

Гроші, фінанси та кредит

УДК 336.276 / G28

Курищук Костянтин Костянтинович

здобувач кафедри фінансів

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Курищук Константин Константинович

соискатель кафедры финансов

Киевского национального университета имени Тараса Шевченко

Kuryschuk Konstantin

Postgraduate Student of the Department of Finance

Taras Shevchenko National University of Kyiv

**КЛАСИФІКАЦІЯ МЕТОДІВ УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ
ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ
КЛАССИФИКАЦИЯ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ВНУТРЕННИМ
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ
CLASSIFICATION OF METHODS FOR MANAGING DOMESTIC
PUBLIC DEBT**

Анотація. В статті досліджено методи управління внутрішнім державним боргом з метою систематизації їх видів і цільового призначення. Теоретичною та методичною базою є теорія фінансів, методологія управління державним боргом, динаміка макроекономічної ситуації та кон'юнктури ринку внутрішніх державних запозичень України. В процесі дослідження використовувались загальнонаукові та спеціальні методи пізнання, зокрема, індуктивний метод, методи наукової абстракції та системного аналізу, діалектичний метод, метод функціонально-структурної аналогії, методи аналізу і синтезу. Інформаційну базу дослідження складають дані офіційної звітності Національного банку

України, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної казначейська служба України, Рахункової палати України, Державної служби статистики України. Запропоновано класифікацію методів управління внутрішнім державним боргом, згідно якої виокремлено п'ять класифікаційних груп. Для кожної класифікаційної групи визначено методи управління внутрішнім державним боргом та концепції їх застосування. Наукова новизна отриманих результатів полягає у поглибленні методології управління внутрішнім державним боргом України через конкретизацію концепції застосування запропонованих методів та деталізацію напрямів внутрішньої боргової політики. Практична значимість полягає в обґрунтуванні впливу системності реалізації внутрішньої боргової політики держави на забезпечення раціональної та ефективно мобілізації, розподілу, використання та повернення запозичених фінансових ресурсів, що сприятиме сталому соціально-економічному розвитку та стабільності фінансової системи держави.

Ключові слова: внутрішній державний борг, внутрішня боргова політика держави, макроекономічне регулювання, державний бюджет, дефіцит державного бюджету, фінансування дефіциту державного бюджету.

Анотація. В статье исследованы методы управления внутренним государственным долгом с целью систематизации их видов и целевого назначения. Теоретической и методической базой является теория финансов, методология управления государственным долгом, динамика макроэкономической ситуации и конъюнктуры рынка внутренних государственных заимствований Украины. В процессе исследования использовались общенаучные и специальные методы познания, в частности, индуктивный метод,

методы научной абстракции и системного анализа, диалектический метод, метод функционально-структурной аналогии, методы анализа и синтеза. Информационную базу исследования составляют данные официальной отчетности Национального банка Украины, Министерства финансов Украины, Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, Государственной казначейской службы Украины, Счетной палаты Украины, Государственной службы статистики Украины. Предложена классификация методов управления внутренним государственным долгом, согласно которой выделено пять классификационных групп. Для каждой классификационной группы определены методы управления внутренним государственным долгом и концепции их применения. Научная новизна полученных результатов состоит в углублении методологии управления внутренним государственным долгом Украины через конкретизацию концепции применения предложенных методов и детализацию направлений внутренней долговой политики. Практическая значимость заключается в обосновании влияния системности реализации внутренней долговой политики государства на обеспечение рациональной и эффективной мобилизации, разделения, использования и возврата заимствованных финансовых ресурсов, что будет способствовать устойчивому социально-экономическому развитию и стабильности финансовой системы государства.

Ключевые слова: *внутренний государственный долг, внутренняя долговая политика государства, макроэкономическое регулирование, государственный бюджет, дефицит государственного бюджета, финансирование дефицита государственного бюджета.*

Summary. *The article explores methods of managing domestic public debt to systematize their types and purpose. The theoretical and methodological basis is the theory of finance, the methodology of public debt management, the dynamics of the macroeconomic situation and the state market of domestic government*

borrowing in Ukraine. In the research process, general scientific and special methods of cognition were used, in particular, the inductive method, methods of scientific abstraction and system analysis, the dialectic method, the method of functional structural analogy, analysis and synthesis methods. The research information base is compiled by the official reporting data of the National Bank of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, the National Commission for Securities and Stock Market, the State Treasury Service of Ukraine, the Accounts Chamber of Ukraine, and the State Statistics Service of Ukraine. A classification of domestic public debt management methods is proposed, according to which five classification groups are identified. For each classification group, methods for managing internal public debt and concepts for their application are defined. The scientific novelty of the obtained results consists of deepening the methodology of managing the internal public debt of Ukraine by specifying the concept of applying the proposed methods and detailing the directions of domestic debt policy. The practical significance lies in the justification of the impact of systematic implementation of the state's internal debt policy on ensuring the rational and effective mobilization, separation, use and return of borrowed financial resources, which will contribute to sustainable socio-economic development and stability of the state financial system.

