



Коляда Т. А.

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів,
Національний університет державної податкової служби України, Ірпінь, Україна
t.kolyada@mail.ru

Управління державним боргом у контексті стабілізації державних фінансів України

Анотація. У статті обґрунтовано взаємозалежність між ефективністю управління державним боргом та стабільністю державних фінансів України в умовах зміни характеру глобальних ризиків. Запропоновано запровадити спеціальні бюджетні правила «другого покоління», що поєднують обмеження розміру дефіциту бюджету та державного боргу. Упровадження таких правил в Україні дозволить підвищити ефективність боргового менеджменту та посилити стабільність державних фінансів шляхом поєднання максимально допустимого рівня державного боргу із заходами антициклічної політики Уряду.

Ключові слова: державний борг; боргова стійкість; управління державним боргом; дефіцит бюджету.

Tetiana Koliada

PhD (Economics), Associate Professor, National University of State Tax Service of Ukraine, Irpin town, Ukraine
31 University Str., Irpin town, Kyiv region, 08201, Ukraine

Debt management in the context of public finances stabilization in Ukraine

Abstract. Introduction. In current conditions due to the interdependence of the budget and debt policy it is impossible to implement effective debt management without fiscal (budget) constraints. In order to introduce effective debt management and debt portfolio optimization in Ukraine, we need a comprehensive long-term fiscal and debt strategy aimed at sustainable development and stability of the budget.

Purpose of the article is to ground the interdependence between the efficiency of government debt management and the consolidation of public finance sustainability in Ukraine under the changing nature of global risks.

Methods. To achieve the goal of article we used a combination of methods: to uncover the essence of the phenomenon – the method of analysis and synthesis, to compare the international practice of government debt management – geographic comparative method; for strategic decision – making and visual presentation of research results in the form of tables; methods of synthesis and generalization, financial analysis, etc.

Results. The sharp increase in government debt during the global financial crisis in most of countries, as well as maintaining its trend of growth in the years 2014-2015, gives us the reason to conclude about the inadequacy of the existing model of regulation and supervision of the financial sector and anti-crisis measures fallacy in enabling government policies of several states. Financial expansion of the economy and violation of debt sustainability of public finances have strong negative impact on the national economy.

Conclusion. The proposed introduction in Ukraine special budgetary rules of «second generation», which combine the budget deficit limits and government debt size, will increase the effectiveness of debt management and strengthen the public finances stability by combining the maximum level of public debt limiting with measures of government countercyclical policy.

Keywords: Government Debt; Debt Sustainability; Government Debt Management; Budget Deficit

JEL Classification: H62; H63; H68; H72

Коляда Т. А.

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансов,
Національний університет державної податкової служби України, Ірпінь, Україна

Управление государственным долгом в контексте стабилизации государственных финансов Украины

Анотация. В статье обоснована взаимозависимость между эффективностью управления государственным долгом и стабильностью государственных финансов Украины в условиях изменения характера глобальных рисков. Предложено введение специальных бюджетных правил «второго поколения», которые сочетают ограничение размера дефицита бюджета и государственного долга. Внедрение таких правил в Украине позволит повысить эффективность долгового менеджмента и усилит стабильность государственных финансов путем сочетания максимально допустимого уровня государственного долга с мероприятиями антициклической политики правительства.

Ключевые слова: государственный долг; долговая устойчивость; управление государственным долгом; дефицит бюджета.

1. Постановка проблеми. Хронічний бюджетний дефіцит, який став визначальною характеристикою сучасних державних фінансів більшості країн світу, зумовив розширення сфери застосування бюджетного прогнозування за межі бюджетної політики, додавши до неї боргову, грошово-кредитну, інвестиційну та валютну політики у частині обслуговування та управління державним боргом, що є наслідком здійснення державних запозишень для покриття дефіциту бюджету. Тому сьогодні коректно вести мову про формування бюджетно-боргової політики держави при плануванні та прогнозуванні витрат бюджету на обслуговування державного та місцевого боргу, оскільки, згідно з бюджетною класифікацією, видатки на погашення боргу належать до складу фінансування бюджету. При цьому видатки на обслуговування державного боргу, як внутрішнього, так і зовнішнього, належать, відповідно до функціональної класифікації видатків та кредитування бюджету, до загальнодержавних функцій.

2. Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем теорії і практики управління державним боргом, боргової стійкості державних фінансів, впливу боргового навантаження на розвиток економіки присвячені праці Р. Барро (Barro, 2011) [1], Дж. Б'юкенена (Buchanan, 1999) [2], Дж. Кейнса (Keynes, 2008) [3], Р. Масгрейва (Musgrave, 2009) [4], Дж. Стігліца (Stiglitz, 2011) [5] та ін.

Серед вітчизняних науковців, які доводять взаємозалежність і необхідність посилення координації боргової, бюджетної та грошово-кредитної політики в умовах глобалізації, можна назвати Т. П. Вахненко [6], В. В. Козюка [7], О. І. Барановського [8], І. О. Лютого [9], В. М. Федосова [10] та ін.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних і зарубіжних учених із даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в подальшому дослідженні сучасних підходів до вибору ефективної системи управління державним боргом, яка забезпечить економічне зро-

стання та стійкість бюджету в умовах посткризового розвитку України.

3. Мета статті – обґрунтування взаємозалежності між ефективністю управління державним боргом та стабільністю державних фінансів України в умовах зміни характеру глобальних ризиків.

4. Основні результати дослідження. Найбільшою проблемою, що виникає під час управління державним боргом, є не загальна сума боргу, а витрати на його погашення й обслуговування. Саме тому одним із основних показників фінансової стабільності країни є платоспроможність – здатність Уряду в повному обсязі обслуговувати та своєчасно погашати державний борг, що дозволяє закріпити за державою імідж надійного позичальника й створює можливості для отримання нових позик на більш вигідних умовах.

Світова економічна криза у 2008 році негативно вплинула на економіку України, що призвело до погіршення макроекономічних показників та, як наслідок, до різкого зростання державного та гарантованого боргу на 7,7% ВВП порівняно з 2007 роком, склавши 20,0% від ВВП. Однак незважаючи на абсолютне зростання державного боргу, показники боргової безпеки та навантаження на державний бюджет відповідали безпечному рівню. Подальше падіння економіки у 2009 році змусило Уряд збільшити обсяги державних запозичень для забезпечення конституційних прав і свобод громадян, економічної безпеки та макроекономічної стабільності в Україні, що призвело до ще більшого зростання державного та гарантованого боргу – до 34,8% від ВВП, що в 1,6 рази більше аналогічного показника на кінець 2008 року (табл. 1). У 2010 році продовжився негативний тренд зростання боргу, однак його відносне значення до ВВП перебувало в межах задовільного відповідно до індикаторів боргової безпеки України. Ситуацію вдалося дещо стабілізувати у 2011–2012 рр., знизивши значення показника відношення державного боргу до ВВП на три відсоткових пункти.

Внаслідок зміни політичного вектору розвитку України у 2013 році та деформацій у суспільному й економічному житті країни, Уряд змушений був вдаватися до масштабних державних запозичень для стабілізації державних фінансів, що призвело до суттєвого зростання державного боргу. Так, у 2013 році частка державного та гарантованого боргу у ВВП становила 40,3%, у 2014 році – 70,3%, що перевищило критичне значення відповідного індикатора боргової безпеки на 10,3% [11]. Не зважаючи на різке зростання в Україні у 2014 році показника відношення державного боргу до ВВП, він залишається відносно невисоким у порівнянні з іншими країнами світу, включаючи розвинені. Найвищий рівень відношення державного боргу до ВВП у 2014 році мали такі країни: Японія – 230%, Греція – 200%, Португалія – 135%, Італія – 131%, Ірландія – 128%, Ісландія – 115%, Велика Британія та США – 114%, Франція – 110%, Іспанія – 105%, Бельгія – 102% [12]. Проте можливості управління державним боргом в Україні мають суттєві обмеження. Якщо до 2014 року показник відношення державного боргу до доходів загального фонду державного бюджету знаходився на безпечному рівні, зокрема у 2007 році становив 53,4%, у 2008 році – 81,7%, у 2009 році – 151,1%, у 2010 році – 179,6%, у 2011 році – 150,3%, у 2012 році – 148,9%, у 2013 році – 172,1%, то на кінець 2014 року він склав 308,2% при критичному рівні 300% [12].

