі завдання управління внутрішнім державним боргом України: узгодження напрямів внутрішньої боргової політики з напрямками бюджетної, податкової та грошово-кредитної політики; моніторинг ризик-факторів зміни обсягів внутрішнього державного боргу; удосконалення нормативно-правової бази з питань управління внутрішнім державним боргом; ведення графіку проведення аукціонів облігацій внутрішньої державної позики із зазначенням видів та строків обігу боргових цінних паперів; регулярне розміщення внутрішніх державних цінних паперів з різними строками обігу; створення умов для ефективного функціонування первинних дилерів та підтримання ними двостороннього котирування внутрішніх державних цінних паперів; здійснення операцій з активного управління внутрішнім державним боргом з метою зменшення пікових навантажень на державний бюджет; розширення спектра внутрішніх державних боргових інструментів, зокрема: з плаваючою відсотковою ставкою, індексованих на рівень інфляції, цінних паперів для населення у гривні; удосконалення інформаційно-технологічних модулів забезпечення процесу управління внутрішнім державним боргом у межах інформаційно-аналітичної системи "Управління державним боргом"; регулярне розміщення інформації про управління внутрішнім державним боргом на офіційному

веб-сайті Міністерства фінансів України; забезпечення регулярного подання міжнародним рейтинговим агентствам статистичних і аналітичних даних щодо соціально-економічного стану України.

Запропонований нами механізм внутрішніх державних запозичень України передбачає, що методи управління внутрішнім державним боргом мають бути інтегрованими у бюджетний механізм через операції державного бюджету, пов'язані зі зміною обсягу внутрішнього державного боргу, його обслуговуванням, управлінням та використанням залучених коштів; ґрунтуватися на історичних і економічних передумовах та ринкових механізмах функціонування фінансової системи; охоплювати систему обліку внутрішнього державного боргу; враховувати особливості ціноутворення на ринку внутрішніх державних запозичень; мати цільовим призначенням побудову об'єктивних прогнозів зміни вартості внутрішніх державних запозичень.

Інструменти управління внутрішнім державним боргом поділяють на дві основні категорії: ринкові та неринкові. Ринкові державні боргові інструменти можуть перебувати у вільному обігу на фінансовому ринку; неринкові – не підлягають вільному обігу, тобто не переходять від одного власника до іншого. В умовах випуску неринкових державних боргових інструментів зазвичай передбачається можливість дострокового погашення, за яким власнику сплачуються занижені відсотки.

Неринковими державними борговими інструментами є ощадні облигації, облигації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облигації, призначені для пенсійного забезпечення громадян, податково-депозитні сертифікати. Ощадні облигації призначені виключно для збереження і нагромадження власних коштів громадян. Облигації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облига-

ції, призначені для пенсійного забезпечення громадян, мають податкову пільгу для власника, зокрема: для осіб, що зайняті індивідуальною трудовою діяльністю, кошти на придбання таких облигацій виключаються із сум, що обкладаються податком.

Податково-депозитні сертифікати підтверджують внесок юридичними та фізичними особами коштів у рахунок майбутніх податкових платежів. Залежно від терміну, на який депонуються кошти, а також від кон'юнктури ринку, власники отримують на такі папери різні відсотки: найбільші, коли кошти використовуються для сплати податків; найменші, коли сертифікат погашається до терміну сплати податків.

Ринкові державні боргові інструменти за терміном обігу поділяються на: короткострокові (термін обігу до 1 року); середньострокові (термін обігу від 1 до 10 років); довгострокові (термін обігу понад 10 років). Крім того, ринкові державні боргові інструменти можуть мати похідні – так звані "стріпи" – від американського терміну "Stripped Treasury Securities", сутність яких полягає у наступному: інституційні інвестори, маючи у власності ринкові державні боргові інструменти, емітують власні папери, забезпечені майбутніми доходами від державних боргових зобов'язань.

