



Отримано: 25 серпня 2022 р.

Прорецензовано: 09 вересня 2022 р.

Прийнято до друку: 12 вересня 2022 р.

e-mail: mhantsyak@gmail.com

DOI: 10.25264/2311-5149-2022-26(54)-65-70

Ганцяк М. О. Ключові детермінанти стану ринку державного боргу України в до-
воєнний період. *Наукові записки Національного університету «Острозька акаде-
мія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2022.
№ 26(54). С. 65–70.

УДК: 336.27

JEL-класифікація: H63, H68

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0002-6136-3193>**Ганцяк Михайло Олегович,**

аспірант 4-го року навчання,

Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки

КЛЮЧОВІ ДЕТЕРМІНАНТИ СТАНУ РИНКУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В ДОВОЄННИЙ ПЕРІОД

У статті розглянуто якісні та кількісні показники, що можна використати в якості ключових детермінант стану ринку державного боргу України у довоєнний період. Наслідки появи дисбалансів на ринку державного боргу знаходять своє відображення на показниках, що відображають стан самого державного боргу та боргової безпеки країни. Прیدілено увагу оцінці відносних показників, що характеризують стан державного боргу та боргової безпеки та максимально враховують макроекономічні умови залучення боргового фінансування.

Ключові слова: ринок державного боргу, боргова безпека держави, державний борг, гарантований державною борг, державні запозичення.

Mykhailo Hantsiak,

The PhD Student, State Research Institute for Informatization and Economic Modeling

KEY DETERMINANTS OF THE PUBLIC DEBT MARKET STATE OF UKRAINE IN THE PRE-WAR PERIOD

Balance on the public debt market is a guarantee of the stability of public finances. The state of public debt and the country's debt security depend on the efficiency of the public debt market of any country. When determining the key determinants of the debt market state, indicators that take into account the macroeconomic conditions of the borrowing country should be taken into account. Therefore, the article focuses on relative indicators. In addition, it is worth taking into account not only the indicators contained in domestic regulations, but also international recommendations. Usually, international standards characterizing debt security are quite high. Compliance with such indicators is primarily important for countries with emerging markets, to which Ukraine belongs. And for highly developed countries, the key is compliance with solvency, not indicators and norms related to the size of the debt and its components.

The key determinants of the Ukraine's public debt market state in the pre-war period were the definition and assessment of the following indicators: the ratio of state and guaranteed state debt to gross domestic product, the share of debt in foreign currency, the share of guaranteed debt, the share of external debt, the ratio of gross external debt to GDP and the ratio of official international reserves to external debt, an indicator of the ratio of debt repayment expenditures in relation to general budget expenditures, as well as the ratio of debt service expenditures in budget expenditures.

All the analyzed indicators illustrate a permanent excess of the permissible norms, which are substantiated by scientists and recommended by international financial institutions. The high debt burden on the budget and the economy as a whole, caused by the State debt accumulated over the years, is extremely negative. The high level of expenses for maintenance and debt payment makes it necessary to reduce the total expenses of the state, which affects social or other components, or forces to expand fiscal sources and increase fiscal pressure.

Keywords: public debt market, public debt security, public debt, government-guaranteed debt, government borrowing.

Постановка проблеми. Стабільність розвитку економічної системи будь-якої держави залежить від зваженої боргової політики та збалансованості управління державним боргом. При цьому, наслідки ефективності зазначених процесів відображаються на стані державного бюджету та борговій безпеці. Для оцінки стану ринку державного боргу варто звернути увагу на кількісні та якісні детермінанти.