Значне зростання з 2009 року державного боргу та витрат на його обслуговування відповідало тенденціям в економіках більшості країн світу й було пов'язане зі збільшення бюджетних дефіцитів через фінансування масштабних антикризових Урядових програм. Для України показники дефіциту зведеного бюджету не були настільки загрозливими. Зокрема, у 2009 році дефіцит становив 4,1%, у 2010 році – 6,0% ВВП, у 2011 році Уряду вже вдалось утримати його на безпечному рівні – 1,8%. Однак, починаючи з 2012 року, розпочався новий етап зростання бюджетного дефіциту, зокрема, у 2012 році він склав

Таблиця 1

Відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП у 2007–2014 рр., %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Державний та гарантований державою борг	12,3	20,0	34,8	39,9	36,3	36,5	40,3	70,3
Державний борг	9,9	13,8	24,9	29,9	27,4	28,3	33,1	60,4
Гарантований державою борг	2,4	6,2	10,0	10,1	8,9	8,2	7,2	9,8

Джерело: Розраховано автором за даними Міністерства фінансів України

3,6%, у 2013 році – 4,4%, у 2014 році – 4,3% ВВП, який мав не тільки макроекономічні, а й політичні (інституціональні) підстави [14].

Серед основних причин зростання державної заборгованості у більшості країн світу можна виділити неефективну бюджетно-податкову політику в передкризові роки та необхідність фінансування Урядами безпрецедентних за обсягами заходів стимулювання економіки й фінансового сектора в результаті запровадження антикризових програм. Додатковими чинниками, що негативно вплинули на величину державного боргу України, були: залежність системи управління боргом від кон'юнктурних коливань фінансових ринків; девальвація національної валюти протягом 2013–2014 рр.; неузгодженість стратегічних орієнтирів при здійсненні координації боргової, бюджетної та грошово-кредитної політики; невідповідність у часі графіка погашення та обслуговування державного боргу з грошовими потоками, що формують доходи та видатки бюджету; висока плата за запозичені ресурси на міжнародному ринку через низький кредитний рейтинг країни, а на внутрішньому ринку – через високу вартість кредитних ресурсів; недосконалість нормативно-правового забезпечення процесу управління державним боргом. Окрім того, збільшення державного боргу до небезпечного рівня у 2014 році спричинило тиск на бюджети майбутніх періодів, що вимагає від Уряду застосування ефективних методів управління заборгованістю з метою рівномірного розподілу боргового тягаря у часі та мінімізації вартості його обслуговування.

Визначальною ознакою періоду з 2007 по 2014 роки є поступова переорієнтація вектору запозичень із зовнішніх ринків на внутрішній, що свідчить як про зміни в практиці формування та управління державним боргом України, так і про негативний вплив світової кризи 2009 року на міжнародні фінансові ринки, що спричинило зростання вартості позикового капіталу та зменшення його обсягів через посткризову рецесію в більшості провідних країн світу, фінансові організації яких виступали головними вітчизняними кредиторами. Питома вага зовнішнього боргу в структурі державного боргу скоротилася з 75,0% у 2007 році до 51,3% у 2014 році (табл. 2).

Специфіка управління внутрішнім та зовнішнім державним боргом полягає в тому, що платоспроможність держави за внутрішніми позиками забезпечується, як правило, за рахунок внутрішніх джерел, у той час як можливості погашення зовнішнього боргу залежать, насамперед, від надходжень валютної виручки від провідних експортерів.

Світова криза та посткризова глибока рецесія в економіці, а також загострення політичної ситуації в країні, змусили Уряд вдаватися до значного нарощування обсягів зовнішнього боргу України. Тому величина державного зовнішнього боргу у 2014 році досягла позначки – 39,1% ВВП.

Відповідно до прогнозу МВФ, обсяг державного та гарантованого державою боргу в 2015 році складе понад 94,1% ВВП, у т.ч. державного боргу – 75,4% ВВП.

