

УДК 336.276.4

Босенко О. С.

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ

Розглянуто основні аспекти, пов'язані з управлінням державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Основну увагу приділено ідентифікації головних елементів політики управління державним боргом в країнах – членах Європейського Союзу (Угорщині, Португалії та Польщі), кожна з яких має особливості. Визначено ключові елементи методики управління державними борговими зобов'язаннями в контексті розроблених та встановлених завдань щодо зменшення боргового навантаження на державний сектор економіки в країнах – членах ЄС. Обґрунтовано доцільність використання політики боргового управління у досліджених країнах, із урахуванням наслідків реалізації боргової політики. Проведено аналіз зміни розміру державного боргу відносно ВВП як головний чинник дієвості та доцільності використання обраних політик. Розглянуто вплив ключових макроекономічних факторів, які враховуються при формуванні політики управління борговими зобов'язаннями. Здійснено прогноз зміни розміру державного боргу стосовно ВВП у зазначених країнах за умови обов'язкового дотримання розробленої політики. Проаналізовано розмір державного боргу України та його відношення до ВВП. Доведено актуальність завдання розроблення ефективної стратегії управління борговими зобов'язаннями, оскільки неефективне використання запозичених коштів не дає відчутного позитивного економічного ефекту, а тільки збільшує розмір державного боргу.

Ключові слова: державний борг, валовий внутрішній продукт (ВВП), боргова безпека, процентні ставки, конверсія боргу, видатки бюджету.

Рис. 4. Табл. 1. Літ. 14.

Босенко А. С.

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

Рассмотрены основные аспекты, связанные с управлением государственными долговыми обязательствами в зарубежных странах. Основное внимание уделяется идентификации главных элементов политики управления государственным долгом в странах – членах Европейского Союза (Венгрии, Португалии и Польши), каждая из которых имеет особенности. Определены ключевые элементы методики управления государственными долговыми обязательствами в контексте разработанных и установленных заданий по уменьшению долговой нагрузки на государственный сектор экономики в странах – членах ЕС. Обоснована целесообразность использования политики долгового управления в исследуемых странах, с учетом последствий реализации долговой политики. Проведен анализ изменения размера государственного долга по отношению к ВВП как главный фактор эффективности и целесообразности использования выбранных политик. Рассмотрено влияние ключевых макроекономических факторов, учитываемых при формировании политики управления долговыми обязательствами. Осуществлен прогноз изменения размера государственного долга по отношению к ВВП в указанных странах при условии обязательного соблюдения разработанной политики. Проанализированы размеры государственного долга Украины и его отношение к ВВП. Доказана актуальность задачи разработки эффектив-

© Босенко О. С., 2016

ной стратегії управління довговими зобов'язаннями, поскольку неэффективное использование заемных средств не приносит ощутимого положительного экономического эффекта, а только увеличивает размер государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, валовой внутренний продукт (ВВП), долговая безопасность, процентные ставки, конверсия долга, расходы бюджета.

Oleksandr Bosenko

PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN FOREIGN COUNTRIES

In the article examines the main aspects related to the management of public debt in foreign countries. The emphasis is on identifying the basic elements and components of the policy of public debt management in the member countries of the European Union namely Hungary, Portugal and Poland, each of which has its own characteristics of debt management. The main elements of the techniques of management of public debt in the context of developed and established targets for reducing the debt burden on the public sector in EU Member States. The expediency of using debt management policy in the countries studied, taking into account the consequences of the introduction of the debt policy of each country into action. The analysis of changes in the size of public debt relative to gross domestic product, a key factor in the effectiveness and appropriateness of the chosen debt management policies in these countries. The influence of a number of key macroeconomic factors that are taken into account when forming policy to manage debt. The forecast changes in the size of public debt relative to gross domestic product in the countries that are studied in strict observation developed debt management policy. State of public debt of Ukraine and illustrated the ratio of the size of its gross domestic product are analyzed. The task of developing an effective strategy for debt management in Ukraine is more than ever, as an inefficient use of borrowed funds does not bring tangible positive economic effect, but only increases the size of the public debt are proved.

Key words: public debt, gross domestic product (GDP), the debt security, interest rates, conversion of debt, expenses of budget.

JEL classification: H12, H63, H68.

Ефективний розвиток національної економіки залежить від результатів управління нею. Одним із чинників, що впливають на якість державного управління, є розроблення необхідних методів управління державними борговими зобов'язаннями України, які з року в рік зростають. Використання досвіду європейських країн, які стикалися з проблемою надмірного боргового навантаження, дасть можливість визначити ключові складові стабілізації економіки та створити на цих засадах комплекс методів раціонального та ефективного управління державним боргом в Україні.

