

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.763

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ У КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

THEORETICAL ASPECTS OF GOVERNMENT BORROWING IN THE CONTEXT OF FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

Білявська А.Ю.

аспірант кафедри фінансів,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

Biliavska Alina

Post-graduate student at the Department of Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Статтю присвячено розгляду поняття «державні запозичення» як однієї з форм акумуляції фінансових ресурсів до бюджету країни. На основі теоретичних досліджень сформульовано загальне визначення терміна. Розглянуто основні методи державних запозичень, до яких належать процес залучення та умови їх повернення. Визначено форми та інструменти державних запозичень як джерела залучення позикового капіталу на внутрішньому і зовнішньому ринках. Розглянуто поняття «державний кредит». Проведено оцінку сучасного стану розвитку внутрішнього ринку державних запозичень в Україні. Проаналізовано закономірності функціонування сучасного ринку державних цінних паперів. Розглянуто вплив заборгованості на економічне зростання держави в умовах кризи. Надано порівняльну характеристику поглядів учених на державні внутрішні запозичення. Виявлено, що еволюція наукової думки супроводжувалася формуванням позитивного ставлення до інструменту державних внутрішніх запозичень як невід'ємного елементу державної фінансової політики в умовах посткризової економіки.

Ключові слова: державні запозичення, дефіцит бюджету, державні цінні папери, облігація внутрішньої державної позики, державний борг, посткризова економіка.

Стаття посвящена рассмотрению понятия «государственные заимствования» как одной из форм аккумуляции финансовых ресурсов в бюджет страны. На основе теоретических исследований сформулировано общее определение термина. Рассмотрены основные методы государственных заимствований, к которым относятся процесс привлечения и условия их возврата. Определены формы и инструменты государственных заимствований как источника привлечения заемного капитала на внутреннем и внешнем рынках. Рассмотрено понятие «государственный кредит». Проведена оценка современного состояния развития внутреннего рынка государственных заимствований в Украине. Проанализированы закономерности функционирования современного рынка государственных ценных бумаг. Рассмотрено влияние задолженности на экономический рост государства в условиях кризиса. Дана характеристика взглядов ученых на государственные внутренние заимствования. Выявлено, что эволюция научной мысли сопровождалась формированием позитивного отношения к инструменту государственных внутренних заимствований как неотъемлемого элемента государственной финансовой политики в условиях посткризисной экономики.

Ключевые слова: государственные заимствования, дефицит бюджета, государственные ценные бумаги, облигации внутреннего государственного займа, государственный долг, посткризисная экономика.

The article deals with the concept of "government borrowing" as a form of accumulation of financial resources in the country's budget. Based on theoretical studies, a general definition of the term is formulated. The basic methods of government borrowing to which the process of attraction and the terms of their repayment belong are considered. Forms and instruments of government borrowing as sources of borrowing capital in the domestic and foreign markets are identified. The concept of "state credit" is considered in the article. The current state of development of the domestic market of government borrowing in Ukraine has been evaluated. The regularities of functioning of the mod-

ern government securities market are analyzed. The effect of debt on the economic growth of the state in a crisis is considered. This is a comparative characteristic of scientists' views on government domestic borrowing. It was found that the evolution of scientific thought was accompanied by the formation of a positive attitude to the instrument of public domestic borrowing, as an integral element of public financial policy in a post-crisis economy. The current state of development of the domestic market of government borrowing in Ukraine has been evaluated. The regularities of functioning of the modern government securities market are analyzed. The effect of debt on the economic growth of the state in a crisis is considered. An analysis of the views of scholars of the past and present has shown that the problem of the existence of government bonds is not whether or not to use government loans. Today, research is aimed at solving more complex problems, namely: determining the purpose of attracting credit resources, establishing the size of the state loan and, most importantly, what consequences it will turn for the borrowing state. Therefore, the problem of government credit cannot be clearly understood. However, it is important to maximize the benefits of issuing government bonds and to ensure the efficiency of borrowing. The need for government borrowing is driven by the continued need of the state to attract additional financial resources. Although government securities have become a source of coverage for the budget deficit, such additional borrowing subsequently leads to their use for repayment and maintenance of existing debt. Therefore, any state that has a debt and is forced to service it should adhere to the basic principles and rules, as well as improve the practice of functioning of the government borrowing market for its development in order to minimize costs and risks.