Таблиця 2

Структура державного боргу України за 2007–2014 роки, %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Зовнішній борг	75,0	65,7	59,8	56,1	54,7	52,3	46,5	51,3
Внутрішній борг	25,0	34,3	40,2	43,9	45,3	47,7	53,5	48,7
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: Розраховано автором за даними Міністерства фінансів України (www.minfin.gov.ua)

За таких умов, що склалися, Уряд України був змушений запровадити диверсифікацію боргових фінансових інструментів за рахунок збільшення обсягів емісії ОВДП як основного джерела внутрішніх державних позик, а також розпочати з 2012 року емісію ОВДП номінованих у доларах США та євро. Через насичення внутрішнього фондового ринку державними цінними паперами відбулося різке зростання дохідності ОВДП з 6,7% у 2007 році до 20,07% у кризовому 2009 році [13], що викликало приток на ринок державних запозичень спекулятивного капіталу, який за рахунок «ефекту витіснення» унеможливив розвиток ринку корпоративних цінних паперів, оскільки за таких умов вони не могли конкурувати з державними цінними паперами за рівнем дохідності. Це негативно вплинуло на кредитування реального сектору економіки комерційними банками, які спрямовували кошти на купівлю ОВДП замість надання кредитів підприємствам, що призвело до дестабілізації валютного ринку та погіршення платіжного балансу країни.

Одночасно висока дохідність за ОВДП спричинила навантаження на Державний бюджет України (питома вага видатків на обслуговування внутрішнього державного боргу зросла з 3,3% у 2007 році до 14,8% у 2009 році в структурі видатків бюджету на загальнодержавні функції). Витрати на обслуговування й погашення державного боргу різко зросли. Якщо 2007 році вони становили 6,1% доходів державного бюджету, то у 2009 році – 18,6%. У такій ситуації Уряд був змушений значно збільшити обсяг розміщення нових облігацій з метою забезпечення обслуговування заборгованості (рефінансування державного внутрішнього боргу). Однак чисте залучення коштів від розміщення ОВДП у 2009 році мало від'ємне значення (-3,6 млрд грн.). Аналогічна ситуація простежується й у 2011 та 2012 роках, при цьому обсяг від'ємного сальдо суттєво зростає відповідно до -18,7 та -11,6 млрд грн.

Ситуацію на первинному ринку стосовно зменшення середньозваженої дохідності ОВДП номінованих у гривні вдалося частково стабілізувати в 2011 році, довівши показник дохідності ОВДП до 9,17%, однак уже з 2012 року сформувався стійкий тренд щодо її зростання. При цьому показники середньозваженої дохідності ОВДП значно перевищували критичні значення індикаторів боргової безпеки (критичний рівень 11%) і становили 13,13% у 2013 році. Станом на 1 жовтня 2015 року показник дохідності ОВДП склав 13,58% (за даними НБУ).

Непослідовна політика Уряду щодо державних запозичень призвела до нерівномірного розподілу боргового навантаження у часовій перспективі. Особливо загрозливою виявилася ситуація із заборгованістю Уряду України за ОВДП, питома вага якої за період з 2007 до 2013 років зросла з 1,3% від ВВП до 17,3% від ВВП. Станом на 21.05.2015 року заборгованість Уряду за ОВДП, що перебувають у власності Національного банку України, склала 345 млрд грн. за сумою основного боргу, або 72% ОВДП, що перебували в обігу. Зазначимо, що протягом червня-вересня 2015 р. Уряд розмістив нові ОВДП у гривні та доларах США.

Дискретність здійснення державних запозичень на різних умовах та ситуативний підхід до формування строкової структури боргового портфелю призвели до появи «пікових» перевантажень зі сплати обов'язкових платежів з обслуговування та погашення боргу, що, в свою чергу, спровокувало боргову кризу у 2015 році. При цьому навіть залучення нових позик на прийнятних умовах не виключає негативного сукупного впливу капітального (непогашеного) боргу на загальний графік його погашення та обслуговування. Зростання частки короткострокових запозичень (від 1 до 3 років) у структурі державного боргу посилює обтяженість бюджету видатками на його обслуговування, що перевищують можливості бюджету, та спонукає Уряд до здійснення нових запозичень (табл. 3). Протягом 2007–2014 років питома вага видатків на обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету зросла з 6,1% до 47,6%.