Оцінку стану державного боргу можна здійснювати, використовуючи кількісні та якісні індикатори, які входять до численних методик. Насамперед слід зосередити увагу на аналізі складу та структуру Державного боргу України із врахуванням різних ознак: терміну позик, типу кредиторів, регіональної ознаки, вартості залучення і т.д. Попри це, увагу слід приділяти також показникам боргової безпеки, при цьому не обмежуючись лише індикаторами, що містяться у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, а й звертати увагу на індикатори, що використовуються міжнародними

фінансовими установами. Підкреслимо, що ключовим в ході визначення детермінант ринку державного боргу є врахування умов економічного середовища, в межах яких здійснюється управління боргом. Тому, оцінка державного боргу та боргової безпеки здійснюється із використанням окремих макроекономічних показників.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В полі наукової уваги багатьох науковців перебувають боргові проблеми, їх причини та наслідки. В ході дослідження найбільшу цікавість становили праці Т. Богдан, С. Єрохіна, Т. Єфименко, Т. Ірвіна, Ю. Колобова, Т. Котовича, К. Марісона, А. Парфенюка, Л. Разлог, Ф. Фалла, Дж. Фаурнера, М. Фоміних. Втім невичерпними є питання, що потребують постійного вивчення, враховуючи динамічність та багатофакторність напрямку дослідження. До того ж, відсутність єдиного наукового підходу у визначенні детермінант стану ринку державного боргу вимагає їх послідовного дослідження та застосування.

Мета і завдання дослідження: виокремити та оцінити ключові детермінанти стану ринку державного боргу України в довоєнний період.

Виклад основного матеріалу. Визначення ключових детермінант ринку державного боргу України варто розпочати з динамічного аналізу структури державного боргу України. По суті, усі тренди залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу відображається у результаті саме на структурі самого Державного боргу України та показниках, що відображають боргову безпеку держави.

Процес залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу впливає на державний бюджет в межах етапів кредитного циклу, зокрема, залучення фінансових ресурсів, використання залучених ресурсів, повернення залучених фінансових ресурсів із оплатою відсотків. Негативні наслідки пов'язані із неефективністю залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу в основному проявляються на останньому етапі – повернення (погашення боргів). А саме залучення та використання в поточному бюджетному періоді, навпаки, відкриває нові можливості та послаблення фіскального тиску на всі джерела доходів. Саме тому, рівень накопичення державних боргів в країні визначає подальшу взаємодію із економікою в цілому та впливає на наступне залучення фінансування.

Одним із найбільш ілюстративних показників стану залучення фінансування на ринку державного боргу є показник відношення суми державного та гарантованого державного боргу до ВВП. Дані діаграми (рис. 1) ілюструють значення показника в Україні у 2014–2021 рр. Інколи до уваги приймається лише державний борг і його відношення до ВВП, проте гарантований державою борг створює таке ж навантаження і несе такі самі ризики, як і державний. Найвищим цей показник був у 2016 р. та сягнув 80 %. З 2017 р. спостерігається низхідна тенденція, яка зберігається до 2020 р., коли показник піднявся до рівня 60,8 % в порівнянні із 50,2 % у 2019 р. У 2021 р. значення показника досягло свого мінімуму в аналізованому періоді і становило 48,9 %.



Рис. 1. Відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП у 2014–2021 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [5].

Організація економічного співробітництва та розвитку визначає граничний рівень нормативу відношення державного та гарантованого боргу до ВВП у розрізі країн із ринками що формуються – 30–50 % ВВП та розвинуті країни – 70–90% ВВП [1]. Таким чином для України межа показника 50 %. За умовою Маастрихтської угоди державний борг не повинен перевищувати 60 % ВВП країни. Натомість, відповідно до методики Світового банку критичним рівнем державного зовнішнього боргу є 50 % від ВВП [2]. В Бюджетному кодексі відзначено, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України. Так, динаміка співвідношення частки державного боргу у ВВП з 2016 р.



ілюструє зменшення. Проте, незважаючи на скорочення цієї частки у 2019 р. до 51,2 % ВВП, її рівень залишається у межах критично недопустимого з огляду на панівні погляді науковців.

Панівними як серед науковців, так і серед експертів є думки щодо позитивних наслідків збільшення частки гривневого боргу у структурі Державного боргу України. Збільшення частки гривневого боргу позитивно відзначається на курсі національної валюти, що можна було спостерігати, починаючи з 2019 р. (табл. 1). Відповідно, це визначає розмір частки Державного боргу у ВВП, яка набула низхідної тенденції у 2018 р., коли в структурі Державного боргу України почала збільшуватись частка гривневих запозичень.