Темі державного боргу присвячена велика кількість наукових публікацій. Значну увагу дослідженню питань, пов'язаних з управлінням державними борговими зобов'язаннями та їх наслідками, приділяли: Р. Барро, Ю. Неймет, Е. Елтон, А. Лернер, Р. Масгрейв, Дж. М. Кейнс, Р. Е. Самуельсон, Ф. Модільяні, Дж. Стігліц та ін. Проблематиці ефективного управління державним боргом країни присвячені роботи вітчизняних учених: О. С. Власюка [1], Я. Б. Базилюк [1], С. А. Лондара [2; 3], В. Й. Башка [3], Т. П. Богдана [4], Г. В. Кучер [5].

Однак, попри численні дослідження, не всі аспекти цієї актуальної теми є з'ясованими та достатньо обґрунтованими.

Державний борг постає важливим елементом ринкової економіки і залежно від системи формування запозичень його поділяють на внутрішній і зовнішній. В українській економіці державний борг тісно пов'язаний із економічною безпекою держави, адже спричиняє не лише фінансові, а й соціально-політичні проблеми.

Боргові зобов'язання держави можуть бути корисними у період стійкого економічного зростання, коли політика запозичень спрямована на досягнення інвестиційних цілей. І, навпаки, значний розмір державного боргу призводить до економічного спаду, оскільки дефіцит бюджету істотно погіршує стан державних фінансів і підвищує ризик боргової кризи.

Метою запозичень є розв'язання короткострокових економічних проблем, а саме – покриття бюджетного дефіциту або витрат на функціонування економіки (оскільки отримані позики не скеровуються на модернізацію промисловості й відповідно не сприяють економічному зростанню). В Україні політика запозичень (особливо зовнішніх) характеризується безсистемністю та нечітким визначенням цілей, що призводить до низької ефективності залучення та використання коштів, отриманих від зовнішніх кредиторів.

В основу побудови дієвої системи управління державним боргом повинні бути покладені заходи, що стосуються оптимізації нормативно-правового забезпечення, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягаря та розвитку альтернативних, не позичкових інструментів фінансування бюджетних видатків. Комплексне розв'язання проблеми зовнішнього державного боргу сприятиме зміцненню фінансової системи України й посиленню стимулюючого впливу держави на соціально-економічний розвиток [6].

Сучасний стан державного боргу спричиняє значні загрози національній економіці, пов'язані насамперед із кризовими явищами: постійним посиленням потреби у фінансуванні державного дефіциту, перевищенням темпів зростання державного боргу над темпами зростання ВВП та високої його частки у ВВП, зниженням курсу національної валюти відносно іноземних валют, що, відповідно, і призвело до збільшення державних боргових зобов'язань (таблиця).

Аналізуючи темпи зростання державного боргу за останні п'ять років, можна зробити висновок, що запозичення не спрямовувалися на модернізацію економіки, розвиток виробництва, зростання національного доходу, що і призвело до ситуації, коли погашення боргів є важким тягарем для народного господарства. Цей період можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки. На рис. 1 наведено збільшення державного боргу станом на 2014 р. порівняно з попередніми роками.

Тому на сьогодні гостро постало завдання розроблення такої стратегії управління державним боргом, коли останній розглядатиметься не з позицій боргового тягаря для національної економіки, а як інструмент у механізмі

Таблиця

Динаміка державного боргу України

Рік	ВВП у фактичних цінах, млн грн	Державний борг, млн грн					Відношення розміру державного боргу до ВВП, %
		Зовнішній борг	Внутрішній борг	Гарантований державою зовнішній борг	Гарантований державою внутрішній борг	Усього	
2010	1 079 346	181 813	141 662	94 932	13 828	432 235	40,05
2011	1 299 991	195 806	161 467	103 607	12 241	473 122	36,39
2012	1 404 669	208 919	190 299	16 211	100 081	515 511	36,70
2013	1 465 198	223 016	256 960	77 009	27 129	584 114	39,87
2014	1 566 728	485 816	461 004	125 881	27 863	1 100 564	70,25

Складено за: Статистична інформація щодо боргу / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>.