У структурі запозичень до Державного бюджету за типом боргового зобов'язання за 2007–2014 роки пік короткострокових запозичень припадав на 2010 рік, коли їх частка становила майже третину від загального обсягу внутрішніх запозичень та біля 30% від загального обсягу зовнішніх запозичень [14]. У подальшому Уряд вже не вдавався до короткострокових позик при здійсненні зовнішніх запозичень, однак збереглася практика залучення коротких зобов'язань при формуванні боргового портфелю внутрішніх запозичень. При цьому частка таких запозичень постійно зменшувалася і досягла рівня 7,2% у структурі внутрішніх запозичень у 2014 році.

Незважаючи на позитивні тенденції у структурі внутрішніх запозичень до державного бюджету стосовно короткострокових зобов'язань, від 2011 року починає різко скорочуватися частка довгострокових зобов'язань з 40,8% до 13,2% у 2013 році. Ситуацію вдалося стабілізувати у 2014 році довівши питому вагу довгострокових зобов'язань у загальній сумі внутрішніх запозичень до 52,8% за рахунок скорочення частки середньострокових зобов'язань з 76,1% у 2013 році до 40,0% у 2014 році.

Стосовно зовнішніх запозичень необхідно наголосити, що з 2011 року також починає погіршуватися їх структура за строковістю зобов'язань (типом боргового зобов'язання). Якщо у 2011 році питома вага довгострокових зовнішніх зобов'язань становила 97,1% у загальній сумі зовнішніх запозичень, то у 2013 році їх частка зменшилася до 42,2%. Як наслідок, відбулося зростання питомої ваги середньострокових зобов'язань. Дещо покращити структуру зовнішніх запозичень за строковістю вдалося у 2014 році, довівши частку довгострокових зобов'язань майже до 60,0%.

Ефективність формування боргового портфелю держави визначається на підставі аналізу структури витрат на погашення запозичень державного бюджету. Якщо у 2009 році частка погашення довгострокових зобов'язань становила майже половину (48,2%) в структурі витрат на погашення внутрішніх запозичень, то в наступних роках відбулася переорієнтація грошових потоків на погашення середньострокових та короткострокових зобов'язань. При цьому пік витрат на погашення короткострокових зобов'язань припадав на 2010 рік (82,0%) [14]. Уряду вдалося знизити 2014 року частку витрат на короткострокові зобов'язання до 18,5%, а решту становлять витрати на середньострокові зобов'язання. Скорочення частки витрат на погашення короткострокових зобов'язань у структурі внутрішніх запозичень, з одного боку, свідчить про підвищення ефективності системи управління державним боргом, однак, з іншого боку, майже повна відсутність витрат на погашення довгострокових зобов'язань свідчить про строкову незбалансованість боргового портфелю держави.

Що стосується погашення зовнішніх запозичень, то структура витрат на їх погашення переважно складалася з витрат на погашення довгострокових та середньострокових зобов'язань, за винятком 2012 року, коли понад чверть витрат (26,5%) була спрямована на погашення короткострокових зобов'язань. В умовах кризи 2008–2009 років та посткризової рецесії Уряд змушений був диференціювати борговий портфель за рахунок середньострокових і навіть короткострокових зобов'язань, що знайшло свій прояв у структурі погашення зовнішніх запозичень. Фактично з 2010 року почався негативний тренд щодо скорочення частки довгострокових зобов'язань у структурі погашення зовнішніх запозичень, який досяг свого максимуму в 2014 році, довівши значення цього показника до 7,8%. Таким чином, у результаті накладення дії економічних та інституціональних чинників Україна знизила свої міжнародні кредитні рейтинги до переддефолтних рівнів і змушена була фактично повністю відмовитися від залучення «довгих грошей» з відкритих ринків.

Основні пріоритети держави в борговій політиці визначено в «Стратегічному плані діяльності Міністерства фінансів України на 2015 бюджетний рік та два бюджетних періоди, що настають за плановим (2016–2017 роки)». Се-

ред них – реструктуризація державного боргу, удосконалення системи управління державним боргом, подальше кредитування з боку МВФ та інших міжнародних фінансових організацій, активізація залучення інвестиційних ресурсів.

Враховуючи той факт, що різке зростання державного боргу під час глобальної фінансової кризи 2008–2009 років відбулося в більшості країн як із розвинутою економікою, так і з економікою, що формується, а також збереження тренду щодо його зростання до 2014–2015 років, ми маємо підстави зробити висновок про недосконалість існуючої моделі регулювання та нагляду за фінансовим сектором і помилковість заходів антикризової стимулюючої політики урядів окремих держав, які спричинили негативні наслідки фінансової експансії для економіки та порушення боргової стійкості державних фінансів.

