

УДК 336.276

Вівчар Олександра Йосипівна

*кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів
Національний університет «Львівська політехніка»*

Вивчар Александра Иосифовна

*кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов
Национальный университет «Львовская политехника»*

Vivchar Oleksandra

*PhD, Associate Professor of the Department of Finance
Lviv Polytechnic National University*

Папірник Соломія Євгеніївна

*студентка кафедри фінансів
Національного університету «Львівська політехніка»*

Папирнык Соломия Евгениевна

*студентка кафедры финансов
Национального университета «Львовская политехника»*

Papirnyk Solomiia

*Student of the Department of Finance
National University «Lviv Polytechnic»*

**ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ОВДП В УКРАЇНІ ЯК
АЛЬТЕРНАТИВИ ЗОВНІШНІМ ЗАПОЗИЧЕННЯМ
ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ОВГЗ В УКРАИНЕ КАК
АЛЬТЕРНАТИВЫ ВНЕШНИМ ЗАИМСТВОВАНИЯМ**

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE OVDP MARKET IN UKRAINE AS AN ALTERNATIVES TO EXTERNAL BORROWING

Анотація. У статті проведено аналіз державного боргу України, зокрема в контексті доцільності оптимізації його структури. Здійснено порівняння внутрішніх та зовнішніх запозичень, виявлено головні недоліки та переваги кожного з даних способів мобілізації фінансових ресурсів. З огляду на гіпотезу щодо необхідності нарощення внутрішнього державного боргу в порівнянні зі зовнішнім, особливу увагу приділено дослідженню основного фінансового інструмента, за допомогою якого держава залучає кошти на внутрішньому ринку - облігацій внутрішньої державної позики України. Вивчено також динаміку обсягів даних боргових цінних паперів з наголосом на кризові періоди як у світовій, так і у вітчизняній економіці. Окрім того, здійснено розгляд структури облігацій внутрішньої державної позики України, які перебувають в обігу, за ознакою власника. Це дало змогу виділити основних гравців на вітчизняному ринку державних облігацій, а також мотиви, які спонукають їх нарощувати власний портфель державних облігацій. З метою визначення перспектив збільшення обсягів випуску даних інструментів українського фондового ринку проведено їх порівняльний аналіз з альтернативними видами вкладень. Окрему увагу в цьому аспекті приділено порівнянню ОВДП з депозитами, які на сьогоднішній день вважаються найбільш простим, зрозумілим та перевіреним способом вкладення грошових коштів для фізичних осіб. Важливу роль в даному дослідженні відведено аналізу ключових проблем ринку облігацій внутрішньої державної позики, які переслідують вітчизняну економіку ще з початку незалежності України. Наведено основні успіхи, яких було досягнуто протягом останніх років офісом управління державним боргом України за підтримки представників

міжнародних фінансових організацій в плані оптимізації вітчизняного ринку цінних паперів. Окреслено також головні кроки, які необхідно здійснити задля подальшої реальної трансформації ринку боргових цінних паперів в Україні та які в перспективі призведуть до зменшення фінансової залежності України від зовнішніх кредиторів, їх вимог на політичній та економічній арені.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, Міжнародний валютний фонд, облигації внутрішньої державної позики.

Анотація. *В статті проведено аналіз державного боргу України, в частині в контексті цілесобразності оптимізації його структури. Проведено порівняння внутрішніх і зовнішніх заборгованостей, виявлені основні недоліки і переваги кожного з даних способів мобілізації фінансових ресурсів. Враховуючи гіпотезу про необхідність нарощування внутрішнього державного боргу порівняно з зовнішнім, особливу увагу приділено дослідженню основного фінансового інструмента, за допомогою якого держава приваблює кошти на внутрішньому ринку - облігацій внутрішнього державного заїма України. Досліджено також динаміку обсягів даних боргових цінних паперів з акцентом на кризові періоди як в світовій, так і в національній економіці. Крім того, здійснено розгляд структури облігацій внутрішнього державного заїма України, що перебувають в обігу, за ознакою власника. Це дозволило виділити основних учасників на національному ринку державних облігацій, а також мотиви, що спонукають їх нарощувати власний портфель державних облігацій. З метою визначення перспектив збільшення обсягів випуску даних інструментів українського фондового ринку проведено їх порівняльний аналіз з альтернативними видами вкладень. Особливу увагу в цьому аспекті*

