

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2022. № 11.

**DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2022.11.10>
УДК 336.276:336.273**

*О. Й. Шевцова,
д. е. н, професор,
професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Дніпровський Національний Університет імені Олеся Гончара,
м. Дніпро, Україна*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9909-6502>

*О. Ю. Коротя,
магістрант кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Дніпровський Національний Університет імені Олеся Гончара,
м. Дніпро, Україна*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1361-172X>

УПРАВЛІННЯ БОРГОВИМ ПОРТФЕЛЕМ ДЕРЖАВИ

*O. Shevtsova,
Doctor of Economic Sciences,
Professor, Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance,
Oles Honchar Dnipro National University, Dnipro, Ukraine*

*O. Korotia,
Master's student of the Department of Finance, Banking and Insurance,
Oles Honchar Dnipro National University, Dnipro, Ukraine*

MANAGEMENT OF THE STATE'S DEBT PORTFOLIO

У статті досліджено сутність боргового портфелю держави, як форми представлення державного боргу та обґрунтовано необхідність застосування портфельного підходу до його керування, що забезпечує підвищення рівня боргового менеджменту щодо формування та обслуговування

окремих елементів боргового портфелю. Борговий менеджмент є сучасним напрямом підтримки фінансової незалежності країни, стабільності її економічних процесів.

Встановлено, що з одного боку державний борг розглядається як інструмент компенсації поточних розривів між доходами та видатками бюджету держави, а з іншого боку це складова фінансової безпеки. Обсяг та структуру боргового портфелю визначено як фактори впливу на основні соціально-економічні процеси. Особливий вплив у якості джерела фінансування, державний борг має під час надзвичайно високого попиту на бюджетні витрати (війна, стихійні лиха, економічна кризи).

Визначено та проаналізовано елементи боргового портфелю та уточнено критерії диференціації його структурної оцінки. З'ясовано, що в поточних умовах, коли борг держави постійно збільшується (через ряд об'єктивних і суб'єктивних причин) та значно дестабілізує економічну ситуацію в Україні, управління борговим портфелем потребує безперервної виваженості. В роботі надано визначення управління борговим портфелем як реалізацію управлінських функцій по відношенню до державного боргу через застосування принципів, форм та методів формування боргового портфелю з урахуванням особливостей кожного боргового інструменту щодо зниження витрат на його утримання, портфельних ризиків та боргового тиску на державу та запропоновано напрями розвитку портфельного підходу до управління державним боргом.

The article examines the essence of the state's debt portfolio, as a form of representation of the state debt, and justifies the need to apply a portfolio approach to its management, which ensures an increase in the level of debt management regarding the formation and maintenance of individual elements of the debt portfolio. Debt management is a modern way of supporting the country's financial independence and the stability of its economic processes.

It was established that on the one hand, the public debt is considered as a tool for compensating the current gaps between revenues and expenditures of the state budget, and on the other hand, it is a component of financial security. The volume and structure of the debt portfolio are defined as influencing factors on the main socio-economic processes. Public debt has a special influence as a source of

financing during extremely high demand for budget expenditures (war, natural disasters, economic crisis).

The elements of the debt portfolio were defined and analyzed, and the criteria for differentiation of its structural assessment were clarified. It was found that in the current conditions, when the state debt is constantly increasing (due to a number of objective and subjective reasons) and significantly destabilizes the economic situation in Ukraine, the management of the debt portfolio requires continuous consideration. The work defines the management of the debt portfolio as the implementation of management functions in relation to the state debt through the application of principles, forms and methods of forming the debt portfolio, taking into account the characteristics of each debt instrument in order to reduce the costs of its maintenance, portfolio risks and debt pressure on the state, and proposes directions for development portfolio approach to public debt management. Portfolio approaches in debt management make it possible to clearly characterize the conditions for the formation and servicing of the state debt, to optimize its size and structure, the risks of individual elements and the overall risk of the debt portfolio, to exercise targeted control over the use of borrowings.

Ключові слова: державний борг, борговий портфель, фінансові інструменти.

