

# БОРГОВА ПОЛІТИКА НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ: ПРАГМАТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА

## DEBT POLICY AT THE MODERN STAGE: PRAGMATICS AND PROBLEMATICS

*У статті розглянуто особливості боргової політики в зарубіжних країнах та в Україні на сучасному етапі розвитку економіки. Висвітлені тенденції формування державного боргу в Україні, виявлені проблеми боргової політики та окреслені напрями її вдосконалення у контексті забезпечення фіскальної стійкості та макроекономічної стабільності.*

*The question of determination of structural reforms financing sources in Ukraine is quite actually. Increasing of tax burden for the reforms financing in the current situation is unreal and useless. Increasing of tax revenues by improving of administration and broadening the tax base can be reached in the medium term prospective. Using funds that are raised through government loans, as investments in infrastructure and for the financing of structural reforms are justified in terms of clearly defined aims. The main problem in attracting loans, especially in the current situation - is an effective use of funds.*

*Steering of raised funds, mostly, is advisable for the financing projects that will enable the economy's and jobs' growth. These are infrastructure projects, projects concerning energy saving technologies, investment and innovation programs and more. It is also advisable to provide state guarantees during the obtaining of loans by enterprises that produce high-tech, competitive production, direct the funds for the redemption by the state the shares of such enterprises. Maintaining of certain level of infrastructure investment funding by government borrowing is fully justified because it promotes the stability of public finances in the long term prospective. It is also necessary to improve capital budgeting mechanism with the help of optimizing the planning, distribution and control of capital expenditures. Crucial meaning for the successful activity of the public and private sector partnership has appropriate developing and compliance of program and legal principles.*

*So, the state debt stays the most significant factor for the risks of fiscal stability and macro economical stability in the different countries of the world. Most of the countries continue the realization of fiscal consolidation plans, directed on the reducing of the budget balance and debt, optimization of state expenditures. Now in Ukraine it is necessary to provide fiscal consolidation in the middle term prospective, directed on the increasing of the public finance stability. The prior aim in this context is to reduce the budget deficit and limiting of public debt value.*

**Ключові слова:** державний борг, державний кредит, бюджетна політика, боргова політика, бюджетний дефіцит, державні цінні папери.

**Keywords:** state debt, state loan, budget policy, debt policy, budget deficit, state securities

**Лілія Бенч**  
к. е. н., доцент  
кафедри фінансів  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет імені  
Вадима Гетьмана»

**Lilia Bench**  
PhD, Associate  
Professor,  
SHEI «Kyiv  
National Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

Проблема значних розмірів державних боргів, що призводять до негативних економічних, фіскальних і соціальних наслідків, залишається актуальною для багатьох країн світу та вимагає подальшого вирішення. Бюджетні ризики у більшості країн дещо зменшилися, однак залишаються на досить значному рівні. Показники величини державного боргу загалом стабілізувалися за рахунок заходів бюджетної консолідації, однак залишаються на досить значному рівні, а у середньостроковій перспективі існує значна невизначеність щодо посилення боргових ризиків. В Україні через погіршення економічної ситуації та фактичне ведення військових дій величина державного боргу стрімко зростає, вже перевищивши законодавчо встановлений допустимий рівень 60% ВВП. Розробка ефективної боргової політики як невід'ємного елементу макроекономічної політики та інституційного механізму дозволить забезпечити фінансову стабільність, сприяти стабільному економічному зростанню та мінімізувати негативний вплив зовнішніх чинників. Тому дослідження проблематики державного боргу, його ролі у забезпеченні фіскальної стійкості та макрофінансової стабільності є сьогодні актуальними.

Питанням боргової політики присвячені праці багатьох вітчизняних та зарубіжних учених-економістів, зокрема, А. Алесіні, Р. Барро, Т. Богдан, Дж. Б'юкенена, І. Лютого, Р. Масгрейва, К. Райнхарта, К. Рогоффа, Дж. Стігліца, Г. Табелліні, В. Федосова, Дж. Фергюсона та інших. Однак нині необхідно продовжити дослідження проблем боргової політики у контексті забезпечення макрофінансової стабільності та відновлення стійкого економічного зростання.