Key words: government borrowing, budget deficit, government securities, domestic government debt bond, public debt, post-crisis economy.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Необхідною умовою ефективного функціонування економіки України в сучасних умовах є проведення виваженої боргової політики через залучення державних запозичень, тобто залучення додаткових фінансових ресурсів на зовнішньому та внутрішньому ринках позикового капіталу. Отже, дослідження особливостей здійснення державних запозичень, їхніх форм та методів є актуальним питанням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Питання державного боргу і зокрема внутрішньої заборгованості держави досліджували провідні економісти та вчені світу, зокрема: Дж. Кейнс, Д. Рікардо, К. Дитцель, К. Маркс, А. Лернер, Ф. Фрідман, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, К. Макконелл, С. Брю, А. Вавилов, М. Боголепов, В. Федоров. Однак теоретичні дослідження цих учених не завжди можуть бути застосовані для аналізу економічного стану України, тому що не враховують умови діяльності держави за перехідної економіки. Серед українських учених питання державної заборгованості та розвитку внутрішнього державного ринку боргових цінних паперів досліджують: Р. Єремейчук, В. Опарін, І. Лютий, О. Василик, К. Павлюк, В. Кудряшов, І. Лазебна та ін. Незважаючи на досягнення зазначених учених, особливості функціонування вітчизняного внутрішнього ринку державних цінних паперів в умовах світової економічної кризи потребують подальшого вивчення.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Незважаючи на велику кількість наукових праць у сфері державної заборгованості держави, залишаються мало дослідженими структура внутрішнього боргу України та функціонування ринку державних цінних

паперів як інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів у бюджет.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. У рамках функціонування економіки ринкового типу її суб'єктів поділяють на дві групи: ті, хто потребує додаткові кошти для власного економічного розвитку (позичальники), та ті, хто має тимчасово вільні кошти (інвестори). Зазвичай позичальниками виступають суб'єкти господарювання, а інвесторами – домашні господарства. На окрему увагу заслуговують іноземні позичальники та іноземні інвестори. Таким чином, позичальники шукають джерела запозичень та намагаються отримати тимчасово вільні кошти інвесторів.

Критична оцінка наукових напрацювань Кейнса з приводу дослідження проблематики запозичень дає змогу зробити висновок, що для національної економіки, суб'єктів господарювання та домашніх господарств ключове значення мають саме запозичення держави, особливо це стосується швидкого подолання наслідків кризи та прискорення посткризового розвитку. При цьому державні запозичення необхідно досліджувати як окремий ключовий вид державної діяльності [1].

Проводячи дослідження, необхідно врахувати, що державні запозичення є об'єктивно зумовленою практикою здійснення економічної діяльності країнами, незважаючи на рівень їхнього економічного розвитку та практики державного управління. Вони виконують дві ключові цілі в рамках функціонування національної економіки:

- підтримка соціально-економічного розвитку країни в умовах дефіциту ресурсів;
- активізація соціально-економічного розвитку економіки країни в умовах економічного зростання.

Дослідники також акцентують увагу на тому, що в кризовій ситуації залучення державою

позик стимулює попит, що, своєю чергою, призводить до зростання зайнятості та споживання. Але державний кредит має також і негативні наслідки, а саме борговий тягар для майбутніх поколінь: збільшення обсягів ВВП, що перерозподіляються на користь кредиторів; залежність економічного становища від можливості отримання нових позик тощо.

В. Опарін зазначає, що необхідно створювати сприятливі передумови для залучення коштів як для держави, так і для її кредиторів. Наявність різних видів державних цінних паперів дає змогу максимально враховувати різнобічні інтереси юридичних і фізичних осіб. Також варто звернути увагу на висновок дослідника про те, що «державне запозичення може здійснюватися тільки тоді, коли вичерпано інші джерела формування доходів держави або коли доцільно обмежити рівень оподаткування. При цьому обов'язково мають забезпечуватися ефективність та результативність використання позичених коштів» [2].

На думку І. Лютого, державні запозичення мають особливе значення для фінансової системи країни, що зумовлюється впливом боргової політики на перспективи розвитку і безпеку держави [3]. Крім того, за умови вдалого використання державного кредиту стає можливим стримування інфляції та найбільш ефективно витрачання запозичених ресурсів.