Key words: *domestic public debt, domestic debt policy of the state, macro-economic regulation, the state budget, state budget deficit, state budget deficit financing.*

Постановка проблеми. Проблема внутрішньої заборгованості одна з ключових проблем управління державними фінансами. Внутрішній державний борг є важливим макроекономічним важелем регулювання економіки за умови забезпечення ефективного функціонування ринку внутрішніх державних запозичень. Оптимізація структури внутрішнього державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, а також мінімізація

ризиків, пов'язаних з рефінансуванням та утриманням середньозваженого строку погашення боргових зобов'язань держави, дозволить запобігти виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані зі здійсненням платежів за внутрішнім державним боргом, та здійснити запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних сфер економіки України.

Проблема високого рівня державного боргу на сьогодні є актуального не лише для України, а і для багатьох країн світу. Особливості розвитку української економіки поки не дозволяють на загальнодержавному рівні визначити цілісну збалансовану концепцію фіскальної та бюджетної політики в середньостроковій і, тим більше, довгостроковій перспективах. Темпи зростання видатків бюджету не відповідають темпам зростання доходів, що неминуче призводить до формування дефіциту бюджету. Протягом 2005-2019 років обсяг видатків державного бюджету перевищує обсяг доходів (рис. 1).

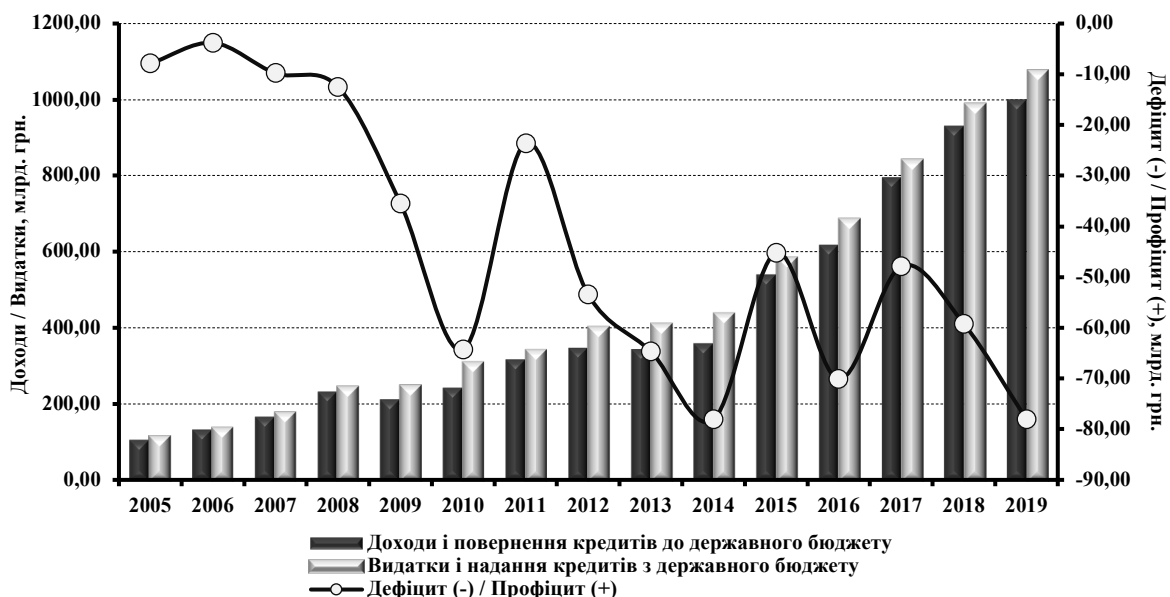


Рис. 1. Основні показники виконання державного бюджету України

Джерело: складено автором на основі офіційних даних Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень України [11]

В структурі джерел фінансування державного бюджету України (рис. 2) протягом 2010-2019 років частка внутрішніх державних запозичень складає понад 50%. В цілому, останні 10 років обсяги внутрішніх державних запозичень характеризує висхідний тренд.