Key words: government debt, debt portfolio, financial instruments

Постановка проблеми. Для багатьох країн у світі борг держави, який безперервно нагромаджується, вважається передумовою нестабільності. Однак уряди країн не відмовляються від позик як джерел фінансування, передусім під час надзвичайно високого попиту на державні витрати (війна, стихійні лиха, економічна кризи). Залучення боргу держави, з однієї сторони, це загроза, яка зростає внаслідок надмірного використання вигоди боргу, а іншої сторони, потребує безперервної виваженості при здійсненні такого інструменту фінансової політики. На сьогоднішній день борг держави постійно збільшується (через ряд об'єктивних і суб'єктивних причин) та значно дестабілізує економічну ситуацію в Україні.

Проблема керування борговим портфелем держави визначається актуальною через необхідність забезпечення її боргової стійкості. Це становить важливу частину державних фінансів, підтримку безперервності державних фінансових потоків, стан яких є чинником збалансованості фінансової системи.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Низка зарубіжних вчених займаються дослідженням та аналізом сучасного стану боргового портфелю держави, державного боргу та зобов'язань в цілому, наявну проблематику розвитку, результати таких досліджень представлені в роботах: М. Максгрейвера, А. Лернера, Г. Роузена, Дж. Сакса та інших зарубіжних економістів.

Вплив глобалізації на управління борговим портфелем є напрямом наукових досліджень Т. Вахненко, О. Василик, Є. Гавриленко, А. Гальчинського, М. Савлука, В. Федосова, С. Юрій.

У дослідженнях Г. Азаренкової, Т. Гужва, А. Калини, М. Карліна, В. Корнеєва, Н. Костіної, М. Кутузової, Д. Лук'яненка, І. Лютого, О. Мозгового, В. Смагіна, І. Шкодінкової, приділено увагу фондовому ринку та борговим цінним паперам, як невід'ємної складової боргового портфеля країни.

Постійна зацікавленість цим проблемним напрямом досліджень пояснюється наявністю ще не вирішених теоретичних та практичних завдань управління борговим портфелем держави таких як необхідність розвитку і реалізації принципів портфельного підходу до управління державним боргом; удосконалення методів управління на основі диференціації структурної оцінки боргового портфелю держави.

Метою статі є обґрунтування необхідності портфельного підходу до управління державним боргом, що дає можливість обирати відповідні методи управління, надати пропозиції щодо удосконалення процесу його формування та підвищення боргової стійкості економіки країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Поточна фінансово-економічна ситуація в Україні визначається загрозливим борговим навантаженням, що разом із згортанням економічної діяльності у військових

умовах становить загрозу фінансової залежності країни від зовнішніх запозичень та грошової допомоги. З перших років незалежності загальний борг держави поступово збільшується. Це пояснюється наявністю бюджетного дефіциту, незбалансованого платіжного балансу, енергозалежністю та кредитозалежністю економіки, слабкістю процесів контролю цільового використання запозичених ресурсів, поганим інвестиційним кліматом.

Цей період характеризується становленням системи керування державним боргом, розвитком теорії державного боргу та впровадженням в практику здобутків розвитку методології управління борговими процесами.

У економічній літературі найчастіше розглядають процеси “управління боргом держави”, як систему заходів з моніторингу та контролю сукупної величини боргу держави, збалансування складу, структури та граничних меж боргу, формування оптимальних для окремих умов країни інструментів позики, шляхів обслуговування та покриття боргу держави. Слід вказати, що визначення “керування державним та гарантованим державою боргом” стає частішим до застосування тому, що збільшується сам об’єкт керування [1].

Прутська О.О вважає боргом держави – заборгованість держави за кредитними операціями; зобов’язання держави стосовно внутрішніх й зовнішніх позик, що утримуються після сплати погашеної їх частини; обсяг накопичених за минулі роки дефіцитів бюджету держави за мінусом позитивного сальдо [2]. Вахненко Т.П. стверджує, що борг держави – заборгованість держави у процесі утворення та використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок частково вільних грошових активів юридичних та фізичних осіб, іноземних держав [3].

Вибір цілей керування боргом держави великою мірою залежить від реальності та обґрунтованості макроекономічних прогнозів, бо помилки в таких обчисленнях спричиняють неефективне використання бюджетних коштів і зниження рівня результативності роботи фінансової системи в цілому. Сучасні макроекономічні прогнози стають фундаментом для

середньострокового бюджетного плану і формування стратегії керування боргом держави на середньостроковий період.

