



Отримано: 09 листопада 2020 р.

Прорецензовано: 01 грудня 2020 р.

Прийнято до друку: 06 грудня 2020 р.

e-mail: mhantsyak@gmail.com

DOI: 10.25264/2311-5149-2020-19(47)-80-85

Ганцяк М. О. Ринок державного боргу та інструменти фінансування дефіциту бюджету. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2020. № 19(47). С. 80–85.

УДК: 336.27

JEL-класифікація: H63, H68

ORCID-ідентифікатор: 0000-0002-6136-3193

**Ганцяк Михайло Олегович,**

аспірант 2-го року навчання Державного науково-дослідного інституту інформатизації та моделювання економіки

## РИНОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ ДЕФІЦИТУ БЮДЖЕТУ

У статті розглянуто проблематику визначення місця ринку державного боргу на фінансовому ринку та інструментів фінансування дефіциту бюджету. Обґрунтовується необхідність доповнення класифікаційних ознак для сегментації фінансового ринку у частині доповнення ознакою «ціль учасників ринку». Обґрунтовується цільова роль ринку державного боргу у залученні фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету. Запропоновано структуру ринку державного боргу та визначено авторське поняття ринку державного боргу.

**Ключові слова:** боргові зобов'язання, державний борг, фінансовий ринок, ринок цінних паперів, ринок державного боргу.

**Ганцяк Михаил Олегович,**

аспірант 2-го года обучения Государственного научно-исследовательского института информатизации и моделирования экономики

## РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА И ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА БЮДЖЕТА

В статье рассмотрена проблематика определения места рынка государственного долга на финансовом рынке и инструментов финансирования дефицита бюджета. Обосновывается необходимость дополнения классификационных признаков для сегментации финансового рынка в части дополнения «цель участников рынка». Обосновывается целевая роль рынка государственного долга в привлечении финансовых ресурсов для покрытия дефицита государственного бюджета. Предложена структура рынка государственного долга и определено авторское понятие рынка государственного долга.

**Ключевые слова:** долговые обязательства, государственный долг, финансовый рынок, рынок ценных бумаг, рынок государственного долга.

**Mykhailo Hantsiak,**

PhD Student, State Research Institute for Informatization and Economic Modeling

## PUBLIC DEBT MARKET AND BUDGET DEFICIT FINANCING TOOLS

The purpose of the study is to substantiate the need to determine the essence and place of the public debt market in the financial market. Achievement is ensured by the implementation of tasks: systematization of views of domestic and foreign scientists on the essence of the place of public debt in the classification system of financial market segments; study of the structure of the financial market in terms of segments that ensure the implementation of debt financing of public debts; development of a theoretical approach to the structure of the public debt market.

The article considers and systematizes the views of scientists concerning the place of the state mortgage market in the financial market. The article substantiates the need to supplement the classification features for financial market segmentation in terms of complementing the target of market participants and identifying segments: the market for attracting financial resources to cover the state budget deficit (public debt market); the market for attracting financial resources to increase private capital. The concept of the public debt market is defined and its structure is proposed in general and detailed form. In general, the structure of the public debt market covers the debt securities market and the external credit market.

The government debt securities market is a segment of the securities market, which in turn can also be classified. The same can be said about the external segment of the credit market. However, if the government debt securities market is fully owned by the public debt market, then the external segment of the credit market is only partially owned. The detailed structure of the public debt market is also presented.

Conclusions are drawn and the directions of further scientific research in this direction are indicated.