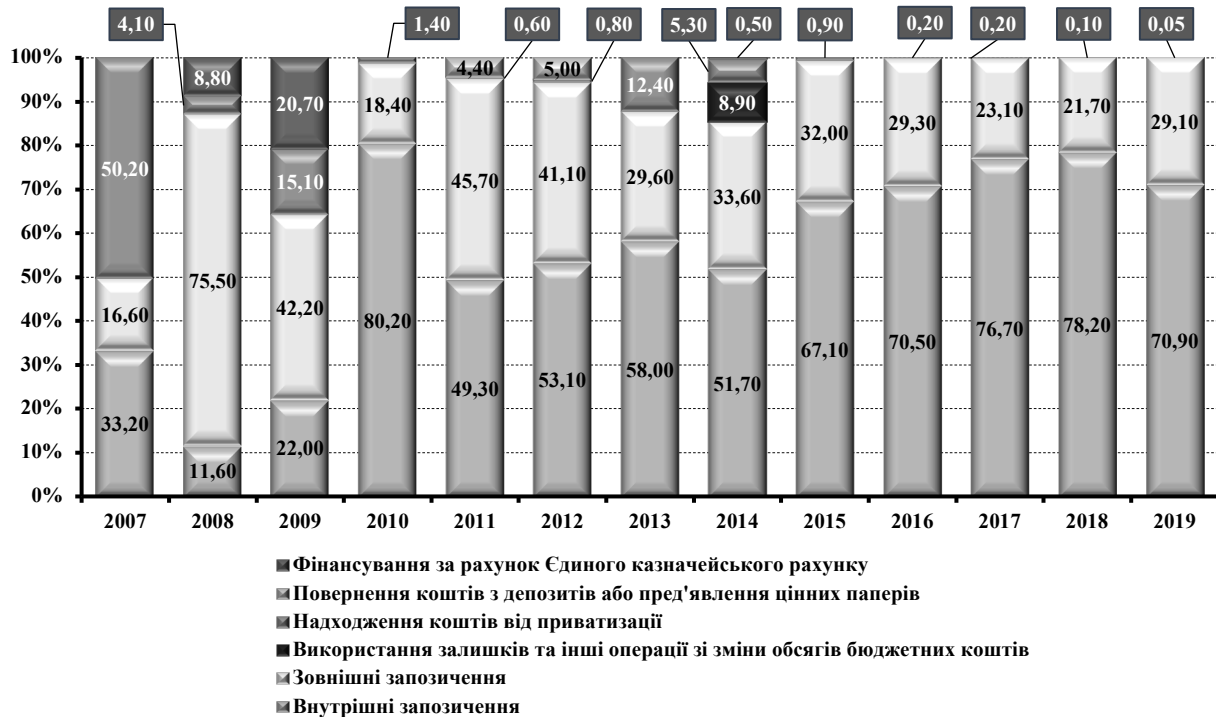


Рис. 2. Структура джерел фінансування державного бюджету України.

Джерело: складено автором на основі офіційних даних Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень України [11]

Слід зауважити, що у 2018-2019 роках дві третини усього обсягу джерел фінансування державного бюджету було забезпечено за рахунок внутрішніх державних запозичень. В даному розрізі, науковий інтерес представляють напрями витрачання коштів державного бюджету. Зіставлення обсягів джерел фінансування та напрямів витрачання коштів за рахунок цих джерел і накопичення невикористаних надходжень спеціального фонду за 2018-2019 роки свідчить, що суттєва частка джерел фінансування була використана для здійснення видатків загального бюджету, зокрема: у 2018 році видатки загального фонду склали 54,1 млрд.

грн., або 30,13% загального обсягу витрачення джерел фінансування та накопичення невикористаних надходжень; у 2019 році даний показник склав відповідно 52,1 млрд. грн., або 11,17%. Загальний обсяг джерел фінансування збільшився протягом 2018-2019 років у 2,5 рази з 177,5 млрд. грн. у 2018 році до 443,75 млрд. грн. у 2019 році. При цьому, в структурі видатків загального фонду у 2018 році видатки розвитку та кредитування загального фонду становили 47,3 млрд. грн., або 49,37%, видатки споживання загального фонду – 53,9 млрд. грн., або 63,17%, тоді як у 2019 році видатки розвитку та кредитування загального фонду склали лише 5,3 млрд. грн., або 5,7% [11]. Отже, за рік обсяг капітальних видатків та кредитування загального фонду зменшився у 7,9 разів, продовжується тенденція покриття поточних видатків за рахунок запозичень. До того ж, значна частина обсягів видатків державного бюджету спрямовується на погашення та обслуговування існуючого внутрішнього державного боргу.