О. Василик і К. Павлюк зазначають, що використання державного кредиту є цілком виправданою формою мобілізації коштів у розпорядження держави, що має значно менші негативні наслідки для фінансового становища держави, ніж покриття дефіциту за допомогою грошової емісії. Найпоширенішою формою державного кредиту вчені називають позики, які випускаються центральним урядом, як правило, у вигляді державних цінних паперів, а саме облігацій [4].

Важливу роль державним запозиченням відводить і В. Кудряшов як одній із важливих форм державних фінансів. Це пов'язано з тим, що за допомогою державного кредиту залучаються фінансові ресурси для фінансування дефіциту державною бюджету та платіжного балансу країни, забезпечення програм розвитку окремих галузей та підприємств, стабілізації валютної системи та ін. [5]

Окрім того, як зазначає Н. Лубкей, в умовах економічного підйому та достатньої економічної стабільності внутрішні запозичення держави виступають чинником зростання, перерозподіляючи фінансові ресурси. Залучені державою у такий спосіб кошти повніші використовуватися для реструктуризації й модернізації економіки, окремих її галузей та виробництв. Також власники державних облігацій виявляють більшу зацікавленість в ефективному управлінні економікою та в нарощенні фінансової спроможності своєї держави, що посилює громадський контроль над використанням бюджетних коштів [6].

Однак існує й інший погляд на залучення державних запозичень у вигляді облігацій. Тут передусім хочемо звернути увагу на думку американських економістів Т. Сарджента та Н. Уоллеса. Вони довели, що боргове фінансування дефіциту державною бюджету в довгостроковому періоді може призвести до ще більшої інфляції, ніж емісійне. Це пов'язано з тим, що в ідеалі вартість обслуговування боргу не повинна перевищувати темпи економічного зростання. Крім того, випускаючи державні облігації, держава часто використовує залучені кошти для погашення раніше випущених позик і, таким чином, будує свого роду фінансову піраміду. У майбутньому може виникнути ситуація, за якої фінансування бюджетного дефіциту за рахунок урядових запозичень ускладниться. Тому рано чи пізно центральний банк буде змушений збільшити обсяг грошової маси в обігу, що може призвести до значного зростання інфляції в майбутньому.

Важливі висновки у цьому аспекті належать Т. Богдан. Науковець зазначає, що для відновлення економічного зростання залучення додаткових фінансових ресурсів у вигляді державних облігацій може бути доцільним. Проте емісію урядових цінних паперів необхідно поєднувати з іншими заходами щодо розвитку національного виробництва для уникнення в подальшому ситуації «боргового зашморгу». Т. Богдан акцентує увагу на тому, що під час розроблення стратегії економічного розвитку обов'язково потрібно враховувати негативні наслідки боргового фінансування для розроблення оптимального співвідношення параметрів державного запозичення з іншими макроекономічними показниками [7].

Розглядаючи характеристики урядових запозичень, варто враховувати, що з метою збільшення своїх фінансових можливостей практично всі країни світу вдаються до емісії державних цінних паперів, наслідком якої здебільшого є зростання державного боргу. Зрозуміло, що сьогодні необхідність випуску державних облігацій не викликає сумніву. Але, зважаючи на наявність негативного досвіду використання даних інструментів, велика кількість учених намагається обґрунтувати всі можливі наслідки державного кредиту з метою вдосконалення системи державних позик і більш ефективного їх використання.

Напрямами використання залучених державних запозичень є: фінансування бюджетного дефіциту у контексті виконання соціальних та економічних функцій держави; погашення раніше взятих позик та відсотків за ними; згладжування нерівномірності надходжень доходів бюджету; фінансування цільових програм та проєктів уряду; сприяння пожевженню економічного зростання; забезпечення поповнення золотовалютних резервів центрального банку та проведення національної валютної політики.

У процесі формування та виконання бюджету країни державні запозичення виконують низку специфічних функцій: фіскальну – залучення державою грошових коштів для фінансування бюджетних видатків; регулятивну – регулювання грошової маси в економіці країни та вплив на інфляцію, курс національної валюти, економічний розвиток.

Ефективність державних запозичень можливо забезпечити в рамках формування та дотримання боргової стратегії країни [8]. При цьому боргова стратегія – це система взаємопов'язаних державних заходів щодо формування й управління ефективним портфелем державних запозичень у контексті виконання державою власних функцій та забезпечення довгострокового зростання національної економіки. Ключовими аспектами боргової стратегії країни стосовно державних запозичень є: принципи формування стратегії, напрями залучення запозичень (див. вище), правила залучення та джерела погашення запозичень, а також класифікація державних запозичень.