уделено сравнению ОБГЗ с депозитами, которые на сегодняшний день считаются наиболее простым, понятным и проверенным способом вложения денежных средств для физических лиц. Важную роль в данном исследовании отведено анализу ключевых проблем рынка облигаций внутреннего государственного займа, которые преследуют отечественную экономику еще с начала независимости Украины. Приведены основные успехи, достигнутые в последние годы офисом управления государственным долгом Украины при поддержке представителей международных финансовых организаций в плане оптимизации отечественного рынка ценных бумаг. Определены также основные шаги, которые необходимо осуществить для дальнейшей реальной трансформации рынка долговых ценных бумаг в Украине и которые в перспективе приведут к уменьшению финансовой зависимости Украины от внешних кредиторов, их требований на политической и экономической арене..

Ключевые слова: государственный долг, управление государственным долгом, Международный валютный фонд, облигации внутреннего государственного займа.

Summary. *The article provides an applied analysis of Ukraine's public debt, in particular in the context of the feasibility of optimizing its structure. The comparison of internal and external borrowings is made, the main shortcomings and advantages of each of these ways of mobilization of financial resources are revealed. Given the hypothesis of the need to increase domestic public debt compared to external, special attention is paid to the study of the main financial instrument through which the state raises funds in the domestic market - domestic government bonds of Ukraine. The dynamics of data volumes of debt securities with an emphasis on crisis periods in both the world and domestic economies was also studied. In addition, the structure of domestic government bonds of Ukraine in circulation was*

considered on the basis of the owner. This made it possible to identify the main players in the domestic government bond market, as well as the motives that motivate them to increase their own portfolio of domestic government bonds of Ukraine. In order to determine the prospects for increasing the volume of output of these instruments of the Ukrainian stock market, their comparative analysis with alternative types of investments. Particular attention in this aspect is paid to the comparison of IGLBs with deposits, which today are considered the simplest, clearest and most proven way to invest money for individuals. An important role in this study is given to the analysis of key problems of the domestic government bond market, which have haunted the domestic economy since the independence of Ukraine. The main successes achieved in recent years by the Public Debt Management Office of Ukraine with the support of representatives of international financial organizations in terms of optimizing the domestic securities market are presented. The main steps that need to be taken for further real transformation of the debt securities market in Ukraine and which in the long run will reduce Ukraine's financial dependence on external creditors, in particular their requirements in the political and economic arena, are also outlined.

Key words: *public debt, public debt management, International Monetary Fund, domestic government bonds.*

Вступ та постановка проблеми. Однією з передових проблем української економіки на сучасному етапі розвитку є недостатність власних фінансових ресурсів для ефективного та безперебійного її функціонування. Низька інвестиційна привабливість та незначні надходження від приватизації держмайна спонукають до пошуку альтернативних джерел фінансування. В даних умовах все більш поширеним для України стає таке явище, як борговий характер фінансування її економіки у результаті залучення коштів всередині

країни та за її межами. Таке використання кредитних коштів призводить до формування внутрішнього та зовнішнього державного боргу. Безсистемне накопичення боргів Україна практикує ще з початку своєї незалежності. Відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту систематично перевищує безпечний рівень, що встановлений на позначці 35% [1]. Окрім самої суми, нераціональною є також структура держборгу. В останні роки більш популярним способом для України є запозичення на зовнішньому ринку, які, однак, за своєю суттю є більш ризиковим навантаженням на вітчизняну економіку. Одним зі суттєвих недоліків зовнішніх запозичень є формування залежності від зовнішніх кредиторів, їхніх умов, які часто набувають не лише економічного, а й політичного характеру. З огляду на це, доцільним є детальний аналіз перспектив нарощення внутрішньому державного боргу, тобто своєрідного перерозподілу структури держборгу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Як відомо, тема державного боргу ніколи не залишалася поза увагою науковців, зокрема з огляду на важливість даної категорії державних фінансів для розвитку будь-якої країни. Теоретичні основи державного боргу були закладені такими класиками економічної теорії, як Дж. Кейнс, К. Маркс, Д. Рікардо, А. Сміт, А. Вагнер, П. Самуельсон, Л. Лернер тощо. Серед вітчизняних науковців вагомий вклад у розвиток даної теми зробили О. Барановський [1], Н. Лубкей [2], О. Кравчук [6], В. Бачинський [8], М. Бунге [9], Т. Вахненко [10], В. Висоцький [11], О. Дорошенко [12] та інші.