Таким чином, актуальним є підвищення ефективності методів управління внутрішнім державним боргом у механізмі функціонування системи внутрішніх державних запозичень в Україні на основі чітких пріоритетів боргової політики як цілісної сукупності заходів держави, щодо раціональної та ефективної мобілізації, розподілу, використання та повернення запозичених фінансових ресурсів, яка має сприяти сталому соціально-економічному розвитку та стабільності фінансової системи держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В працях вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема: Башка В. [1], Васирика О. [3], Вахненко Т. [4; 5], Зуєва Д. [6], Козака Ю. [7], Лютого І. [8; 9], Молдована О. [10], Прутської О. [13], Форкун І. [14], Юрія С. [15; 16], Кемпбелла Дж. [17], Флемінга Дж. [18; 19], Тобіна Дж. [20; 21; 22], Вікрея У. [23] та інших, – методи управління внутрішнім державним боргом визначаються як сукупність заходів, метою яких є: мінімізація витрат державного бюджету

на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу; оптимізація структури внутрішнього державного боргу (у тому числі, дострокове погашення внутрішніх державних боргових зобов'язань, мінімізація ризиків збільшення боргового навантаження на державний бюджет); інформаційна та рейтингова підтримки залучення коштів на внутрішньому ринку капіталу. Проте сучасний стан економіки України, що характеризується подальшим поглибленням фінансової дестабілізації та загостренням кризи у реальному секторі економіки, звуженням потенціалу залучення нових позик, недостатністю бюджетних ресурсів для виконання накопичених боргових зобов'язань, доводить необхідність подальших досліджень ефективності методів управління внутрішнім державним боргом з метою систематизації їх видів і цільового призначення, що обумовлює постановку мети даної статті.

Метою статті є розробка класифікації методів управління внутрішнім державним боргом для забезпечення системності реалізації внутрішньої боргової політики держави.

Виклад основного матеріалу. Використання такого інструменту фінансування бюджетних видатків, як внутрішній державний борг, вимагає від органів державної влади ефективного управління, що передбачає вплив суб'єкта на об'єкт через сукупність інструментів, методів і механізмів, визначених законодавчо з урахуванням історичних передумов використання. Саме механізм управління визначає пріоритети державної боргової політики, стратегію і тактику досягнення поставлених цілей. При цьому, результати реалізації внутрішньої боргової політики впливають на соціально-економічний розвиток та стабільність фінансової системи держави.

Відповідно до статей 12, 16, 17, 73, 74 Бюджетного кодексу України [2], класифікація державного боргу систематизує інформацію про всі боргові зобов'язання держави; передбачено такі види державних боргових

зобов'язань, сукупність яких складає державний борг: кредити (позики) від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій; державні цінні папери; бюджетні кредити; державні та місцеві гарантії.

Узагальнюючи результати досліджень вітчизняних і зарубіжних науковців [1; 4; 5; 7; 10; 15; 23], слід зазначити, що управління державним боргом здійснюється через застосування наступних методів, виходячи з історичних і економічних передумов, що визначають їх виникнення та особливості застосування: рефінансування державного боргу; новація; уніфікація; конверсія; консолідація; відстрочка погашення позик; анулювання державного боргу; реструктуризація; списання боргу; сек'юритизація; обмін облігацій за регресивним співвідношенням; дострокове погашення.

У світовій практиці [6; 17; 22; 23] широке застосування здобули методи управління внутрішнім державним боргом, засновані на ринкових механізмах функціонування, зокрема: викуп боргу; обмін боргу (угоди «своп»); угоди РЕПО. Зауважимо, що обмін боргу має різновиди, а саме: «борг на облігації»; «борг на акції»; «борг на векселі»; «борг на національну валюту»; «борг на здійснення природоохоронної діяльності»; «борг на проведення законодавчих і економічних реформ»; «борг на створення фондів у національній валюті»; «борг на реалізацію проектів розвитку»; «борг на активи (наукомістка та високотехнологічна продукція, енергоносії, сировина); «борг на інвестиції».

Перевагами даної групи методів є: скорочення боргу; зниження боргового навантаження на державний бюджет; забезпечення довгострокового джерела фінансування бюджетних видатків; зниження витрат на обслуговування боргу; регулювання ліквідності бюджету; підвищення конкурентоспроможності вітчизняної промисловості. Серед основних недоліків слід зазначити: збільшення витрат у випадку викупу боргу за ціною, що перевищує номінальну вартість; можливу втрату

частини державної власності; ризик невиконання угоди; недостатність бюджетних коштів для фінансування дефіциту бюджету [6, с. 39].