Таблиця 1

Структура Державного боргу України в розрізі валюти погашення у 2014–2021 рр., %

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Борг, що погашається у гривні	42	33	34	34	33	41	38	40
Борг, що погашається у іноземній валюті	58	67	66	66	67	59	62	60

Джерело: побудовано автором за даними [5].

Проте, відмітимо, що частка боргу, що погашається у іноземній валюті залишається досить значною та мала найменше значення у 2019 р. – 59 %. Це при тому, що Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 р. передбачено зменшення частки боргу, що погашається у іноземній валюті до рівня менше 50 % [3]. В Україні досі спостерігаються труднощі із досягненням такого рівня. До того ж, підкреслимо, що світові стандарти в цьому питанні залишаються ще більш жорсткими. Міжнародний валютний фонд визначає низький рівень валютних ризиків для боргового портфеля країни, який повинен становити менш ніж 20 % [4].

Також, варто підкреслити, що механізм купівлі нерезидентами гривневих ОВДП в сучасних ринкових умовах передбачає безумовне перейняття Національним Банком України валютних ризиків.

Політика Міністерства фінансів України у 2019 р. була спрямована на те, щоб збільшити обсяг позик у гривні та відповідно зменшити валютні позики. Це забезпечує зменшення валютних ризиків для бюджету України. При цьому, відомо, що відсоткові ставки за гривневими позиками є значно вищими, ніж за валютними. Експерти відзначають, що збільшення частки гривневого боргу з початку 2019 р. мало переважно позитивні наслідки, роблячи боргові виплати більш прогнозованими, зменшуючи потребу бюджету у валютних коштах, а також значно покращуючи боргові показники [6].

Частка гарантованого боргу у структурі боргу країни – важливий фактор боргової безпеки та показник, який впливає на конфігурацію ринку державного боргу. Так, варто погодитись з тезою про те, що гарантовані зобов'язання є потенційними фінансовими вимогами до центрального уряду і за певних обставин можуть істотно збільшити масштаби боргових виплат з державного бюджету [7]. Все частіше науковці світу звертають увагу на ризики, які створюють державні гарантії та змушують управляти гарантованим державним боргом більш ретельно. Дослідження, проведене фахівцями світового банку в контексті оцінки ефективності управління боргом, виявило, що приблизно половина країн із низьким рівнем доходу та доходом нижче середнього не мали належної практики управління гарантованим боргом і лише чверть усіх країн мала адекватну практику офіційної процедури затвердження, видачі та моніторингу гарантії.

Загалом дослідження доводить, що управління гарантованим боргом виявилось менш суворим, ніж управління прямими боргами [8]. В цьому руслі слід наголосити, що в країнах із високим рівнем корупції, до яких належить і Україна, наявність великої частки гарантованого боргу не може не насторожити. Хоча, в структурі сукупного боргу України гарантований борг не є переважний, його частка залишається значною. Починаючи із 2019 р., частка гарантованого боргу зменшилась та становить біля 11 %. Серед боргових нормативів, що діють в Україні, відсутні фактичні обмеження частки гарантованого боргу у структурі сукупного боргу країни. Окрім визначених розмірів суми державних гарантії, що містяться в законі про державний бюджет на поточний рік, показник частки гарантованого боргу ніяк не регулюється.

Переважання в борговій структурі України частки зовнішнього боргу, а також його розмір викликає необхідність більш детально проаналізувати залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку державного боргу та звернутись до показників, що характеризують стан зовнішньої боргової безпеки. До відносних показників, що характеризують стан зовнішньої боргової безпеки, відносимо відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу.

Дані діаграми (рис. 2) відображають динаміку вищезазначених показників, обрахованих за статистичними даними України у 2014–2021 рр. Щодо показника відношення валового зовнішнього боргу до ВВП – його оптимальне значення – 20 %, критичне – 60%; для показника відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу оптимальним є 50 %, критичним – 20 % [9].