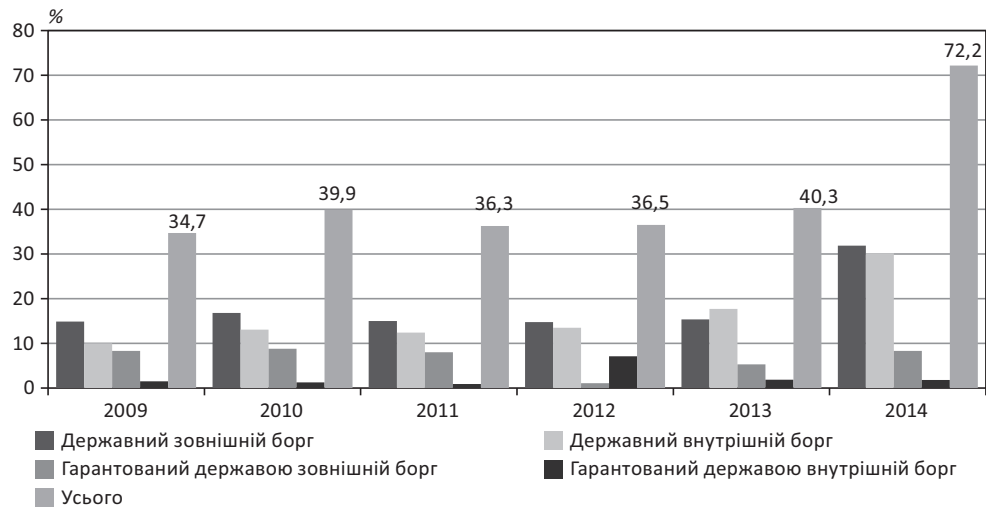


Рис. 1. Динаміка відношення державного боргу до ВВП

Складено за: GDP (current US\$) / The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.

забезпечення стабільного економічного зростання, необхідних темпів приросту ВВП та повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, фінансування соціальних програм, залучення іноземних інвестицій. Ця стратегія як у широкому, так і у вузькому розумінні потребує від держави системного підходу і визначає багатоплановий характер регулювання державної заборгованості.

Для розроблення ефективної стратегії управління державними борговими зобов'язаннями слід урахувувати досвід європейських країн, які перебувають на етапі зменшення зовнішніх і внутрішніх зобов'язань та провадять чітку стратегічну політику в цьому напрямі.

Одним із таких прикладів є складання стратегічного плану управління державним боргом в Угорщині. Заборгованість у доларах США стала активно зростати на початку 1970-х років, насамперед через гальмування проведених реформ 1968 р., а також унаслідок впливу зовнішніх економічних чинників. Оскільки структура угорської економіки передусім була націлена на імпорт енергоресурсів і сировини й експорт готової продукції, перша хвиля нафтової кризи призвела до суттєвих змін у складі та співвідношенні експорту та імпорту. У першій половині 1970-х років не було здійснено коригування торговельного балансу через зміну структури собівартості товарів, як в інших країнах Західної Європи, натомість держава продовжувала брати нові кредити [9].

Спроби в 1978 р. зупинити негативні тенденції посилення боргової залежності не дали бажаних результатів, тому в середині 1980-х років процес накопичення боргів державою продовжився, призвівши до рецесії. У 1987–1988 рр. темпи зростання державного боргу уповільнилися внаслідок звуження внутрішнього попиту, однак незабаром відновилися.

Через зростання боргу в 1980-х роках співвідношення сукупного державного боргу і ВВП країни перевищило 60 %, причому переважна сума боргу обраховувалася у вільно конвертованій валюті. Серед країн із перехідною економікою, де частка державного боргу становила більше 20 %, лише Угорщині не було списано чи реструктуризовано заборгованість, що ускладнило реалізацію економічної політики держави в 1990-х роках. Уряд за рахунок приватизації намагався покрити суттєвий бюджетний дефіцит, утворений унаслідок зростання витрат на обслуговування боргу.

Однак на середину 1990-х років стало зрозуміло, що без кардинальних заходів втримати рівень державного боргу не вдасться. З огляду на проблему постійного збільшення державного боргу було прийнято комплекс заходів, так званий пакет Лайоша Бокроша, результати яких проявилися в зміні структури державного бюджету через різке скорочення соціальних виплат з одночасним зростанням інфляції, девальвацію національної валюти, запровадження податку на імпорт товарів.