Механізмом функціонування системи внутрішніх державних запозичень в Україні передбачено методи обліку внутрішнього державного боргу, які дозволяють визначити обсяги фактичних надходжень і платежів на касовій основі, встановити обсяги емітованих внутрішніх боргових зобов'язань, їх структуру, терміни обігу та погашення. Методами обліку внутрішнього державного боргу є: касовий метод обліку; метод обліку на основі графіків платежів; метод нарахування. Касовий метод обліку передбачає, що операції з обслуговування внутрішнього державного боргу відображаються в момент здійснення або отримання платежу, незалежно від моменту передачі прав власності на відповідні активи. Метод обліку на основі графіків платежів передбачає, що операції з обслуговування внутрішнього державного боргу відображаються по настанню строку надходжень або платежів, пов'язаних з цією операцією, а не в момент фактичного отримання або сплати грошових коштів. Фактично, даний метод є варіацією касового методу обліку. Метод нарахування передбачає реєстрацію операцій з обслуговування внутрішнього державного боргу в момент створення, перетворення, обміну, передачі або ліквідації економічних цінностей. Вимоги і зобов'язання виникають тоді, коли відбувається передача прав власності [14, с. 12]. Таким чином, реєстрація операцій з обслуговування внутрішнього державного боргу відбувається у звітний період їх проведення, незалежно від моменту отримання (виплати) грошових коштів або графіку платежів.

Зауважимо, що саме метод нарахування рекомендовано МВФ спільно із Всесвітнім банком [12] для запровадження в національні системи внутрішніх державних запозичень з метою вдосконалення методів управління внутрішнім державним боргом.

Реалізація зазначених методів здійснюється Національним банком України, Державним казначейством України, Міністерством фінансів України, Департаментом державного боргу в межах таких видів обліку внутрішнього державного боргу: бухгалтерського; статистичного; аналітичного; депозитарного.

Бухгалтерський облік внутрішнього державного боргу – це система виявлення, вимірювання, реєстрації, накопичення, узагальнення, зберігання та передачі інформації про діяльність держави, пов'язану з рухом фінансових потоків та боргових зобов'язань, що виникли внаслідок діяльності позичальника і кредитора. Статистичний облік внутрішнього державного боргу – це облік внутрішніх державних боргів спеціальними установами, відповідно до затверджених форм. Аналітичний облік внутрішнього державного боргу – це облік внутрішнього державного боргу з метою виявлення загального стану внутрішнього державного боргу та тенденцій його зміни. Депозитарний облік внутрішнього державного боргу – це облік внутрішніх державних цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів [8, с. 160].

На наш погляд, серед методів управління внутрішнім державним боргом слід виокремити методи ціноутворення на ринку внутрішніх державних запозичень. Інвестиційна привабливість внутрішніх державних цінних паперів для потенційних інвесторів суттєво залежить від вартості відповідних фінансових інструментів, що обумовлює доцільність розгляду методів ціноутворення на ринку внутрішніх державних запозичень.

Номінальна вартість цінного паперу є сумою основного боргу емітента перед власником цінного паперу. Номінал внутрішнього державного боргового інструменту встановлюється умовами емісії і фіксується на цінному папері при документарній формі випуску. Дана сума є базою для нарахування відсотків (купону) за умов, передбачених емісією.

Основою емісійної вартості внутрішніх державних боргових інструментів є сума, яку отримує емітент за результатами розміщення даних інструментів на первинному ринку, тобто вартість активів, переданих емітенту в тимчасове користування. Таким чином, емісійна вартість є основним параметром ефективності фінансових інструментів внутрішньої боргової політики.

Ринкова вартість внутрішніх державних боргових інструментів формується на вторинному ринку під впливом попиту і пропозиції, її значення у відсотках до номіналу має назву «курс». В міжнародній практиці котирування купонних ОВДП проводиться за «чистою вартістю», яка, при визначенні суми до сплати інвестором власникові, збільшується на суму накопичених відсотків. Ринкова вартість залежить від інвестиційних характеристик внутрішніх державних боргових інструментів і поточного стану ринкової кон'юнктури. Проте, в режимі реального часу не всі боргові інструменти мають дану вартість, тому оцінка таких фінансових активів проводиться шляхом розрахунку приведеної вартості – суми всіх майбутніх надходжень, дисконтованих до теперішнього моменту з урахуванням доходності, яку має забезпечити інструмент.

