

Волкова Оксана Георгіївна
Кандидат економічних наук,
Доцент кафедри фінансів
Одеського національного економічного університету

МОНІТОРИНГ БОРГОВИХ РИЗИКІВ УКРАЇНИ

У статті досліджено поняття державного боргу та пов'язаного з ним поняття боргової стійкості держави. За результатами проведеного дослідження встановлені чинники, які збільшують ризики боргової стійкості України та визначено пріоритетні завдання боргової політики держави. Зазначено, що лише комплекс заходів монетарної, фіскальної та боргової політики держави, узгодженість та координованість державних органів, відповідальних за реалізацію останніх, прозорість та стабільність законодавчого регламентування правил ведення бізнесу, спрощення умов його адміністрування, зниження рівня тінізації господарювання здатні забезпечити макроекономічну стабільність та зростання, наслідком яких буде змінення фінансової спроможності та зниження боргових ризиків держави і, як наслідок, зростання боргової стійкості останньої.

Ключові слова: державний борг, боргові зобов'язання, боргова стійкість, боргова безпека, ризики боргової стійкості

Volkova Oksana Georgievna
Candidate of economic Sciences,
Associate Professor of Finance
Odessa National Economic University

MONITORING OF DEBT RISKS OF UKRAINE

The article examines the concept of public debt and the associated notion of debt sustainability of the state. The results of the study are the factors that increase risks of debt sustainability of Ukraine and set the priorities of the debt policy of the state. Stated that only the complex of measures of monetary, fiscal and debt policy, the consistency and coherence of state bodies responsible for the implementation of the latter, the transparency and stability of legislative regulation of the rules of doing business, simplification of its administration, reduce the level of shadow economy is able to achieve macroeconomic stability and growth, the result of which will change the financial viability and reduce debt risks to the state and, as a consequence, the growth of the debt sustainability of the latter.

Key words: public debt, debt obligations, debt sustainability, debt security, debt sustainability risks.

Постановка проблеми в загальному вигляді. Стрімке зростання державного боргу України впродовж останніх років, високі ризики його обслуговування актуалізують проблеми дослідження державного боргу та пов'язаного з ним поняття боргової стійкості держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій останніх років. Дослідження сутності державного боргу та його вплив на економічний розвиток держави започатковано класиками економіки А.Смітом, Дж. Рікардо та інш. Серед українських вчених проблемою державного боргу на сучасному етапі розвитку опікуються С.Л. Лондар, О.І. Олійник, О.В. Сергієнко, Т. Вахненко та інш.

Невирішені частини загальної проблеми. Сучасні тенденції розвитку світової економіки та її кризові стани обумовлюють необхідність не тільки дослідження природи державного боргу та його макроекономічних наслідків, а й проблематики забезпечення боргової стійкості держави, низький рівень якої веде до неплатоспроможності останньої.

Постановка завдань. Метою даної статті є визначення співвідношення понять «боргова безпека» та «боргова стійкість», дослідження боргових ризиків України, визначення пріоритетних завдань боргової політики України.

Виклад основного матеріалу. «Під борговою стійкістю, як правило, розуміють здатність держави виконати свої зобов'язання за державним боргом своєчасно, в повному обсязі, без істотного накопичення додаткового боргу, здійснення реструктуризації чи списання боргу, за одночасного забезпечення прийняттого рівня економічного зростання»¹.

Боргову стійкість визначають і як «якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й

¹ Лондар, С.Л., Кузнецов, К.В., Верещака, І.В. (2016) Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України. vol.1, 40*

платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості»².

Сергієнко О. В. визначає боргову стійкість як «здатність держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно і в повному обсязі без суттєвого накопичення заборгованості, застосування реструктуризації чи списання боргу одночасним підтриманням прийняттого рівня економічного зростання»³.

