

DOI: [10.32702/2307-2105-2021.2.11](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.2.11)

УДК 336.2

*О. В. Стащук,  
д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів,  
Волинський національний університет імені Лесі Українки  
ORCID ID: 0000-0003-2622-7353  
І. Г. Боричевська,  
студентка 5 курсу спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»,  
Волинський національний університет імені Лесі Українки  
ORCID ID: 0000-0001-9802-1077*

## **ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ОСОБЛИВОСТІ ОБСЛУГОВУВАННЯ**

*O. Stashchuk  
Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Head of the Department of Finance, Lesya Ukrainka Volyn National University  
I. Borychevska  
5th year student  
specialty 072 "Finance, Banking and Insurance", Lesya Ukrainka Volyn National University*

### **EXTERNAL PUBLIC DEBT OF UKRAINE: CURRENT TRENDS AND FEATURES OF SERVICE**

*У статті досліджено природу виникнення зовнішнього державного боргу та його сутність. Означено структуру зовнішнього державного боргу та його оптимальні межі. Автором проведено ґрунтовний аналіз сучасного стану та тенденцій зовнішнього державного боргу України. Зокрема, визначено тенденції його частки у валовому внутрішньому продукті, проведено структурний аналіз державного боргу України протягом 2013 – 2019 років, проаналізовано структуру зовнішнього державного боргу України за джерелами походження та термінами погашення, ідентифіковано вартість обслуговування державного боргу України, а також динаміку надходжень та виплат за державним боргом України. Встановлено взаємозв'язок між зовнішнім державним боргом та економічним розвитком держави. Обґрунтовано основні напрями підвищення ефективності управління та обслуговування зовнішнім державним боргом в Україні.*

*The article examines the nature of the emergence of external public debt and its essence in accordance with the basic approaches of scientists and the Budget Code of Ukraine. The structure of external public debt and its optimal limits are determined. The positive and negative effects of the use of external public debt in Ukraine during 2014 - 2019 have been identified. It is substantiated that in the short run external borrowing contributes to the tax burden, and in the long run excessive borrowing will serve as a risk of reducing the effectiveness of tax policy.*

*The author conducted a thorough analysis of the current state and trends of Ukraine's external public debt. In particular, trends in its share in gross domestic product were identified, a structural analysis of Ukraine's public debt during 2013-2019 was conducted, the structure of Ukraine's external public debt by sources of origin and maturity was analyzed, the cost of servicing Ukraine's*

*public debt was identified, and the dynamics of revenues and payments public debt of Ukraine. A structural analysis of Ukraine's external public debt in terms of major international financial organizations.*

*The tendencies of the state debt of Ukraine in the period of the COVID-19 pandemic are characterized. The relationship between the external public debt and the economic development of the state has been established.*

*It is established that the external debt is the basis of Ukraine's public debt. Its structure includes loans from international financial organizations, foreign governments, foreign government bonds, commercial loans. The largest share in 2017-2020 was occupied by foreign government bonds, which is due to a number of advantages of such a debt instrument.*

*The main directions of increasing the efficiency of external public debt management and servicing in Ukraine are substantiated, among which the following are singled out: formation of the external public debt management mechanism; departure from sample efficiency analysis; updating the approach to identifying the main risk groups of external debt management; determining the optimal structure of the ratio of external debt to GDP, taking into account the main aspects and trends of the domestic economy and others.*

**Ключові слова:** *зовнішній державний борг; обслуговування державного боргу; структура зовнішнього державного боргу; валовий внутрішній продукт; вартість обслуговування державного боргу.*