Сьогодні все більше науковців та практиків звертає увагу на те, що однією з основних причин зростання державного боргу є домінування в світі підходів до збалансування бюджету протягом економічного циклу або на основі функціонування фінансів, які не передбачають обов'язковості збалансування бюджету на щорічній основі. Враховуючи зростання цільності економічних циклів та уразливість економіки країни до впливу зовнішніх чинників в умовах глобалізації (відкритої економіки), Уряду проблематично точно розрахувати періоди підйому й спаду економічної активності та глибину цих коливань, тому й неможливо визначити обсяги допустимих дефіцитів та можливих профіцитів бюджету з метою їх взаємної компенсації.

5. Висновки та пропозиції. Враховуючи курс інтеграції України в європейський простір та з метою ефективного управління державним боргом, актуальним є питання запровадження спеціальних бюджетних правил «другого покоління», які існують у більшості країн ЄС та передбачають спеціальні норми, що поєднують обмеження розміру дефіциту бюджету та державного боргу. Зокрема, мова йде про використання в якості додаткового індикатора бюджетної безпеки держави нового показника – процентного відношення структурного дефіциту (профіциту) державного боргу до ВВП, тобто дефіциту, який був би можливим в умовах повної або високої зайнятості потенційних виробничих і трудових ресурсів та за існуючого рівня державних видатків і податкових ставок.

Ураховуючи складність реалізації на практиці таких підходів до збалансування бюджету та доведену ефективність використання автоматичних стабілізаторів щодо мінімізації коливань рівнів виробництва й зайнятості, останнім часом зусилля науковців спрямовані на вироблення таких фіскальних правил, де поєднуються максимально допустимі рівні державного боргу із заходами антициклічної політики, щоб зафіксувати рівень видатків з державного бюджету відносно ВВП, коригуючи коливання в надходженнях до бюджету із поведінкою економічного циклу [15].

У подальших дослідженнях варто звернути увагу на те, що внаслідок взаємозалежності бюджетної та боргової політики держави неможливо реалізувати ефективний борговий менеджмент без урахування фіскальних (бюджетних) обмежень. Для запровадження ефективної системи управління державним боргом та оптимізації боргового портфелю в Україні необхідна розробка комплексної довгострокової бюджетно-боргової стратегії, спрямованої на забезпечення сталого розвитку та стійкості бюджету.

Література

- Barro, Robert J.; Redlick, Charles J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes // *Quarterly Journal of Economics* (Oxford Journals). – 2011. – № 126(1). – P. 51–102.
- Buchanan, James M. *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*. [Електронний ресурс] / J.M. Buchanan. Library of Economics and Liberty, 1958. – Режим доступу: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2.html>
- Кейнс Джон Мейнард. *Общая теория занятости, процента и денег*. Избранное / Дж. М. Кейнс; вступ. статья Н. А. Макашевой. – М.: Эксмо, 2008. – 960 с.

Таблиця 3
Динаміка витрат на обслуговування й погашення державного боргу та частого залучення кредитних ресурсів для фінансування Державного бюджету України за 2007–2014 роки, млрд грн.

Роки	Залучення коштів до Державного бюджету України	Виплати з погашення та обслуговування боргу			Чисте залучення коштів (сальдо)	Частка чистого залучення коштів у залучених кредитних ресурсах до бюджету, %	Відношення видатків на обслуговування та погашення боргу до доходів державного бюджету, %
		усього	обслуговування	погашення			
2007	10,499	9,820	3,350	6,470	0,679	6,5	6,1
2008	33,316	9,803	3,775	6,028	23,513	70,6	4,4
2009	120,962	40,343	9,039	31,304	80,619	66,7	18,6
2010	124,276	42,214	15,539	26,675	82,062	66,0	17,5
2011	80,654	68,761	23,134	45,627	11,893	14,8	21,8
2012	109,798	92,280	24,197	68,083	17,518	16,0	26,7
2013	160,875	111,514	31,677	79,837	49,361	30,4	33,3
2014	201,833	170,253	49,434	120,819	31,580	15,7	47,6

