

УДК 336.27

**Терес Ю. С.**

здобувач кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна, salata.som@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1120-1110>

## ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

**Анотація.** Розглянуто проблеми та шляхи удосконалення управління державним боргом в Україні в умовах євроінтеграції, курс на яку є важливим чинником формування внутрішньої і зовнішньої політики. Угода про асоціацію з Європейським Союзом передбачає дієву співпрацю в різних сферах, зокрема й у сфері державних фінансів. Проаналізовано досвід країн – членів ЄС щодо управління державним боргом та можливості його використання для вдосконалення та підвищення ефективності боргової політики України. Оцінено роль інститутів Євросоюзу у формуванні та виконанні завдань у борговій сфері, контролі над дефіцитом державного бюджету, забезпеченні прозорості фінансової політики. Зроблено висновок, що досвід держав – членів ЄС може допомогти нашій країні підвищити ефективність боргової політики та посилити конкурентоспроможність вітчизняної економіки.

**Ключові слова:** боргова політика, структура державного боргу, боргові ризики, державний борг країн ЄС, європейська інтеграція.

Рис. 1. Літ. 20.

**Iuliia Teres**

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, salata.som@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1120-1110>

## PROBLEMS AND WAYS OF IMPROVING THE MANAGEMENT OF UKRAINE'S PUBLIC DEBT UNDER EUROPEAN INTEGRATION

**Abstract.** The article is devoted to the problems of identifying ways to improve the formation of public debt in Ukraine in the context of European integration. The important factor in the formation of Ukrainian domestic and foreign policy is its developments in EU integration. The Ukraine-EU association agreement provides for a strong cooperation in various spheres, including public finance. The paper analyzes the experience of EU Member States in managing public debt and the possibility of using such expertise to improve and enhance the efficiency of Ukraine's debt policy. The role of various EU institutions in the formation and realization of tasks in the debt sphere, control over the deficit of the state budget and provision of the transparency of financial policy is assessed. It is noted that the experience of the European Union in preventing excessive deficit and debt sustainability will be beneficial for Ukraine. An important task is to provide an open discussion and broad coverage of the process of forming the main elements of debt policy. This will make it easier for foreign investors to understand the approaches of the authorities in the debt sphere and facilitate Ukraine's transition from a rather closed internal to a competitive international financial market. In order to improve debt policy, government agencies at all levels must constantly adjust their instruments; otherwise, the national financial system will face debt pressures and operate with large and permanent deficits. It is concluded that the experience of the EU member states can help Ukraine to increase the efficiency of debt policy and make its economy more competitive.

© Терес Ю. С., 2018

Key words: debt policy, public debt structure, debt risk, state debt of EU countries, European integration.

JEL classification: F34, H63, H68.

**Терес Ю. С.**

соискатель кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

## ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УКРАИНЕ В УСЛОВИЯХ ЕВРОИНТЕГРАЦИИ

*Аннотация. Рассмотрены проблемы и пути совершенствования управления государственным долгом в Украине в условиях евроинтеграции, курс на которую является важным фактором формирования внутренней и внешней политики. Соглашение об ассоциации с Европейским Союзом предусматривает действенное сотрудничество в различных сферах, в частности в сфере государственных финансов. Проанализированы опыт стран – членов ЕС по управлению государственным долгом и возможности его использования для совершенствования и повышения эффективности долговой политики Украины. Оценена роль институтов Евросоюза в формировании и выполнении задач в долговой сфере, контроле над дефицитом государственного бюджета, обеспечении прозрачности финансовой политики. Сделан вывод, что опыт государств – членов ЕС может помочь нашей стране повысить эффективность долговой политики и усилить конкурентоспособность отечественной экономики.*

Ключевые слова: долговая политика, структура государственного долга, долговые риски, государственный долг стран ЕС, европейская интеграция.

Після фінансово-економічної кризи 2008 р. та збройної агресії з боку Російської Федерації на Сході України, що розпочалася у 2014 р., у вітчизняній системі державних фінансів виникли значні боргові ризики. Для їхнього зменшення важливо дослідити та використувати у подальшій діяльності досвід країн – членів Європейського Союзу, включаючи порядок формування системи середньострокового бюджетного прогнозування та планування, удосконалення програмно-цілевих підходів у бюджетному процесі, аналізу ефективності бюджетних програм.