**Key words:** debt obligations, public debt, financial market, securities market, public debt market.



**Постановка проблеми.** Процес залучення фінансових ресурсів для фінансування потреб дефіцитних бюджетів може відбуватися 4 шляхами, зокрема це: позики на ринку державного боргу, сплачені до бюджету податки та збори, емісія грошових знаків та їх аналогів, а також продаж державного майна. Ознаки ринкового залучення притаманні першому способу, попри існування окремих особливостей, що відрізняють процес залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу від процесу залучення фінансових ресурсів на кредитному ринку. Виникає об'єктивна потреба обґрунтування необхідності виокремлення сегменту фінансового ринку, який обслуговує залучення фінансових ресурсів для покриття державних дефіцитів та зумовлює виникнення та нарощення державного боргу.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Вітчизняні науковці постійно вивчають проблеми управління державним боргом та зосереджують свої дослідження вивченню різних питань, що стосуються ринкового фінансування державного боргу, обігу і погашення державних боргових інструментів. У цьому контексті вирізняються праці О. І. Барановського, Т. П. Богдан, О. О. Борзенко, О. П. Заруцької, В. В. Корнеєва, Г. В. Кучер, І. О. Лютого, Т. В. Паєнтко, Ю. В. Пасічника, О. І. Петренко, Н. В. Приказюк, О. Д. Рожко та ін.

Втім, потребують уточнення питання щодо визначення сутності та місця ринку державного боргу у сучасній архітектурі фінансового ринку.

**Мета і завдання дослідження:** поглибити розуміння сутності та структури ринку державного боргу як частини фінансового ринку. Завдання зумовлюються метою, серед них: систематизація поглядів вітчизняних та зарубіжних науковців щодо сутності місця державного боргу в сегментах фінансового ринку; вивчення структури фінансового ринку в частині сегментів, які забезпечують реалізації боргового фінансування державних боргів; розробка теоретичного підходу щодо структури ринку державного боргу.

**Виклад основного матеріалу.** Державний борг виникає внаслідок наявності бюджетного дефіциту та необхідності його фінансування у системі державних фінансів. Розбалансування обсягів доходів і видатків державного бюджету потребує їх врівноваження, чим і викликаються потреби фінансування бюджетного дефіциту.

Основним способом фінансування дефіциту державного бюджету є державний борг. Розглядаючи способи фінансування дефіциту державного бюджету, Т. В. Паєнтко розділяє залучення ресурсів на фінансовому ринку та державні позики, а також підкреслює, що варіант залучення коштів на фінансовому ринку має менше недоліків, ніж інші шляхи усунення бюджетного дефіциту, оскільки можна залучити кошти на ринкових умовах [1]. Проте, цей спосіб не позбавлений недоліків. Зокрема, на думку автора, це проявляється у тому, що формується борговий тягар, обслуговування якого і погашення передається наступним урядам.

Трактування сутності поняття «державний борг» міститься у Бюджетному кодексі України, де відзначається, що державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [2]. Позиція Міністерства фінансів України фокусує акценти на ключових ознаках класифікації державного боргу: строк погашення, тип боргового інструменту, ринок запозичення, валюта запозичення, тип відсоткової ставки (табл. 1).

Таблиця 1

#### Класифікація державного та гарантованого державою боргу

За строком погашення	За типом боргового інструменту	За ринком запозичення	За валютою запозичення	За типом відсоткової ставки
короткострокові;	кредити; цінні папери	внутрішній борг; зовнішній борг	в національній валюті; в іноземній валюті	з плаваючою відсотковою ставкою;
середньострокові;				з фіксованою відсотковою ставкою
довгострокові				

Джерело: побудовано автором за даними [3].

Розглядаючи структуру фінансового ринку, науковці виокремлюють складові (сегменти) ринки, які, в свою чергу, поділяють на субсегменти. В системі такої класифікації є місце ринку державних цінних паперів, у складі якого функціонує ринок державних боргових цінних паперів. Для обґрунтування необхідності виокремлення такого сегменту фінансового ринку, як ринок державного боргу, слід розглянути існуючі підходи.