Джерело: побудовано за даними Державної казначейської служби України (<http://treasury.gov.ua>) та річних звітів Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36453>)

- Масгрейв Ричард А., Масгрейв Пеггі Б. *Государственные финансы: теория и практика* / Ричард Масгрейв, Пеггі Масгрейв. Пер. с англ. – М.: Бизнес Атлас, 2009. – 716 с.
- Стиглиц Дж. Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобальной кризиса / Стиглиц Джозеф; [пер. с англ. В. Лопатка]. – М.: Эксмо, 2011. – 512 с.
- Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т. Вахненко // *Фінанси України*. – 2009. – № 6. – С. 14–28.
- Козюк В. В. *Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України* / В. В. Козюк. – Тернопіль: Kart-blansh, 2002. – 238 с.
- Барановський О. І. *Фінансова безпека: [монографія]*. Інститут економічного прогнозування / О. І. Барановський. – К.: Фенікс, 1999. – 338 с.
- Лютий І. О. *Державний кредит та боргова політика України: [монографія]* / І. О. Лютий, Н. В. Зразжевська, О. Д. Рожко. – К.: Центр учб. л-ри, 2008. – 352 с.
- Федосов В. *Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями* // [монографія] / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовичкін / [за наук. ред. В. Федосова] – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.
- Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29 жовтня 2013 року N 1277. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm
- Aridas T., Pasquali V. *Public Debt as a Percentage of GDP in Countries Around the World* / Tina Aridas, Valentina Pasquali // *Global Finance*, 07 March, 2013. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gfmag.com/global-data/economic-data/public-debt-percentage-gdp>
- Річний звіт Національного банку України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36453>
- Звітність про виконання бюджетів. Державна казначейська служба України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>
- Frankel J., Smit B., Sturzenegger F. *South Africa: Macroeconomic Challenges after a Decade of Success*. – Cambridge, MA: CID. – CID Working Paper. – September. – 2006. – № 133. – P. 16.

Стаття надійшла до редакції 3.06.2015

References

- Barro, R. J., & Redlick, C. J. (2011). *Macroeconomic effects from government purchases and taxes* (Quarterly Journal of Economics No 126). Oxford.
- Buchanan, J. M. (1958). *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*. Library of Economics and Liberty. Retrieved from <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2.html>
- Keynes, J. M. (2008). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Moscow: Eksmo (in Russ.).
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (2009). *Public finance in theory and practice*. Moscow: Biznes Atlas (in Russ.).
- Stiglitz, J. E. (2011). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. Moscow: Eksmo (in Russ.).
- Vakhnenko, T. P. (2009). Features of forming of national debt and management of his constituents in the period of financial crisis. *Finansy Ukrainy (Finance of Ukraine)*, 6, 14–28 (in Ukr.).
- Kozyuk, V. V. (2002). *The national debt in the conditions of market transformation of economy in Ukraine*. Ternopil: Kart-blansh (in Ukr.).
- Baranovskii, O. I. (1999). *Financial safety*. Kyiv: Feniks (in Ukr.).
- Liutyi, I. O., Zrazhevskaya, N. V., & Rozhko, O. D. (2008). *The national credit and debt policy of Ukraine*. Kyiv: Center of educational literature (in Ukr.).
- Fedosov, V., Oparin, V., & Lovochkin, S. (2002). *Financial restructuring in Ukraine: problems and directions*. Kyiv: KNEU (in Ukr.).
- Methodical recommendations on Ukraine's economic security level assessment (2013)*. Law of Ukraine. Retrieved from http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm (in Ukr.)
- Aridas T., & Pasquali V. (2013, March). *Public Debt as a Percentage of GDP in Countries Around the World*. *Global Finance*, 07 Retrieved from <http://www.gfmag.com/global-data/economic-data/public-debt-percentage-gdp>
- The National Bank of Ukraine. *A nnuat Report of the National Bank of Ukraine* (Law of Ukraine). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36453> (in Ukr.)
- The State Treasury Service of Ukraine. *Reporting on budget execution* (Law of Ukraine). Retrieved from <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477> (in Ukr.)
- Frankel, J., Smit, B., & Sturzenegger F. (2006) *South Africa: Macroeconomic Challenges after a Decade of Success* (CID Working Paper № 133). Cambridge, MA: CID.

Received 3.06.2015