

**Оксана Василівна КВАСНИЦЯ**

кандидат економічних наук,  
старший викладач кафедри фінансів,  
Тернопільський національний економічний університет  
E-mail: oksana\_kv@rambler.ru

**ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОБҐРУНТУВАННЯ РИЗИКІВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ**

Квасниця, О. В. Теоретичні підходи до обґрунтування ризиків державного боргу [Текст] / Оксана Василівна Квасниця // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 18. – № 1. – С. 162-168. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

**Вступ.** Події останнього десятиріччя підтверджують, що економіка України є надзвичайно чутлива до впливу ризиків державного боргу.

На підставі систематизованого матеріалу досліджено різні теоретичні підходи щодо визначення ризиків державного боргу, розглянуто їх класифікацію та зазначено ступінь впливу на розвиток України.

**Метою статті** є вивчення впливу ризиків державного боргу на стан української економіки. Для досягнення поставленої мети ми пропонуємо розглядати їх класифікацію і виявити ті з них, які найбільш суттєво впливають на розвиток української економіки, та запропонувати можливі шляхи запобігання ризикам, які мають найбільш руйнівний вплив.

**Метод (методологія).** У статті здійснено теоретичний підхід до обґрунтування ризиків державного боргу.

**Результати.** Розглянуто сутність ризиків державного боргу, опрацьовано класифікаційні підходи до характеристики їх впливу на розвиток держави. Застосування запропонованого підходу дозволило виявити їх вплив на соціально-економічне становище країни.

**Ключові слова:** ризик державних боргових зобов'язань; ризик державного боргу; ринковий ризик; відсотковий ризик; валютний ризик; ризик рефінансування; ризик ліквідності; бюджетний ризик; кредитний ризик; країнний ризик; операційний ризик.

**Oksana Vasylivna KVASNYTSYA**

PhD in Economics,  
Senior Lecturer,  
Department of Finance,  
Ternopil National Economic University  
E-mail: oksana\_kv@rambler.ru

**THEORETICAL APPROACHES TO THE RISK GROUNDING OF PUBLIC DEBT**

**Abstract**

**Introduction.** The events of the last decade prove that Ukraine's economy is highly sensitive to the effects of government debt risk. On the basis of the systematized materials different theoretical approaches to assessing the risks of public debt are investigated. Their classification is considered. The degree of their impact on the development of Ukraine is defined.

**The aim** of the article is to study the effect of public debt risks on the Ukrainian economy. In order to achieve this goal, we propose to consider their classification and to identify those ones that have the most significant influence on the Ukrainian economy. The ways of preventing risks that can have the most devastating effect will be proposed.

**Method (methodology).** This article provides a theoretical approach to study the risks of public debt.

**Results.** The essence of the risks of public debt is considered. The classification approaches to the characterization of their influence on the development of the state are grounded. The application of the proposed approach allowed to reveal its impact on the socio-economic situation.

---

**Keywords:** *government debt risk; risk of government debt; market risk; interest rate risk; currency risk; refinancing risk; liquidity risk; Budget risk; credit risk; country risk; operational risk.*

**JEL classification:** H600, H630, H690

---

### Вступ

Державна заборгованість на сучасному етапі є однією з ключових проблем урядів та приватного сектору. Проблема державних запозичень та управління ризиками, пов'язаними з ними, є досить актуальною на сьогоднішній день, тому що в кожній країні існує необхідність у залученні додаткових коштів.

### Мета і завдання статті

З огляду на вищенаведене, вважаємо за доцільне в межах цієї статті вирішити завдання щодо теоретичного обґрунтування сутності та класифікації ризиків державного боргу, що дозволить визначити комплексно їх руйнівний вплив на економіку України та прийняти відповідно до цього оптимальні управлінські рішення.

### Виклад основного матеріалу дослідження

Сьогодні система управління державним боргом України наближається до проблеми оцінки і мінімізації ризиків державних боргових зобов'язань. Це пояснюється підвищенням активності використання запозичень для фінансування бюджету. Також здійснюється великий обсяг зовнішніх запозичень при одночасному низькому рівні розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань, значно збільшуються явні і неявні умовні зобов'язання уряду, поширюються кризові явища на світовому фінансовому ринку тощо.