Оцінка досвіду ЄС свідчить про важливу роль системи аналітичних розрахунків у процесі формування та реалізації стратегії управління державним боргом. На сучасному етапі основними питаннями боргової політики є зменшення дефіциту державного бюджету, скорочення частки боргових інструментів, номінованих в іноземній валюті, збільшення частки довгострокових боргових інструментів.

Практика управління державним боргом країн – членів ЄС демонструє важливу роль планування та прогнозування, яке має охоплювати весь сектор державного управління. Це дасть можливість зробити фінансову політику передбачуваною для усіх секторів економіки та стимулюватиме приплив іноземного капіталу. Відтак, формування макроекономічних прогнозів необхідно здійснювати за різними сценаріями.

Проблематику вдосконалення фіскальної політики та управління державним боргом у рамках поглиблення співпраці України з ЄС розкрито у працях таких вітчизняних вчених, як Т. І. Єфименко, С. А. Єрохін, Т. П. Богдан, Р. А. Балакін, О. С. Власюк, О. Г. Волкова, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, С. А. Лондар, А. Г. Шемаєва та ін. [1–12]. Зарубіжний досвід удосконалення боргової політики розглянуто такими вченими, як К. Грінідж, Р. Крайгвел, Т. Христол та ін. [13].

Незважаючи на значну кількість публікацій у періодичних виданнях та науковій літературі, присвячених цій проблемі, залишається низка дискусійних питань, актуальних для України. Зменшення боргового навантаження на національну економіку є гострою проблемою, яка потребує термінового вирішення.

Метою статті є дослідження досвіду країн – членів Європейського Союзу щодо управління державним боргом та визначення можливості його використання для вдосконалення та підвищення ефективності боргової політики України. Оцінено роль різних інститутів Європейського Союзу у формуванні та реалізації завдань у борговій сфері, контролі над дефіцитом державного бюджету, забезпеченні прозорості фінансової політики.

Державний борг формується внаслідок комплексних заходів уряду у фінансово-економічній сфері з метою досягнення ефективного розподілу державних фінансових ресурсів. Такі дії зумовлюють формування стратегії, що визначатиме спосіб та обсяги державних зовнішніх і внутрішніх запозичень і передбачатиме граничний рівень для них. Встановлення такого ліміту ґрунтується на ретельних розрахунках та має враховувати особливості внутрішнього й зовнішнього ринків цінних паперів.

Одним з інструментів лімітування державних запозичень є рівень відношення державного боргу до ВВП. Цей показник істотно відрізняється в окремих країнах, оскільки в них існують різні умови функціонування бюджетної, валютної та грошово-кредитної систем. Наприклад, в Естонії, за даними 2016 р., відношення державного боргу до ВВП не перевищує 10 % ВВП, а в Японії становить 238 % ВВП [14].

Головним завданням боргової політики країни є підтримання здатності держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно й у повному обсязі, не застосовуючи реструктуризацію чи списання боргу, але забезпечуючи прийнятний рівень економічного зростання [8].

В Україні боргова політика тривалий час становить значну проблему як для державного бюджету, так і для економіки країни в цілому. З 2013 р. рівень відношення державного боргу до ВВП перевищив оптимальне значення для розвитку національної економіки, що дорівнює 30 % ВВП [13]. Як бачимо з рисунка, на початку світової економічно-фінансової кризи цей показник становив 13,8 %, але у подальшому він зростав, суттєво ускладнюючи функціонування системи державних фінансів.

У 2014 р. відношення державного боргу до ВВП становило 60,4 %, а максимального рівня в 69,3 % воно досягнуло у 2017 р.