Такий підхід до визначення боргу та управління боргом держави здебільшого продовжується у дослідженнях аналізом динаміки загального обсягу боргу та його зовнішнього і внутрішнього складників і оцінкою його по відношенню до ВВП країни, розрахунком витрат на його обслуговування.

Елементи, що складають борг держави мають як загальні характеристики, так і особливі, що впливають на процес отримання позик, організацію обслуговування боргу та формування специфічних ризиків. Це потребує конкретизацію принципів структурування, а через це застосування портфельних методів в управлінні державним боргом. Все частіше з'являються дослідження саме боргового портфелю держави, що дає змогу розвитку методології управління борговим портфелем держави. Саме портфельне керування державним боргом має забезпечити багатокритеріальний розгляд цієї складної системи.

Борговий портфель держави – сукупність боргових запозичень держави, що утворились внаслідок державних позик чи визнані борговими зобов'язаннями на законодавчому рівні [4].

До причин зростання боргового портфелю держави в цілому та за окремими його елементами в аналізованому періоді можна віднести наявність кризових явищ в економіці через пандемію, інфраструктурні руйнування в фінансовій сфері та в реальному сегменті різних видів діяльності в умовах анексії областей та війни на території країни. Державна підтримка підприємницької діяльності, виконання функцій Національним банком щодо стабілізації національної валюти, допомоги банківській системі потребує великих фінансових витрат, збільшення темпів та обсягів запозичень. Це зумовлює необхідність посилення управління борговим портфелем держави.

Управління борговим портфелем держави розглядаємо як реалізацію управлінських функцій по відношенню до державного боргу через застосування принципів, форм та методів формування боргового портфелю з

урахуванням особливостей кожного боргового інструменту щодо зниження витрат на його утримання, портфельних ризиків та боргового тиску на державу.

Одним з найбільш поширених критеріїв структурування боргового портфелю держави є виокремлення в якості його елементів зовнішнього та внутрішнього складників. Зазначимо, що упродовж 2015-2021 рр в структурі боргу держави переважає зовнішній борг (табл.1). Динаміка державного боргу характеризується постійним зростанням абсолютних та відносних показників. Структура боргового портфелю вказує на переважне зростання зовнішньої складової. Питома вага зовнішньої складової за 2015-2021рр коливається в межах від 46,63% в 2019 році до 52,56% в 2015 році. Але можна спостерігати за тим, що держава все більше у своїй борговій стратегії звертається до внутрішніх запозичень від населення та суб'єктів підприємницької діяльності.

Таблиця 1. Структура державного боргу України за 2015–2021 рр.

Роки	Державний внутрішній борг			Державний зовнішній борг			Гарантований державою зовнішній борг		
	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі, %	приріст, %	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі, %	приріст, %	млрд. грн.	питома вага у загальній сумі, %	приріст, %
2015	508,00	32,31	-	826,27	52,56	-	216,44	13,77	-
2016	670,65	34,75	32,02	980,19	50,79	18,63	259,89	13,47	20,08
2017	753,40	35,18	12,34	1 080,31	50,44	10,21	294,70	13,76	13,39
2018	761,09	35,10	1,02	1 099,20	50,69	1,75	297,81	13,73	1,05
2019	829,50	41,51	8,99	931,87	46,63	-15,22	227,57	11,39	-23,58
2020	1000,7	39,21	20,64	1 258,52	49,32	35,05	260,41	10,20	14,43
2021	1062,5	40,51	6,18	1 300,16	49,57	3,31	260,30	9,92	-0,04

Джерело: складено авторами на основі [5]

За абсолютними значеннями зовнішній борг у борговому портфелі за останні 6 років зростає майже вдвічі (табл.1). Саме пандемія вплинула на різке зростання цієї частини борку у 2020 році (на 35%). Борговий портфель в частині зовнішніх запозичень за підсумками 4 кварталу 2020 р. становив 1258,52 млрд. грн. За видами боргових інструментів облігації зовнішнього

державного боргу (ОЗДП) складають найбільшу питому вагу – 52,46% Кредитування міжнародними фінансовими організаціями знаходиться на другій позиції, а саме 35,23% від зовнішніх запозичень.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку надав Уряду України 149,66 млрд. грн. Це майже 12% загального обсягу іноземних запозичень. Європейське Співтовариство надало відповідно 132,36 млрд. грн., що відповідає 10,51% цієї частини портфелю. Фінансові транші Міжнародного Валютного Фонду надали у борг 119,57 млрд. грн., або 9,50% [6].