Теоретичні основи державного боргу та питання щодо управління ризиками, які пов'язані з державним боргом, неодноразово порушувалися дослідниками, серед яких: Т. Вахненко, В. Калинчук, В. Калитчук, О.Колот, Н. Кравчук, В. Лісовенко, Ю. Смоляр та ін. Проте доводиться констатувати, що в Україні, попри гостру необхідність комплексної реалізації стратегії управління державним боргом, на жаль, теоретичні й практичні засади щодо визначення ризиків, пов'язаних з державним боргом та механізми управління ними, потребують подальших досліджень і розробок.

Стосовно визначення поняття ризику державного боргу існують різні думки фахівців. Зокрема, Калитчук В. М. зазначає, що під ризиком державних боргових зобов'язань слід розуміти: можливість неочікуваного збільшення у майбутньому величини витрат державних коштів, яка пов'язана з невизначеністю майбутніх подій, а також ситуацію, коли такі витрати мають бути здійснені для виконання урядом і державними суб'єктами (центральним банком, органами місцевої влади, державними підприємствами, установами, організаціями, органами державної влади та ін.) своїх боргових зобов'язань, які виникли внаслідок запозичень, та зобов'язань за офіційно визнаним державним боргом, а також можливість виникнення витрат для врегулювання заборгованості, щодо якої існує необхідність або висувуються претензії про визнання її державним боргом [1].

Окремі автори стверджують, що ризик державного боргу є можливістю настання події ймовірного характеру, що призведе до збільшення витрат бюджету внаслідок збільшення сум погашення і обслуговування державного боргу, вступу в силу гарантійних зобов'язань, визнання деякої суми державним боргом, або ж до зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень [2, с. 43].

Таким чином, ризик державного боргу можна визначити як можливість виникнення неочікуваних витрат державних коштів, яка пов'язана із невизначеністю майбутніх подій, коли такі витрати мають бути здійснені для виконання цих зобов'язань [3].

Для оцінки ступеня ризиковості структури державного боргу у світовій практиці використовують такі основні показники [4]:

- частка зовнішнього боргу в загальній частці, яка вказує на вразливість боргового портфеля уряду до валютних ризиків;
- середня строковість боргових зобов'язань, що є показником вразливості до ризику рефінансування боргу;
- частка заборгованості із плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, яка свідчить про вразливість до відсоткового ризику.

Для кращого розуміння поняття ризику державного боргу та забезпечення успішного управління ризиками необхідним стає питання класифікації ризиків, яка забезпечить основу для вибору вдалих методів впливу на них та слугуватиме базисом для прийняття рішень щодо прийняття чи уникнення ризику.

Загалом у сфері державного боргу ризики класифікують за наступними ознаками: фактор (джерело) ризику; можливість їх кількісної оцінки; рівень ризику; суб'єкт ризику; суб'єкт управління ризиком; вияв дії ризику.

Найбільш поширеною та повною вважається класифікація ризиків державного боргу за фактором (джерелом) ризику. Відповідно до цієї ознаки виокремлюють такі групи ризиків: відсотковий ризик, валютний ризик, ринковий ризик, ризик рефінансування, ризик ліквідності, кредитний ризик, бюджетний ризик, рейтинговий ризик, країнний ризик, операційний ризик.

Ці ризики також містять різні підвиди залежно від диференціації причини кожного виду ризику (таблиця 1).