Отже, з наведених вище визначень боргової стійкості можна констатувати, що боргова стійкість тісно пов'язані з такими поняттями як “боргова безпека”, “платоспроможність”, суть яких полягає у здатності держави виконувати взяті на себе боргові зобов'язання. Разом з тим, “боргова безпека” є ширшим поняттям, адже без забезпечення безпечного стану держави не може бути її стійкості. Щодо платоспроможності держави вона є зовнішнім проявом її боргової стійкості.

Мінекономрозвитку України боргову безпеку країни визначив як «відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі»⁴.

Боргова стійкість держави є кількісною характеристикою її боргової безпеки, яка може змінюватися під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів

² Олійник, О. В., Сідельнікова, І. В., (2011). Боргова безпеки України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого*, Vol. 2 (5), 42

³ Сергієнко, О. В. (2014) Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки України <<http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/9/15.pdf>.

⁴ *Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України 2013* (Мінекономрозвитку України) Офіційний сайт Верховної Ради України. <<http://zakon1.rada.gov.ua> (2017, січень, 05).

та визначає здатність держави виконувати зобов'язання за залученими коштами, тобто бути платоспроможною.

Результати розрахунку окремих індикаторів боргової безпеки України свідчить про існування високого рівня ризиків боргової стійкості держави (табл..1).

Таблиця 1

Результати розрахунку окремих індикаторів оцінки рівня боргової безпеки України за період 2012-2015 рр.

Показник	Нормативне значення	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.
Відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП, %	< 60	36,6	40,5	70,3	79,4
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	<40	76,6	75,4	95,1	131,0
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	<30	13,5	17,8	31,2	25,7
Відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	200-250	164,3	183,2	193,1	254,5
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	<200	2963,5	3123,8	2889	2771
Рівень валового зовнішнього боргу в доходах державного бюджету	-	334,8	334,8	420,5	533,00
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	> 50	18,2	14,4	6,0	11,2
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	<11	12,94	13,13	13,44	12,1
Сукупні платежі з обслуговування і погашення державного боргу до доходів Державного бюджету,%	<16	26,7	32,9	47,3	91,9

В економічній літературі до боргових ризиків відносять ризик структури боргового портфелю, валютні, процентні, операційні, ліквідності, інвестиційні, рефінансування, бюджетний ризик, ризик девальвації національної валюти, дефіцитності платіжного балансу^{5 6}

⁵ Вахненко, Т. (2008). Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками. *Світ фінансів*, Vol. 1, 9

За останні п'ять років сукупний державний борг України зріс в три рази, що само по собі не може оцінюватись негативно (табл.2). Однак, причини зростання державного богу України свідчать про проблемний стан державних фінансів та національної економіки загалом. Зокрема, збільшення державного боргу обумовлено необхідністю покриття хронічного дефіциту державного бюджету, платіжного балансу України, фінансування квазіфіскальних інститутів, підтримки ліквідності банківського сектору.

Таблиця 2

Структура державного боргу України у період 2011–30.09.2016 рр.

Роки	Сукупний Державний борг		Державний внутрішній борг		Державний зовнішній борг		Гарантований державою борг	
	млрд.грн	%	млрд.грн	%	млрд.грн	%	млрд.грн	%
2011	473,1	100	161,5	34,1	195,8	41,4	115,8	24,5
2012	515,7	100	190,5	36,9	208,9	40,5	116,3	22,6
2013	584,9	100	257,0	43,9	223,3	38,2	104,6	17,9
2014	1100,8	100	461,0	41,9	486,0	44,2	153,8	13,9
2015	1571,8	100	508,0	32,3	825,9	52,5	237,9	15,2
30.09.2016р	1708,2	100	553,6	32,4	913,5	53,5	244,0	14,1

Зауважимо, що до позитивних зрушень щодо показників державного боргу у 2016 році слід віднести уповільнення темпів його зростання порівняно з попередніми роками. Разом з тим, відмітимо, що за 3 кв. 2016р. державний борг України становить 97,7% від запланованого його розміру у 1501,5 млрд. грн відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 рік»⁷.