У країнах з економікою, що розвивається та країнах з ринками, що

формується збільшується вразливість бюджетів. Загалом у більшості країн фіскальна політика повинна бути спрямована на відновлення потенціалу сприяння економічному підйому і покращенню довгострокових перспектив економічного зростання. У 2013 році у країнах з розвинутою економікою державний борг склав 107,1 % ВВП, а в країнах з ринками, що формуються – 34,9%. У 2014 -2015 рр. прогнозується розмір державного боргу відповідно на рівні 107,1 % ВВП і 106,9% ВВП для країн з розвинутою економікою і 33,7% ВВП і 33,0% ВВП для країн з ринками, що формуються<sup>1</sup>. Досить значні показники державного боргу протягом досить тривалого періоду пояснюються масштабом шоку і повільним відновленням економік, що зумовлено негативним впливом невизначеності економічної політики та вразливості фінансового сектору. Стабілізація боргової ситуації у найближчій перспективі та зменшення боргового навантаження залишається пріоритетним завданням фіскально-бюджетної політики. Не зважаючи на значний прогрес у відновленні стійкості державних фінансів завдяки заходам бюджетної консолідації, рівень вразливості бюджетів залишається досить високим. І надалі заходи бюджетної консолідації, спрямовані на скорочення рівня державного боргу, мають пріоритетне значення у системі макрофінансової стабілізації. Високий рівень державного боргу, навіть стабільний, сповільнює потенційний ріст, обмежує можливості дискреційної політики у майбутньому і підвищує ризики вразливості економіки до нових шоків ринку. За останніми дослідженнями науковців, зокрема, Е. Балдассі й М. Кумара<sup>2</sup>, К. Райнхарта, В. Райнхарта і К. Рогоффа<sup>3</sup>, високий рівень боргу призводить до підвищення процентних ставок та сповільнення зростання. Більшість

<sup>1</sup> Public Expenditure Reform Making Difficult Choices. Fiscal Monitor / IMF. – 2014. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/04/fmindex.htm#>

<sup>2</sup> Baldacci E., Kumar M. S. Fiscal Deficit, Public Debt and Sovereign Bond Yields. - IMF Working Paper - 2010. – August. – WP/10/184. – 28 p.

<sup>3</sup> Reinhart C.M., Reinhart V.R., Rogoff K. Debt Overhangs: Past and Present. - NBER Working Paper. - 2012. – April. - N. 18015. – 28 p.

досліджень виявили, що державний борг, величина якого складає більше 80-90% ВВП, негативно впливає на економічний ріст, скорочуючи його на 0,15-0,20% на кожні 10% ВВП<sup>4</sup>. Високий рівень боргу збільшує ризики державних фінансів щодо майбутніх потрясінь на фінансових ринках, підвищує очікування економічних суб'єктів щодо зростання відсоткових ставок за державними запозиченнями.

Для багатьох країн з розвинутою економікою дотримання 1% від первинного профіциту, якого вони досягли на сьогоднішній день, дозволить знизити рівень боргу до 60% ВВП до 2030 року<sup>5</sup>. Однак дотримання такого профіциту до 2030 року є складним завданням. Нині третина країн з розвинутою економікою, на частку яких припадає біля 40% світового ВВП, мають серйозні проблеми з реалізацією заходів податково-бюджетної політики. Хоча досягнення достатньо високого первинного профіциту, а потім його збереження на протязі тривалого періоду будуть важкими, яких-небудь альтернативних швидких рішень не існує. Високий рівень інфляції, покликаний зменшити реальну вартість боргу, чи реструктуризація боргу призведуть до значних і довгострокових економічних та соціальних витрат, тому такими варіантами не варто часто користуватися. Приватизація державних активів сприяє процесу коректування, але об'єму активів, що реалізуються в більшості країн з розвинутою економікою, недостатньо для суттєвого зниження боргу. Масштаби бюджетної консолідації, якої потребує більшість країн, залежать від її першочергових умов, кінцевих цілей та макроекономічних умов, що складаються в проміжний період. Але для зниження коефіцієнтів боргу буде вкрай важливо зберігати мінімальну різницю між процентною ставкою за державними запозиченнями і темпами росту економіки. Слід підкреслити,

що нині у світовій практиці потрібні нові підходи для вирішення ситуації з високим рівнем державної заборгованості та мінімізацією негативних наслідків боргів, що вимагає пошуку та вироблення нової парадигми використання боргових фінансів, основою якої повинна бути теоретична доктрина, що відповідає сучасним викликам та потребам часу.