В умовах волатильності міжнародних ринків і домінування в структурі державного боргу України заборгованості в іноземній валюті постає

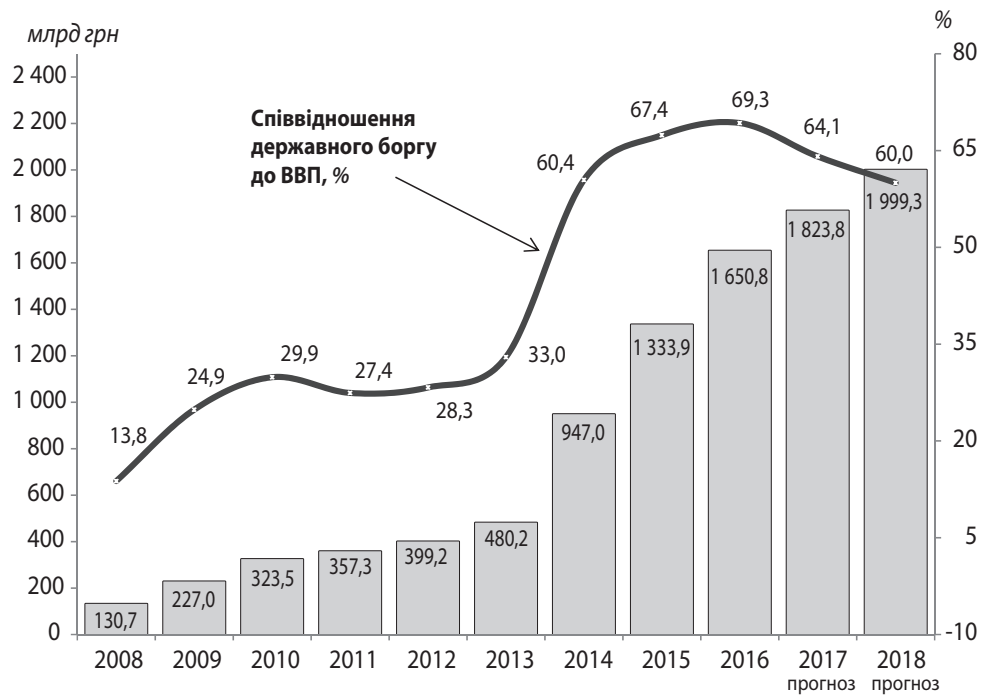


Рисунок. Динаміка державного боргу України

Складено за даними Міністерства фінансів України.

об'єктивна потреба в переорієнтації боргової політики держави на використання внутрішніх джерел і резервів. У цьому контексті першочерговим завданням є сприяння розвитку ринку гривневих запозичень уряду і збільшення частки боргу в національній валюті у структурі державного боргу щонайменше до 50 % [6].

Практика останніх років демонструє ризики в Україні, створювані місцевим боргом у сфері загальнодержавного управління через їх непогашення. Зокрема, у 2015 р. Київська міська рада не змогла здійснити планові платежі за зовнішнім боргом, який рішенням уряду було переведено в державний борг зі збільшенням його загального обсягу [7].

З метою покращання результативності боргової політики уряду України слід звернути увагу на досвід та регламентні норми країн – членів Європейського Союзу. Між нашою країною та ЄС діє Угода про асоціацію, яка набула чинності у вересні 2017 р. Ця Угода покликана забезпечити якісно новий, поглиблений формат відносин з Євросоюзом, у тому числі у фінансовій сфері.

Взаємовідносини нашої країни з ЄС у сфері державних фінансів, включаючи боргову політику, розкрито в розділі V Угоди “Економічне та галузеве співробітництво”. У ст. 347 вказано, що Україна та Європейський Союз обмінюватимуться інформацією, досвідом, найкращою практикою та вживатимуть інші заходи у галузі бюджетної політики щодо:

- розвитку системи середньострокового бюджетного прогнозування та планування;

- удосконалення програмно-цільових підходів у бюджетному процесі й аналізу ефективності та результативності виконання бюджетних програм;
- поліпшення обміну досвідом та інформацією з питань планування й виконання бюджету та стану державного боргу [15].

У рамках співробітництва у сфері державного боргу для уряду визначено завдання з поступового наближення політики України до політики ЄС відповідно до основних принципів макроекономічної стабільності щодо надійності системи державних фінансів, стабільної фінансової системи та сталого платіжного балансу.