В контексті розгляду вартісних характеристик фінансових інструментів внутрішньої боргової політики України, варто обґрунтувати вартість погашення та викупну вартість. Якщо структура внутрішнього державного боргового інструменту містить нарахування відсотків, то процедура його погашення, у визначений умовами емісії момент, передбачає виплату поточного доходу (суми відсотків) і основного боргу (його залишку). Таким чином, сума даних елементів грошового потоку являє собою вартість погашення.

Інтегруючи в структуру внутрішнього державного боргового інструменту оферту (умову можливого дострокового вилучення боргового інструменту емітентом, який вважається особою, що уклала угоду з

адресатом пропозиції при продажі інструменту на первинному ринку), емітент фіксує викупну вартість. Зауважимо, що викупну вартість не обов’язково регламентувати умовами емісії. Така вартість може виникнути ситуативно при купівлі емітентом боргового інструменту на вторинному ринку з подальшим вилученням із обігу. Отже, спільною ознакою вартості погашення та викупної вартості є напрям руху грошових ресурсів – від емітента до власника. Принципова відмінність полягає у меті визначення: викупна вартість передбачає вилучення боргового інструменту із обігу виключно для погашення; для вартості погашення – погашення є не обов’язковим.

Таким чином, метод розрахунку ринкової вартості внутрішніх державних боргових інструментів України враховує цінові орієнтири всіх суб’єктів ринку внутрішніх державних запозичень. Проте, вплив суб’єктів регулювання на ціноутворення є значним лише на первинному ринку внутрішніх державних боргових інструментів. Так, якщо на первинному ринку ОВДП Національний банк України та Міністерство фінансів України реалізують політику «керованого котирування», то вторинний ринок регулюється шляхом участі у торгах Національного банку України як безпосереднього покупця та продавця. Вартість казначейських зобов’язань на первинному ринку встановлюється Міністерством фінансів України, але фактична відсутність організованого вторинного ринку і специфіка документарної форми випуску, по суті, трансформують емісійну вартість у орієнтир ринкової вартості.

На наш погляд, оптимізація вартості внутрішніх державних боргових інструментів сприятиме підвищенню їх інвестиційної привабливості, що доводить доцільність запровадження розглянутих методів ціноутворення у механізм реалізації стратегії управління внутрішнім державним боргом.

Окрему групу методів управління внутрішнім державним боргом складають методи прогнозування вартості внутрішніх державних

запозичень. Результати дослідження механізму функціонування системи внутрішніх державних запозичень в Україні свідчать, що внутрішні державні запозичення здійснюються здебільшого через механізм розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Методи прогнозування вартості внутрішніх державних запозичень передбачають прогнозування доходності різних видів ОВДП та визначення середньозваженої ставки за ОВДП.

Реалізація методів прогнозування вартості внутрішніх державних запозичень здійснюється Департаментом боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України через застосування інструментарію економіко-математичного моделювання, зокрема: кореляційного аналізу та багатокритеріального регресійного аналізу.

Основою прогнозування вартості внутрішніх державних запозичень є результати оцінки факторів, що впливають на рівень довіри інвесторів до внутрішніх державних цінних паперів. При цьому, враховуються такі особливості українських реалій та менталітету вітчизняних інвесторів.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Грунтуючись на результатах дослідження методів управління внутрішнім державним боргом, з метою систематизації їх видів і цільового призначення, пропонуємо класифікацію, наведену у таблиці 1.

Серед методів управління внутрішнім державним боргом України пропонуємо виокремлювати п'ять класифікаційних груп: системні методи управління внутрішнім державним боргом; структурні методи управління внутрішнім державним боргом; методи обліку внутрішнього державного боргу; методи ціноутворення на ринку внутрішніх державних запозичень; методи прогнозування вартості внутрішніх державних запозичень. Для кожної класифікаційної групи визначено методи управління внутрішнім державним боргом та концепції їх застосування.