В. В. Корнеєв, досліджуючи стійкість та класифікацію фінансових ринків, виокремлює низку їх класифікаційних ознак. Серед них в контексті акцентуації важливості ринку державного боргу в системі ринків



звертається увага на ознаки «характеристика емітента» та «характеристика видів фінансових інструментів». За ознакою «характеристика емітента» і виокремлюється ринок державних фінансових активів. При цьому зазначається, що держава як емітент виходить на ринок з грошовими інтервенціями і випускає боргові зобов'язання у формі облігацій та інших інструментів [4]. Проте, переважно, як і підкреслює науковець, на вітчизняному ринку державних фінансових активів домінують боргові інструменти. В цьому руслі цей сегмент повністю заповнює ринок державного боргу, адже отримані від продажу емітованих державною фінансових інструментів кошти спрямовуються на фінансування бюджетного дефіциту і вбудовуються у його балансову структуру. Проте, класифікаційна ознака «характеристика видів фінансових інструментів» якраз і підкреслюється виокремленням сегменту ринку інструментів боргу. Фактично, за кожною класифікаційною ознакою ринок державного боргу органічно вписується у систему розподілу сегментів.

Між деякими структурними елементами світового фінансового ринку не можна провести чіткої межі. В його структурі тісне переплетіння та взаємозв'язок ринків є настільки сильними, що відокремлення чи визначення меж між ними є доволі умовним. Такі ж висновки можна робити з огляду на можливість виокремлення ринку державного боргу, який одночасно охоплює різні сегменти фінансового ринку. Проте, весь ринок державного боргу перебуває у межах боргового сегменту. При цьому, як наголошує Ю. В. Пасічник, важливими та актуальними є питання впливу ринку державного боргу не лише на фінансовий ринок, а й на економічне зростання в цілому [5]. Подібної точки зору дотримуються О. Д. Рожко [6] і А. О. Ходжаян [7].

Міжнародний ринок боргових зобов'язань цікавий з точки зору оцінювання строковості обігу фінансових інструментів. Різномісність обігу державних зобов'язань до їх погашення в значній мірі визначає стратегії держави як суверенного позичальника. На міжнародному ринку боргових зобов'язань обертаються як короткострокові боргові зобов'язання (з терміном погашення до 1 року), так і довгострокові боргові зобов'язання (термін погашення понад 1 рік).

Досліджуючи структуру міжнародного ринку боргових зобов'язань, О. О. Борзенко виокремлює конкретні їх види. Зокрема, це державний борг, тобто боргові зобов'язання центральних або місцевих органів влади; гарантований державою борг приватних фірм; приватний борг, не гарантований державою [8, с. 91]. У цьому контексті О. О. Борзенко ототожнює ринок державного боргу із певним сегментом фінансового ринку, де ціллю є залучення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету. При цьому ринок державного боргу займає ряд сегментів фінансового ринку, виходячи із різних класифікаційних ознак. Для виокремлення сегменту державного боргу варто зауважити, що держава як учасник ринку має особливу ціль – запозичення необхідних ресурсів на фінансовому ринку. В рамках класифікаційної ознаки «ціль учасників ринку» виокремлюються: ринок запозичення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету (ринок державного боргу); ринок запозичення фінансових ресурсів для інших цілей.

Вважаємо за необхідне обґрунтувати присутність ринку державного боргу в структурі сегментів фінансового ринку. З огляду на те, що більша частина ринку державного боргу позиціонується в межах ринку цінних паперів (фондового ринку) зосередимо увагу на ньому.

Н. В. Приказюк відзначає, що ринок державних цінних паперів являє собою важливу складову фінансового ринку будь-якої країни та наголошує, що уряди розвинутих країн використовують випуск державних цінних паперів як неемісійне джерело для фінансування дефіциту державного бюджету. У більшості країн провідну роль у загальній структурі державного боргу відіграють внутрішні державні цінні папери, які не становлять загрози їх економічній незалежності [9, с. 74].

Досліджуючи ринок державних цінних паперів, О. І. Петренко підкреслює, що подібно до компаній уряд може залучати кошти за рахунок продажу різних видів цінних паперів інвесторам. Але при цьому автор досліджує не лише боргові цінні папери, а й приватизаційні. В Україні існують такі види боргових державних цінних паперів [10, с. 17–18]:

- 1) облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП);
- 2) облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП);
- 3) цільові облігації внутрішніх державних позик України (ЦОВДП);
- 4) казначейські зобов'язання України (КЗ).