⁶ Кукіна, Н.В., Захарченко, О.Г. (2013). Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний погляд. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнічного університету, vol.3,117*

⁷ Закон Про Державний бюджету України на 2016 рік 2015р. (Верховна Рада України) *Офіційний сайт Верховної Ради України.* <<http://zakon1.rada.gov.ua> (2017, січень, 05).

Погодимось, що реальні показники боргового тягаря України спотворюються, з огляду на те, що у складі державного та гарантованого державою боргу України не відображається заборгованість держави перед суб'єктами господарювання з податку на додану вартість, заборгованість по зарплаті бюджетним працівникам, заборгованість за неповернутими кредитами, наданими під державні гарантії⁸. Зокрема, зростання гарантованого державного боргу України в умовах економічного спаду обумовлює ризик його трансформації в прямий борг, що підтверджується станом розрахунків за кредитами, виданими під державні гарантії (табл.3).

Таблиця 3

Окремі показники гарантованого державою боргу та простроченої заборгованості за кредитами, гарантованими державою у період 2012-30.09.2016рр.

Показник	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	30.09.2016р./ 30.09.2015р.
Темпи росту гарантованого державою боргу,%	100,4	89,9	147,0	154,7	104,1
Темпи росту суми простроченої заборгованості,%	101,3	104,9	192,6	143,5	122,8
Питома вага заборгованості ліквідованих суб'єктів господарювання у загальній сумі простроченої заборгованості, %	11,4	11,4	12,3	12,5	12,6

Збільшення питомої ваги заборгованості ліквідованих суб'єктів господарювання свідчить про неефективність роботи уповноважених державних органів щодо стягнення кредитної заборгованості та зумовлює необхідність посилення ефективності контрольних заходів щодо повернення кредитів під державні гарантії, зокрема вдосконалення системи оцінювання кредитоспроможності позичальника, встановлення персональної фінансової відповідальності посадових осіб держави за не своєчасне стягнення кредитної заборгованості.

⁸ Лондар, С.Л., Кузнєцов, К.В., Верещака, І.М. (2016). Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України *Фінанси України, vol. 1, 40*

Порівняльний аналіз темпів зростання ВВП, обсягів реалізованої промислової продукції та державного боргу України за останні п'ять років підтверджує непродуктивне використання державних запозичень (рис.1).

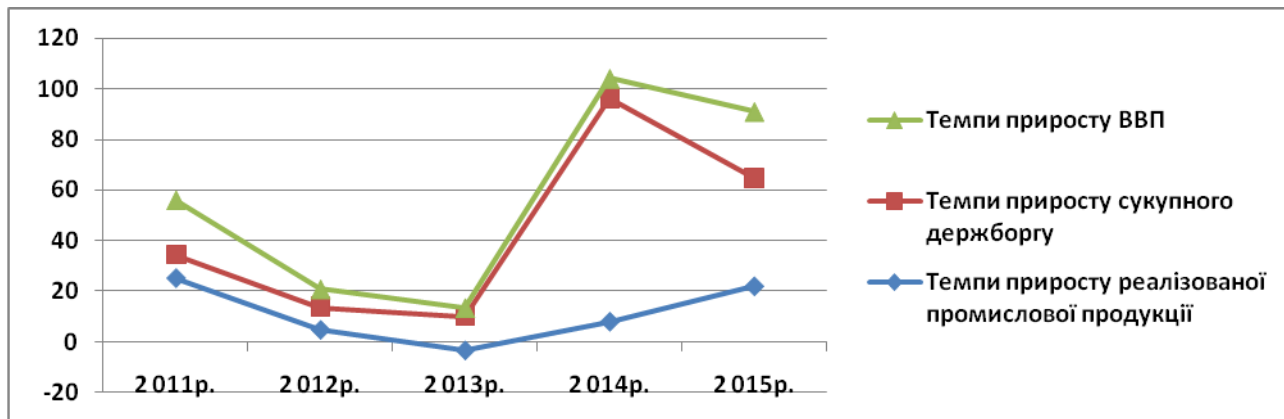


Рис.1 Темпи зростання ВВП, обсягів реалізованої промислової продукції та державного боргу України у період 2011-2015рр.,%