Показник співвідношення державного боргу до ВВП України характеризується постійною мінливістю. Так, станом на 31 грудня 2009 року він становив 34,7%, а вже на початку 2017 року – досяг 81%.

Розповсюдження коронавірусу змусило міжнародних інвесторів забрати кошти з активів країн, які розвиваються, що в першу чергу призвело до зниження курсу валюти країн. Це боляче вдарило по багатьох економіках світу, у тому числі нашої країни. У той же час, станом на 31 грудня 2021 року співвідношення знизилося до 48,9%.

Станом на 1.06.2022 року обсяг боргового портфелю збільшується на 295,43 млрд гривень (11%). Випереджаюче зростання боргового портфелю держави у національній валюті пов'язано з девальвацією гривні.

З початку війни бюджетні витрати зросли на заробітну плату військовим, на придбання військової техніки, створення захисних бар'єрів для міст країни. Все це разом з гальмуванням виробництва продукції та послуг в країні призведе до випереджаючого зростання державного боргу по відношенню до ВВП, очікуване значення їх співвідношення до кінця 2022 року становитиме 86,2%.

Формування державного бюджету за рахунок податкових надходжень відбувається з високим рівнем затримки за окремими видами економічної діяльності та призупиняється за всіма видами діяльності в регіонах, які зруйновано або захоплено ворогом. Недоотримання податкових надходжень вплинуло на очікуваний дефіцит бюджету, що сягнув 13,9% ВВП станом на

початок вересня 2022 року. Наявність зовнішньої грошово-фінансової допомоги дало можливість компенсувати недоотримані ресурси. Тому показник бюджетного дефіциту фактично був на рівні 8% від ВВП.

За наступним критерієм структуру боргового портфеля держави можна оцінювати за такими видами боргових зобов'язань[7]:

- 1) прямі і гарантовані боргові позики уряду перед кредиторами;
- 2) боргові позики сектору економіки держави перед кредиторами;
- 3) адміністративні зобов'язання держави.

Критеріальний підхід, що визначено законодавством дає поділ боргового портфелю на заборгованості минулих років і заборгованості, які вперше виникають щодо боргових зобов'язань Уряду, до яких належать випущені ним цінні папери; зобов'язання в грошовій формі, гарантовані ним; отримані Урядом кредити [8].

Можна також виокремити наступні критерії визначення структури боргового портфелю: за джерелом виникнення та за трьома складовими з огляду на вид виплат чи сукупність боргових зобов'язань: капітальний борг, основний борг, поточний борг.

Зовнішні джерела боргового портфелю складається з таких як: позики на фінансування державного бюджету й погашення зовнішнього державного боргу; позик на підтримку гривні; позик на фінансування інвестиційних й інституційних проєктів; гарантій іноземним контрагентам стосовно виконання контрактних зобов'язань; державних гарантій, що надаються КМУ для кредитування проєктів [9].

Серед боргових інструментів, які активно просуваються у внутрішніх процесах надання позики державі від її громадян та суб'єктів господарювання, виділяємо облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) – боргові цінні папери, що продаються Урядом первинним дилерам та їх клієнтам для фінансування потреб державного бюджету [10,11].

На сьогодні Національний банк України надає послуги депозитарію для збереження ОВДП, тобто установою, яка веде централізований облік ОВДП в

бездокументарній формі. Офіс управління державним боргом України визначав граничний рівень дохідності облігацій для аукціонів на основі спроможності здійснювати погашення боргу, прагнучи звести до мінімуму вплив на дефіцит державного бюджету.