Підкреслимо, що їх емісія та реалізація призводять до утворення і зростання державного боргу. Досліджуючи ціноутворення на ринку ОВДП, О. П. Заруцька виокремлює ринок державних цінних паперів (ДЦП) та відзначає, що його структура в умовах фінансово-економічної кризи зазнала кардинальних змін [11, с. 75]. Зміни полягають у зміщенні часток інвесторів в державні боргові інструменти, або ж структура пропозиції державних боргових інструментів.

Отже, сутнісно ринок державного боргу – це частина фінансового ринку з притаманними економічними відносинами між постачальниками і позичальниками ресурсів, де взаємопов'язані фінансові інструменти з фіксованою дохідністю забезпечують запозичення необхідних фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету.

Структура ринку державного боргу за резидентністю і видами фінансових інструментів підрозділяється на два субсегменти: внутрішній ринок боргових цінних паперів та зовнішній кредитний ринок (рис. 1). Проте, якщо ринок державних боргових цінних паперів повністю асимілюється як частина ринку державного боргу, то зовнішній сегмент кредитного ринку лише частково. Це пояснюється можливістю залучення кредитних ресурсів на зовнішньому ринку не лише для фінансування потреб держави, а також включає і фінансування потреб суб'єктів господарювання.

На зовнішньому кредитному ринку держави як суверені позичальники в особі урядів здійснюють запозичення у міжнародних фінансових організацій чи інших урядів. Важливими зовнішніми кредиторами України є Міжнародний валютний фонд (МВФ), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) та Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Японське агентство міжнародного співробітництва та Кредитна установа для відбудови (KfW).

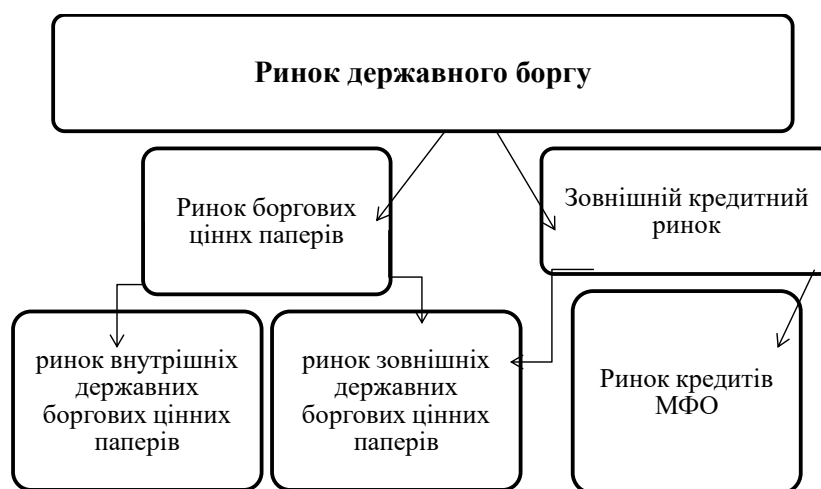


Рис. 2. Структура ринку державного боргу

Джерело: побудовано автором.

На внутрішньому ринку залучення фінансових ресурсів у вигляді позик та кредитів в сучасному світі майже не використовується. Для внутрішніх позик та кредитів така форма використовується при наданні фінансових ресурсів уряду від національного банку або ж для фінансування місцевих органів влади.

Станом на 30 вересня 2020 р. державний та гарантований державою борг України становив 2345,61 млрд грн, або 82,89 млрд дол. США, в тому числі державний та гарантований державою зовнішній борг – 1443,12 млрд грн (61,52 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 51,00 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 902,49 млрд грн (38,48 %), або 31,89 млрд дол. США [12].