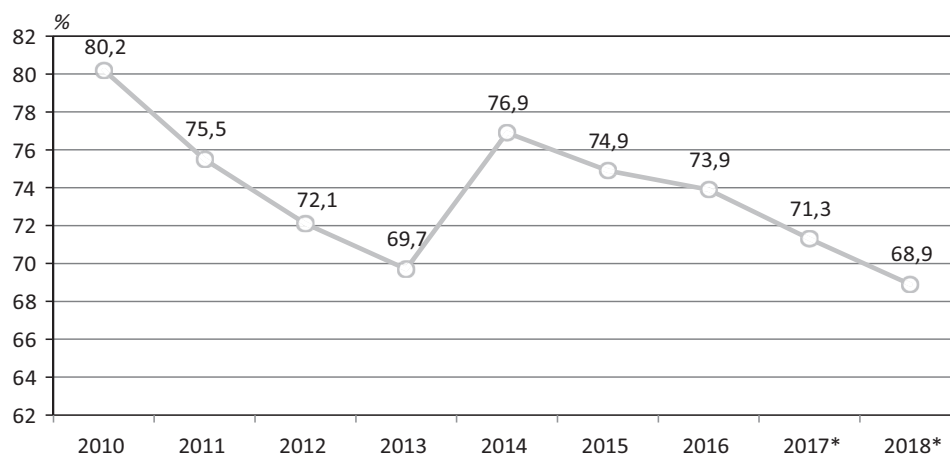
Конвертація боргу між Центральним банком Угорщини (ЦБУ) та урядом відбулася 2 січня 1997 р. Цьому передувало те, що валютні кредити отримував ЦБУ, а уряд розміщував кредити в національній валюті. Різниця у процентних ставках не була перекладена на уряд, і внаслідок девальвації національної валюти ЦБУ постійно зазнавав збитків, які уряд оформляв на себе у вигляді державних цінних паперів із нульовою дохідністю (так званий нульовий склад). Унаслідок конвертації “нульовий склад” перетворили на валютні кредити ЦБУ, а валютний борг перейшов у річні звіти новоствореного органу під назвою “Центр управління державного боргу Угорщини” [9].

За результатами реалізації політики Л. Бокроша не тільки пришвидшилося збільшення номінального боргу, а й загальмувалося потенційне зростання економіки загалом. Так, першопричиною підвищення рівня державного боргу були систематичний дефіцит державного бюджету та слабке економічне зростання, а також переоцінка валютної заборгованості держави за рахунок девальвації національної валюти.

Отже, перед урядом Угорщини знову постало завдання передусім зменшити рівень державного боргу, на розв'язання якого був спрямований так званий план Калмана (його завдання – суттєве зменшення рівня заборгованості до 2020 р.).

Перші результати реалізації плану дали можливість Угорщині у 2013 р. стати одним із лідерів серед країн ЄС за зниженням рівня державного боргу. Дані рис. 2 свідчать про його зменшення щодо ВВП до 69,7 %. Незважаючи на стрімке зростання відношення державного боргу до ВВП до 76,9 % (на 7,2 % у 2014 р. порівняно з 2013 р.), немає об'єктивних причин для збільшення боргового тягаря економіки Угорщини в майбутні періоди. Прогнозні дані свідчать про зменшення боргового навантаження до 68,9 % у 2018 р.

Основні підходи “плану Калмана” полягають у комплексному впливі водночас і на рівень (розмір) державного боргу, і на ВВП. Уряд Угорщини використовує для цього кілька методів та здійснює такі заходи.



* прогнозні дані.

Рис. 2. Динаміка відношення державного боргу до ВВП в Угорщині

Складено за: Convergence Programme of Hungary 2015–2018 / Government of Hungary. – 2015. – Apr. – 74 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cp2015_hungary_en.pdf.

Першим заходом була передача активів приватних пенсійних фондів у державну систему пенсійного забезпечення. Згідно з розрахунками, 63 % майна використано для зменшення державного боргу, завдяки чому його рівень знизився з 80,2 до 69,7 % у 2013 р.

Наступним кроком стало чітке дотримання політики бюджетної економії за одночасного недопущення неефективного використання бюджетних коштів. Незвичним для Європи та світу загалом було запровадження податку на банківські операції. Спочатку введення цього податку піддавалося жорсткій критиці, проте нині багато європейських країн використовують таку політику. Завдяки цьому податку до Фонду зменшення державного боргу щороку надходить близько 32 млрд дол. США. До цього фонду спрямовуються також усі електронні надходження від плати за користування автомобільними дорогами (близько 36 млрд дол. США на рік). Третім джерелом надходжень Фонду є суми податку на прибуток за ставкою 19 % із підприємств, прибуток яких становить понад 18 млн дол. США на рік.