**Key words:** *external public debt; public debt service; structure of external public debt; gross domestic product; cost of public debt service.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Вектор розвитку, який обрала Україна на довгострокову перспективу, передбачає побудову самодостатньої держави із високим рівнем соціально-економічного розвитку. Досягнення такої цілі передбачає розв'язання найбільш актуальних проблем економічного простору, важливе місце серед яких займає проблема управління та обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Не зважаючи на те, що збільшення зовнішніх запозичень є одним із джерел фінансування основних потреб економіки в умовах дефіциту бюджету, а також рефінансування боргу попередніх періодів, неефективне управління такими ресурсами та обслуговування державного боргу може посилити ефект від економічної кризи та призвести до невиконання державою своїх зобов'язань.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика управління та обслуговування зовнішнього боргу знайшла своє відображення у працях багатьох провідних вітчизняних та зарубіжних науковців. Серед таких можемо виділити здобутки Барро Р., Бьюкенена Д., Вахненко Т.П., Геєця В.М., Девіса Р., Карлберга М., Кейнса Дж., Козюка В.В., Кравчук Н.Я., Крисоватого А. І., Кучер Г.В., Лернера А., Лісовенка В.В., Луцишин З.О., Ляшенко Ю. І., Модільяні Ф., Пинзеника В. М., Рікардо Д., Слав'юк Н. Р., Сороченко В.В. , Фрідмана Ф.та інших. Проте, виникнення нових загроз як світовій, так і вітчизняній економіці, зумовлює необхідності пошуку нових підходів до управління зовнішнім державним боргом у відповідності із сучасними викликами.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є дослідження сучасного стану та тенденцій зовнішнього державного боргу України, а також формулювання пропозицій щодо підвищення ефективності управління ним.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Державний борг як макроекономічний важіль займає провідні позиції у регулюванні національної економіки. Бюджетним кодексом України визначено, що державний борг - це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [1] . Водночас, Вахненко Т. П. визначає державний борг як суму фінансових зобов'язань загального сектора державного управління, що мають форму договірних, стосовно внутрішніх і зовнішніх кредиторів, щодо відшкодування залучених коштів і виплати відсотків[2].

В структурі державного боргу виокремлюють зовнішній та внутрішній державний борг. Під державним зовнішнім боргом розуміють кредити (позики) від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій, що залучаються державою на підставі міжнародних договорів України [1]. Також, до зовнішнього державного боргу відносяться облігації зовнішньої державної позики(далі - ОЗДП). Під ОЗДП слід розуміти державні боргові цінні папери, які розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу [3].

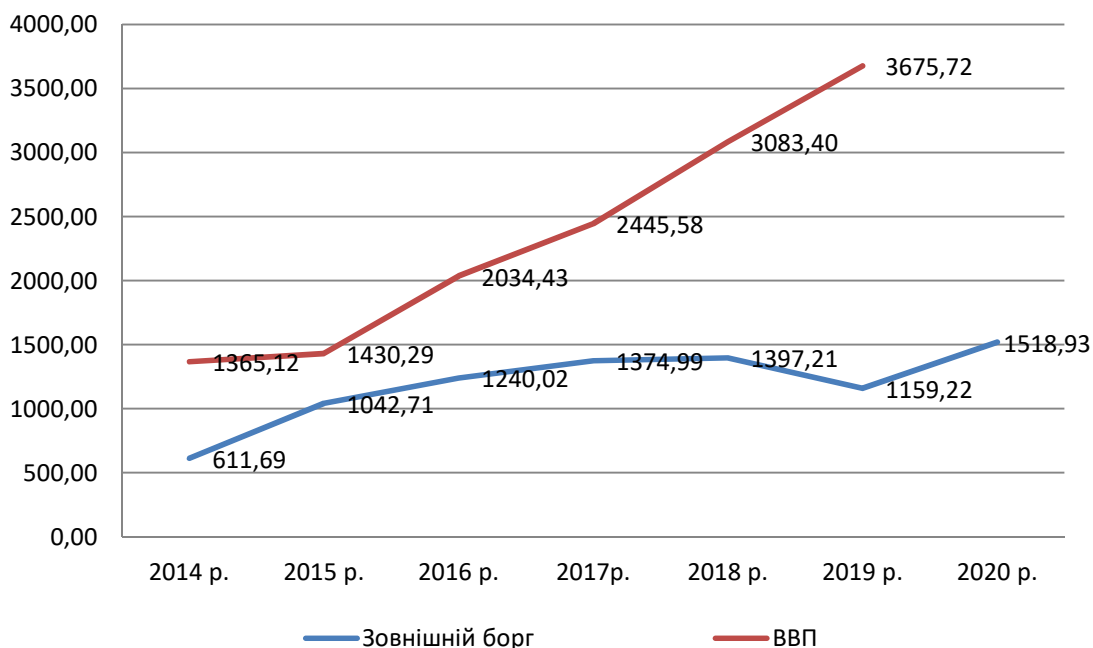
Динаміка зовнішнього державного боргу України тісно пов'язана із основними тенденціями розвитку національної економіки. Окрім того, основні орієнтири боргової політики базуються на тих ефектах, які можливо отримати шляхом здійснення тих чи інших запозичень. На нашу думку, окремі ефекти від зовнішнього боргу доцільно розглядати шляхом дослідження його впливу на основні макроекономічні