У період погіршення боргової конфігурації України спостерігається значне наближення показника відношення валового зовнішнього боргу до ВВП до критичного значення. У 2015–2016 рр. показник сягнув

52 %. У 2021 р. значення суттєво зменшилось і становило 28,6 %, проте оптимального рівня досі не досягнуто. Це свідчить, що залучення фінансування на зовнішньому ринку державного боргу здійснюється з порушенням показників боргової безпеки. Поточні макроекономічні параметри України не дозволяють здійснювати такі залучення в безпечних межах.

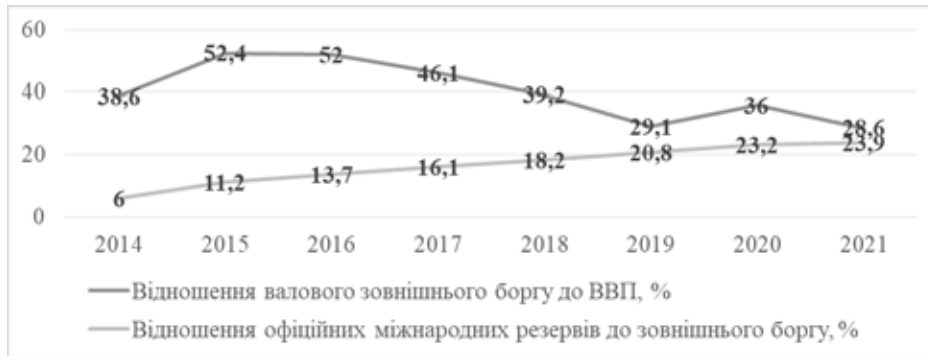


Рис. 2. Відносні показники зовнішньої боргової безпеки України у 2014–2021 рр., %

Джерело: побудовано автором.

Динаміка показника відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу ілюструє зростання, що відмічається як позитивна динаміка. Проте, значення показника до 2018 р. було нижче критичної точки, лише з 2019 р. показник досяг 20 % і продовжує зростати, хоч і залишається критично низьким. Це свідчить, що міжнародні резерви України не здатні покривати зовнішні запозичення в безпечних пропорціях.

Практики та управлінці все частіше звертають увагу на наявність взаємозв'язку між рівнем розвитку країни та структурою ринку державного боргу. У світі спостерігається чітка кореляція між рівнем зовнішнього боргу та стійкістю державних фінансів. В цьому контексті внутрішні позики мають ряд переваг і є безпечнішими з огляду на боргові ризики.

Досліджуючи боргове навантаження на Державний Бюджет України, Т. П. Богдан справедливо звертає увагу на окремі індикатори, зокрема це частка видатків на обслуговування боргу та частка видатків на погашення державного боргу. Обрахунок даних показників відображено на діаграмі (рис. 3).

Граничний розмір частки видатків на обслуговування боргу за світовими стандартами становить 10–15%. Проблеми надмірного боргового навантаження та високих ризиків державного боргу, на думку багатьох експертів, набули критичного характеру [10]. В Україні у аналізованому періоді спостерігається перевищення верхньої допустимої межі в усі роки, окрім 2020 р., коли показник становив 9,3 %. 2015–2017 рр. з позиції боргового навантаження на бюджет є найгіршими в аналізованому періоді. Частка платежів на обслуговування боргу у видатках Державного бюджету досягла критичного значення – 15,1 % у 2015 р. та перетнула нижню гранично допустиму межу.



Рис. 3. Динаміка показників боргового навантаження Державного бюджету України у 2014–2021 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними [5].