Таким чином, приклад Угорщини свідчить, що обґрунтована та виважена довгострокова стратегія зниження рівня державного боргу вже в перші роки її запровадження дає позитивні результати. Однак необхідною умовою є суворе дотримання режиму бюджетної економії на всіх без винятку рівнях економічної діяльності.

Головною метою управління державним боргом у Португалії є мінімізація боргових витрат у довгостроковій перспективі та протидія надмірним ризикам. Ця мета досягається за допомогою таких заходів:

- стратегія емісії в довготерміновій перспективі;
- зниження обсягу простроченого боргу завдяки збалансованому розподілу витрат на обслуговування державного боргу за кількома річними бюджетами;

- управління готівковими залишками та недопущення концентрації погашень на певні моменти часу;
- лімітування та контроль за ризиками, включаючи рефінансування кредитних і процентних ризиків;
- сприяння ефективному та збалансованому функціонуванню фінансових ринків [11].

Португалія має окрему установу з питань управління державними борговими зобов'язаннями – Агентство з питань управління боргом (IGCP). Місія цього органу полягає в інтегрованому управлінні готівковими залишками і прямим боргом держави. Агентство підпорядковане міністрові фінансів Португалії. Його діяльність підлягає нагляду вищої аудиторської установи – Аудиторського суду. Щорічний аудит, здійснюваний цією установою, зосереджується на:

- обліку та звітності, пов'язаних із питаннями управління державним боргом;
- процедурах управління державним боргом;
- моделі управління борговими зобов'язаннями.

У структурі Агентства діє Комітет із питань ринку у складі директорів, керівників департаментів боргових операцій, а також служб фінансового контролю, аналізу, відділу ринків. Цей Комітет збирається один раз на тиждень для аналізу розвитку ринку, казначейських прогнозів, позиції портфеля реального боргу відносно очікуваного, а також розроблення директив діяльності на наступний тиждень. Підрозділ фінансового контролю є відповідальним за всі аспекти щодо оцінки ризиків та діяльності, внутрішнього контролю, визначення процедур, а також внутрішнього аудиту [11].

За останні роки державний борг Португалії зріс більше ніж удвічі, перевищивши межу у 100 % ВВП. Обрана політика щодо управління державними борговими запозиченнями призвела до зростання державного боргу відносно ВВП до 126,7 % у 2014 р. порівняно з 94 % у 2010 р.

Дані рис. 3 свідчать про погіршення ситуації, пов'язаної з борговими процесами в уряді Португалії, та доводять, що політика управління державними позиками не є ретельно спланованою, призводячи до постійного посилення залежності країни від зовнішніх і внутрішніх запозичень.

При розробленні політики з управління борговими зобов'язаннями неодмінно враховуються стратегічні настанови, у тому числі через модель управління ризиками (регулярно переглядається раз на три роки), та встановлюються абсолютні та індикативні ліміти. Окремо визначаються портфель найважливіших показників, що відображають стан державного боргу, а також вимоги до методології та звітності з питань управління боргом.

Потреби в запозиченнях в уряді Португалії виникають у зв'язку з необхідністю покриття бюджетного дефіциту та обслуговування боргу (при цьому під обслуговуванням боргу розуміється як сплата процентів, так і погашення боргу).

Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та державного сектору економіки. Державний борг охоплює зобов'язання сектору державних фінансів з таких категорій:

- емісія цінних паперів, які є грошовими гарантіями;
- отримання кредитів та позик;