показники в контексті короткострокової та довгострокової перспективи. Це, в першу чергу, пов'язано з тим, що в різних періодах дія буде проявлятися по-різному, а така діагностика взаємозв'язку зовнішнього боргу із макроекономічними показниками, з одного боку, дає можливість побудови виваженої стратегії із управління зовнішнім державним боргом, а з іншої – оцінити в майбутньому її ефективність.

Сьогодні одним із основних показників у контексті впливу зовнішнього боргу на економічну ситуацію у державі виступає відношення боргу до ВВП країни [3]. Бюджетним кодексом України, у відповідності до рекомендацій, визначених Маастрихськими критеріями, визначено, що державний борг не повинен перевищувати 60% від ВВП, а дефіцит бюджету – 3% [1]. Поряд з тим, застосування підходу країн з розвиненими фінансовими ринками у питаннях державного боргу в українських реаліях, на нашу думку, може спричинити зростання ризиків фінансової дестабілізації та сприяти неефективному управлінню боргом.

У науковій літературі відсутній єдино узгоджений підхід вчених та практиків щодо визначення граничного рівня відношення державного боргу до ВВП, за якого відбувається негативний вплив на економіку держави дещо різняться. Для прикладу, Канер, Греннес та Келер-Гейб дійшли висновку, що значення даного показника є різним для розвинутих країн та держав із слабкою економікою, а саме не більше 77, 1 % та 64 % ВВП відповідно. Якщо розглядати відношення зовнішнього боргу до ВВП країни, то науковці вважають граничним значенням, при якому зовнішні позики мають позитивний ефект на економічне зростання, на рівні 30-35% від ВВП країни [4].

Порівнюючи динаміку ВВП України за 2014-2020 років та динаміку зовнішнього державного боргу, можемо зробити висновок, що між даними показниками існує пряма залежність (рис. 1). Як бачимо із рисунку, зростання ВВП відбувається на фоні постійного зростання зовнішнього боргу. Незважаючи на те, що зростання зовнішнього державного боргу є не єдиним фактором зростання ВВП, все ж існує позитивний вплив досліджуваного показника на економічне зростання, що лише підкреслює важливість ефективного управління зовнішнім боргом.



**Рис. 1. Динаміка ВВП та зовнішнього боргу України у 2014-2020 роках\*, млрд грн**  
\*складено автором на основі [5; 6]

Не менш важливим є перевищення темпів зростання економіки над темпами нагромадження зовнішньої заборгованості, оскільки зворотній процес збільшить тиск на видаткову частину державного бюджету, що негативно позначиться на інших сферах економічно-соціального життя країни [7].

Якщо розглядати зовнішній державний борг в короткостроковій перспективі, то такі запозичення дають змогу зменшити (або не збільшувати) фінансування бюджету шляхом податкового навантаження. Як показала практика 2020 р. в Україні, в період карантинних обмежень збільшення податкового тягара з метою фінансування дефіциту бюджету було неможливим. В умовах зростання дефіциту та загострення економічної кризи зовнішні запозичення на пільгових умовах дають можливість державі уникнути ризику дефолту, а також уникнути секвестру бюджету в розрізі видатків на соціальну сферу [8]. Однак, з точки зору довгострокової перспективи та необхідності обслуговування та погашення зовнішнього боргу, надмірні розміри запозичень слугуватимуть ризиком зниження ефективності податкової політики.

Негативний ефект на економічне становище в короткостроковому періоді внаслідок залучення зовнішніх позик також проявляється в умовах надмірної їх акумуляції, оскільки це посилює макроекономічну нестабільність і підвищує вразливість фінансової системи держави до дії зовнішніх шоків. Проте незначні темпи зростання зовнішнього боргу, що супроводжуються високим рівнем економічного розвитку та помірною

інфляцією, як правило не призводять до дисбалансів в економічному середовищі держави, а навпаки сприяють цьому.