Характерною рисою державного боргу України є хронічне переважання зовнішніх запозичень над внутрішніми. Хоча спостерігається позитивна тенденція зменшення частки зовнішнього боргу. У 2019 р. зовнішня заборгованість України становила 1165,25 млрд грн, що склало 58,5 % усієї заборгованості. У порівнянні із 2015 р., коли зовнішні борги склали 1042,72 млрд грн, що становить 66,3 %, ситуація дещо налагодилась. Значна перевага зовнішньої заборгованості перед внутрішньою, окрім боргового навантаження, створює додаткові ризики.

Існує взаємозв'язок між рівнем розвитку економіки та часткою кредитів та позик у структурі державного боргу. Кредити та позики в сучасний час в більшій мірі прийнятні для найбільш слабозрозвинених країн світу. При цьому фахівці Світового банку, говорячи про ліквідність внутрішнього боргового ринку певної країни, відзначають, що створення високоліквідних автономних ринків, які будуть грати основну роль в перерозподілі ресурсів, виявились ілюзорними фактично у всіх країнах [13].

Проте, дослідження науковців вказують на відсутність залежності між структурою ринку державного боргу та іншими макроекономічними параметрами. Так, вивчаючи значний масив країн із економіками,

що формуються, та структуру їх боргів, К. Форсленд, Л. Ліма, У. Паніза підкреслюють отримання неочікуваних результатів: 1) незважаючи на наявність досліджень, де прослідковуються закономірності в структурі боргових ринків, великий набір контрольних змінних відіграє обмежену роль в поясненні відмінностей в структурі державного боргу; 2) інфляційна історія не робить статистично значущого впливу на склад державного боргу. Роль державного контролю в управлінні державним боргом має важливе значення. В країнах з низьким і середнім рівнем доходів при застосуванні контролю за рухом капіталу виявлено, що інфляційна історія робить негативний і статистично значущий вплив на частку внутрішнього боргу. Це свідчить про те, що контроль за рухом капіталу чинить негативний вплив на розвиток внутрішнього боргового ринку в країнах, що характеризуються високим рівнем довіри до політики, але може сприяти розвитку внутрішнього ринку облігацій в країнах, що характеризуються низьким рівнем довіри до політики [14, с. 208].

Інші дослідження (Дж. Бургер, Ф. Варнок) вказують на те, що частка внутрішнього ринку в структурі ринку державного боргу залежить від групи факторів. Так, низька інфляція, верховенство закону і розмір країни позитивно корелює з розвитком внутрішнього ринку державних облігацій, а бюджетний баланс та зростання ВВП негативно корелює з розміром ринку державних облігацій [15]. До інших факторів, що впливають на величину внутрішнього ринку державного боргу, Е. Боренстейн з колегами відносять відкритість торгівлі, загальний державний борг, інституційну якість, відсутність контролю над рухом капіталів і наявність приватного пенсійного забезпечення [16].

Найбільшим за обсягами ринком державних боргових цінних паперів із збереженням значної частки зовнішнього ринку є Сполучені Штати Америки (США). Другим за обсягом є ринок Японії, проте, на відміну від ринку США, частка зовнішнього ринку є не значною. Проблеми надмірного боргового навантаження та високих ризиків державного боргу, на думку багатьох експертів, набули критичного характеру [17]. З огляду на те, що ринок цінних паперів України сфокусований на забезпеченні обігу державних боргових інструментів [18], питання визначення місця ринку державного боргу на фінансовому ринку постійно актуалізується залежно від стану бюджетних періодів та кон'юнктурних обставин. Особливістю вивчення цього ринку є інструментальне фокусування вибору тих чи інших боргових інструментів, де ставка запозичення і дюрація їх обігу до погашення боргу визначають характеристики фінансової стійкості держави та її економічну безпеку.

**Висновки.** Таким чином, ринок державного боргу займає важливе і особливе місце у структурі фінансового ринку. Ринок державного боргу є сегментом фінансового ринку, де залучення необхідних фінансових ресурсів здійснюється для фінансування дефіциту державного бюджету. Належне функціонування цього ринку потребує формування і реалізації відповідної боргової політики держави, де дотримання національних інтересів повинно стати основою відносин (за можливості – рівнозважених) між кредиторами і позичальниками. Подальші наукові дослідження полягають в оцінці безпекових параметрів функціонування ринку державного боргу.