**Класифікація методів управління внутрішнім державним боргом
України**

№	Класифікаційна група	Методи	Концепція застосування
1.	Системні методи управління внутрішнім державним боргом	Рефінансування; новація; уніфікація; конверсія; консолідація; відстрочка погашення позик; анулювання; реструктуризація; списання; сек'юритизація; обмін зобов'язань за регресивним співвідношенням; дострокове погашення.	Ґрунтуються на історичних і економічних передумовах формування портфелю внутрішніх боргових зобов'язань.
2.	Структурні методи управління внутрішнім державним боргом	Викуп боргу; обмін боргу (угоди «своп»); угоди РЕПО.	Ґрунтуються на механізмах функціонування ринку внутрішніх боргових зобов'язань.
3.	Методи обліку внутрішнього державного боргу	Касовий метод обліку; метод обліку на основі графіків платежів; метод нарахування.	Передбачають визначення обсягів фактичних надходжень і платежів на касовій основі, обсягів емітованих внутрішніх боргових зобов'язань, їх структури, термінів обігу та погашення.
4.	Методи ціноутворення на ринку внутрішніх державних запозичень	Ціноутворення на основі емісійної вартості внутрішніх державних боргових зобов'язань; ціноутворення на основі ринкової вартості внутрішніх державних боргових зобов'язань; ціноутворення на основі розрахунку приведеної вартості внутрішніх державних боргових зобов'язань; ціноутворення на основі вартості погашення внутрішніх державних боргових зобов'язань; ціноутворення на основі викупної вартості внутрішніх державних боргових зобов'язань.	Передбачають визначення ефективності фінансових інструментів внутрішньої боргової політики.
5.	Методи прогнозування вартості внутрішніх державних запозичень	Прогнозування доходності за видами ОВДП; визначення середньозваженої ставки за ОВДП.	Визначаються інструментарієм економіко-математичного моделювання, зокрема: кореляційного аналізу та багатокритеріального регресійного аналізу.

Джерело: розроблено автором

На наш погляд, класифікаційні групи методів управління внутрішнім державним боргом деталізують напрями внутрішньої боргової політики держави, що забезпечує системність її реалізації. Вважаємо, що системність реалізації внутрішньої боргової політики держави забезпечить раціональну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання та повернення запозичених фінансових ресурсів, що сприятиме сталому соціально-економічному розвитку та стабільності фінансової системи держави. Отже, перспективи подальших досліджень охоплюють коло питань визначення впливу системи управління внутрішнім державним боргом на соціально-економічний розвиток та стабільність фінансової системи держави.

Література

1. Башко В. Міжнародний досвід залучення державою заощаджень населення / В. Башко // ECOFIN. URL: http://ecofin.org.ua/house_saving
2. Бюджетний кодекс України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
3. Василик О.Д. Державні фінанси України: підручник / О.Д. Василик, К.В. Павлюк. К.: ЦНЛ, 2004. 608 с.
4. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т.П. Вахненко // Економіка України. 2007. №1. С. 14-24.
5. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т.П. Вахненко // Фінанси України. 2009. №6. С. 14-28.
6. Зуев Д.С. Развитие системы управления долговыми обязательствами региона: монография / Д.С. Зуев. М.: Магистр, 2011. 160 с.
7. Козак Ю.Г. Міжнародна макроекономіка: навчальний посібник / Ю.Г. Козак. К.: Центр учбової літератури, 2012. 400 с.

8. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: монографія / І.О. Лютий. К.: Атіка, 2000. 240 с.
9. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України: монографія / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко [за ред. І.О. Лютого]. К.: ЦУЛ, 2008. 360 с.
10. Молдован О.О. Бюджетна політика в Україні в умовах ризиків сповільнення економічної динаміки: аналітична доповідь / О.О. Молдован, С.О. Біла, О.В. Шевченко, М.О. Кушнір, Т.А. Тищук, Н.С. Медведкова [за ред. Я.А. Жаліла]. К. : НІСД, 2012. 25 с.
11. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень України. URL: <http://www.ibser.org.ua>.
12. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду. URL: <http://www.imf.org>.
13. Прутська О.О. Управління державним боргом: Навчальний посібник / О.О. Прутська, О.А. Сьомченков, Ж.В. Гарбар, Л.І. Губанова, В.В. Руденко. К.: Центр учбової літератури, 2010. 216 с.
14. Форкун І.В. Основи казначейської справи: навчальний посібник / І.В. Форкун, В.М. Шацька, Н.Л. Фролова. Львів: Новий світ – 2000, 2006. 516 с.
15. Юрій С.І. Теорія фінансів: підручник / С.І. Юрій, В.М. Федосов. К.: Знання, 2008. 611с.
16. Юрій С.І. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С.І. Юрій // Журнал європейської економіки. 2007. №1. С. 6-28.
17. Campbell J.Y. A scorecard for indexed government debt / J.Y. Campbell, R.J. Shiller // NBER Working paper №5587. URL: http://papers.nber.org/papers/w.pdf?new_window=1.
18. Fleming J.M. Guidelines for balance-of-payments adjustment under the par-value system / J.M. Fleming. Princeton, N.J.: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1968. 31 p.