В Україні державний борг є чинником зростання ризиків для фіскальної стійкості та макроекономічної стабільності. Державний борг є наслідком позичкових операцій уряду, і його стрімке збільшення в останні роки відображає неефективну систему державного господарства в Україні. У таблиці 1 відображено величину державного боргу України в абсолютному та відносному вимірі протягом 2004-2014 років.

Протягом 2004-2007 років зростання номінальних обсягів державного боргу значно відставало від зростання номінального ВВП, що дало змогу знизити боргове навантаження. До 2007 року відношення державного боргу до ВВП постійно зменшувалося за рахунок підтримки його на відносно стабільному рівні, з одного боку, та високих темпах економічного зростання – з іншого. Однак починаючи з 2008 року сума державного боргу та його відношення до ВВП зростає у зв'язку з розгортанням кризових явищ, і, відповідно, зростанням потреб держави у державних запозиченнях, а також у зв'язку з пригніченням економічної активності. Відношення державного боргу до ВВП на кінець 2008 року становило 20%, а на кінець 2010 року – 39,9%. У 2011-2012 роках внаслідок скорочення темпів економічного зростання та збільшення боргової активності уряду державний борг склав відповідно 36,0% ВВП і 36,6% ВВП. У 2013-2014 роках продовжується тенденція зростання державного боргу – до 40,5% ВВП у 2013 році та 52,7%

<sup>4</sup> Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

<sup>5</sup> Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

Таблиця 1

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу України  
в 2004 – 2014 рр. станом на кінець року, млрд грн, % \***

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1. Державний борг, млрд. грн.	67,7	63,1	66,1	71,3	130,7	226,9	323,5	356,9	399,2	479,98	664,00
- внутрішній	21,0	19,2	16,6	17,8	44,7	91,0	141,7	161,1	190,3	256,96	300,00
- зовнішній	46,7	44,0	49,5	53,5	86,0	135,9	181,8	195,8	208,9	223,02	364,00
2. Гарантований державою борг, млрд. грн.	17,7	15,0	14,4	17,5	58,7	89,9	108,8	116,2	116,3	104,14	140,00
3. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд. грн.	85,4	78,1	80,5	88,7	189,4	316,8	473,1	515,5	515,5	584,11	804,00
4. Відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП, %	24,7	17,7	14,8	12,7	20,0	34,8	39,9	36,0	36,6	40,5	67,6

\* Складено за даними Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Доступний з [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)

ВВП у 2014 році. Показники величини державного боргу до 2013 року не перевищували встановленого рівня вітчизняним законодавством, однак були вищими за оптимальний розмір боргу для країн з економікою, що розвивається, який визначений відповідно до різних досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців у розмірах 20-35% ВВП. В умовах скорочення ВВП, яке прогнозується у цьому році в межах 7-8%, погіршується співвідношення боргу до ВВП, і цей показник 67,6% вже перевищує критичну межу. Вагомим чинником значного збільшення величини державного боргу у цьому році є девальвація гривні. Величина державного боргу досягне піку в 73% в 2015 році, в 2016 році очікується зменшення боргу з 73,4% ВВП до 71,1% ВВП, в 2017 році - до 66,6% ВВП, в 2018 році - до 59,3% ВВП, а в 2019 році - до 51,5% ВВП<sup>6</sup>. За розрахунками МВФ, одночасно потреби у фінансуванні знизяться з 23,1% ВВП в поточному році до 18% ВВП в наступному і 11,7% ВВП в 2016 році, залишаючись у наступні три роки в межах 12,2-14% ВВП.