Цілі статті. Попри значну кількість наявних праць з теорії та практики управління державним боргом подальше дослідження даної тематики все ще залишається актуальним. Забезпечується це в першу чергу великим впливом кредитної політики України на ефективність функціонування її економіки. Особливо загострюється ситуація в сучасних умовах невизначеності у зв'язку

з поширенням пандемії, яка суттєво вплинула як на становище України в плані співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, так і на позиції основних гравців ринку облігацій внутрішньої державної позики. Відповідно, це вимагає аналізу перспектив оптимізації управління державним боргом України, зокрема в контексті зміни його структури.

Виклад основного матеріалу дослідження. Загалом варто сказати, що поділ державного боргу на внутрішній та зовнішній здійснюється на основі приналежності кредитора до певної країни. Таким чином, якщо держава позичає кошти в громадян України, тобто резидентів, то це супроводжується формуванням внутрішнього державного боргу. Натомість ситуація, в якій кредитором виступають нерезиденти, призводить до нарощення зовнішнього державного боргу. З цього випливає, що перевагою запозичень на внутрішньому фінансовому ринку є те, що не відбувається відтоку капіталу за кордон, кошти просто перерозподіляються в межах країни. До того ж, варто припустити, що резидент – це особа, зацікавлена в економічному розвитку своєї держави, а відповідно і схильна до поступок на її користь. Оскільки основна маса внутрішніх запозичень відбувається в гривневому еквіваленті, то не спостерігається суттєвої залежності від коливань валютних курсів [2].

Станом на кінець січня поточного року структура державного боргу України свідчить про те, що близько 59% припадає на зовнішні запозичення. Відповідно, 41% - це запозичення всередині країни [3]. Якщо говорити про можливі сценарії подальшого розгортання подій, то варто звернути увагу на сучасний стан справ у контексті співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями, які власне і виступають основними її кредиторами з-поміж нерезидентів. При цьому найбільшого значення для вітчизняної економіки набувають відносини з Міжнародним валютним фондом. Таким чином, у 2020 році Україна не отримала від МВФ два заплановані транші,

зокрема з тієї причини, що вона не виконала поставлених перед нею умов, які, до того ж, були спрощеними у зв'язку з поширенням пандемії. При цьому причинами невдоволення закордонних партнерів стали кадрові зміни в НБУ, рекордний дефіцит державного бюджету на 2021 рік, конституційна криза тощо [4]. В даній ситуації, коли отримання коштів від МВФ стоїть під знаком питання, надзвичайно актуальним постає пошук альтернативних джерел формування фінансових ресурсів задля подальшого ефективного функціонування української економіки. Так, через вплив пандемії доходи державного бюджету (в першу чергу податкові) мають спадну тенденцію у зв'язку зі загальним зниженням ділової активності в країні. Інше джерело доходів держбюджету – надходження від приватизації. Проте в Україні приватизація характеризується яскраво вираженим неконкурентним характером, що призводить до систематичного невиконання плану надходжень від продажу держмайна. Якщо говорити про сферу, в якій Україна має величезний потенціал, то це ринок землі. Однак варто задуматися, чи принесе це реальну користь країні у довгостроковій перспективі. Таким чином, при відсутності ефективних джерел формування фінансових ресурсів більш привабливим стає нарощення внутрішнього держборгу.