Аналізуючи структуру державного боргу України протягом 2013-2020 років. можемо спостерігати, що зовнішній борг складає основу державного боргу України у всіх роках (табл.1).

**Таблиця 1.**  
**Структура державного та гарантованого державою боргу України протягом 2013-2020 років**

Рік	Державний борг, млрд грн	Зовнішній борг, млрд грн	Частка, %	Внутрішній борг, млрд грн	Частка, %	Держборг/ ВВП, %
2013	584,1	300,0	51,4	284,1	48,6	40,1
2014	1100,6	611,7	55,6	488,9	44,4	70,2
2015	1572,1	1042,6	66,3	529,5	33,7	79,4
2016	1929,8	1240,1	64,3	689,7	35,7	81,0
2017	2141,7	1374,9	64,2	766,8	35,8	71,8
2018	2168,6	1397,2	64,4	771,4	35,6	60,9
2019	1998,3	1159,2	58,0	839,1	42,0	50,3
2020	2 551,9	1 518,9	59,52	1 033,0	40,48	-

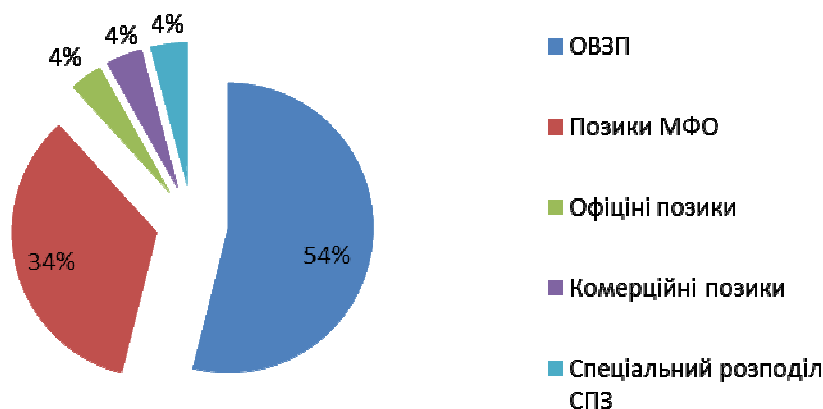
*\*побудовано автором на основі даних джерела [7]*

Як видно із таблиці, у 2014 р. відбулося зростання державного боргу на 88,4% (в т.ч. через ЗДБ на 103,9%), що спричинено початком глибокої економічної кризи. Окрім того, криза 2014-2015 років не лише спричинила різке зростання відношення боргу до ВВП країни із 40,1% до 70,2%, а відобразилась також на майбутніх періодах.

Завдяки активній борговій політиці у відповідності із Стратегією управління державним боргом у 2018-2019 роках вдалося зменшити боргове навантаження, а саме відношення державного боргу до ВВП на кінець року становило 50,3% [3]. Окрім того, в рамках виконання цієї стратегії у 2017 р. було проведено активну операцію з управління державним боргом, яка знизила ризик рефінансування державного боргу наступних двох років та створила можливості для майбутніх правочинів з метою подальшого вирівнювання графіка погашення державного зовнішнього боргу України, а також сприяла стимулюванню попиту інвесторів на ОЗДП [3]. Відтак, вже у 3 кварталі цього ж року Україна здійснила перший з часів реструктуризації державного зовнішнього боргу у 2015 р. випуск ОЗДП на суму 3,0 млрд. дол. США (або 78,9 млрд грн) [9].

Криза, спричинена поширенням Covid-19, стала причиною падіння основних макроекономічних показників у 2020 році. Зростання бюджетного дефіциту загострило необхідність здійснення державних запозичень. Несприятлива політична ситуація у країні вплинула на відносини із міжнародними фінансовими організаціями, а також обмежений доступ до зовнішніх ринків призвели до рекордного продажу короткострокових та середньострокових ОВДП у 4 кварталі поточного року, який у грошовому еквіваленті склав 73 млрд грн, середня дохідність становила 10-12 % [10].