Нині необхідно зменшити негативний вплив високого рівня державного

боргу на економічні процеси, однак загалом вирішити дану проблему реально лише за умови структурної перебудови в економіці, відновлення економічного зростання та проведення комплексних реформ у фінансовій сфері. Варто звернути увагу на зарубіжний досвід для вдосконалення управління державним боргом у коротко- та середньостроковій перспективі. В першу чергу, доцільним буде досвід країн із ринками, що розвиваються, які досить успішно вирішують проблему раціоналізації боргової політики після кризи 2008-2010 років. Боргова політика у цих країнах у цей період була спрямована на:

- скорочення тиску на ринок за рахунок максимального використання інших джерел покриття дефіциту бюджету;

- розширення кола інвесторів за рахунок випуску нових видів державних цінних паперів;

- використання методів управління боргом, спрямованих на збільшення терміну погашення боргу.

Для підтримання економічної активності уряду намагалися зменшити розміри вилучення ресурсів з приватного сектору, орієнтуючись на інші

<sup>6</sup> Держборг України вийде на пік в 73% ВВП в 2015 році – МВФ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/09/3/488619/>

джерела покриття дефіциту бюджету. Зокрема, покупцями державних цінних паперів під час кризи були центральні банки в Перу, Уругваї, Єгипті, Індонезії та інших країнах. Уряди Румунії, Угорщини, Індонезії отримали значні кредити від МВФ та Світового банку для покриття дефіциту бюджету. У багатьох країнах з ринками, що розвиваються, було розширено коло боргових цінних паперів з метою залучення на ринок нових груп інвесторів. Зокрема, в Індонезії, Угорщині, Туреччині було проведено масовані випуски роздрібних облігацій. В окремих державах, зокрема, у Бразилії, Перу та Колумбії, інституційні інвестори, які до кризи становили вагомую частку покупців державних облігацій, виступили в ролі буфера, поглинувши значну частину випусків середньо- й довгострокових цінних паперів. Щоб компенсувати попит на середньострокові облігації, уряди збільшили випуски короткострокових векселів. Для зменшення ризику рефінансування та оптимізації структури державного боргу більшість країн застосовувала операції обміну та викупу облігацій. Інноваційний підхід, який полягає в одночасній купівлі та продажу облігацій, було використано у Бразилії<sup>7</sup>. Це дозволило знизити навантаження на бюджет і перерозподілити терміни погашення державних цінних паперів. Після кризи структура боргових портфельів країн з ринками, що розвиваються, є нераціональною, вразливою до макроекономічних шоків. Тому одним із головних завдань боргової політики цих країн є поліпшення структури боргових портфельів, пролонгації термінів позик та зміцнення боргової стійкості за рахунок ефективної системи ризик-менеджменту, що є актуальним і для України.

В умовах загострення економічних проблем та проведення військових дій державні запозичення є практично

єдиним можливим джерелом фінансування дефіциту бюджету. На сьогоднішній день міжнародні організації та іноземні держави надали Україні більше 17 млрд. дол. США як на платній, так і на безповоротній основі, однак для вирішення економічних та соціальних проблем країна потребує набагато більше коштів. Поряд із масштабним залученням іноземних кредиторів необхідно використовувати внутрішні ресурси. У населення України, за різними оцінками, «на руках» нині 280-300 млрд. грн. і 50-70 млрд. дол. США, і суми збільшуються через відтік депозитів внаслідок посилення недовіри до банківської системи. Ці ресурси необхідно задіяти в якості інвестиційних ресурсів як через ринок державних запозичень безпосередньо, так і опосередковано – через інституційних інвесторів – пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди. Емісія державних цінних паперів із тривалим терміном обігу найбільше відповідає потребам інвесторів, у структурі пасивів яких переважають довготермінові зобов'язання. У більшості країн пенсійні фонди і страхові компанії прагнуть до подовження термінів власних активів, а тому купують довготермінові державні зобов'язання. З іншого боку, комерційні банки займають провідні позиції на ринку цінних паперів із коротким строком обігу. У багатьох країнах з ринками, що формуються, включення інституційних інвесторів до внутрішньоборгових операцій урядів сприяло розширенню і поглибленню внутрішньої бази інвесторів у державні цінні папери. Як стверджують експерти FINREP, «найкраща практика управління державним боргом передбачає заходи для сприяння розвиткові внутрішніх ринків боргу. Сприяє розвиткові такого ринку уряд може, зокрема, покладаючись для фінансування бюджетного дефіциту за рахунок внутрішнього ринку»<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Anderson P., Velandia-Rubiano A. Public Debt Management in Emerging Market Economies. Has This Time Been Different? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>

<sup>8</sup> Основні питання управління державним боргом [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general\\_ua.php](http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general_ua.php).