Загалом внутрішній державний борг України формується на основі випуску облігацій внутрішньої державної позики, тобто цінних паперів, які засвідчують право їх власників (кредиторів держави) на отримання у зазначений термін номінальної суми позики та відсотків. Основними власниками даних цінних паперів в Україні виступають банки й НБУ, нерезиденти, а також юридичні та фізичні особи. Для більш детального аналізу представимо динаміку обсягу ОВДП, що перебувають в обігу, в розрізі їх власників на рисунку 1.

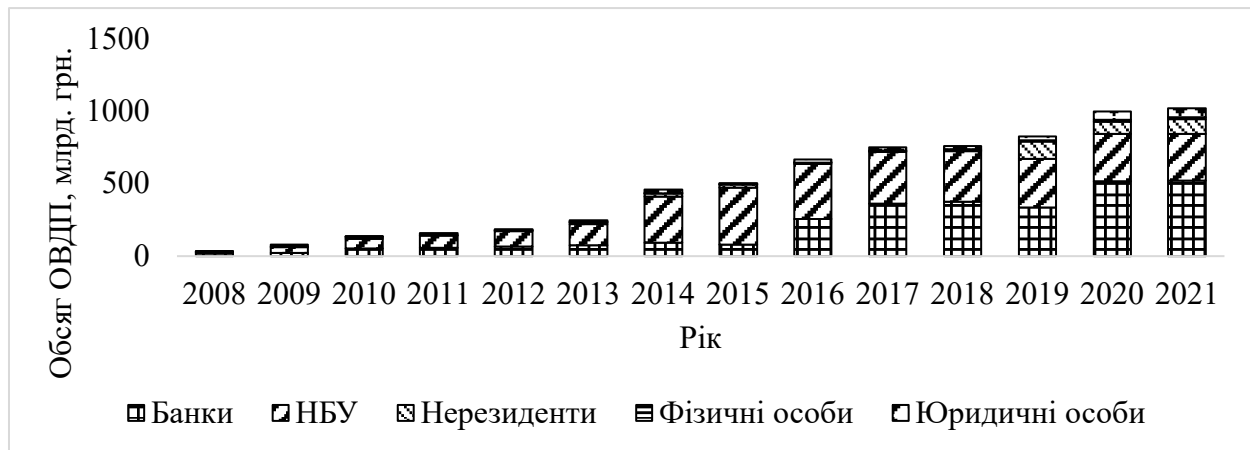


Рис. 1. Динаміка обсягу ОВДП, що перебувають в обігу за 2008-2021 роки [5]

З наведеного рисунка 1 ми можемо проаналізувати як обсяг, так і структуру ОВДП станом на кінець кожного року. Загалом бачимо, що перші випадки порівняно значного збільшення загального обсягу ОВДП мали місце у 2009 – 2010 роках, тобто після світової фінансової кризи 2008 року. Кризові явища призвели до неможливості фінансування дефіциту державного бюджету з іншого джерела, окрім кредитних коштів, адже спостерігався масовий відтік приватного капіталу та падіння рівнів виробництва і споживання [6]. Наступним своєрідним переломним моментом став 2014 рік, який характеризується політичною та економічною нестабільністю. Таким чином, ми бачимо безпосередній зв'язок між станом вітчизняної економіки та обсягом залучених коштів шляхом розміщення ОВДП. Це є цілком логічним, адже при кризових явищах країна потребує достатнього обсягу коштів для їх подолання або ж принаймні мінімізації впливу даних негативних явищ. Цікаво, що зростання обсягу ОВДП протягом 2014-2015 років забезпечується насамперед збільшенням портфеля НБУ. Пов'язано це з тим, що інші суб'єкти господарських відносин при складних економічних обставинах не проявляли значного інтересу до процедури кредитування економіки. Натомість НБУ як державна установа напряму зацікавлений у підтриманні фінансової