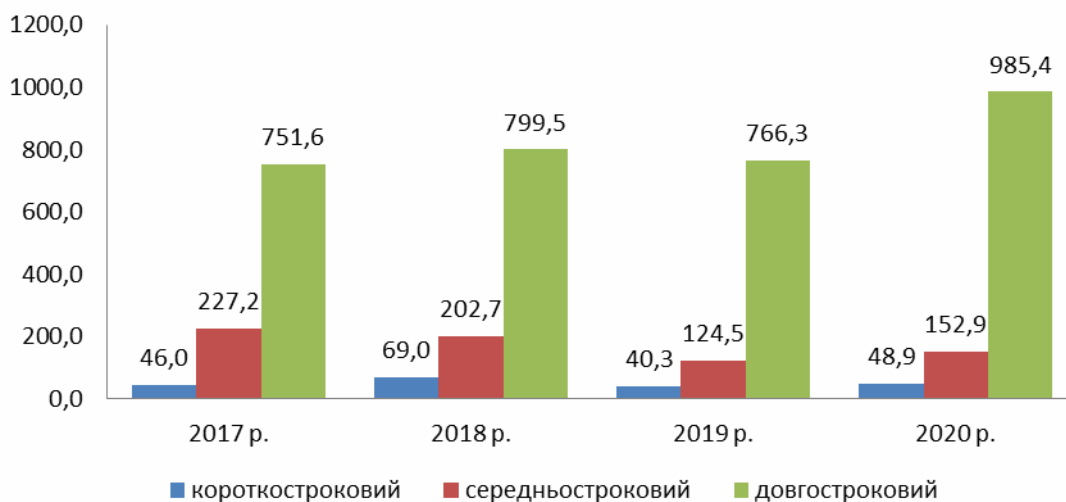
Зовнішній борг за підсумками 3 кварталу 2020 р. становив 1187,2 млрд. грн. [10]. У структурі зовнішнього державного боргу 54% становили ОВЗП, 46% - кредити серед яких найбільшу питому вагу мають кредити від міжнародних фінансових організацій (далі - МФО) (рис. 2).



**Рис. 2. Структура зовнішнього державного боргу України станом на 30.09.2020 р., млрд грн.\***

*\*побудовано автором на основі даних джерела [5; 7]*

За строками погашення у структурі зовнішнього державного боргу переважають довгострокові зобов'язання, частка яких становить 83,9%. Така тенденція зберігалася і в попередніх роках відповідних періодів (рис. 3).



**Рис. 3. Зовнішній державний борг України у 2017-2020 р.р. за строками погашення\*, млрд грн**  
\*побудовано автором на основі даних джерела [5; 7]

Залучення зовнішніх запозичень на довгостроковій основі збільшує позитивний ефект від таких запозичень, оскільки не створює додаткового навантаження із погашення боргу у короткострокових періодах. Водночас, ринок внутрішніх державних запозичень має протилежні тенденції.

Переважання короткострокових та середньострокових позик зумовлено поведінкою потенційних інвесторів, зокрема іноземних. В умовах кризових коливань, іноземні інвестори надають перевагу менш дохідним, але й менш ризиковим ОВДП інших країн. Щоб мати змогу залучити необхідний обсяг фінансування для покриття дефіциту державного бюджету, в грудні 2020 р. було здійснено продаж короткострокових ОВДП за підвищеними ставками, що загострило проблему обслуговування та погашення державного боргу у 2021 року [5; 7].