Принципами формування боргової стратегії країни повинні виступати: прозорість у державних запозиченнях, оптимальність структури державних запозичень, ефективність використання залучених кредитних коштів, мінімізація ризиків державних запозичень, збереження національної та економічної незалежності, забезпечення стабільного економічного зростання у довгостроковій перспективі, підвищення добробуту юридичних осіб та домашніх господарств країни.

Правила залучення державних запозичень такі: диверсифікація джерел, умов та обсягів запозичень; залучення коштів тільки на об'єктивні державні потреби; усунення приватних інтересів за державних запозичень; зважений підхід до зовнішніх запозичень із наданням переваги внутрішнім.

Важливим складником боргової стратегії країни є чітке визначення джерел погашення державних запозичень. Можемо виділити такі джерела погашення державних запозичень: нові державні запозичення; кошти, що надійшли від приватизації; золотовалютні резерви центрального банку; доходи від інвестування запозичених коштів у високоєфективні проекти; додаткові надходження доходів державного бюджету; економія видатків бюджету; емісія національної валюти; списання боргу; погашення боргу за рахунок матеріальних і нематеріальних цінностей країни.

Дослідження переваг та недоліків державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках (табл. 1) дає змогу відзначити пріоритет внутрішнього ринку запозичень для підвищення ефективності національної боргової стратегії країни, що потребує його детального дослідження. Саме внутрішні запозичення мають найбільше переваг для національної економічної системи.

Дослідження ринку державних запозичень вказують на зміщення пріоритетів як у еконо-

мічно розвинутих країн, так і у країн із середнім та низьким доходами у бік все більшого використання внутрішніх ринків запозичень унаслідок послідовного проведення урядами і національними корпораціями політики мінімізації зовнішньоекономічних комерційних ризиків в умовах високої мінливості зовнішніх ринків капіталів. Зазначимо, що уряду та місцевим органам влади України необхідно звернути увагу на внутрішній ринок запозичень в умовах депресії в національній економіці, девальвації національної валюти та проблем із залученням кредитних ресурсів на зовнішніх ринках.

Дослідження низки наукових напрацювань дало змогу більш чітко окреслити мету внутрішніх державних запозичень – сприяння підвищенню ефективності формування та використання державного і місцевих бюджетів країни в рамках забезпечення бюджетного дефіциту відповідними внутрішніми державними запозиченнями на умовах мінімізації ризику та витрат за ними.

Дослідження внутрішніх державних запозичень дало змогу сформулювати такий поділ інструментів державних запозичень: безоблігаційна форма (кредитні угоди); облігації внутрішньої державної позики; ощадні облігації; депозитні сертифікати; казначейські зобов'язання; казначейські векселі; ноти; запозичення місцевих органів влади: безоблігаційна форма (кредитні угоди); муніципальні облігації.

Поточні внутрішні державні запозичення спрямовані на: покриття розривів між доходами та витратами річного бюджету країни; фінансування додаткових витрат бюджету, що виникли в рамках непередбачуваних обставин або внаслідок прорахунків у бюджетній політиці країни; покриття додаткових витрат бюджету в процесі розвитку економічної кризи. Короткострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на покриття витрат бюджету в процесі розвитку економічної кризи, фінансування відповідних державних проектів та програм зі строком виконання до трьох років. Середньострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на фінансування відповідних державних проектів та програм зі строком виконання від трьох до п'яти років, трансформацію соціальної, економічної та політичної систем країни та відповідних їх інститутів. Довгострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на: реалізацію стратегічних планів розвитку економіки, соціальної і політичної сфер країни; здійснення стратегічних інвестицій; докорінну трансформацію галузевої структури економіки держави; зміну вектору інноваційного розвитку; перехід на новий тип функціонування економічної системи країни (наприклад, від економіки ринкового типу до постіндустріальної економіки (економіки знань)). Зазначаємо ключовий характер довгострокових державних запозичень для функціонування країни та її економічної системи.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках

Наслідки державних запозичень	Державні запозичення на внутрішньому ринку	Державні запозичення на зовнішніх ринках
Позитивні наслідки	<ul style="list-style-type: none"> – для погашення використовується національна валюта, що виключає валютні ризики та зменшує тиск на валютний ринок країни; – низька залежність від зміни кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу; – можливість абсорбувати значні розміри грошових коштів з національної економіки та зменшити інфляційний і девальваційний тиск на неї в умовах економічної кризи; – можливість отримання стабільних доходів в умовах нестабільності на національному ринку капіталів; – відносно проста процедура реструктуризації боргів 	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність інфляційних ризиків; – практично не обмежені розміри запозичень
Негативні наслідки	<ul style="list-style-type: none"> – інфляційні ризики у середньостроковому і довгостроковому періодах; – зменшення ринку недержавних кредитних інструментів; – обмежені розміри запозичень 	<ul style="list-style-type: none"> – валютний ризик та значний тиск на національний валютний ринок країни; – висока залежність від зміни кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу; – значні розміри нефінансового складника запозичень; – складна процедура реструктуризації боргів

Джерело: складено автором на основі ¹

Джерела погашення внутрішніх державних запозичень будуть ідентичні джерелам погашення державних запозичень, що були розкриті вище. Сюди відносимо: нові кредитні зобов'язання держави та місцевих органів влади; приватизаційні доходи; резерви Центрального банку країни; інвестиційні та додаткові доходи державних інституцій та муніципальних органів; економію бюджетних витрат на різних рівнях бюджетної системи країни; списання боргових зобов'язань; погашення боргу за рахунок інших джерел.

Таки чином, необхідно ще раз відзначити пріоритетний характер довгострокових залучень кредитних коштів у сукупності державних запозичень держави. Така пріоритетність виходить із того, що довгострокові внутрішні державні запозичення забезпечують: стабільне зростання національної економічної системи; ефективний розвиток соціальної сфери країни; підвищення ефективності управління державними фінансами, у тому числі бюджетним процесом; можливість прогнозувати соціально-економічний розвиток країни у довгостроковій перспективі; можливість реалізувати стратегічно важливі для економіки та соціальної сфери держави

програми і проекти; отримання більшого зиску для країни і муніципальних органів влади від використання таких кредитних коштів.

Водночас використання довгострокових запозичень державою на внутрішньому ринку капіталів несе в собі низку складнощів: значну залежність від інфляційних та девальваційних процесів у країні; велику ймовірність помилки у розрахунках строків та обсягів залучення кредитних ресурсів за наявності неефективної методології прогнозування розвитку держави; неефективне використання за частотою зміни або відсутності національної стратегії розвитку країни; зростання боргового навантаження на економіку, юридичних осіб та домашні господарства; проблеми управління, особливо за низької підготовки державних менеджерів.

Наведене потребує зваженого підходу до залучення, використання та повернення довгострокових кредитних зобов'язань державними і муніципальними органами влади та підвищує вимоги до управління внутрішніми державними запозиченнями взагалі, що потребує критичного вивчення та використання на практиці концепцій державних внутрішніх запозичень, які були

¹ Хорошковський В. Державні запозичення в Україні: використані можливості чи втрачені шанси? *Вісник НАН України*. 2002. № 8. С. 23–31.

Павловська Є.О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України. *Економічний аналіз*. 2013. № 1. Т. 14. С. 308–313.

Плець І.І. Теоретико-концептуальні засади формування внутрішнього державного боргу. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2012. № 8(2). С. 76–80.

Палешко Я.С. Можливості і резерви здійснення внутрішніх запозичень в економіку України. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2015. № 2(12). Т. 2. С. 152–158.

розроблені та випробувані вченими-економістами з економічно розвинутих країн.

Хоча багато економістів минулого доводять, що державні запозичення та податки є аналогічними у використанні, а в багатьох ситуаціях податки можна визнати навіть доцільнішими, проте слід зважати на певні суперечності у використанні зазначених інструментів. Зокрема, це пов'язано з напрямками використання запозичених ресурсів. Так, якщо держава фінансуватиме проекти довгострокового характеру за рахунок податків, то вигоди від них отримають майбутні покоління безкоштовно, тоді як кошти стягуються з платників податків тепер.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Аналіз поглядів учених минулого та сучасності показав, що проблема існування державних облігацій полягає не в тому, потрібно чи ні використовувати урядові позики. Сьогодні дослідження спрямовуються на вирішення складніших проблем, а саме: визначення мети залучення кре-

дитних ресурсів, встановлення розміру державної позики і, найважливіше, якими наслідками це обернеться для держави-позичальника. Тому не можна однозначно сприймати проблему державного кредиту. Проте важливим залишається максимізація вигоди від випуску державних облігацій і забезпечення ефективності використання позикових коштів.