В Україні державне залучення коштів носить хвильовий та ситуативний характер, на різних умовах для виконання поточних зобов'язань. Держава вдається до додаткових позик, які спрямовуються на погашення попередніх, що зумовлює формування боргової піраміди. Так, розмір витрат на погашення та обслуговування державного боргу, перевищили нові запозичення, а їх питома вага у загальних видатках Зведеного бюджету у 2015 році суттєво зросла (табл. 4).

Таблиця 4

Державні запозичення та погашення боргових зобов'язань, видатки на погашення та обслуговування державного боргу Зведеного бюджету України у період 2011-30.09.2016рр.

Показник	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	30.09 2016р./ 30.09 2015р.
Державні запозичення, млрд..грн	83,8	115,4	160,9	325,0	514,2	170,3
Погашення, млрд..грн	47,5	70,7	80,5	124,0	429,9	85,1
Витрати на погашення та обслуговування боргу, млрд..грн	71,4	95,9	113,7	173,4	516,1	161,7

Питома вага видатків по обслуговуванню державного боргу у загальних видатках,%	17,1	19,5	22,5	33,1	75,8	23,5
Видатки на обслуговування боргу, млрд..грн	23,9	25,2	33,2	49,4	86,2	76,6
Питома вага видатків по обслуговуванню державного боргу у загальних видатках,%	6,1	5,5	7,1	10,0	12,7	13,8

Зростання витрат на погашення та обслуговування державного боргу більшими темпами порівняно з державними запозиченнями ілюструють посилення бюджетного ризику боргової стійкості країни (рис.2).

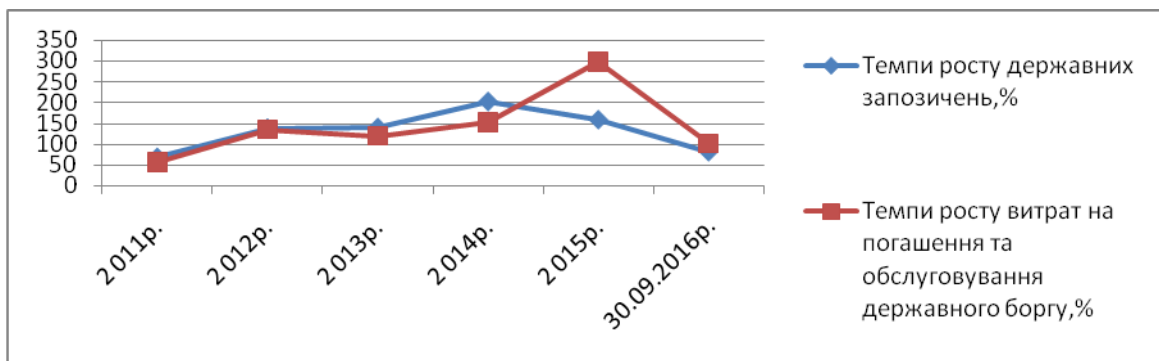


Рис. 2 Темпи росту державних запозичень та витрат на погашення та обслуговування державного боргу у період 2011-30.09.2016рр. ,%

Загострення бюджетного ризику підтверджує й аналіз темпів зростання видатків на обслуговування державного боргу, які зростають більшими темпами відносно загальних видатків та доходів Зведеного бюджету (рис..3). Для державних фінансів України існує реальна проблема в фінансуванні видатків на обслуговування боргових зобов'язань за рахунок власних надходжень державного бюджету.