**Таблиця 1. Класифікація ризиків державного боргу за ознакою причини (фактора, джерела) ризику\***

<i>Ризики, пов'язані з державним боргом</i>	
Ринковий ризик	відсотковий ризик (ризик збільшення плаваючих ставок, ризик вбудованого відсоткового опціону, інфляційний ризик, ризик зменшення плаваючих ставок, ризик розриву між ставками активів і пасивів); валютний ризик (ризик девальвації, ризик вбудованого валютного опціону, ризик індексованих до валютного курсу цінних паперів, ризик ревальвації);
Ризик рефінансування	дорожчі запозичення, неможливість запозичень, зсув / деформація кривої дохідності;
Ризик ліквідності	нестача валюти, нестача коштів на ЄКР;
Кредитний ризик	ризик контрагента, ризик застави, ризик при активному управлінні, ризик розміщення коштів ЄКР, інші (окрім умовних зобов'язань);
Бюджетний ризик	ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно з планом, що може призвести до збільшення державних запозичень та/або невиконання боргових зобов'язань з обслуговування державного боргу;
Рейтинговий ризик	ризик зниження суверенного рейтингу;
Країнний ризик	політичний, платоспроможності;
Операційний ризик	управлінський ризик, ризик неплатежу, інформаційно-технічний ризик, ризик дії людського, технічного факторів і обставин непереборної сили.

\*Складено автором на основі [3; 4].

Ринковий ризик полягає у можливості зростання величини зобов'язань з погашення і обслуговування державного боргу внаслідок зміни ринкових цін, а саме: відсоткових ставок (цін на кредитні ресурси) і валютних курсів (цін на іноземну валюту). Відповідно до цього ринковий ризик містить відсотковий ризик і валютний ризик [3].

Відсотковий ризик полягає в можливості зростання плаваючих відсоткових ставок, передбачених умовами чинних зобов'язань за державним боргом, за якими здійснено чи передбачається здійснити державні запозичення, унаслідок чого зростають витрати державного бюджету на виконання зобов'язань з обслуговування державного боргу.

Валютний ризик державного боргу означає можливість знецінення національної валюти відносно іноземних валют, у яких номіновано зобов'язання за державним боргом, що призводить до зростання витрат державного бюджету на погашення і обслуговування державного боргу.

Ризик рефінансування в більшості випадків формулюють як можливість зростання відсоткових ставок за новими запозиченнями, які передбачається спрямувати на виконання зобов'язань з погашення основної суми боргу, що утворився за запозиченнями, здійсненими раніше [6, с. 32].

Ризик ліквідності формулюють як можливість існування ситуації, коли тимчасово не вистачає коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом.

Кредитний ризик однозначно розглядають як можливість невиконання контрагентами своїх боргових зобов'язань перед державою [7, с. 100; 8, с. 216].

Країнний ризик має спільні риси з ризиком ліквідності (а також з частковим випадком ризику рефінансування, який полягає у неможливості здійснення рефінансування взагалі) і з ризиком неплатежу, які зводяться до того, що держава не здійснює платежі за державним боргом. Однак причини невиконання боргових зобов'язань, які лежать в основі країнного ризику, відрізняються від причин, які лежать в основі ризику ліквідності, часткового випадку ризику рефінансування та ризику неплатежу. Ці причини можна поділити на дві групи залежно від джерела їх виникнення: політичні причини і причини неплатоспроможності держави [9, с. 26].

Операційний ризик визначається як можливість здійснення впливу дій людського, технічного факторів і обставин непереборної сили, що призводить до збільшення витрат державного бюджету на погашення і обслуговування державного боргу [2, с. 44].

Ризики, які справляють найбільший вплив на зростання обсягу державного боргу України, відображено в табл. 2.

**Таблиця 2. Ризики зростання державного боргу\***

<i>Вид ризику</i>	<i>Чинник ризику</i>	<i>Наслідки впливу ризику</i>
Відсотковий	Зростання плаваючих відсоткових ставок	Збільшення витрат державного бюджету, пов'язаних із збільшенням сум погашення та обслуговування державного боргу, невідшкодування витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань
Валютний	Коливання курсів валют державного запозичення	
Ризик рефінансування	Виникнення ситуації, коли залучення нових позик здійснюється із застосуванням вищих відсоткових ставок у порівнянні із ставками попередніх запозичень	
Ризик ліквідності	Нестача коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом	

\* Складено автором на основі [10].