Внутрішні державні боргові інструменти поділяють на загальнодержавні (емітентом є центральний уряд) та муніципальні (емітентом є місцеві органи влади). Центральний уряд емітує облигації внутрішньої державної позики, ощадні облигації, казначейські зобов'язання, казначейські векселі та ноти. Місцевими органами влади емітуються муніципальні облигації з різними термінами обігу – від кількох місяців до десятків років. Середньострокові та довгострокові муніципальні облигації забезпечують фінансування проектів, пов'язаних з будівництвом житла, об'єктів соціально-культурної сфери, доріг.

Короткострокові муніципальні облігації іноді називають комерційними паперами, які не оподатковуються. Забезпеченням муніципальних облігацій є місцеві податки та доходи від реалізації проектів. Муніципальні облігації є інвестиційно привабливими для потенційних інвесторів, оскільки, зазвичай, дохід за ними не оподатковується [1; 3; 4; 5; 11; 12; 13; 15].

Фінансові інструменти внутрішньої боргової політики, а саме: облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов'язання, казначейські векселі та ноти, інші внутрішні державні боргові зобов'язання емітуються центральним урядом і місцевими органами влади з метою мобілізації грошових ресурсів для: фінансування поточного бюджетного дефіциту; стабілізації валютного курсу; регулювання грошової маси в обігу, послаблення інфляційного тиску; згладжування нерівномірності надходження податкових платежів; ліквідації касових розривів виконання державного бюджету; забезпечення низького рівня інвестиційних ризиків для портфельних інвесторів [7; 11; 13; 14; 16].

Слід зауважити, що емісія внутрішніх державних боргових зобов'язань сприяє стабілізації валютного курсу за умови їх інвестиційної привабливості для іноземних інвесторів. Якщо надходження валюти забезпечується шляхом продажу даних інструментів іноземним інвесторам, то останні, для здійснення операції, вимушені купувати національну валюту країни, у якій емітовано внутрішні державні боргові зобов'язання. У такий спосіб підвищується попит на національну валюту, а отже, і її курс до інших валют. Проте, якщо власниками внутрішніх державних боргових зобов'язань є нерезиденти, то внутрішня заборгованість державного бюджету трансформується у зовнішню, а також суттєво збільшується кореляція між параметрами

функціонування ринку внутрішніх державних запозичень і валютного ринку.

Регулювання грошової маси в обігу через механізм емісії внутрішніх державних боргових зобов'язань сприяє послабленню інфляційного тиску, оскільки грошові ресурси, одержані від розміщення цих інструментів, тимчасово вилучаються з обігу, наслідком чого є зменшення рівня сукупних витрат (купівельного попиту), а отже, стримуючий вплив на інфляційну динаміку.

Випуск короткострокових внутрішніх державних боргових зобов'язань може бути використаний для згладжування нерівномірностей у надходженні податкових платежів, що є однією з причин касової незбалансованості державного бюджету. Подальше надходження коштів від сплати податків використовується згодом для погашення таких зобов'язань. Іноді механізм погашення внутрішніх державних боргових зобов'язань за рахунок коштів, отриманих від сплати податків, називають попередньою сплатою податків. У зарубіжній практиці попередня сплата податків супроводжується емісією внутрішніх державних боргових зобов'язань, що мають назву податково-депозитні сертифікати. За бажанням власника, податково-депозитні сертифікати можуть бути через певний термін погашені або використані при сплаті податків [15].

Виникнення касових розривів виконання державного бюджету може бути ліквідовано шляхом випуску короткострокових боргових фінансових інструментів лише за умови розвиненого ринку внутрішніх державних запозичень і за мінімальних емісійних витрат, що дозволить швидко і дешево акумулювати потрібні кошти. Активізація страхової й інвестиційної (в тому числі накопичувальної) діяльності фізичних осіб стимулює розвиток портфельних інституцій. Інвестиційні преференції, законодавчі та регуляторні обмеження формують попит

портфельних інвесторів на низько ризикові активи, основу яких складають внутрішні державні боргові зобов'язання.