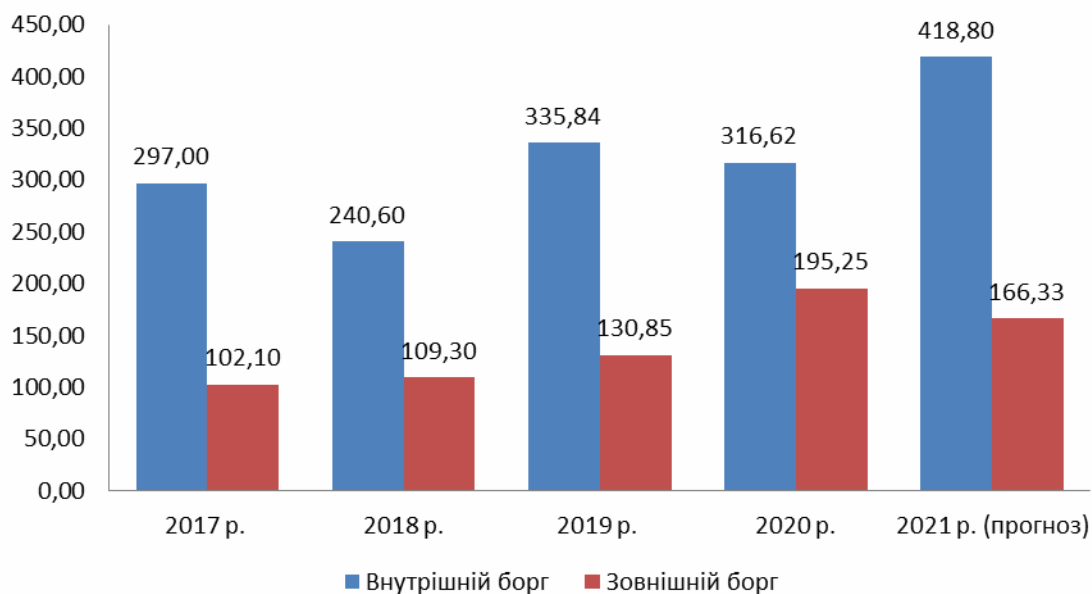
За підсумками 4 кварталу 2020 р. вартість короткострокових зовнішніх зобов'язань становила від 1% до 9% в дол. США та 0,1% до 8% у євро; довгострокових - від 1,29% до 9% дол. США та 0,42% до 16% у євро (табл. 2.).

**Таблиця 2.**  
**Вартість зовнішніх запозичень за підсумками 4 кварталу 2020 року\*, %**

Короткострокові				Довгострокові			
дол. США		євро		дол. США		євро	
ставка	частка угод	ставка	частка угод	ставка	частка угод	ставка	частка угод
1-3,7	32	0,1-2,7	24	1,29-3,9	17	0,42-5,6	81
3,7-6,3	45	2,7-5,4	24	3,9-6,4	58	5,6-10,8	16
6,3-9,0	23	5,4-8,0	52	6,4-9,0	17	10,8-16	3

\*побудовано автором на основі даних джерела [10]

Аналіз платежів за державним боргом показує, що за підсумками 2020 р. обсяг ресурсів на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу становить лише 38,1% від загального обсягу, натомість 61,9% припадає на погашення та обслуговування внутрішнього боргу, а у прогнозі на 2021 р. таке співвідношення становить 29,4% та 71,6% відповідно. Тенденції переважання платежів за внутрішнім боргом порівняно із зовнішнім спостерігалися і у попередніх роках (рис. 4).



**Рис. 4. Платежі із погашення та обслуговування державного боргу України у 2017-2021 роках\*, млрд грн**  
\*побудовано автором на основі даних джерела [11]

Загалом, за підсумками 2020 р. було погашено 146,46 млрд грн зовнішнього боргу, здійснено обслуговування на 48,79 млрд. грн, серед яких: 40,28 млрд грн обслуговування комерційних позик; позики, надані МФО – 7,03 млрд грн; офіційні позики та інші зобов'язання лише 1,47 млрд грн. [10]. Погашення зовнішнього державного боргу перевищили передбачені у Бюджеті України на 2020 р., що перш за все пов'язано із коливанням курсу валют [9].

Залучити станом на грудень 2020 р. вдалося 179,9 млрд грн із запланованих 265,06 млрд грн. Найбільшу частку запозичень склали надходження від розміщення ОЗДП. Було здійснено розміщення 12-річних євробондів за ставкою 7,253% в доларах та 10-річних за ставкою 4,375 в євро (всього за ОЗДП залучено 89,3 млрд грн) [10]. Надходження від розміщення 10-річних облігацій у повній сумі спрямували на фінансування державного бюджету. Варто відмітити, що єврооблігації в сучасних умовах виступають не лише дешевшим способом запозичень порівняно із ОВДП, а також слугують неіфляційним способом покриття дефіциту державного бюджету.