Аналізуючи дані НБУ, щодо розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні за 2021 рік (рис.1), спостерігаємо два рівні суттєвого зменшення розміщення облігацій, перший відбувся у квітні місяці з 33159,85 млн. грн. до 14248,52 млн. грн. (зменшення на 18911,33 млн. грн., або на 57,03%), у червні місяці навпаки відбувається збільшення, порівняно з травнем, на 26993,40 млн. грн., найнижчою точкою розміщення ОВДП у 2021 році виступав серпень місяць (5349,71 млн. грн., який складає 1,73% частки від загального розміщення ОВДП) [12].

В свою чергу у жовтні 2021 року спостерігаємо тенденцію збільшення розміщень облігацій у продовж кожного місяця, у грудні 2021 року розміщення ОВДП зазнало найвищого рівня і склало 52338,75 млн. грн., частка якого дорівнювала 16,9% від загального розміщення.

Після початку російської повномасштабної війни проти України 24 лютого 2022 року, у березні Міністерство фінансів розпочало аукціони з продажу військових облігацій. Військові облігації – виступають інвестиційним інструментом підтримки бюджету держави, що доступні для громадян, бізнесу й іноземних інвесторів. Кошти від облігацій, залучені до бюджету держави, використовуються на безперервне фінансування потреб держави в умовах військового стану.

Розміщення ОВДП, номінованих у гривні, у 2022 році розпочалося з січня місяця у значно менших об'ємах (6838,32 млн. грн.), ніж у попередньому році, зменшення відбулось на 29320,09 млн. грн.

Динаміка щомісячного розміщення ОВДП у 2022 році, на відміну від відносно рівномірних коливань показників 2021 року (рис.1), характеризується різким збільшення обсягів розміщення облігацій, починаючи з лютого (найнижча точка – 5155,62 млн. грн., яка складає 1,30% від загального

розміщення) до червня (найвища точка – 113770,01 млн. грн., що складає 28,71% від загального розміщення ОВДП).