### Література:

1. Паєнтко Т. В. Інституціональна природа дефіциту бюджету та державного боргу в Україні. *Економіка промисловості*. 2013. № 1–2 (61–62). С. 181–187.

Paientko T. V. (2013). Instytutsionalna pryroda defitsytu biudzhetu ta derzhavnoho borhu v Ukraini [Institutional nature of the budget deficit and public debt in Ukraine]. *Ekonomika promyslovosti*. [Industrial Economics], 1-2, 181-187. [in Ukrainian].

2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI зі змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20130101/find?text=%C4%E5%F0%E6%E0%E2%ED%E8%E9+%E1%EE%F0%E3> (дата звернення: 10.10. 2020).

Bjudzhetnij kodeks Ukraini [Budget Code of Ukraine]. 08.07.2010 № 2456-VI URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/ed20130101/find?text=%C4%E5%F0%E6%E0%E2%ED%E8%E9+%E1%EE%F0%E3>. [in Ukrainian]. (10 zhovten' 2020).

3. Стратегія та програма управління державним боргом: Міністерство фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg\\_osn\\_inf](https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf) (дата звернення: 10.10.2020).

Strategija ta programa upravlinnja derzhavnim borgom: Ministerstvo finansiv Ukraini. [Public debt management strategy and program: Ministry of Finance of Ukraine]. URL: [https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg\\_osn\\_inf](https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg_osn_inf). [in Ukrainian]. (10 zhovten' 2020).

4. Корнеев В. В. Фінансові спекуляції та стійкість економічних систем. *Економіка і прогнозування*. 2008. № 2. С. 26.

Korneev V. V. (2008) Finansovi spekuljacji ta stijkist' ekonomichnih sistem [Financial speculation and the sustainability of economic systems]. *Ekonomika i prognozuvannja*. [Economics and forecasting], 2, 26. [in Ukrainian].

5. Пасічник Ю. В. Вплив державного боргу на економічне зростання в країнах Вишеградської групи. *Економічний вісник*. 2019. № 3. С. 189–203.



Pasichnyk Yu. V. (2019). Vplyv derzhavnogo borhu na ekonomichne zrostantnya v krayinax Vyshhegradskoyi grupy. [The impact of public debt on economic growth in the countries of the Visegrad group]. *Ekonomichnyj visnyk*. [Economic Bulletin]. 3, 189-203. [In English].

6. Рожко О. Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання. *Фінанси України*. 2003. № 1. С. 83-84.

Rozhko O. D. (2003) Derzhavniy borh u zabezpechenni ekonomichnogo zrostantnja [Public debt in ensuring economic growth]. *Finansi Ukraini* [Finance of Ukraine], 1, 83-84. [in Ukrainian].

7. Ходжаян А. О. Боргова політика та її роль у забезпеченні макроекономічної стабільності. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. № 2. С. 224.

Hodzhanjan A. O. (2010) Borgova politika ta її rol' u zabezpechenni makroekonomichnoї stabil'nosti [Debt policy and its role in ensuring macroeconomic stability]. *Aktual'ni problemi ekonomiki* [Actual problems of the economy], 2, 224. [in Ukrainian].

8. Борзенко О. О. Структурні деформації на світових фінансових ринках після 1990-х років : монографія. Вінниця : ТОВ «ТВОРИ», 2019. 448 с.

Borzenko O. O. (2019). *Strukturni deformatsii na svitovykh finansovykh ryunkakh pislia 1990-kh rokiv: monohrafiia* [Structural deformations in global financial markets after the 1990s: Monograph]. Vinnytsia: TOV «TVORY». [in Ukrainian].