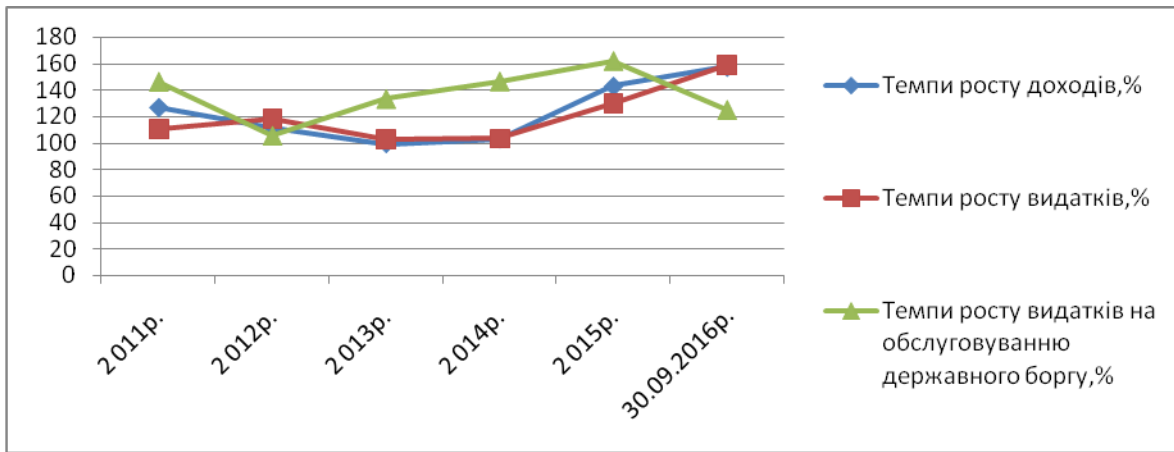


Рис. 3 Темпи росту доходів, видатків Зведеного бюджету України у період 2011-30.09.2016рр.

У структурі державного боргового портфелю України переважає зовнішній державний борг, що зумовлює відповідну структуру державного боргу України в розрізі валют погашення позик, у якій найбільш питома вага припадає на кредитні зобов'язання виражені в іноземній валюті (рис.4).

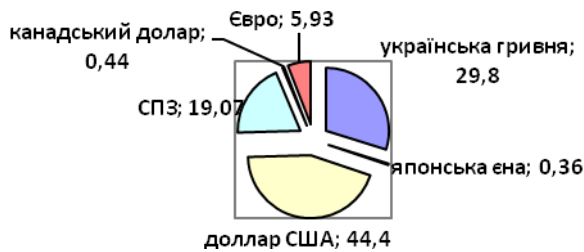


Рис. 4 Структура Державного боргу України в розрізі валют погашення станом на 31.12.2015р.,%

Збільшення боргових зобов'язань в іноземній валюті продукує валютні ризики та чинить тиск на вартість національної валюти. Україна вже неодноразово відчула на собі вплив валютних ризиків на борговий стан держави. Зокрема, девальвація національної валюти у 2015 році 2400 грн за 100 дол. США проти 1576 грн за 100 дол. США обумовила зростання внутрішнього державного боргу та витрат на обслуговування боргу.

Відмітимо, що у 2010 році Міністерством фінансів України було оприлюднено прогнозні платежі погашення державного боргу, з якого вбачається що 2013р, 2015 р. мали бути піковими роками за борговими виплатами (рис.5).

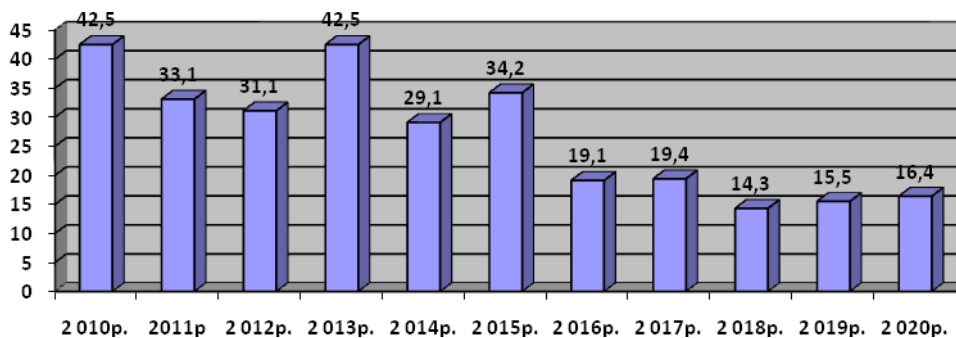


Рис.5. Прогноз Міністерства фінансів України 2010 року щодо погашення державного боргу у період 2010-2020рр.