До переліку основних заходів належать: підвищення спроможності України в макроекономічному прогнозуванні, зокрема покращання методології розроблення сценаріїв розвитку та моніторингу економічних процесів, підвищення якості аналізу факторів впливу. Важливим завданням є забезпечення незалежності у формуванні політики Національного банку України відповідно до найкращої практики ЄС, у тому числі за експертної підтримки ЄС, включаючи допомогу від Європейського центрального банку (ЄЦБ).

Значну увагу приділено опрацюванню досвіду країн – членів ЄС у формуванні курсової політики, регулюванні та нагляді за фінансовим і банківським секторами, підготовці та здійсненні фіскальної реформи, зокрема дії механізмів у системі бюджетних видатків.

Досвід Європейського Союзу показує, що для стабілізації у сфері державного боргу слід посилювати заходи, спрямовані на розвиток системи середньострокового прогнозування, удосконалювати методи програмно-цільового підходу, здійснювати аналіз ефективності виконання бюджетних програм.

В основу розроблення системи середньострокового планування та прогнозування в країнах – членах ЄС покладено розуміння того, що бюджетний процес виходить далеко за межі складання та виконання бюджету протягом одного року. У країнах-членах бюджетні плани та програми, які стосуються державних запозичень, складають відповідно до середньострокових бюджетних прогнозів. У свою чергу, останні повинні розкривати інформацію про прогноз бюджету, основні економічні показники, опис і аналіз політичних заходів, скерованих на досягнення запропонованих цілей, оцінки впливу змін названих показників на стан бюджету й державного боргу, а також середньострокові цілі грошово-кредитної політики та їхній зв'язок зі стабільністю курсу валют.

Така інформація має охоплювати попередній та поточний рік і принаймні три наступні роки. На початку кожного року Рада Європейського Союзу розглядає прогноз кожної держави-члена і висловлює свою думку про нього на підставі оцінок Економічного і фінансового комітету.

У Європейському Союзі система середньострокового бюджетного планування та прогнозування, яка безпосередньо впливає на боргову сферу, має такі характеристики:

- охоплення всього сектору державного управління;
- передбачуваність для всіх секторів економіки;
- встановлення лімітів на видатки державного бюджету;



- аналіз причин виникнення відхилень, а також вироблення механізму їхніх коригувань;
- формування різних макроекономічних сценаріїв;
- законодавче забезпечення дії всіх механізмів середньострокового планування та прогнозування;
- здійснення постійного моніторингу.
- парламентське обговорення проекту державного бюджету [16].

Тривалий час в Україні макроекономічний прогноз, який затверджувався урядом, охоплював лише один рік. Такий короткий період недостатній для формування ефективної боргової та бюджетної політики. На сьогодні це питання певною мірою вирішується, і прогноз почали складати на три роки: зокрема, 31 травня 2017 р. ухвалено постанову Кабінету Міністрів України “Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2018–2020 роки” № 411. Утім, проблема запровадження середньострокового прогнозування від трьох до п’яти років залишається актуальною. Не менш важливим для нашої країни є використання індексу ефективності середньострокового бюджетного прогнозування (як у Європейському Союзі). Наявність такого інструментарію допоможе ефективно реагувати на ризики, що можуть впливати на бюджет і збільшувати загрози зростання боргового навантаження на національну економіку.

Важливим завданням для розв’язання проблем у сфері управління державним боргом є підвищення ролі середньострокового прогнозування для бюджетів місцевого рівня. Це питання набуває особливої актуальності за умов бюджетної децентралізації, що вже кілька років відбувається в Україні. У цьому контексті доцільно розробити механізм взаємодії центральних і місцевих органів влади, котрі відповідають за бюджетну й боргову політику. В результаті вітчизняна система планування та прогнозування відповідатиме одній з основних вимог ЄС – охоплення та активна участь усіх ланок державної влади в середньостроковому бюджетному процесі.

Завдяки досвіду ЄС Україна зможе створити систему ефективного середньострокового бюджетного прогнозування та планування. Успішне запровадження змін дасть змогу забезпечити надійне прогнозування реальних доходів та видатків бюджету на державному й місцевому рівнях, уникати політичного впливу на прийняття рішень під час формування бюджету та покращити співпрацю між відповідними органами.