Отже, особливого значення на сьогодні набуває завдання залучення на ринок державних позик коштів фізичних осіб за рахунок випуску роздрібних облігацій. Залучення дрібних інвесторів дозволить зменшити витрати на обслуговування боргу, диверсифікувати структуру запозичень на користь збільшення частки боргу в національній валюті та знизити залежність від іноземних інвесторів. Емітуючи роздрібні облігації, уряду необхідно враховувати преференції дрібних інвесторів, які суттєво відрізняються від преференцій інституційних інвесторів. Роздрібні облігації повинні бути незначного номіналу, із простими та зрозумілими умовами нарахування відсотків, з дохідністю, яка на 1% – 2% перевищуватиме фактичні темпи інфляції, дохід за такими облігаціями не повинен оподатковуватися. Згідно зі світовою практикою випуску роздрібних облігацій, найбільш поширеними є такі види: облігації, індексовані на рівень інфляції, облігації, індексовані відносно валютного курсу, облігації із плаваючою відсотковою ставкою, облігації з фіксованою відсотковою ставкою, лотерейні облігації. Слід активізувати роботу з реклами й поширенню державних облігацій серед населення як альтернативи банківським депозитам. В умовах недостатнього розвитку фінансового ринку громадяни не мають значних можливостей для вкладення коштів у різні види активів, як у країнах із розвинутою фінансовою інфраструктурою. Роздрібні облігації сприятимуть підвищенню культури заощаджень, слугуватимуть орієнтиром для приватного сектора щодо емісії корпоративних облігацій незначного номіналу, орієнтованих на дрібних вкладників.

Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, особливо ринку довгострокових фінансових інструментів, створює умови для зниження валютних ризиків і ризиків рефінансування боргу. Через усунення невідповідності між валютою зобов'язань і валютою активів уряду внутрішні запозичення сприяють підвищенню ефективності і стабіль-

ності позичкових операцій держави. Повноцінно функціонуючий ринок державних цінних паперів виступає каталізатором подальшого розвитку фінансового ринку.

Необхідно розробити заходи боргової політики, спрямовані на скорочення величини державного боргу у середньо- та довгостроковій перспективі. Зокрема, за рахунок використання методів управління, які дозволяють пролонгувати термін погашення боргу і зменшити вартість його обслуговування. Ми вважаємо за доцільне звернутися до міжнародних кредиторів з проханням реструктуризації та списання частини державного боргу України. Лише стабілізація економічної ситуації та зниження величини державного боргу дозволить покращити інвестиційну привабливість і рейтинги країни, без чого реструктуризувати борги на вигідних умовах та ринкових засадах практично нереально. В Україні може повторитися ситуація 1998 року, коли значна частина внутрішньої заборгованості була реструктуризована фактично примусово.

Нині питання визначення джерел фінансування структурних реформ в Україні є надзвичайно актуальним. Підвищення податкового тягаря для фінансування реформ у ситуації, що склалася є нереальним та недоцільним. Збільшення надходжень від податків за рахунок вдосконалення адміністрування та розширення бази оподаткування можна досягти у середньостроковій перспективі. Використання коштів, залучених за рахунок державних позик, в якості інвестицій в інфраструктуру та для фінансування структурних реформ є виправданим за умови чітко визначених цілей. Головне завдання при залученні позик, особливо у нинішній ситуації, – це ефективне використання коштів. Спрямовувати залучені кошти, в основному, доцільно на фінансування проектів, які дадуть змогу забезпечити ріст економіки та робочі місця. Це інфраструктурні проекти, проекти щодо впровадження енергозберігаючих технологій, інвестиційно-інноваційні програми тощо. Доцільно

також надавати державні гарантії при одержанні кредитів підприємствами, що випускають високотехнологічну, конкурентну продукцію, спрямовувати кошти для викупу державою частини акцій таких підприємств. Підтримання певного рівня фінансування інфраструктурних інвестицій за рахунок державних запозичень повністю виправдане, оскільки сприяє стійкості державних фінансів в довгостроковій перспективі. При цьому необхідно вдосконалити механізм капітального бюджетування за рахунок оптимізації процесів планування, розподілу і контролю за капітальними видатками. Вирішальне значення для успішної діяльності партнерства державного та приватного сектора мають належна розробка та дотримання програмних і правових засад.