Разом з тим, саме у 2015 році уряд вдався до заходів щодо реструктуризації зовнішнього боргу. Отже, Україна підтвердила справедливість того, що ризик рефінансування отримав назву «кризою настання строку погашення боргу»⁹, оскільки, як правило, до рефінансування держава звертається наприкінці настання строків погашення боргових зобов'язань.

Аналіз структури державного боргу за видами відсоткових ставок свідчить про переважання фіксованих процентних ставок та збільшення питомої ваги заборгованості за ставками LIBOR (Табл. 5).

⁹ Основні питання управління державним боргом: проект розвитку фінансового сектору FINREP. (2010). <http://www.finrep.kiev.ua/download/lmote_debtmanagement_june2010_ua.pdf> (2017, січень, 5).

**Структура державного боргу України за видами відсоткових ставок у
період 2011-31.08.2016рр.**

Показник	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	31.08.2016р.
Ставка LIBOR,%	8,7	7,9	9,5	11,49	13,47	13,44
Ставка МВФ,%	27,38	15,9	9,87	10,90	19,07	18,87
Фіксована ставка,%	63,49	76,1	80,46	77,61	67,46	67,70

Відзначимо, що на протязі останнього десятиріччя ставки LIBOR знижувалися. Однак, за прогнозними розрахунками експертів ставка LIBOR буде зростати. Зокрема, у січні 2016р. вона становила 1,139% проти 0,56% у січні 2014 та 0,62% у січні 2015р. Вказані тенденції свідчать про існування високої ймовірності посилення процентних ризиків.

Загальновідомо, що запозичення за фіксованими ставками мінімізують процентні ризики. Проте, низька дохідність державних цінних паперів для України, на фоні низької ємності та нерозвиненістю фінансового ринку, не стимулює попит на державні цінні папери. Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики коливається в межах 12-25% (для порівняння: інфляція у 2015 році становила 43,3%)¹⁰. Отже, для вітчизняних державних боргових цінних паперів характерним є високий інфляційний ризик, який зменшує реальний інвестиційний дохід. Ще однією з причин, яка негативно позначається на інвестиційній діяльності ринку державних облігацій, є значний ризик девальвації гривні, що змушує інвесторів вкладати кошти в іноземні валюти.

Для комерційних банків України наявність в активах державних цінних паперів обумовлюється не їх дохідністю, а можливістю отримання рефінансування НБУ. Загалом, у 2015 році комерційні банки володіли 6,5% облігацій внутрішньої державної позики, а основним їх покупцем виступив Національний банк України задля фінансування дефіциту державного бюджету,

¹⁰ Грошово-кредитна та фінансова статистика <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>> (2017, січень, 5).

а також фінансування потреб квазіфіскальних установ: НАК «Нафтогаз України», АТ «Укргазбанк», Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Така монетарна політика держави сприяла девальвації національної валюти.

Щодо структури боргового портфелю за строками, то загально визнаним є пріоритетність довгострокових зобов'язань, що зумовлюється не тільки більш низькою ціною позикових коштів, а й можливістю управління інфляційними очікуваннями кредиторів, які не мають можливості реально прорахувати величину інфляції в довгостроковій перспективі. За таких умов, держава має можливість скорочувати державний борг за рахунок інфляції¹¹. Разом з тим, погодимось, що для національного фінансового ринку, в умовах низької інвестиційної активності, вбачається за доцільним випуск коротко- та середньо- строкових цінних паперів з фіксованою ставкою, індексованою на рівень інфляції, що може підвищити їх привабливість для інвесторів¹².