Україна в рамках реалізації Угоди про асоціацію має враховувати норми, що діють в ЄС у сфері бюджету та державного боргу. Так, ст. 104 Угоди про заснування Європейського Союзу визначає, що країнам-членам слід уникати надмірного державного дефіциту. При цьому на Європейську комісію покладається завдання відстежувати бюджетні параметри держав – членів ЄС [17]. Контрольні значення цих показників закріплено у ст. 1 Протоколу щодо процедури надмірного дефіциту, який є невід’ємною частиною Угоди. Так, граничним показником планового або фактичного дефіциту державного бюджету є 3-відсотковий рівень відношення до ВВП країни у ринкових цінах, водночас відношення боргу державного сектору економіки до ВВП не повинне перевищувати 60 % [18].

Урядом України з метою підготовки та реалізації завдань щодо співпраці з ЄС затверджено План заходів з імплементації Угоди про асоціацію [19]. У межах забезпечення постійного діалогу з профільними міжнародними організаціями для розроблення та імплементації європейських стандартів та методик цей План встановлює завдання для Міністерства фінансів України протягом 2017–2019 рр. розробити нормативно-правові акти з питань управління державним боргом.

Міністерство фінансів України, у свою чергу, має враховувати досвід ЄС у запровадженні алгоритмів контролю надмірного дефіциту держбюджету, що актуально у вітчизняних реаліях в аспекті утворення державного боргу. У ЄС, якщо держава-член не виконує вимог стосовно ліквідації надлишкового дефіциту, Європейська комісія повинна підготувати доповідь, де визначається рівень перевищення обсягу дефіциту державного бюджету та вказуються причини, що призвели до цього.

Далі Рада ЄС спрямовує до відповідної країни рекомендації, аби виправити ситуацію протягом певного терміну. Варто зауважити, що ці рекомендації не будуть оприлюднені протягом строку, відведеного на усунення бюджетних порушень. Однак якщо за цей час надмірний дефіцит не буде ліквідовано, рекомендації Ради підлягають оприлюдненню. У разі недотримання державою-членом у майбутньому цих рекомендацій, країні надсилається звернення про застосування відповідних санкцій.

До важелів впливу з боку Єврокомісії належать:

- вимоги оприлюднення державою-членом додаткової інформації, яку визначає Рада, перед емісією облігацій та інших цінних паперів;
- звернення до Європейського інвестиційного банку стосовно перегляду його позикової політики у відносинах з країною-членом;
- висування вимог щодо внесення зацікавленою державою-членом безпроцентного депозиту належного розміру до того часу, коли, на думку Ради, надлишковий дефіцит буде усунуто;
- накладання штрафних санкцій [18].

Досвід Європейського Союзу щодо запобігання виникненню проблем із надлишковим дефіцитом та забезпечення боргової стійкості буде корисним для України. Важливим завданням є забезпечення відкритого обговорення та широкого висвітлення процесу формування основних елементів боргової політики. Це дасть змогу полегшити розуміння підходів влади у борговій сфері для іноземних інвесторів та спростить перехід України від доволі закритого внутрішнього до конкурентного міжнародного фінансового ринку. Для вдосконалення боргової політики державні органи різного рівня повинні постійно коригувати використання їхніх інструментів, інакше національна фінансова система зазнаватиме тиску боргових зобов'язань і функціонуватиме з великим та постійним дефіцитом. За таким сценарієм кредитні рейтинги України залишатимуться низькими, що ускладнюватиме вихід на зовнішні фінансові ринки.

Особливо значну роль боргова політика відіграє під час виникнення фінансово-економічної кризи. Здебільшого нестачу податкових надходжень уряди країн компенсують збільшенням державних запозичень. Це, у свою

чергу, спричиняє зростання боргового навантаження на систему державних фінансів.