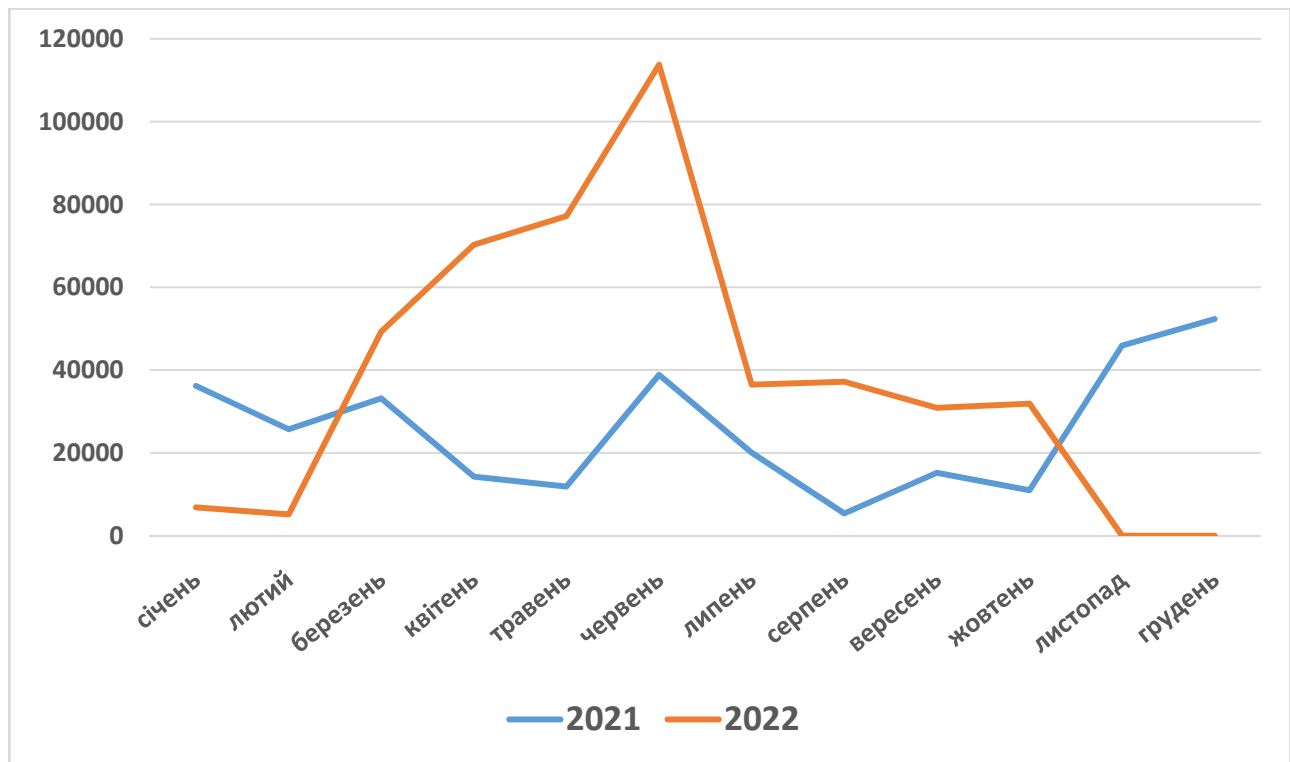


Рис. 1. Порівняльна динаміка обсягів розміщення на первинному ринку ОВДП , 2021-2022 рр, млн.грн.

Джерело: складено авторами на основі [12].

І вже у липні-серпні місяцях представлено значне зниження розміщення облігацій на первинному ринку, що зменшилось на 31884,404 млн. грн. на жовтень місяць.

Емісії ОВДП дають поштовх активізації фондового ринку, особливо під час військових дій. Так, у структурі торгів за 3 квартал 2022 року купівля та продаж облігацій внутрішньої державної позики становить більше 90% [9, 12].

Перевагами існуючого механізму управління борговим портфелем держави є

- наявність процедур планування державного бюджету та обсягу державних позик;

- використання в борговій політиці європейських вимог стосовно дотримання параметрів боргової стійкості держави;

- переважна кількість у борговому портфелі довгострокових та з фіксованою ставкою боргових інструментів.

Факторами, що сповільнюють реалізацію функцій боргового менеджменту є наступні:

- наявність високого рівня залежності від зовнішніх запозичень, політики і кон'юнктури ринку;

- збільшення боргових ризиків, зменшення боргової стійкості держави і загроза дефолту;

- прив'язка випуску нових боргових цінних паперів держави до темпів збільшення ВВП;

- прискорення зростання інфляції і девальвація національної валюти;

- наявність економічної кризи і війни у країни

Можливими напрямками створення умов для покращення боргового менеджменту мають бути наступні:

- реструктуризація та сек'юритизація боргів, сплата попередніх боргових позик;

- мотиваційна підтримка включення більшості резидентів країни до ринку боргових цінних паперів держави;

- розвиток боргових інструментів та створення нових інструментів обслуговування державного борга;

- узгодження законів щодо державного боргу та довгострокової стратегії керування боргом;

- прозорість боргової політики;

- розробка та впровадження портфельних методів управління державним боргом;

- баланс структури боргового портфеля держави зважений на ризики окремих його структурних елементів.

Висновки і перспективи подальших досліджень.

Багато шоків впливів для економіки України трансформувалось у постійно діючі деформаційні фактори, що суттєво змінило структуру державного боргу і фактично зробили нереальним прогноз, оприлюднений Міністерством Фінансів України, на 2020-2045 рр..

Боргова стійкість країни, боргова безпека держави наразі залежить від безперервності здійснення фінансової допомоги Україні з боку країн Європи та США. Пошуки внутрішніх джерел підтримки економіки країни, що перебуває у стані військових дій, необхідні для забезпечення обігу матеріальних та фінансових капіталів за різними видами економічної діяльності. Функціональна та фінансова стабільність вітчизняного грошового ринку та особливо банківської системи є постійним завданням державних регуляторів.

Формування адекватного сучасним умовам законодавчого поля регулювання державних боргових відносин. Розробка та ухвалення довгострокової стратегії керування боргом держави, що складається з окремих гнучких короткострокових інтервалів відповідних етапам визволення територій України від загарбників. Ці завдання є основними в питаннях управління борговим портфелем.