Показник відношення видатків по погашенню боргу по відношенню до загальних видатків бюджету допомагає визначити місце таких видатків у загальній структурі і також слугує показником боргового навантаження. Досить велика частка видатків бюджету України щорічно спрямовується на виплату боргу. Найбільшим показник був у 2015 р. та досяг загрозливого значення – 72 %. Це означає, що більша частина бюджету країни пішла на сплату боргу. Проте, тут слід відмітити, що 92,2 % із 325,4 млрд, що пішли на оплату зовнішнього боргу України – становлять операцію з реструктуризації та часткового списання державного боргу. 2017 р. також відзначився високим рівнем боргових виплат – 43,3 %. Інші роки характеризуються меншим значенням показника, який з 2019 р. демонструє зниження, що слід оцінювати як позитивне явище.

Варто погодитись із думками Ю.Ю. Вергелюк, що в сучасних ринкових умовах прийняття бюджетів із дефіцитом не є критичним та негативним явищем, адже існують ринкові джерела його фінансування та за умови якісної системи управління може успішно функціонувати і сприяти розвитку економіки [11]. Ключові детермінанти, яким приділено увагу в цьому дослідженні, ілюструють неефективність ринку державного боргу України.

Висновки. Таким чином, визначення ключових детермінант стану ринку державного боргу України не слід обмежувати показниками, що містяться в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. До уваги варто приймати і індикатори, що використовуються міжнародними фінансовими установами, зокрема ті відносні показники, що відображають макроекономічні параметри. Серед визначальних детермінант оцінено показник відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Фактичний рівень показника ілюструє критичне значення, хоча й спостерігається позитивна динаміка. Показник свідчить про те, що боргове навантаження на економіку занадто високе з огляду на макроекономічну кон'юнктуру та потребує зменшення до науково-обґрунтованого рівня.

Відсутність нормативних обмежень частки гарантованого державою боргу у структурі заборгованості, а також численні проблеми із поверненням гарантованих позик вимагає розробки та наукового обґрунтування таких нормативів. Очевидно негативним з позиції боргової безпеки є збільшення частки державного боргу у іноземній валюті. Незважаючи на наявність кількісних орієнтирів, що зафіксовані у державних документах, частка позик у іноземній валюті перевищує 60 %, що несе додаткові валютні ризики. Переважання в борговій структурі України частки зовнішнього боргу, а також його розмір та значення показників, що відображають стан боргової безпеки, зокрема відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу, вказують на порушення стану боргової безпеки. Продовжувати залучення на зовнішньому ринку державного боргу слід в межах допустимих нормативів. Проаналізовано показник відношення видатків по погашенню боргу по відношенню до загальних видатків бюджету, а також відношення видатків на обслуговування боргу у бюджетних видатках. Ці показники ілюструють боргове навантаження на бюджет в межах бюджетного періоду. Досить велика частка видатків бюджету України щорічно спрямовується на виплату боргу та його обслуговування. Показники перебувають за межами допустимих значень, що свідчить про необхідність оптимізації процесу залучення на ринку державного боргу України.

Враховуючи отримані результати, що визначили негативний ефект від залучення фінансування на зовнішньому ринку державного боргу, подальші наукові дослідження будуть спрямовані на вивчення можливостей розширення боргового інструментарію на внутрішньому ринку державного боргу України.

Література:

1. Fall, F., Fournier, J. (2015). Macroeconomic uncertainties, prudent debt targets and fiscal rules. *OECD Economic Department Working Paper. July*. doi: <https://doi.org/10.1787/5jrxv0bf2vmx-en>.
2. Колобов Ю. Управління державним боргом в контексті пріоритетів боргової політики України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2014. № 1 (154). С. 18–22.
3. Kolobov Yu. (2014). Upravlinnia derzhavnym borhom v konteksti priorytetiv borhovoї polityky Ukrainy [Public debt management in the context of Ukraine's debt policy priorities]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. [Bulletin of Taras Shevchenko National University]. 1 (154), 18-22. [in Ukrainian].
4. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sektoru_ua.pdf (дата звернення: 16.07.2022).
5. *Strategiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku*. [Strategy for the development of the financial sector of Ukraine until 2025]. *Ofitsiynyi sait Ministerstva finansiv Ukrainy*. [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. <https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sektoru_ua.pdf. > [in Ukrainian]. (2022, July, 16)
6. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries (2013), *IMF*. <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>> (2022, July, 16)



Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries (2013), *IMF*. <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>> (2022, July, 16). [In English].