У країнах ЄС для контролю за дефіцитом діє важливий фінансово-правовий інструмент. Згідно зі ст. 101 Угоди про заснування ЄС, заборонено надавати кредит на покриття дефіциту чи будь-які інші кредити ЄЦБ або центральних банків держав-членів інституціям чи органам Спільноти, центральним урядам, регіональним, місцевим або іншим державним органам та органам, чия діяльність регулює публічне право, чи державним підприємствам країн-членів. ЄЦБ і національним центральним банкам заборонено купувати безпосередньо в них боргові зобов'язання. Це позитивно впливає на політику видатків та запобігає утриманню значного рівня дефіциту державного чи місцевого бюджету тієї чи іншої країни ЄС.

Відповідно до завдань, що постали перед Україною у борговій сфері на шляху інтеграції до ЄС, потрібно покращити структуру державного боргу. Вітчизняні та іноземні інвестори зацікавлені в отриманні фінансових ресурсів, які мають довгостроковий обіг. Наявність довготермінових боргових інструментів може значно стабілізувати систему управління держборгом та фінансову систему країни загалом.

Покращання фінансової системи країни швидко впливає на стабілізацію бюджетної сфери й забезпечує зростання економіки в цілому. Боргові інструменти виконують різні функції та діють успішно на фінансовому ринку, якщо вони належним чином розроблені, прозоро оцінені та є ліквідними. Інакше учасники ринку шукатимуть альтернативні напрями для здійснення своїх інвестицій.

Зменшення боргових ризиків та мінімізація витрат у сфері державного боргу, як показує досвід Європейського Союзу, спирається на потужну систему аналітичних розрахунків. Якість такої системи підвищується, коли вона охоплює тривалу перспективу. Така аналітична робота повинна враховувати особливості державних боргових інструментів. Передусім це низький рівень дефолтних ризиків, оскільки держава постійно отримує надходження у вигляді податків. Таким чином, оптимізація структури державних запозичень пов'язана з показниками податкових надходжень, порядок справляння яких регулює сама держава.

Моніторинг як елемент боргової політики покликаний відстежувати рівень ефективності управління державним боргом та використання конкретних боргових інструментів. При цьому кожна ціль вимагає формулювання різних показників, оцінюючи які можна виміряти ступінь її досягнення. Отже, вибір цілей відіграє вирішальну роль в ефективній конструкції механізмів моніторингу. Моніторинг також може охоплювати виконання доходів бюджету, оскільки невиконання плану мобілізації бюджетних ресурсів зумовлює здійснення понадпланових запозичень. Такий елемент моніторингу може допомогти в оцінці обґрунтованості податкових планів у певному періоді [20].

З метою зменшення боргових ризиків та покращання управління державним боргом необхідно враховувати зміни та тенденції, характерні для фінансового ринку. Зважаючи на європейські прагнення України, відповідні індикатори можуть бути створені в тісній співпраці з учасниками не тільки віт-



чизняного, а і європейського ринку, науково-дослідних інститутів та регулюючих органів нашої країни і ЄС. Під час розроблення таких індикаторів слід урахувувати структуру державного боргу України – значна його частка, номінована в іноземній валюті, у разі девальвації національної грошової одиниці спричиняє небезпеку виникнення серйозної бюджетної кризи.

Європейська практика свідчить про значну відкритість процесу управління державним боргом. Усі країни Європейського валютного союзу, за винятком Італії та Фінляндії, щороку публікують боргові звіти. Контролюючі інститути опрацьовують ці документи і надають оцінку заходам з управління державним боргом. Певні країни ЄС використовують так звані тест-портфоліо, аби показати, наскільки ефективно під час управління боргом було досягнуто цілей відносно визначеної мети.

Розвиток процесів глобалізації та інтеграції у Східноєвропейському регіоні зумовлює постійну трансформацію підходів уряду України до вдосконалення політики та механізмів управління державним боргом. Орієнтація національної стратегії розвитку на європейську цивілізаційну модель означає проведення потужних змін у різних сферах, і сфера державних фінансів не є винятком. З огляду на це, досвід країн – членів ЄС може допомогти Україні підвищити ефективність боргової політики та зробити її економіку більш конкурентоспроможною.