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

Prykaziuk N. V., Motashko T. P. (2009). Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv: svitovyi dosvid ta vitchyzniani realii [Government securities market: world experience and domestic realities]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 2, 73-81. [in Ukrainian].

10. Петренко О. І. Ринок державних цінних паперів: закономірності, проблеми та перспективи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 15. С. 18-24.

Petrenko O. I. (2013). Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv: zakonornosti, problemy ta perspektyvy [Government securities market: patterns, problems, and prospects]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investment: practice and experience], 15, 18-24. [in Ukrainian].

11. Заруцька О. П. Облігації внутрішніх державних позик в Україні: особливості ціноутворення в умовах недосконалої ринку. *Український соціум*. 2018. № 1 (64). С. 74-94.

Zarutska O. P. (2018). Oblihatsii vnutrishnikh derzhavnykh pozyk v Ukraini: osoblyvosti tsinoutvorennia v umovakh nedoskonalooho rynku [Domestic government loan bonds in Ukraine: pricing features in an imperfect market]. *Ukrainskyi sotsium* [Ukrainian society], 1(64), 74-94. [in Ukrainian].

12. Державний борг та гарантований державою борг: Боргова статистика Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavniy-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 10.10. 2020).

Derzhavniy borh ta garantovaniy derzhavoju borg: Borgova statistika Ministerstva finansiv Ukraini. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavniy-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>. [in Ukrainian]. (10 zhovten' 2020).

13. Глобализация и национальные финансовые системы / под ред. Дж. А. Хансона, П. Хонохана, Дж. Манджони; пер. с англ. Москва : Издательство «Весь Мир», 2005. С. 155.

*Globalizacija i nacional'nye finansovye sistemy* [Globalization and national financial systems]. Pod red. Dzh. A. Hansona, P. Honohana, Dzh. Mandzhoni (per. s angl). M.: Izdatel'stvo «Ves' Mir». [In Russian].

14. Kristine Forslund, Lylia Limab, Ugo Panizza The determinants of the composition of public debt in developing and emerging market countries. *Review of Development Finance*. №1. 2011. P. 207-222.

Kristine Forslund, Lylia Limab, Ugo Panizza (2011) The determinants of the composition of public debt in developing and emerging market countries. *Review of Development Finance*. 1, 207-222. [In English].

15. Burger John, Warnock Francis. Local currency bond markets. *IMF Staff Papers*, vol. 53, 2006. P.133-146.

Burger John, Warnock Francis (2006). Local currency bond markets. *IMF Staff Papers*, 53, 133-146. [In English].

16. Eduardo Borensztein, Kevin Cowan, Barry Eichengreen and Ugo Panizza Bond Markets in Latin America: On the Verge of a Big Bang?, Cambridge: MIT Press, MA (2008). 320 pp.

Eduardo Borensztein, Kevin Cowan, Barry Eichengreen and Ugo Panizza (2008), Bond Markets in Latin America: On the Verge of a Big Bang?, Cambridge: MIT Press, MA, 320. [In English].

17. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75-92.

Bogdan T. P. (2018) Strategichne upravlinnya derzhavny'm borgom v umovakh nestijkoyi borgovoyi pozy'ciyi [Strategic public debt management under the unsustainable debt position]. *Finansy`Ukrayiny* [Finance of Ukraine]. 4, 75-92. [in Ukrainian].

18. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Варіативність «ефекту витіснення» на ринку Державного боргу України. *Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neo-industrialisierung : collective monograph ; herausgegeben vom Pasichnyk Yu. Nuremberg, Germany Verlag SWG imex GmbH, 2020. P. 46-54.*

Vergeljuk Ju. Ju., Gancjak M. O. (2020) Variativnist' «efektu vitisnennja» na rinku Derzhavnogo borhu Ukraini. [Variability of the “crowding-out effect” in the ukrainian public debt market]. *Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neo-industrialisierung : collective monograph ; herausgegeben vom Pasichnyk Yu. Nuremberg, Germany Verlag SWG imex GmbH, P. 46-54.* [in Ukrainian].