стабільності й відповідно готовий до кредитування економіки в такий опосередкований спосіб. Якщо говорити про 2016 – 2017 роки, то ми знову бачимо зростання обсягу ОВДП, що перебувають в обігу. Відмінність ж полягає у тому, що забезпечене це зростання уже нарощенням портфеля ОВДП, що перебувають у власності банків. Дане явище спричинене тим, що в даний період тривала чергова криза, яка на цей раз охопила банківський сектор. Було ліквідовано майже сотню банків. Натомість на ринку залишилися лише системно важливі банки, перед якими у свою чергу постало питання збільшення статутного капіталу. Саме в даному випадку і стала в пригоді процедура випуску ОВДП з метою докапіталізації банків. Особливістю наступних періодів є те, що зростання обсягів ОВДП відбувалося внаслідок нарощення портфеля нерезидентами. Слід відзначити в цьому контексті 2019 рік, коли нерезиденти збільшили свій портфель ОВДП у 18,5 рази [7]. Натомість уже з початку 2020 року вони вивели кожен третю гривню, вкладену в ОВДП у зв'язку зі зменшенням їх дохідності та збільшенням рівня ризику через поширення пандемії. Відзначилися також в даному періоді й банки, які в черговий раз збільшили свій портфель ОВДП. Посприяло цьому зниження облікової ставки НБУ, за якого банки отримали змогу брати кредити рефінансування під низький відсоток, вкладати дані кошти в облігації та заробляти таким чином на різниці відсотків.

Як бачимо, обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, збільшується чи не щороку. Водночас варто зазначити, що основними причинами такого зростання є не підвищення ефективності даного інструмента фондового ринку, або ж сприятливі зміни в законодавстві, а насамперед кризові явища, які вимагають відповідних дій від НБУ, а також вигідність перебігу подій для банків, які мають змогу скористатись ситуацією для власної вигоди. Тобто таке зростання умовно має більш номінальний, а не реальний характер. Тому

необхідно звернути увагу на ймовірність забезпечення довгострокового попиту на ОВДП. Мова йде про ситуацію, коли гравці ринку вкладатимуть кошти в облігації не через тимчасову вигоду у зв'язку з розгортанням подій на ринку, а з огляду на їх привабливість, вигідність, доступність та надійність.

Таким чином, доцільно порівняти переваги ОВДП над альтернативними варіантами вкладення капіталу, доступними для резидентів. Варто зазначити, що в Україні операції на фондовому ринку стосуються в основному саме облігацій. Акції не користуються широкою популярністю через надто високий поріг входу, адже при вкладенні малої суми коштів інвестор може стикнутися зі ситуацією, коли витрати на обслуговування операцій перевищать очікуваний протягом року дохід. Натомість гідною альтернативою вкладенням в ОВДП українці стабільно вважають депозити. Пояснюється це в першу чергу їх відносною простотою, перевіреністю та розумінням процедури інвестування для фізичних осіб. Водночас вкладення коштів в облігації для громадян є дещо складним процесом. Так, інвестувати в ОВДП на первинному ринку можна лише за посередництва уповноважених банків – первинних дилерів. На вторинному ринку угоди можуть укладати також ліцензовані торговці цінними паперами. Відповідно, на основі цього зростають посередницькі витрати інвестора, який вирішив вкласти кошти в ОВДП. Якщо говорити про такий фактор як дохідність, то суттєвої різниці не спостерігається, хоча протягом тривалого часу ставки за облігаціями були вищими, ніж за депозитами. Однак варто звернути увагу на таке явище як економія на податках: відсотки за депозитом обкладаються податком на доходи фізичних осіб (18%) та військовим збором (1,5%), а дохід за ОВДП звільняється від оподаткування ПДФО. З 23 травня 2020 року, у зв'язку зі змінами у законодавстві, з купонного та інвестиційного доходу за ОВДП уже не стягується і військовий збір [3]. Ще одна перевага облігацій полягає у тому, що вони є найбільш надійним

фінансовим інструментом в Україні, адже повернення всіх коштів гарантується державою. Навіть у випадку дефолту мова йде не про втрату коштів, а про їх реструктуризацію. Якщо ж говорити про депозит, то при банкрутстві банку гарантії Фонду гарантування вкладів не перевищують 200 тис. грн. Окрім того, ОВДП є достатньо ліквідним інструментом, їх можна продати достроково без втрати дохідності (якщо тримати понад 6 місяців). А характерною особливістю строкових депозитів є те, що вкладеними коштами не можна скористатися до закінчення терміну дії договору [3].