#### Список використаних джерел

1. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ: ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. 712 с.
2. *Єфименко Т. І.* Фіскальні реформи та сталий розвиток в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 7–14. URL: [http://finukr.org.ua/docs/FU\\_16\\_03\\_007\\_en.pdf](http://finukr.org.ua/docs/FU_16_03_007_en.pdf).
3. *Єфименко Т. І.* Фіскальний простір і стабілізація державних фінансів. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 7–28. URL: [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4452&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4452&lang=uk).
4. *Богдан Т. П.* Глобальні й внутрішньоекономічні фактори переливів іноземного позичкового капіталу та їх наслідки для економіки України. *Фінанси України*. 2015. № 7. С. 39–56. URL: [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4223&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4223&lang=uk).
5. *Богдан Т. П.* Координація фіскальної політики та механізми обмеження державного боргу й дефіциту в ЄС. *Фінанси України*. 2018. № 3. С. 24–42.
6. *Богдан Т. П.* Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2 (615). С. 4–17.
7. *Власюк О. С., Шемаєва А. Г.* Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки : аналіт. доповідь / НІСД. Київ, 2016. URL: <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf>.
8. *Волкова О. Г.* Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. С. 37–40. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/1\\_2017/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/1_2017/10.pdf).
9. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 5. С. 16–38. URL: [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4205&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4205&lang=uk).
10. *Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А.* Зарубіжний досвід забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 11. С. 22–42. URL: [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4257&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4257&lang=uk).

11. Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Обмеження дефіциту бюджету в умовах фіскальних ризиків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. № 3. С. 5–14. URL: [http://npndfi.org.ua/?page\\_id=723&aid=781&lang=uk](http://npndfi.org.ua/?page_id=723&aid=781&lang=uk).
12. Лондар С. Л., Лондар О. С. Можливості трансформації сучасної боргової політики в Україні. *Фінанси України*. 2016. № 7. С. 26–43. URL: [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4338&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4338&lang=uk).
13. Greenidge K, Craigwell R., Chrystol T. Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean. *IMF Working Paper*. 2012. WP/12/157. URL: <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2012/11223.pdf>.
14. List of countries by future gross government debt. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_public\\_debt#List](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_public_debt#List).
15. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011/paran2820#n2820](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984_011/paran2820#n2820).
16. Імплементация Угоди про асоціацію між Україною та ЄС: торговельна та бюджетно-податкова сфери : матеріали міжнар. конф. “Угода про асоціацію: економічні тригери”, 12 березня 2015 р. / Міжнародний центр перспективних досліджень. URL: [http://icps.com.ua/assets/uploads/files/dosl\\_dzhennya\\_konf\\_03\\_2015\\_.pdf](http://icps.com.ua/assets/uploads/files/dosl_dzhennya_konf_03_2015_.pdf).
17. Договір про заснування Європейської Спільноти. URL: [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_017/print1433742606863436](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_017/print1433742606863436).
18. Treaty on European Union. URL: [http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty\\_on\\_european\\_union/treaty\\_on\\_european\\_union\\_en.pdf](http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf).
19. Про імплементацию Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.09.2014. № 847-р URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80/print1433742606863436#n12>.
20. Monitoring Public Debt Management in the European Monetary Union: An External Benchmark Approach. 2006. URL: <http://www-brs.ub.ruhr-uni-bochum.de/netahtml/HSS/Diss/Bornjuergen/diss.pdf>.

### References

1. Iefymenko, T. I., Yerokhin, S. A., & Bohdan, T. P. (Eds.). (2014). *The debt sustainability of public finances*. Kyiv: DNNU “Akademiia finansovoho upravlinnia” [in Ukrainian].
2. Iefymenko, T. I. (2016). Fiscal reforms and sustainable development in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 3, 7–14. Retrieved from [http://finukr.org.ua/docs/FU\\_16\\_03\\_007\\_en.pdf](http://finukr.org.ua/docs/FU_16_03_007_en.pdf) [in Ukrainian].
3. Iefymenko, T. I. (2017). Fiscal space and stabilization of public finance. *Finance of Ukraine*, 9, 7–28. Retrieved from [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4452&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4452&lang=uk) [in Ukrainian].
4. Bohdan, T. P. (2015). Global and country-specific factors of foreign capital flows and their implications for the economy of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 7, 39–56. Retrieved from [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4223&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4223&lang=uk) [in Ukrainian].
5. Bohdan, T. P. (2018). Fiscal policy coordination and limitation of government debt and deficit in the EU. *Finance of Ukraine*, 3, 24–42 [in Ukrainian].
6. Bohdan, T. P. (2013). Debt policy of the state in the conditions of global instability. *Economy of Ukraine*, 2 (615), 4–17 [in Ukrainian].
7. Vlasyuk, O. S., Shemayeva, L. H. (2016). *Debt stability as a strategic direction to increase financial security*. Kyiv: NISD. Retrieved from <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf> [in Ukrainian].