Розглянувши дані табл. 2, бачимо, що наслідками впливу зазначених ризиків буде зростання витрат на погашення боргу та його обслуговування.

Окрім наведеної вище класифікації ризиків державного боргу за ознакою їх джерела, ризики також класифікують за іншими ознаками (табл. 3).

**Таблиця 3. Класифікація ризиків державного боргу\***

<i>Ознаки класифікації ризиків</i>	
Рівень розвитку	припустимі ризики; критичні ризики; катастрофічні ризики;
Суб'єкт ризику	ризики кредиторів держави; ризики держави; ризики боржників держави;
Суб'єкт управління	ризики, що управляються борговим офісом; ризики, що управляються іншими органами;
Вияв дії ризику	ризики макрорівня; ризики мікрорівня.

\* Складено автором на основі [3].

За рівнем їх розвитку ризики поділяють на припустимі (не вимагають здійснення будь-яких дій), критичні (вимагають проведення заходів з компенсації або попередження витрат) і катастрофічні (запобігти понесенню витрат неможливо).

За ознакою суб'єкта ризику державних боргових зобов'язань виокремлюють ризики уряду, ризики кредиторів уряду і ризики позичальників уряду. Варто звернути увагу на те, що ризики за цією ознакою є взаємопов'язаними. Зокрема, кредитний ризик кредиторів уряду є тотожним ризику дефолту уряду, а з іншого боку – дефолту його боржників.

За суб'єктом управління виокремлюють ризики, які управляються органом, уповноваженим на управління державним боргом, та ризики, які управляються іншими органами державної влади.

Розподіл ризиків боргового портфелю держави в залежності від вияву їх дії на ризики макро- і мікрорівня здійснила О. А. Колот. Ризики макрорівня опосередковано пов'язані із запозиченнями і впливають на умови нових запозичень, динаміку заборгованості і боргове навантаження і містять політичний ризик, ризик монетарної політики, ризик економічного зростання і розвитку, стратегічний і загальноринковий ризики [11, с. 49-52]. Ризики мікрорівня впливають на вартісні характеристики боргового портфелю і охоплюють ринковий (валютний і відсотковий), кредитний ризик, ризик ліквідності, операційно-технологічний ризик і ризик втраченої вигоди [11, с. 55-64].

Отже, в Україні до основних чинників зростання державного боргу та коштів, які витрачаються на його обслуговування, можна зарахувати: нарощування зовнішнього державного боргу, зростання

---

дефіциту платіжного балансу, зростання дефіциту державного бюджету, значна частка короткострокового боргу, зростання частки гарантованого боргу, який перетворюється у прямий державний борг тощо.

Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків державного боргу для фінансової системи та економіки загалом у більшості країн з розвиненими ринками (а також у деяких країнах з ринками, що формуються) почали звертати значну увагу на управління ризиками державних боргових зобов'язань, яке з часом виокремилася у відповідну сферу управління державним боргом – борговий ризик-менеджмент. Принагідно зазначимо, що визначення суті ризику, який притаманний державному боргу, і його видів є початковими стадіями ризик-менеджменту. Важливим аспектом мінімізації ризиків є визначення підходів до формування оптимальної структури боргу за ознаками валюти, відсоткової ставки і термінів виконання зобов'язань.

Таким чином, управління ризиками державного боргу є системним і комплексним процесом, який реалізується у двох площинах:

- на макроекономічному рівні з точки зору оцінки та аналізу взаємного зв'язку формування портфеля боргових зобов'язань із загальнодержавними економічними процесами, необхідності взаємного балансування грошових потоків та розробки стратегічних орієнтирів;
- на рівні сформованого портфеля боргових зобов'язань шляхом управління внутрішньою структурою зобов'язань, зокрема через оптимізацію боргового портфеля щодо валют запозичення, ставок, джерел, термінів запозичення тощо з метою збалансованого поєднання вартості та ризику.