19. Fleming J.M. Toward assessing the need for international reserves / J.M. Fleming. Princeton, N.J.: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1967. 26 p.
20. Tobin J. Essays in economics: national and international / J. Tobin. Cambridge, Mass: MIT Press, 1996. 807 p.
21. Tobin J. Macroeconomics, prices, and quantities / J. Tobin. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1983. 305 p.
22. Tobin J. Two cases for sand in the wheels of international finance / J. Tobin, B. Eichengreen, Ch. Wyplosz. Berkeley, Calif.: University of California at Berkeley, Dept. of Economics, 1994. 20 p.
23. Vickrey W. The other side of the coin: acceptance paper / W. Vickrey, J. Tobin. Memphis, Tenn.: P.K. Seidman Foundation, 1992. 23 p.

References

1. Bashko V. International experience the state savings / V. Bashko // ECOFIN. URL: http://ecofin.org.ua/house_saving.
2. Budget Code of Ukraine. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
3. Vasylyk O.D. Public finance of Ukraine: textbook / O.D. Vasylyk, K.V. Pavlyuk. K.: TSNL, 2004. 608 p.
4. Vakhnenko T.P. Conceptual bases of management of external national debt Ukraine / T.P. Vakhnenko // Economy Ukraine. 2007. №1. P. 14-24.
5. Vakhnenko T.P. Features of the formation of public debt management and its components during the financial crisis / T.P. Vakhnenko // Finance Ukraine. 2009. №6. P.14-28.
6. Zuev D.S. Development of the region's debt management system: monograph / D.S. Zuev. M.: Master, 2011. 160 p.
7. Kozak Y.G. International macroeconomics: textbook / Y.G. Kozak. K.: Center of educational literature, 2012. 400 p.

8. Lutyi I.O. Monetary policy in a transition al economy: monograph / I.O. Lutyi. K.: Atika, 2000. 240 p.
9. Lutyi I.O. State credit and debt policy of Ukraine: monograph / I.O. Lutyi, N.V. Zrazhevskaya, O.D. Rozhko [Ed. I.O. Lutyi]. K.: TSUL, 2008. 360 p.
10. Moldovan O.O. Fiscal policy in Ukraine in terms of risk slowing economic dynamics: analytical report / O.O. Moldovan, S.O. Bila, O.V. Shevchenko, M.O. Kushnir, T.A. Tyschuk, N.S. Medvedkova [ed. Y.A. Galila]. K. : NISS, 2012. 25 p.
11. The official website of the Institute budget and socio-economic research Ukraine. URL: <http://www.ibser.org.ua>
12. The official website of the International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org>.
13. Prutska O.O. Public debt management: textbook / O.O. Prutska, O.A. Somchenkov, Z.V. Garbar, L.I. Gubanova, V.V. Rudenko. K.: Center of educational literature, 2010. 216 p.
14. Forkun I.V. Fundamentals treasury: textbook / I.V. Forkun, V.M. Shacka, N.L. Frolova. Lviv: New World – 2000, 2006. 516 p.
15. Yuriy S.I. Theory of finance: textbook / S.I. Yuriy, V.M. Fedosov. K.: Knowledge, 2008. 611 p.
16. Yuriy S.I. Manage growth based on debt and Ukraine / S.I. Yuriy // Journal of the European economy. 2007. №1. P. 6-28.
17. Campbell J.Y. A scorecard for indexed government debt / J.Y. Campbell, R.J. Shiller // NBER Working paper №5587. URL: http://papers.nber.org/papers/w.pdf?new_window=1
18. Fleming J.M. Guidelines for balance-of-payments adjustment under the par-value system / J.M. Fleming. Princeton, N.J.: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1968. 31 p.

19. Fleming J.M. Toward assessing the need for international reserves / J.M. Fleming. Princeton, N.J.: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1967. 26 p.
20. Tobin J. Essays in economics: national and international / J. Tobin. Cambridge, Mass: MIT Press, 1996. 807 p.
21. Tobin J. Macroeconomics, prices, and quantities / J. Tobin. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1983. 305 p.
22. Tobin J. Two cases for sand in the wheels of international finance / J. Tobin, B. Eichengreen, Ch. Wyplosz. Berkeley, Calif.: University of California at Berkeley, Dept. of Economics, 1994. 20 p.
23. Vickrey W. The other side of the coin: acceptance paper / W. Vickrey, J. Tobin. Memphis, Tenn.: P.K. Seidman Foundation, 1992. 23 p.