8. Volkova, O. H. (2017). Theoretical issues of debt sustainability of the state. *Economy and the state*, 1, 37–40. Retrieved from [http://www.economy.in.ua/pdf/1\\_2017/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/1_2017/10.pdf) [in Ukrainian].
9. Gasanov, S. S., Kudriashov, V. P., & Balakin, R. L. (2015). Reforming the Ukrainian fiscal system in the context of European integration processes. *Finance of Ukraine*, 5, 16–38. Retrieved from [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4205&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4205&lang=uk) [in Ukrainian].
10. Gasanov, S. S., Kudriashov, V. P., & Balakin, R. L. (2015). Foreign experience of insuring the transparency of operations in fiscal area and its application in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 11, 22–42. Retrieved from [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4257&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4257&lang=uk) [in Ukrainian].
11. Gasanov, S. S., Kudriashov, V. P. (2015). The budget deficit restrictions in conditions of fiscal risks. *RFI Scientific Papers*, 3, 5–14. Retrieved from [http://npndfi.org.ua/?page\\_id=723&aid=781&lang=uk](http://npndfi.org.ua/?page_id=723&aid=781&lang=uk) [in Ukrainian].
12. Londar, S. L., Londar, O. S. (2016). Possibilities of improvement of Ukrainian debt policy. *Finance of Ukraine*, 7, 26–43. Retrieved from [http://finukr.org.ua/?page\\_id=723&aid=4338&lang=uk](http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4338&lang=uk) [in Ukrainian].
13. Greenidge, K., Craigwell, R. & Chrystol, T. (2012). Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean. *IMF Working Paper*, WP/12/157. Retrieved from <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2012/11223.pdf>.
14. List of countries by future gross government debt. (n. d.). *wikipedia.org*. Retrieved from [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_public\\_debt#List](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_public_debt#List).
15. EU, Ukraine. (2014). *Association agreement between Ukraine, of the one part, and the European Union, the European atomic energy community and its member states, of the other part*. Retrieved from [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011/paran2820#n2820](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984_011/paran2820#n2820) [in Ukrainian].
16. International Center for Policy Studies. (2015). *Implementation of the Association agreement between Ukraine and the EU: trade and budget and tax matters*. Retrieved from [http://icps.com.ua/assets/uploads/files/dosl\\_dzhennya\\_konf\\_03\\_2015\\_.pdf](http://icps.com.ua/assets/uploads/files/dosl_dzhennya_konf_03_2015_.pdf) [in Ukrainian].
17. Treaty establishing the European Community. (1957). *zakon.rada.gov.ua*. Retrieved from [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_017/print1433742606863436](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_017/print1433742606863436) [in Ukrainian].
18. Treaty on European Union. (n. d.). *europa.eu*. Retrieved from [http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty\\_on\\_european\\_union/treaty\\_on\\_european\\_union\\_en.pdf](http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf).
19. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2014). *About implementation of the Association agreement between Ukraine, of the one part, and the European Union, the European atomic energy community and its member states, of the other part* (Decree No. 847-p, September 17). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80/print1433742606863436#n12> [in Ukrainian].
20. Born, J. (2006). *Monitoring Public Debt Management in the European Monetary Union: An External Benchmark Approach*. Retrieved from <http://www-brs.ub.ruhr-uni-bochum.de/net/html/HSS/Diss/BornJuergen/diss.pdf>.