Зважаючи на зазначене, слід зробити наступні висновки:

- по-перше, ризик, пов'язаний з державним боргом, містить можливість понесення витрат державного бюджету, пов'язаних з державним боргом, і зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок боргових джерел;
- по-друге державному боргу України притаманні наступні види ризиків: ринкові ризики (відсотковий, валютний і ціновий), ризик рефінансування, кредитні ризики (прямий кредитний, гарантійний, країнний і ризик при здійсненні активного управління), ризик ліквідності, а також управлінський і операційний ризики;
- по-третє, зазначені види ризиків реалізувалися свого часу в Україні, що призводило до понесення державним бюджетом додаткових витрат і зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок запозичень.
- Звернувши увагу комплексно на всі наведені вище ризики державного боргу, можна уникнути можливих негативних результатів для фінансового стану країни.
- Щодо вдосконалення управління борговими ризиками, поліпшення прогнозування боргової політики та її координації з бюджетною, податковою та грошово-кредитною політикою необхідно вжити заходів шляхом:
  - вдосконалення законодавчого забезпечення формування і обслуговування державного боргу, зокрема прийняття Закону України «Про державний борг України», яким врегулювати процес управління державним і гарантованим державою боргом;
  - зміни структури державного боргу і переведення його на обслуговування протягом довшого строку[12, с. 87];
  - зменшення вартості позикових коштів і, відповідно, вартості обслуговування державного боргу[12, с. 87];
  - здійснення моніторингу і прогнозу стану, підготовки проектів політичних рішень щодо обсягу, структури, вартості та інших параметрів державного боргу;
  - максимального розширення кола покупців державних цінних паперів за рахунок інституційних інвесторів і фізичних осіб, у цьому напрямку необхідно здійснити сегментацію ринку державних внутрішніх позик, сформувавши окремі групи інвесторів;
  - вирішення завдання мінімізації валютних ризиків вимагає переорієнтації (змін) дій уряду із зовнішнього на внутрішній фінансовий ринок, що може бути забезпечено шляхом поступового погашення зовнішньої заборгованості та збільшення частки державних позик на внутрішньому ринку. Ефективний ринок внутрішніх запозичень дозволить уряду збільшити частку зобов'язань у національній валюті, сприятиме розвитку фінансового сектору національної економіки та позитивно впливатиме на дієвість монетарної політики;
- управління відсотковими ризиками державних боргових зобов'язань повинне полягати в тому, що Міністерству фінансів слід випускати облігації зовнішньої позики винятково з фіксованими відсотковими ставками; емітувати (випускати) середньострокові і короткострокові облігації внутрішньої позики з фіксованими відсотковими ставками; розпочати випуск довгострокових облігацій внутрішньої позики (терміном понад 5 років) з плаваючими відсотковими ставками, прив'язаними до темпів інфляції;

- 
- мінімізації ризиків пролонгації боргу, з цією метою Уряд України повинен спрямовувати зусилля на максимально можливе подовження термінів державних зобов'язань – збільшення тривалості позичок. Проте збільшення строковості боргових зобов'язань може вимагати суттєвого зростання відсоткових ставок за позиками, тому підвищення середнього терміну обігу внутрішніх облігацій має відбуватися поступово, в унісон з розвитком внутрішнього фінансового ринку, зростанням попиту на довгострокові інструменти і падінням довгострокових відсоткових ставок.

### Висновки і перспективи подальших розвідок

Таким чином, в умовах сьогодення система управління ризиками державного боргу має бути істотно посилена. У цьому контексті зазначимо, що органи, відповідальні за управління державним боргом, повинні ідентифікувати основні джерела ризиків, на вплив яких наражаються суверенні баланси. Тому невід'ємним елементом системи управління ризиками у сфері державного боргу мають бути аналіз і моніторинг макроекономічних ризиків, які впливають на стан державних фінансів і боргову спроможність уряду. Такі ризики можуть вимірюватися за допомогою показників реального сектору, платіжного балансу, грошово-кредитної сфери і державного бюджету.