Значну частину надходжень вдалося залучити у рамках програми Stand-by-2020 з Міжнародним валютним фондом, що склала 55,2 млрд грн.[10]. Проблема невиконання запланованих зовнішніх надходжень пов'язана передусім із проблемами у роботі з МВФ, що спричинена складною політичною ситуацією, що унеможливило отримання ще одного траншу.

У Законі України «Про державний бюджет на 2021 рік» заплановано здійснити зовнішніх державних запозичень на 204,5 млрд грн, що становить 29,1% від загальної суми запланованих запозичень. На погашення зовнішньої позики передбачено 98,9 млрд грн, що дещо нижче, ніж передбачено у графіку платежів[10]. Окрім того, у бюджеті закладено значний розмір державного дефіциту (близько 5,5% від ВВП), а основним способом його фінансування передбачають позики від міжнародних фінансових організацій. Така ситуація також свідчить про те, розмір державних запозичень буде коригуватися протягом року, а також держава активно продовжить залучати ресурси на внутрішньому ринку, а за наявності вільного доступу до зовнішніх ринків капіталу, продовжить активно використовувати довгострокові запозичення шляхом розміщення ОВЗП.

Аналіз співвідношення зовнішніх запозичень до витрат на обслуговування зовнішнього боргу у попередніх роках показує, вплив зовнішнього боргу за роками відрізняється, що спричинено низкою чинників (таблиця 3).

**Таблиця 3.**

**Динаміка надходжень та виплат за зовнішнім боргом України у 2017-2020 років., млрд грн**

Показник	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Залучено зовнішніх позик	103,4	108,2	79,8	179,9
Сумарні боргові виплати за зовнішнім боргом	102,1	109,3	130,8	195,3
Сальдо	1,3	-1,1	-51,0	-15,4

\*побудовано автором на основі даних джерел [9]

Як видно із таблиці 3, лише у 2017 р. сальдо залучень-витрат мало позитивне значення. Негативне значення цього показника, свідчить про те, що всі ресурси, що залучалися із зовнішніх джерел, спрямовувалися на сплату зобов'язань за такими позиками. Найбільша негативна різниця спостерігається у 2019 р. Передусім це пов'язано з тим, що саме у цьому році відбувся активний прихід іноземних інвесторів на внутрішній ринок. Це, в свою чергу, дало можливість компенсувати зовнішні позики внутрішніми запозиченнями, однак вплив зовнішнього боргу на вітчизняну економіку набув негативних тенденцій.

Зовнішні боргові зобов'язання у більшості є довгостроковими. В сучасних умовах кризи, спричиненої поширенням Covid-19, Україні доцільно залучати зовнішні ресурси через механізм розміщення ОВЗП або пільгове кредитування від МФО.

Серед позик МФО станом на грудень 2020 р. найбільший розмір заборгованості Україна має перед Міжнародним валютним фондом (362,6 млрд грн). Серед інших кредиторів в цій групі: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (162,33 млрд грн); ЄС (139,31 млрд грн); Європейський інвестиційний банк (28,89 млрд грн); Європейський банк реконструкції та розвитку ( 24,12 млрд грн). Офіційні позики складають запозичення від урядів Німеччини, Польщі, Росії, США, Франції та Японії [5; 9].

Співробітництво з МФО створює в Україні умови для розвитку приватного сектора економіки та сприяє проведенню ринкових реформ, забезпечує досягнення фінансової стабільності і запровадження повноцінної національної грошової одиниці, формування організаційно-правових засад реформування системи державного управління, а також вдосконалення системи соціального захисту населення [6]. Окрім того, враховуючи хронічний дефіцит державного бюджету, що унеможливорює здатність держави профінансувати важливі інвестиційні проекти, такі запозичення слугують порівняно дешевим способом залучення ресурсів. Ефективне управління такими позиками дасть змогу нівелювати негативні наслідки пов'язані із обслуговуванням та погашенням запозичень, що сприятиме економічному зростанню держави.

**Висновки.** Підсумовуючи вище викладений матеріал, можемо зробити висновок, що зовнішній борг є основою державного боргу України. Його структура включає позики від міжнародних фінансових організацій, урядів іноземних країн, облігації зовнішньої державної позики, комерційні позики. Найбільшу частку у 2017-2020 роках займали ОЗДП, що спричинено низкою переваг такого боргового інструменту.