У борговій політиці держави мають бути перенесені акценти з зовнішнього ринку на внутрішній ринок боргових зобов'язань, що не тільки знизить валютний ризик, а й стимулюватиме розвиток національного ринку цінних паперів.

Про значний рівень ризику платіжного балансу України свідчить індикатор «Відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг», який за результатами 2015 р. досяг 254,5% (табл.1). Отже, Україна не спроможна покрити заборгованість валютними надходженнями від експорту товарів та послуг.

У світовій практиці важливим показником стійкості національної економіки до впливу зовнішніх факторів є «Відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу держави до ВВП», який не може перевищувати

¹¹ Бенч, Л.Я., Бец, О.І. (2015). Державний борг у контексті монетарної складової макрофінансової стабілізації: концептуальні засади та прагматичні аспекти. *Фінанси, облік і аудит, vol.2, 24*

¹² Богдан, Т.П. (2013). Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України, vol. 2, 11*

4% ВВП ¹³. В Україні цей показник в останні 2 роки знаходиться на безпечному рівні (табл.6). Однак, покриття дефіциту поточного рахунку платіжного балансу забезпечується за рахунок нових зовнішніх запозичень та використанням урядом міжнародних валютних резервів, що, у свою чергу, виступає додатковим чинником девальвації національної валюти.

Таблиця 6

Показники платіжного балансу України у період 2011-2015рр.

Показник	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.
Поточний рахунок, млн.дол США	-10233	-14335	-16558	-4596	-189
Фінансовий рахунок, млн.дол США	-7677	10120	-18601	9111	-582
Відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу держави до ВВП,%	6,3	8,2	9,0	3,5	0,2

Висновки та перспективи подальших досліджень. За результатами проведеного дослідження зазначимо, що для України зберігаються актуальними чинники, які збільшують ризики боргової стійкості державі: непродуктивне використання запозичень, дефіцитність платіжного балансу; залежність державного сектору від зовнішніх кредитних ресурсів, погіршення стану розрахунків за кредитами, виданими під гарантії держави, тиск на вартість національної валюти, внаслідок збільшення зовнішнього боргу.

Високий рівень ризиків боргової стійкості України свідчить про надзвичайну актуальність питання підвищення ефективності системи управління державним боргом країни. З урахуванням проведеного аналізу ризиків боргової стійкості України, серед пріоритетних завдань боргової політики держави визначимо наступні:

- використання запозичень в інвестиційних проектах з посилення контролю за результативністю їх використання;

¹³ Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank on the Alert Mechanism Report 2013 <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/amreport2013_pdf (2017, січень, 5).

- припинення практики боргового фінансування НАК «НАфтогаз Україна», дефіциту Пенсійного фонду;
- заміщення зовнішніх кредитів внутрішніми, номінованими в національній валюті;
- стимулювання розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, розміщення НБУ державних цінних паперів виключно на ринкових умовах, запровадження облігацій з фіксованою ставкою індексованою на рівень інфляції;
- посилення ефективності контрольних заходів щодо повернення кредитів під державні гарантії із встановленням фінансової відповідальності посадових осіб державних органів, уповноважених на здійснення заходів щодо стягнення кредиторської заборгованості.

Підкреслимо, що запровадження виключно вказаних заходів не забезпечить зниження боргового навантаження держави та зміцнення її боргової стійкості. Лише комплекс заходів монетарної, фіскальної та боргової політики держави, узгодженість та координованість державних органів, відповідальних за реалізацію останніх, прозорість та стабільність законодавчого регламентування правил ведення бізнесу, спрощення умов його адміністрування, зниження рівня тінізації господарювання здатні забезпечити макроекономічну стабільність та зростання, наслідком яких буде змінення фінансової спроможності та зниження боргових ризиків держави і, як наслідок, зростання боргової стійкості останньої.