5. Богрова статистика МФУ. Державний та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 16.07.2022).

Derzhavnij borg ta garantovanij derzhavuju borg: Borgova statistika Ministerstva finansiv Ukraini. [Debt statistics of MFU. State and state-guaranteed debt]. *Ofitsiyni sait Ministerstva finansiv Ukrainy*. [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. <<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>. > [in Ukrainian]. (2022, July, 16)

6. Котович Т. Ризики державного боргу, або Як краще позичати? URL: https://www.epravda.com.ua/columns/2019/11/8/653474/?fbclid=IwAR2zPubnZ8T6k8aIkYD99fGNskKMK1gWi8bjhJJDKjGumVJ1U24bP_qeGJg (дата звернення: 03.06.2022).

Kotovych, T. (2019) *Ryzyky derzhavnoho borhu, abo Yak krashche pozychaty*. [Risks of public debt, or How to borrow better]. <https://www.epravda.com.ua/columns/2019/11/8/653474/?fbclid=IwAR2zPubnZ8T6k8aIkYD99fGNskKMK1gWi8bjhJJDKjGumVJ1U24bP_qeGJg> (2022, June, 3). [in Ukrainian].

7. Єфименко Т. І., Єрохіна С. А., Богдан Т. П. Боргова стійкість державних фінансів. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014.

Yefymenko, T. I. (ed.) et al. (2014). *Borhova stiikest derzhavnykh finansiv* [Debt sustainability of public finances]. К. : ДННУ «Акад. фін. управління». [in Ukrainian].

8. Lilia, Razlog, Tim, Irvin, Chris Marrison (2020). A Framework for Managing Government Guarantees. *DISCUSSION PAPER MTI Global Practice*. №20. < <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444621590552809834/pdf/A-Framework-for-Managing-Government-Guarantees.pdf>. > (2022, June, 3).

Lilia, Razlog, Tim, Irvin, Chris Marrison (2020). Framework for Managing Government Guarantees. *DISCUSSION PAPER MTI Global Practice*, 20. < <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444621590552809834/pdf/A-Framework-for-Managing-Government-Guarantees.pdf>. > (2022, June, 3). [In English].

9. Фоміних М. В., Парфенюк А. С. Оцінка рівня боргової безпеки України та напрямки її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. Острого : Вид-во НаУОА, 2021. № 21 (49). С. 109–113.

Fominykh, M.V., Parfeniuk, A.S (2021) *Otsinka rivnia borhovoї bezpeky Ukrainy ta napriamy yii zmitsnennia*. [Assessment of the level of debt security of Ukraine and directions of its strengthening]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii «Ekonomika» : naukovyi zhurnal. Ostroh : Vyd-vo NaUOA*, 21(49), 109-113. [in Ukrainian].

10. Богдан Т. П. (2018). Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75–92. URL: <https://cutt.ly/GXL14F8> (дата звернення: 03.06.2022).

Bohdan, T. P. (2018). *Stratehichne upravlinnia derzhavnym borhom v umovakh nestiikoї borhovoї pozysii*. [Strategic management of public debt in conditions of unstable debt position]. *Finansy Ukrainy* [Finances of Ukraine], 4, 75-92. < <https://cutt.ly/GXL14F8>. > (2022, June, 3). [in Ukrainian].

11. Вергелюк Ю. Ю. Використання ринкових джерел фінансування дефіциту державного бюджету в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. Острого : Вид-во НаУОА, 2022. № 24 (52). С. 84–89.

Verheliuk, Yu. Yu. (2022). *Vykorystannia rynkovykh dzherel finansuvannia defitsytu derzhavnoho biudzhetu v Ukraini*. [Use of market sources of financing the state budget deficit in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Serii «Ekonomika» : naukovyi zhurnal. Ostroh : Vyd-vo NaUOA*, 24(52), 84-89. [in Ukrainian].