Окрім цього, зростання ефективності управління повинно відбуватися за рахунок: формування механізму управління зовнішнім державним боргом; відхід від вибіркового аналізу ефективності; впровадження системи індикаторів боргової безпеки, розроблені Світовим банком та МВФ, у систему аудиту боргової безпеки України; оновлення підходу до визначення основних груп ризиків управління зовнішнім боргом; визначення оптимальної структури відношення зовнішнього боргу до ВВП, враховуючи основні аспекти та тенденції розвитку вітчизняної економіки, та інші.

На сучасному етапі розвитку, враховуючи дію коронакризи та необхідність відновлення економіки, доцільно здійснювати зовнішні запозичення, в т.ч. від МФО та шляхом розміщення ОЗДП. Перш за все, це дозволить залучити ресурси дешевше, аніж сьогодні є вартість запозичень на внутрішньому ринку. В період кризових коливань такі дії дозволять не посилювати податкового навантаження в країні та сприяти економічному відновленню. Окрім того, сьогодні позики МФО дозволяють фінансувати перетворення в соціальній сфері та державному будівництві. Це акцентує увагу на тому, що на державному рівні існує необхідність розробки державних інвестиційних програм.

Враховуючи сучасні тенденції, складно говорити про незалежність від міжнародних фінансових організацій в найближчі 5 років. В такій ситуації, Україні доцільно проаналізувати досвід сусідніх країн у питаннях відновлення боргової стійкості. Зокрема, на увагу заслуговує Польща, де процес відновлення економіки проходив під наглядом та за допомогою МВФ.

#### Список використаної літератури.

1. Бюджетний кодекс України зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text>
2. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. Київ: Фенікс, 2006. С. 100-102.
3. Стратегія та програма управління державним боргом. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>
4. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib. 2010. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1651432](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432)
5. Статистика фінансових ринків. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>
6. Кириленко О., Стащук О. Оцінювання макроекономічних чинників формування фінансової безпеки України. Світ фінансів. 2017. Вип. 2 (51). С. 1-16.
7. Крисоватий А. І., Іващук О. Т. Фіскальні межі експансії боргових фінансів в Україні. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2010. № 2. С.14-25.
8. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. Бізнес Інформ. 2015. №8. С. 207-214.
9. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
10. ОЗДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp>

#### References.

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), "Budget Code of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20150920#Text> (Accessed 10 Feb 2021).
2. Vakhnenko, T. P. (2006), Zovnishni borhovi zobov'iazannia u systemi svitovykh finansovo-ekonomichnykh vidnosyn [External debt obligations in the system of world financial and economic relations], Feniks, Kyiv, Ukraine, pp. 100-102.

3. Ministry of Finance of Ukraine (2021), "Public debt management strategy and program", available at: <https://www.mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> (Accessed 10 Feb 2021).

4. Caner, M. Grennes, T. and Koehler-Geib, F. (2010), "Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad", The World Bank, Policy Research Working Papers, available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1651432](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432) (Accessed 10 Feb 2021).

5. National Bank of Ukraine (2021), "Financial markets statistics", available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs> (Accessed 10 Feb 2021).

6. Kyrylenko, O. and Staschuk, O. (2017), "Assessment of macroeconomic factors in the formation of financial security of Ukraine", Svit finansiv, vol. 2 (51), pp. 1-16.

7. Krysovatyj, A. I. and Ivaschuk, O. T. (2010), "Fiscal limits of debt finance expansion in Ukraine", Visnyk Ternopil'skoho natsional'noho ekonomichnoho universytetu, vol. 2, pp.14–25.

8. Kucher, H. V. (2015), "Debt mechanism for financing public expenditures", Biznes Inform, vol.8, pp. 207-214.

9. Ministry of Finance of Ukraine (2021), "Debt policy", available at: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika> (Accessed 10 Feb 2021).

10. Ministry of Finance of Ukraine (2021), "Eurobonds", available at: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp> (Accessed 10 Feb 2021).

*Стаття надійшла до редакції 12.02.2021 р.*