Отже, державний борг залишається суттєвим чинником ризиків для фіскальної стійкості та макроекономічної стабільності в багатьох країнах світу. Більшість країн продовжують реалізацію планів фіскальної консолідації, спрямованої на скорочення сальдо бюджету та боргу, оптимізацію державних видатків. У фіскальному договорі країн ЄС запроваджені чіткі фіскальні правила, які стосуються видатків, доходів, дефіциту бюджету і державного боргу<sup>9</sup>. Нині в Україні необхідно розробити та запровадити фіскальну консолідацію на середньострокову перспективу, спрямовану на підвищення стійкості державних фінансів. Пріоритетним завданням у цьому контексті є зменшення дефіциту бюджету та обмеження величини державного боргу. Заходи боргової політики повинні бути іманентною складовою фіскальної консолідації, бути скоординованими та доповнювати напрями оптимізації видатків бюджету та реформування податків як основної складової доходів бюджету. Для вдосконалення боргової політики нині доцільно:

- розробити заходи боргової політики, спрямовані на скорочення величини державного боргу у середньо- та

довгостроковій перспективі, в першу чергу, за рахунок реструктуризації та списання частини державного боргу України;

- максимально диверсифікувати структуру інвесторів за рахунок випуску нових видів державних цінних паперів. Залучити інституційних інвесторів до ринку запозичень уряду, що дасть змогу сформувати надійну ресурсну базу інвесторів у державні цінні папери, сприяючи розбудові фінансової інфраструктури;

- передбачити та законодавчо визначити пріоритетне використання позик для інвестиційних проектів та інституційних програм з метою забезпечення зростання економіки.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Public Expenditure Reform Making Difficult Choices. Fiscal Monitor / IMF. – 2014. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/04/fmindex.htm#>

2. Baldacci E., Kumar M. S. Fiscal Deficit, Public Debt and Sovereign Bond Yields. - IMF Working Paper - 2010. – August. – WP/10/184. – 28 p.

3. Reinhart C.M., Reinhart V.R., Rogoff K. Debt Overhangs: Past and Present. - NBER Working Paper. - 2012. – April. - N. 18015. – 28 p.

4. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

5. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

6. Держборг України вийде на пік в 73% ВВП в 2015 році – МВФ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/09/3/488619/>

7. Anderson P., Velandia-Rubiano A. Public Debt Management in

<sup>9</sup> Barnes S., Davidsson, Rawdanowicz L. Europe's new fiscal rules/2012/WP №972 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/eco/workingpapers>.

Emerging Market Economies. Has This Time Been Different? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>

8. Основні питання управління державним боргом [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general\\_ua.php](http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general_ua.php).

9. Barnes S., Davidsson, Rawdanowicz L. Europe's new fiscal rules/2012/WP №972 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/eco/workingpapers>.

#### REFERENCES

1. Public Expenditure Reform Making Difficult Choices. Fiscal Monitor / IMF. – 2014. - April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/04/fmindex.htm#>

2. Baldacci E., Kumar M. S. Fiscal Deficit, Public Debt and Sovereign Bond Yields. - IMF Working Paper - 2010. – August. – WP/10/184. – 28 p.

3. Reinhart C.M., Reinhart V.R., Rogoff K. Debt Overhangs: Past and Present. - NBER Working Paper. - 2012. – April. - N. 18015. – 28 p.

4. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

5. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. – 2013. - April. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

6. Derzhborg Ukraini vyjde na pik v 73 % u 2015 roci: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/09/3/488619/>

7. Anderson P., Velandia-Rubiano A. Public Debt Management in Emerging Market Economies. Has This Time Been Different? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>

8. Osnovni pitannia upravlinnia derzhavnim borgom [http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general\\_ua.php](http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general_ua.php).

9. Barnes S., Davidsson, Rawdanowicz L. Europe's new fiscal rules/2012/WP №972 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/eco/workingpapers>.