Внутрішні державні боргові зобов'язання впливають на стабільність банківської системи України. Операції з облігаціями внутрішньої державної позики є основним інструментом ефективного регулювання ліквідності комерційних банків України. Крім того, операції на відкритому ринку збільшують (купівля боргових фінансових інструментів) або зменшують (продаж боргових фінансових інструментів) обсяг ресурсів комерційних банків і банківської системи в цілому, що впливає на вартість кредиту, обсяг попиту і, в кінцевому підсумку, на обсяг грошової маси. Таким чином, операції на відкритому ринку надають внутрішнім державним борговим зобов'язанням властивості інструменту нейтралізації надлишкової ліквідності комерційних банків.

Джерелами погашення внутрішнього державного боргу є: доходи від інвестування, залучених через внутрішні державні боргові інструменти, грошових ресурсів у інвестиційні проекти інноваційного галузевого розвитку економіки; додаткові надходження від сплати податків; грошові ресурси, отримані від зменшення видатків; грошово-кредитна емісія; грошові ресурси, залучені від випуску нових внутрішніх державних боргових зобов'язань [1; 2; 3; 6; 8; 15].

Висновки. Згідно з нашою науковою позицією, на рівні макроекономічного регулювання внутрішній державний борг є інструментом управління формуванням і розподілом національного доходу з метою нівелювання протиріч між економічними та соціальними потребами суспільства. У зв'язку з цим, вважаємо, що імперативами управління внутрішнім державним боргом, у розрізі ефективного макроекономічного регулювання, є вплив на обсяг сукупних витрат через запровадження ефективних

інструментів бюджетної та податкової політик держави. При цьому ефективність управління внутрішнім державним боргом суттєво залежить від адекватності режиму валютного курсоутворення, дієвості інструментів грошово-кредитної політики щодо забезпечення цінової стабільності. Наявність зазначених імперативів забезпечить ефективне функціонування механізму внутрішніх державних запозичень України, що матиме прояв у створенні оптимальної структури внутрішнього державного боргу, яка відповідатиме державним потребам, мінімізуючи уразливість фінансової системи до впливу чинників економічних і фінансових криз.

Враховуючи результати проведеного дослідження, вважаємо, що системний підхід до управління внутрішнім державним боргом України потребує розробки концепції внутрішньої боргової політики, елементом якої стане запропонований механізм внутрішніх державних запозичень.

Література

1. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2011. – № 13. – С. 29–31.
2. Вахненко Т. Державний борг України: поточний стан і ризики / Т. Вахненко // *Економіка України*. – 2008. – № 7. – С. 37–46.
3. Ільченко В. Ринок державних цінних паперів у сегментованому поділі фінансового ринку / В. Ільченко // *Ринок цінних паперів України*. – 2009. – № 1/2. – С. 63–67.
4. Кириченко О. Державні цінні папери у контексті розвитку ринку боргових зобов'язань [Електронний ресурс] / О. Кириченко, І. Білоусова, В. Кудрицький // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку "Україна фінансова". – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/148.htm.
5. Коблик І.І. Внутрішні державні запозичення: оцінка та перспективи розвитку / І.І. Ко-

блик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – № 22.03. – С. 222–228.

6. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України / В.В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

7. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників державного боргу як фактора економічної безпеки України / І.Ю. Кондрат, С.Я. Фаріон // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – № 21.9. – С. 211–215.

8. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України : монографія / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко; за ред. І.О. Лютого. – К. : ЦУЛ, 2008. – 360 с.

9. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень України // <http://www.ibser.org.ua>.

10. Офіційний сайт Міністерства фінансів України // <http://www.minfin.gov.ua>.

11. Павлов В.І. Цінні папери в Україні : навч. посіб. / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язюк. – К. : Кондор, 2004. – 400 с.

12. Приказюк Н.В. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії / Н.В. Приказюк, Т.П. Моташко // Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 73–81.

13. Стеценко Б. До питання місця та ролі державних цінних паперів на фондовому ринку України / Б. Стеценко // Ринок цінних паперів України. – 2011. – № 1/2. – С. 57–64.

14. Федосов В.М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В.М. Федосов, О.А. Колот // Фінанси України. – 2008. – № 3. – С. 23–33.

15. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник [Електронний ресурс] / В.М. Шелудько. – Режим доступу : http://pidruchniki.com/2008021539377/finans/derzhavni_obligatsiyi_inshi_derzhavni_tsinni_papery.