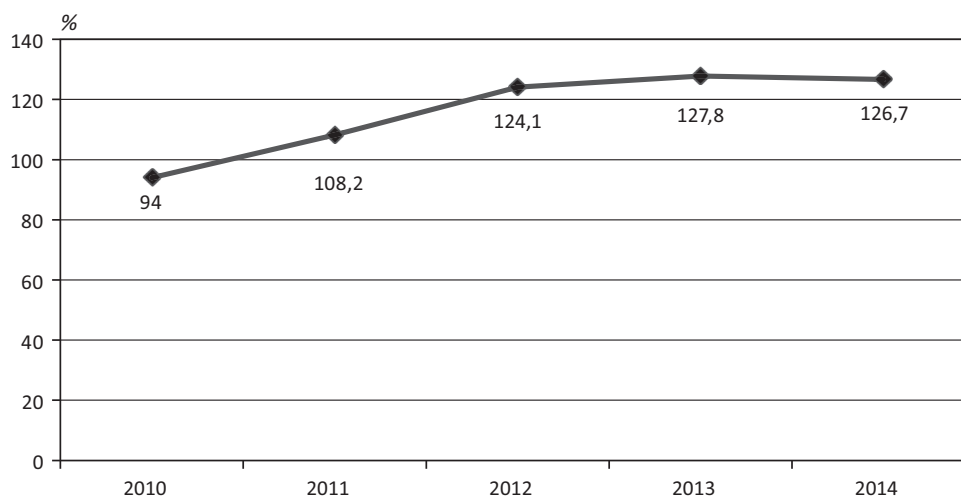


Рис. 3. Динаміка відношення державного боргу до ВВП у Португалії

Складено за: State Budget for 2014: Key facts / Governo de Portugal. – 2013. – Oct. – 23 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.portugal.gov.pt/media/1229864/20131031%20apres%20OE2014%20ingles.pdf>.

- прийняття депозитів;
- стягнення зобов'язань із бюджетних одиниць.

Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн: у 1990 р. вона становила 49 млрд дол. США. У 1981–1989 рр. країні вдалося укласти чотири угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім – з комерційними банками.

Упродовж 90-х років ХХ ст. державний борг Польщі знижувався (наприкінці 1993 р. зовнішня заборгованість дорівнювала вже 47,1 млрд дол. США). Це стало результатом досягнутої в 1991 р. угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50-відсоткового скорочення заборгованості та її реструктуризації до 2009 р. Частина залишеного боргу була пролонгована на 19–23 років із пільговим періодом у 4–12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечувало лише поступове зростання навантаження з його обслуговування боргу. Причому польський борг знижувався в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням країною взятих зобов'язань стосовно здійснення ринкових реформ [13].

На першому етапі (до березня 1994 р.) кредитори Паризького клубу зменшили суму польського боргу на 30 % і списали 80 % прострочених процентів. У такий спосіб основний борг знижено на 2,9 млрд дол., а його обслуговування – на 6 млрд дол. США.

У лютому 1994 р. МВФ надав Польщі новий кредит із метою зниження на другому етапі суми боргу ще на 20 %. Окрім того, угода з Паризьким клубом передбачала скорочення боргу ще на 10 % на засадах двосторонніх угод з окремими країнами-кредиторами внаслідок конверсії боргів у спеціальні фонди в національній валюті [13].

Отже, позитивні результати були досягнуті переважно завдяки активній та послідовній реалізації Польщею програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що і полягала в списанні значної частини боргу країни та залученні іноземних інвестицій.

Із 2010 по 2014 р. заборгованість Польщі помітно скоротилася. Відношення розміру державного боргу до ВВП у 2010 р. становило 52,8 %, тоді як у 2014 р. – 47,7 %. Боргова політика країни орієнтована на ретельний контроль використання коштів іноземних та внутрішніх кредиторів, що забезпечує цілеспрямоване надходження грошових ресурсів у різні сектори економіки.

З огляду на це ВВП та державний борг Польщі симетрично чи то збільшуються, чи то зменшуються. Тому співвідношення цих економічних показників має в цілому позитивний ефект (рис. 4).

Слід зазначити, що з початком фінансово-економічної кризи для того, аби стан національної фінансової системи залишався стабільним, було проведено експансійну грошово-кредитну політику із залученням зовнішніх і внутрішніх кредитів. У її межах послаблено контроль за бюджетною та борговою політикою Польщі, а також запроваджено обмеження на емісійну діяльність та операції з рефінансування, на кредитну діяльність комерційних банків (знижено облікову ставку, ставку рефінансування, ставку на ринку міжбанківських кредитів).

Порівняно з іншими країнами ЄС, у Польщі не відбулося стрімкого зростання зовнішнього боргу, а фінансова система країни зберегла стабільність завдяки помірним державним витратам, які, у свою чергу, стримували зростання зовнішнього боргу та бюджетного дефіциту.