Література:

1. Bench, L.Ya., O.I., Becz (2015) Derzhavny`j borg u konteksti monetarnoyi skladovoyi makrofinansovoyi stabilizaciyi: konceptual`ni zasady` ta pragmaty`chni aspekty` [Public debt in the context of the monetary component of the macro stabilization: conceptual foundations and pragmatic aspects]. *Finansy`, oblik i audy`t [Finance, accounting and auditing]*, no. 2, 23-35 [in Ukrainian].
2. Bogdan, T.P. (2013) Borgova polity`ka derzhavy` v umovax global`noyi nestabil`nosti [Debt policy of the state in conditions of global instability], *Ekonomika Ukrayiny` [Economika Ukraine]*, no.2, 4–17 [in Ukrainian].
3. Vaxnenko, T. (2008) Derzhavny`j borg Ukrayiny`: opy`mizaciya struktury` ta upravlinnya ry`zy`kamy`. [The state debt of Ukraine: structure optimization and risk management]. *Svit finansiv [The world of Finance]*, no. 1,9-28 [in Ukrainian].
4. Groshovo-kredy`tna ta finansova staty`sty`ka [Monetary and financial statistics] <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>[in Ukrainian]
5. Zakon Ukrayiny` «Pro Derzhavny`j byudzhet Ukrayiny` na 2016 rik» [The law of Ukraine "On State budget of Ukraine for 2016"]. (2015). available at: <http://www.rada.gov.ua/>[in Ukrainian].
6. Kukina, N.V., Zaxarchenko, O.G. (2013) Derzhavny`j borg yak faktor ry`zy`ku bezpeky` Ukrayiny`: makroekonomichny`j poglyad [Government debt as a risk factor of security of Ukraine: macroeconomic view] *Tavrijs`ky`j derzhavny`j agrotexnichny`j universy`tet: Zbirny`k naukovy`x pracz` [Tavria state agrotechnical University :Collected papers]*, no. 3, 116- 121 [in Ukrainian]
7. Londar, S. L., Kuznietsov, K.V., Vereschaka, I. M. (2016). Vply`v restruktury`zaciyi zovnishnix borgovy`x zobov'yazan` pered pry`vatny`my` kredy`toramy` na borgovu stijkist` Ukrayiny`. [The impact of the restructuring of external debt owed to private creditors on debt sustainability of Ukraine] *Finansy` Ukrayiny` [Finance Of Ukraine]*, no. 1, 39-56 [in Ukrainian].
8. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine (2013), On approval of guidelines for the calculation of economic security of Ukraine, available at: <http://zakon.rada.gov.ua>. [in Ukrainian]
9. Oliinik, O. B., Sidel'nikova, I. V. (2011). Borgova bezpeky` Ukrayiny`: stan, problemy`, perspekty`vy` [A debt security of Ukraine: state, problems, prospects]. *Bulletin of the National law Academy of Ukraine named after Yaroslav the Wise [Visnyk Natsional'noi iurydychnoi akademii Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho]*, no. 2 (5), 41–48 [in Ukrainian]
10. Osnovni py`tannya upravlinnya derzhavny`m borgom: proekt rozvy`tku finansovogo sektoru FINREP [The main issues in public debt management: development project FINREP financial sector] (2010). available at: http://www.finrep.kiev.ua/download/lmote_debtmanagement_june2010_ua.pdf

11. Sergienko, A.V. (2014). Pobudova koncepciyi vy`znachennya specy`fichny`x pokazny`kiv, yaki vkazuyut` na kry`ty`chny`j stan derzhavnogo borgu same dlya ekonomiky` Ukrayiny` [Construction concept definition of specific indicators that point to the critical state of public debt is to the economy of Ukraine]. available at: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/9/15.pdf> [in Ukrainian]
12. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank on the Alert Mechanism Report (2013) available at: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/amreport2013_pdf [in Ukrainian]