16. McKinsey global institute. Mapping global capital markets. Annual report [Electronic resources]. – Access mode : http://www.mckinsey.com/gireportspdfs/fifth_annual_report/fifth_annual_report.pdf

References

1. Borynets, S.Y., Mogilko, L.V. (2011). *Ekonomichna pryroda ta pryznachennia derzhavnykh tsinnykh paperiv [Economic nature and purpose of government securities]. Investytsii: praktyka ta dosvid – Grave investments: practice and experience*, 13, 29–31 [in Ukrainian].

2. Vakhnenko, T. (2008). *Derzhavnyi borh Ukrainy: potochnyi stan i ryzyky [State debt of Ukraine: current status and risks]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 7, 37–46 [in Ukrainian].

3. Ilchenko, V. (2009). *Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv u sehmentovanomu podili finansovoho rynku [Government securities market to segmented financial market division]. Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy - Securities market of Ukraine*, 1/2, 63–67 [in Ukrainian].

4. Kyrychenko, O., Bilousova, I., Kudrytsky, V. *Derzhavni tsinni papery u konteksti rozvytku rynku borhovoykh zoboviazan [Government securities in the context of the development of the debt]* Available at: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/148.htm.

5. Koblyk, I.I. (2012). *Vnutrishni derzhavni zapozychennia: otsinka ta perspektyvy rozvytku [Domestic government borrowing: assessment and prospects of development]. Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy – Scientific bulletin of NLTU Ukraine*, 22.03, 222–228 [in Ukrainian].

6. Kozyuk, V.V. (2002). *Derzhavnyi borh v umovakh rynkovoi transformatsii ekonomiky Ukrainy [Public debt in a market economy transformation of Ukraine]. Ternopil: Cart-blansh [in Ukrainian]*.

7. Kondrat, I.Y., Farion, S.Y. (2011). *Prohnozuvannia pokaznykiv derzhavnogo borhu yak faktora ekonomichnoi bezpeky Ukrainy [Forecasting performance of public debt as a factor of economic security of Ukraine]. Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy – Scientific bulletin of NLTU of Ukraine*, 21.9, 211–215 [in Ukrainian].

8. Lutyj, I.O. (Eds), Zrazhevskaya, N.V., Rozhko, O.D. (2008). *Derzhavnyi kredyt ta borhova polityka Ukrainy [State credit and debt policy of Ukraine]. Kyiv: TSUL [in Ukrainian]*.

9. *The official website of the Institute budget and socio-economic research Ukraine* Available at: <http://www.ibser.org.ua>.
10. *Official site of the Ministry of finance of Ukraine* Available at: <http://www.minfin.gov.ua>.
11. Pavlov, V.I., Pylypenko, I.I., Kryvov'jazjuk, I.V. (2004). *Tsinni papery v Ukraini [Securities in Ukraine]*. Kyiv: Condor [in Ukrainian].
12. Prikazjuk, N.V., Motashko, T.P. (2009). *Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv: svitovyi dosvid ta vitchyzniani realii [Government securities market: international experience and domestic realities]*. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 2, 73–81 [in Ukrainian].
13. Stetsenko, B. (2011). *Do pytannia mistsia ta roli derzhavnykh tsinnykh paperiv na fondovomu rynku Ukrainy [On the issue of the place and role of government securities on the stock market of Ukraine]*. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy – Securities market of Ukraine*, 1/2, 57–64 [in Ukrainian].
14. Fedosov, V.M., Kolot, O.A. (2008). *Upravlinnia derzhavnym borhom u konteksti ryzyk-menedzhmentu [Public debt management in the context of risk management]*. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 3, 23–33 [in Ukrainian].
15. Sheludko, V.M. *Finansovyj rynok [Financial market]* Available at: http://pidruchniki.com/2008021539377/finansy/derzhavni_obligatsiyi_inshi_derzhavni_tsinni_papery.
16. McKinsey global institute. *Mapping global capital markets. Annual report*. Available at: http://www.mckinsey.com/gireportspdfsfifth_annual_reportfifth_annual_report.pdf.