Поряд з переліченими перевагами інвестування в облігації внутрішньої позики слід звернути також увагу на недоліки, притаманні вітчизняному ринку державних боргових цінних паперів ще з початку незалежності України. Так, суттєвим недоліком є його фрагментованість, яка утворилася внаслідок випуску державою невеликого обсягу облігацій з різними строками погашення. Це сприяло безсистемному накопиченню державного боргу, але аж ніяк не розбудові ринку державних облігацій. До прикладу, у 2016 році період між термінами погашення 75% ОВДП не перевищував 35 днів [3]. По-друге, нерациональною є практика встановлення ставки дохідності за українськими облігаціями (виходячи зі спроможності здійснювати погашення боргу), при якій ігнорувалася ринкова ставка відсотка. Третім недоліком організації вітчизняного ринку боргових ЦП є недостатній рівень комунікації з інвесторами, внаслідок чого виникає неузгодженість їх потреб з пропозицією облігацій на ринку. Четвертим з основних недоліків можна назвати однорідність інвесторів, в ролі яких зазвичай виступають державні та комерційні банки. Варто згадати 2020 рік, коли комерційні банки надавали перевагу вкладенню коштів в ОВДП замість того, щоб кредитувати реальний сектор економіки. Не достатньо активними в плані інвестицій у державні боргові цінні папери є фізичні та юридичні особи, зокрема через низький

рівень інформованості з питань функціонування фондового ринку. Водночас у розвинених країнах фізичні особи виступають одними з головних інвесторів. Якщо говорити про присутність нерезидентів на вітчизняному фондовому ринку, то варто наголосити на високому рівні їх чутливості до кризових явищ, якими супроводжується розвиток української економіки.

Варто зазначити, що протягом останніх років офісом управління державним боргом України за підтримки представників міжнародних фінансових організацій було досягнуто значних успіхів в плані оптимізації вітчизняного ринку цінних паперів. Насамперед чітко визначеним є напрям на зменшення фрагментації ринку, налагоджено комунікацію з інвесторами, започатковано проведення аукціонів на основі ринкової ставки відсотка. Окрім того, зроблено значні кроки в напрямку забезпечення інтересу з боку міжнародних інвесторів (валютна лібералізація, співпраця з Clearstream - організацією, що спеціалізується на післяпродажному обслуговуванні ЦП) [3].

Висновки та перспективи досліджень у даному напрямку. Отже, можемо підсумувати, що можливим шляхом оптимізації державного боргу є перерозподіл його структури. Однак, для України важливою є реальна трансформація ринку державних цінних паперів, яка дозволила б привертати увагу не лише НБУ та банків, а посприяла б вкладенню коштів фізичними, юридичними особами та нерезидентами. Для цього необхідно здійснити важливі кроки на шляху до покращення загального економічного стану держави, при якому ефективне функціонування ринку ОВДП стане цілком реальним явищем, а інвестори будуть впевнені у надійності даних боргових цінних паперів. Розвиток ринку ОВДП повинен бути пріоритетним завданням вітчизняної економіки. Вдосконалення даного сектора фондового ринку потрібно проводити у напрямку збільшення довіри інвесторів до цих боргових цінних паперів, удосконалення законодавства, підвищення рівня фінансової

обізнаності громадян, розширення кола інвесторів та удосконалення процесів комунікації з ними, консолідації фрагментованого ринку державних боргових цінних паперів, а також ефективного використання залучених коштів (їх спрямування не лише на поточне споживання, а й стратегічний розвиток). Таким чином, можна буде досягти ситуації, коли нарощення внутрішнього державного боргу стане гідною альтернативою зовнішнім запозиченням, а отже, і зменшиться фінансова залежність України від зовнішніх кредиторів.