Портфельні підходи в борговому менеджменті дають можливість чітко характеризувати умови утворення і обслуговування боргу держави, оптимізувати його розмір і структуру, ризики за окремими елементами та сукупний ризик боргового портфелю, здійснювати цільовий контроль за витрачанням запозичень.

В Україні здійснення тактичних та стратегічних змін у борговій сфері в умовах відсутності фінансової стабільності має виконуватись з врахуванням вибору найбільш дієвої (в умовах, які сталися) моделі боргової політики.

Література

1. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
2. Управління державним боргом: навч. посіб. за заг. ред. О.О. Прутської. К.: ЦУЛ, 2010. С. 216.

3. Вахненко Т. П. Особливості утворення боргу держави й управління його частинами під час фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 16.
4. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010р. № 2456–VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2010. №50-51. С. 572.
5. Міністерство Фінансів України. Боргова статистика. 2022. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>.
6. Програма управління державним боргом на 2016 рік. Наказ МФУ № 27 від 29.01.2016 URL: <http://www.minfin.gov.ua>.
7. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України. *Економіка України*. 2007. № 1. С. 14–24.
8. Данилюк М.М. Державні цінні папери як інструменти фінансування держави в зарубіжних країнах і в Україні. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. Вип. 6. С. 203–206.
9. Колот О. А. Аналіз практики використання стратегічних портфельних стандартів. *Економіка та підприємництво*. 2005. Вип.15. С. 166-172.
10. Павловська Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України. *Економічний аналіз*. Тернопіль. 2013. Том 14. №1. С. 308-313.
11. Малерик М.М. Особливості управління борговим портфелем України. *Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання: міжнар. наук. студ.конф.* Львів. 2010. С. 5
12. Національний банк України. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик.2022. URL: <https://bank.gov.ua/markets/ovdp-table>.

References

1. Bohdan, T. P. (2013), “Debt policy of the state in conditions of global instability”, *Ekonomika Ukrainy*, vol 2, pp. 4–17.
2. Pruts'ka, O.O. (2010), *Upravlinnia derzhavnym borhom* [State debt management], TsUL, Kyiv, Ukraine.

3. Vakhnenko, T. P. (2009), "Peculiarities of formation of state debt and management of its parts during the financial crisis", *Finances of Ukraine*, vol 6, pp. 16.
4. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), "Budget Code of Ukraine", Information of the Verkhovna Rada of Ukraine, vol. 50-51, p. 572.
5. Ministry of Finance of Ukraine (2022), "Debt statistics", available at: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st> (Accessed 30 Oct 2022).
6. Ministry of Finance of Ukraine (2016), "Government debt management program", available at: <http://vvv.minfin.gov.ua> (Accessed 30 Oct 2022).
6. Vakhnenko, T.P. (2007), "Conceptual principles of management of external national debt of Ukraine", *Ekonomika Ukrainy*, vol 1, pp. 14–24.
7. Fedorovych, I.M. (2014) "Forecast assessment and analysis of public debt service costs", *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu Ostroz'ka akademiia. Seriia «Ekonomika»*, vol. 27, pp. 114–120.
8. Danyliuk, M.M. "State securities as instruments of state financing in foreign countries and in Ukraine", *Naukovyj visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu*, vol. 6, pp. 203–206.
9. Kolot, O. A. (2005), "Analysis of the practice of selecting strategic portfolio Standards", *Economy and entrepreneurship*, vol. 15, pp. 166-172.
10. Pavlovskaya, Y. O. (2013), "Warehouses of internal and internal locks of Ukraine", *Economic analysis*, vol. 14, pp. 308–313.
11. Maleryk, M.M. (2010) "Peculiarities of debt portfolio management of Ukraine", *Svitova ekonomichna kryza: prychyny, naslidky ta perspektyvy podolannia: Mizhnarodna Ekonomichna konferentsiya* [The world economic crisis: causes, consequences and prospects of overcoming: Conference Proceedings of the International Economic Conference], Lviv, Ukraine.
12. The National Bank of Ukraine (2022), "Results of placement of bonds of domestic state loan", available at: <https://bank.gov.ua/markets/ovdp-table> (Accessed 30 Oct 2022).

Стаття надійшла до редакції 19.11.2022 р.