### Список літератури

1. Калитчук, В. М. Ризики державних боргових зобов'язань. [Електронний ресурс] / В. М. Калитчук – Режим доступу: <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/09>.
2. Висоцький, В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні [Текст] / В. Висоцький, В. Калитчук, Ю. Драчук // Світ фінансів. – 2008. – №1. – С. 41-48.
3. Калитчук, В. М. Ризики державних боргових зобов'язань та їх класифікація [Електронний ресурс] / В. М. Калитчук – Режим доступу: <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/12>
4. Наказ Міністерства фінансів України №461 від 16.06.2010 р. «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.gov.ua>
5. Карапетян, О. М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової кризи [Електронний ресурс] / О. М. Карапетян – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2010\\_1/NV-2010-V1\\_27.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf).
6. Вахненко, Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин [Текст] / Т. П. Вахненко. – К.: Фенікс, 2006. – 536 с.
7. Вітлінський, В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві [Текст] : монографія / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
8. Кажан, В. А. Визначення кредитного ризику [Текст] / В. А. Кажан // Напрями розвитку фінансової системи України в сучасних умовах: матеріали науково-практичної конференції (23-24 березня 2007 р.). – К. : НДФІ, 2007. – С. 212-216.
9. Кулинич, І. Н. Підходи к оцелке странового риска в деятельности коммерческого банка [Текст] / І. Н. Кулинич // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 2 (56). – С. 22-26.
10. Пинзеник, Ю. В. Ризики боргової ситуації в Україні та шляхи їх усунення [Текст] / Ю. В. Пинзеник // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – №2 (11). – С. 49-52.
11. Колот, О. А. Борговий портфель держави: управління ризиками та оптимізація структури [Текст] : Дис. канд. екон. наук: 08.00.08. / Колот, О. А. – Ірпінь, 2007. – 202 с.
12. Козюк, В. В. Проблема державного боргу в перехідній економіці України [Текст] / В. В. Козюк // Фінанси України. – 2009. – №5. – С. 85-90.

### References

1. Kalytchuk, V. N. (n.d.). Risk of government debt. Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/09>.
2. Vysotsky, V. Kalynychuk, V., Drachuk, Yu. (2008). Risk management of public debt, from theoretical concepts to practical steps in Ukraine. *World Finance*, 1, 41-48.
3. Kalytchuk, V. M. (n.d.). Risks of government bonds and their classification. Retrieved December, 1, 2014, from : <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/12>.
4. Order of the Ministry of Finance of Ukraine №461 from 16.06.2010. "On approval of the management of risks associated with public debt". (2010). Retrieved December, 1, 2014, from : <http://minfin.gov.ua>.
5. Karapetyan, O. M. (2010). The national debt of Ukraine: Risk Assessment and optimization of a global financial crisis. Retrieved December, 1, 2014, from : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2010\\_1/NV-2010-V1\\_27.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf).
6. Vakhnenko, T. P. (2006). *External debt in the system of world economic relations*. Kyiv: Phoenix.
7. Vitlinsky, V. V. & Velykoivanenko, G. I. (2004). *Ryzykology in economics and entrepreneurship*. Kyiv : MBK.

- 
8. Kazhan, V. A. (2007). *Determination of credit risk, 212-216. Ways of Ukraine's financial system in modern terms: Proceedings of the Conference (23-24 March 2007)*. Kyiv: NDFI.
  9. Kulynych, J. H. (2006). *Approaches to the assessment of country risk in the activities of commercial banks. Aktual problems of Economy, 2 (56), 22-26.*
  10. Pinzenyk, Y. V. (2011). *Risks to the debt situation in Ukraine and ways to address them. Bulletin of the University of Banking of the National Bank of Ukraine, 2 (11), 49-52.*
  11. Kolot, O. A. (2007). *State debt portfolio, risk management and optimization of structures. Irpin.*
  12. Kozyuk, V. V. (2009). *Problem of public debt in the transitional economy of Ukraine. Finance of Ukraine, 5, 85-90.*

**Стаття надійшла до редакції 06.12.2014 р.**