Потреба в управлінні державними запозиченнями зумовлена постійною потребою держави залучати додаткові фінансові ресурси. Хоча державні цінні папери й стали джерелом покриття бюджетного дефіциту, але таке залучення додаткових коштів згодом призводить до їх використання на погашення й обслуговування наявної заборгованості. Будь-якій державі, що має заборгованість і вимушена її обслуговувати, варто дотримувати основних принципів та правил, а також удосконалювати практику функціонування ринку державних запозичень для його розвитку з метою мінімізації витрат і ризиків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Єремейчук Р.А. Формування і структура державного боргу України та особливості управління ним. *Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова*. 2014. № 3/4. Т. 19. С. 16.
2. Опарін В. Фінанси (Загальна теорія) : навчальний посібник ; 2-е вид., доп. і перероб. Київ : КНЕУ, 2002. 240 с.
3. Лютий І., Куришук К. Механізм внутрішніх державних запозичень України. *Світ фінансів*. 2016. № 1. С. 27.
4. Василик О.Д., Павлюк К.В. Бюджетна система України : підручник. Київ : Центр навч. літератури, 2004. 544 с.
5. Кудряшов В.П. Курс фінансів : навчальний посібник. Київ : Знання, 2008. 431 с.
6. Лазебна І.В. Перспективи реалізації європейського досвіду вдосконалення ринку державних облігацій України. *Фінанси і світ*. 2018. № 1. С. 17.
7. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4.
8. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Економіка*. 2014. № 7. С. 68.
9. Долиновська О.Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень. *Ефективна економіка*. 2011. № 12.

REFERENCES:

1. Jeremejchuk R.A. Formuvannja i struktura derzhavnogho borghu Ukrajinj ta osoblyvosti upravlinnja nym [Formation and structure of the national debt of Ukraine and features of its management]. Odessa : Bulletin of ONU I.I. Mechnyukova, 2014. # 3/4. tom 19. 16p.
2. Oparin V. Finansy (Zaghaljna teorija): Navch. Posibnyk – 2-ghe vyd., dop. i pererob. [Finance (General Theory): Educ. Manual – 2nd edition, supplemented and revised]. Kiev : KNEU, 2002. 240 s.
3. Ljutyj I., K. Kuryshhuk. Mekhanizm vnutrishnikh derzhavnykh zapozychenj Ukrajinj [The mechanism of internal state borrowing of Ukraine]. Ternopilj : The world of finance, 2016. #1. 27s.
4. Vasylyk O.D., Pavljuk K.V. Bjudzhetna systema Ukrajinj: Pidruchnyk [Budget system of Ukraine: Text book]. Kiev : Center for Teaching Literature, 2004. 544s.
5. Kudrjashov V.P. Kurs finansiv : [navchalnyj posibnyk] [Finance course: [textbook]]. Kiev : Knowledge, 2008. 431 s.
6. Lazebna I. V. Perspektyvy realizaciji jevropejskogho dosvidu vdoskonalennja rynku derzhavnykh oblighacij Ukrajinj [Prospects for realization of the European experience in improving the market of government bonds Ukraine]. Finance and the World, 2018. #1. 17s.
7. Boghdan T. P. Borghova polityka derzhavy v umovakh globalnojji nestabiljnosti [Debt policy of the state in the conditions of global instability]. Kiev : Economy of Ukraine, 2013. # 2. 4s.
8. Rudyk R. Stan problem borghovoji polityky Ukrajinj na rynku zovnishnikh zapozychenj ta shljakhy jikh vyrishennja [State of problems in Debt Policy of Ukraine in the Market of Foreign Borrowings and ways of it solving]. Kiev : Bulletin of the National University of Kyiv. T. Shevchenko. Economy., 2014. # 7. 68s.
9. Dolinovsijka O.Ja. Svitova praktyka restrukturyzaciji zovnishnikh derzhavnykh zapozychenj [World practice of restructuring of foreign government borrowings]. Electronic Scientific Professional Edition "Effective Economics", 2011. # 12.