Таким чином, розроблення політики ефективного управління державними борговими зобов'язаннями є однією з ключових складових плану та стратегії розвитку економіки України, оскільки розмір державного боргу прямо

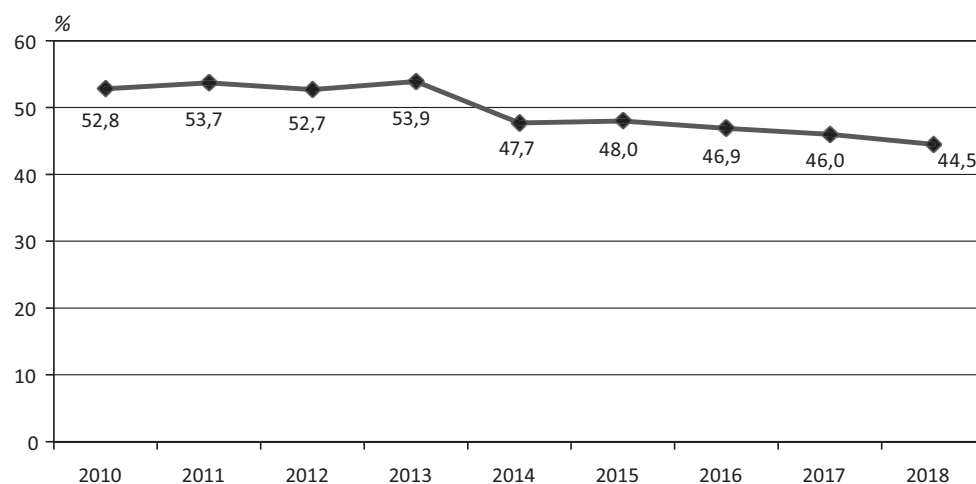


Рис. 4. Динаміка відношення державного боргу до ВВП у Польщі

Складено за: Debt management strategies / Ministry of Finance. Republic of Poland [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/publications/debt-management-strategies>.

впливає на економічні процеси загалом у країні, а також на низку макроекономічних показників.

Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах здійснюється на підставі чітких планів, з урахуванням впливу макроекономічних показників, що безпосередньо залежать від обсягу державного боргу, на соціальне становище в державі.

З огляду на це підвищується рейтинг країни серед міжнародної спільноти, а отже, зростає довіра з боку кредиторів та інвесторів, необхідна для отримання нових запозичень з умовою їх цілеспрямованого використання на розвиток ланок економіки, котрі сприяють покращанню макроекономічних індикаторів, пов'язаних зі зміною обсягу державного боргу.

Список використаних джерел

1. Перспективи співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / О. С. Власюк, Я. Б. Базилюк, Д. Ю. Венцовський, О. С. Лапко // *Фінанси України*. – 2012. – № 9. – С. 3–17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=524.
2. Лондар С. А. Співробітництво України та МВФ як фактор макрофінансової стабілізації / С. А. Лондар, К. В. Кузнецов // *Фінанси України*. – 2015. – № 4. – С. 48–66 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=4198&lang=uk.
3. Лондар С. А. Підходи до систематизації й контролю ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом в Україні / С. А. Лондар, В. Й. Башко // *Фінанси України*. – 2012. – № 6. – С. 3–14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=491&lang=uk.
4. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах / Т. П. Богдан // *Фінанси України*. – 2013. – № 1. – С. 32–46 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_1_5.
5. Кучер Г. В. Управління державним боргом : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Г. В. Кучер [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.univer.kharkov.ua/OpacUnicode/index.php?url=/notices/index/IdNotice:577271/Source:default>.
6. Губар В. Основні засади управління державним зовнішнім боргом, сформовані міжнародною практикою / В. Губар // *Вісник Національної академії державного управління при Президентіві України*. – 2004. – № 3. – С. 247–254.
7. Статистична інформація щодо боргу / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>.
8. GDP (current US\$) / The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.
9. Бачо Р. Й. Державний борг Угорщини: ретроспективний аналіз та політика управління / Р. Й. Бачо // *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки*. – 2013. – № 1. – С. 218–221 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eztuir.ztu.edu.ua/6244/1/50.pdf>.
10. Convergence Programme of Hungary 2015–2018 / Government of Hungary. – 2015. – Apr. – 74 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cp2015_hungary_en.pdf.

11. Іваненко Ю. В. Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії / Ю. В. Іваненко, А. В. Мамишев // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 3. – С. 14–18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1062991>.
12. State Budget for 2014: Key facts / Governo de Portugal. – 2013. – Oct. – 23 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.portugal.gov.pt/media/1229864/20131031%20apres%20OE2014%20ingles.pdf>.
13. Павловська Є. О. Застосування польського досвіду в управлінні державним боргом України / Є. О. Павловська // Вісник східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2014. – № 2 (209). – С. 204–207.
14. Debt management strategies / Ministry of Finance. Republic of Poland [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/publications/debt-management-strategies>.