Література

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : [монографія] / О. І. Барановський. К. : КНТЕУ, 2004. 759 с.
2. Лубкей Н. П. Аналіз структури державного боргу України та напрямки її оптимізації / Н. П. Лубкей // Світ фінансів : Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету. 2013. С. 37-43.
3. Офіційний сайт Міністерства Фінансів України. URL: www.minfin.gov.ua
4. Вінокуров Я. МВФ поїхав, але ви тримайтеся: чому Україна не отримала грошей та у що це виліється / Я. Вінокуров // Економічна правда: українське інтернет-видання. 2021. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2021/02/16/671059/>
5. Статистика Національного Банку України // Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>
6. Кравчук О. В. Історія формування боргової залежності України / О. В. Кравчук // Центр економічних і соціальних досліджень. 2015. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/>

7. Вінокуров Я. Іноземці втрачають інтерес до українського держборгу: як на це відреагує гривня / Я. Вінокуров // Економічна правда: українське інтернет-видання. 2020. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/09/21/665314/>
8. Бачинський В. В. Сутність та особливості державного кредиту / В. В. Бачинський, О. В. Трофіменко // Буковинська державна фінансова академія. URL: rusnauka.com>7_NMIV_2010/Economics/59818.doc.htm
9. Бунге М. Х. Теорія кредиту / М. Х. Бунге. 1852. 310 с.
10. Вахненко Т. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання / Т. Вахненко // Фінанси України. 2008. № 10. С. 3-18.
11. Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні / В. Висоцький, В. Калитчук, Ю. Драчук, Т. Котович // Світ фінансів. 2008. № 1 (14). С. 41-48.
12. Дорошенко О. О. Державний борг України: сутність та методи управління / О. О. Дорошенко // Інвестиції: практика та досвід. 2014. № 20. С. 14-18.

References

1. Baranowskiy O.I. (2004). Financial security in Ukraine (methodology of assessing and mechanisms of support) // Kyjivsjkyj nacionaljnyj torghoveljno-ekonomichnyj universytet. 759 p.
2. Lubkej N. P. (2013). Analysis of the structure of public debt of Ukraine and directions of its optimization // Svit finansiv: Naukovyj zhurnal Ternopiljskogho nacionaljnogho ekonomichnogho universytetu. PP. 37-43.
3. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2021). [Online]. URL: www.minfin.gov.ua
4. Vinokurov Ya. (2021). The IMF has left, but you hold on: why Ukraine did not receive money and what it will turn out to be // Ekonomichna pravda: ukrainske

- internet–vydannia. [Online]. URL:
<https://www.epravda.com.ua/publications/2021/02/16/671059/>
5. The official site of the National Bank of Ukraine (2020), Statistics of the National Bank of Ukraine. [Online]. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>
 6. Kravchuk O. V. (2015). History of Ukraine's debt dependence formation // Centr ekonomichnykh i socialjnykh doslidzhenj. URL: <https://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/>
 7. Vinokurov, Ya. (2020). Foreigners are losing interest in the Ukrainian national debt: how the hryvnia will react to it // Ekonomichna pravda: ukrainske internet–vydannia, [Online]. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/09/21/665314/>
 8. Bachynsjkyj V. V. (2010). The essence and features of public credit // Bukovynsjka derzhavna finansova akademija. URL: rusnauka.com>7_NMIV_2010/Economics/59818.doc.htm
 9. Bunghe M. Kh. (1852). Credit theory. 310 p.
 10. Vakhnenko T. (2008). Financial crisis in Ukraine: factors, mechanisms of action, measures to overcome // Finansy Ukrajinjy – naukovo-teoretychnyj ta informacijno-praktychnyj zhurnal. No. 10. PP. 3-18.
 11. Vysocjkyj V. (2008). Public debt risk management: from theoretical concepts to practical steps in Ukraine // Svit finansiv: Naukovyj zhurnal Ternopiljsjkogho nacionaljnogho ekonomichnogho universytetu. No. 1 (14). PP. 41-48.
 12. Doroshenko O. O. (2014). Public debt of Ukraine: essence and methods of management // Investyciji: praktyka ta dosvid. No. 20. PP. 14-18.