References

1. Vlasyuk, O. S., Bazy`lyuk, Ya. B., Venckovs`ky`j, D. Yu., Lapko, O. S. (2012). Perspektvy`vy` spivrobitny`ctva Ukrayiny` z mizhnarodny`my` finansovy`my` orhanizatsiyamy` [Prospects of Ukraine's cooperation with international financial organizations]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 9, 3–17 Retrieved from http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=524 [in Ukrainian].
2. Londar, S. L., Kuznyecov, K. V. (2015). Spivrobitny`ctvo Ukrayiny` ta MVM yak faktor makrofinansovoyi stabilizatsiyi [Cooperation between Ukraine and the IMF as a factor in macro-financial stabilization]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 4, 48–66. Retrieved from http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=4198&lang=uk [in Ukrainian].
3. Londar, S. L., Bashko, V. J. (2012). Pidxody` do sy`stematy`zatsiyi j kontrolyu ry`zy`kiv, pov`yazany`x iz upravlinnyam derzhavny`m borhom v Ukrayini [Cooperation between Ukraine and the IMF as a factor in macro-financial stabilization]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 6, 3–14. Retrieved from http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=723&aid=491&lang=uk [in Ukrainian].
4. Bohdan T. P. (2013). Derzhavny`j borh Ukrayiny`: osobly`vosti formuvannya ta upravlinnya v suchasny`x umovax [The public debt of Ukraine, especially the formation and management in modern conditions]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 1, 32–46. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_1_5 [in Ukrainian].
5. Kucher, H. V. (2002). *Upravlinnya derzhavny`m borhom* [Public Debt Management] (Unpublished master's thesis). Retrieved from <http://library.univer.kharkov.ua/OpacUnicode/index.php?url=/notices/index/IdNotice:577271/Source: default> [in Ukrainian].
6. Hubar, V. (2004). Osnovni zasady` upravlinnya derzhavny`m zovnishnim borhom, sformovani mizhnarodnoyu prakty`koyu [Basic principles of public external debt, the prevailing international practice]. *Visny`k Nacional`noyi akademiyi derzhavnoho upravlinnya pry` Prezy`dentovi Ukrayiny`* [Bulletin of the National Academy of Public Administration under the President of Ukraine], 3, 247–254 [in Ukrainian].
7. *Staty`sty`chna informatsiya shhodo borhu* [Statistical information on debt]. (n. d.). Ministerstvo finansiv Ukrayiny`. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informatsiya-schodo-borgu> [in Ukrainian].
8. The World Bank. (n. d.). *GDP (current US\$)*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.
9. Bacho, R. J. (2013). Derzhavny`j borh Uhorsshy`ny`: retrospekty`vny`j analiz ta polity`ka upravlinnya [The public debt of Hungary: a retrospective analysis and policy

- management]. *Visny`k Zhy`tomy`rs`koho derzhavnoho texnologichnoho universy`tetu. Seriya Ekonomichni nauky`* [Bulletin Zhytomyr State Technological University. Series Economics], 1, 218–221. Retrieved from <http://eztuir.ztu.edu.ua/6244/1/50.pdf> [in Ukrainian].
10. Government of Hungary. (2015). *Convergence Programme of Hungary 2015–2018* (April). Retrieved from http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cp2015_hungary_en.pdf.
 11. Ivanenko, Yu. V., Mamy`shev, A. V. (2008). Ahentstvo z py`tan` upravlinnya derzhavny`m borhom: dosvid Portuhaliyi ta Vely`kobry`taniyi [Agency debt management: the experience of Portugal and the UK]. *Visny`k Nacional`noho banku Ukrayiny`* [Bulletin of the National Bank of Ukraine] 3, 14–18 Retrieved from <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/1062991> [in Ukrainian].
 12. Governo de Portugal. (2013). *State Budget for 2014: Key facts* (October). Retrieved from <http://www.portugal.gov.pt/media/1229864/20131031%20apres%20OE2014%20ingles.pdf>.
 13. Pavlovs`ka, Ye. O. (2014). Zastosuvannya pol`s`koho dosvidu v upravlinni derzhavny`m borhom Ukrayiny` [Applying Polish experience in the management of public debt Ukraine]. *Visny`k sxidnoukrayins`koho nacional`noho universy`tetu imeni Volody`my`ra Dalya* [Journal of East Ukrainian National University of Vladimir Dal], 2 (209), 204–207 [in Ukrainian].
 14. Ministry of Finance. Republic of Poland (n. d.). *Debt management strategies*. Retrieved from <http://www.mf.gov.pl/en/web/wp/public-debt/publications/debt-management-strategies>.