

УДК 336.27
JEL classification: H63

ТЕРЕС Юлія Сергіївна
здобувач кафедри фінансів,
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
E-mail: salata.som@gmail.com

АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЗРОСТАННЯ РІВНЯ БОРГОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ

ТЕРЕС Юлія Сергеевна
соискатель кафедры финансов,
Киевского национального университета
имени Тараса Шевченко
E-mail: salata.som@gmail.com

АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОЛОЖЕНИЯ УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ РОСТА УРОВНЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

TERES Yuliya
Applicant of the Department of Finance,
Taras Shevchenko National University of Kyiv
E-mail: salata.som@gmail.com

ANALYSIS OF THE MACROECONOMIC CONDITION OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF THE GROWTH OF DEBT BURDEN

Анотація. Розглядаються засади формування макроекономічної політики в Україні з урахуванням впливу боргових чинників. Визначено роль боргової політики у досягненні цілей макроекономічної стабільності та подолання фінансово-економічної кризи. Досліджено механізми координації боргової політики з заходами у сфері фіскальної та грошово-кредитної політики. Здійснено оцінку боргового навантаження на економіку України протягом останніх десяти років. Окреслено можливий вплив зовнішніх та внутрішніх макроекономічних чинників.

Ключові слова: макроекономічна стабілізація, боргове фінансування бюджету, боргове навантаження, боргова політика.

Аннотация. Рассматриваются основы формирования макроэкономической политики в Украине с учетом влияния долговых факторов. Определена роль долговой политики в достижении целей макроэкономической стабильности и преодоления финансово-экономического кризиса. Исследованы механизмы координации долговой политики с мерами в сфере фискальной и денежно-кредитной политики. Осуществлена оценка долговой нагрузки на экономику Украины в течение последних десяти лет. Определены возможное влияние внешних и внутренних макроэкономических факторов.

Ключевые слова: макроэкономическая стабилизация, долговое финансирование бюджета, долговая нагрузка, долговая политика.

Abstract. The principles of macroeconomic policy formation in Ukraine are considered in view of the influence of debt factors. The role of debt policy in achieving the objectives of macroeconomic stability and overcoming the financial and economic crisis is determined. The mechanisms of coordination of debt policy with measures in the field of fiscal and monetary policy are explored. An estimation of the debt burden on the Ukrainian economy during the last ten years has been carried out. The possible influence of external and internal macroeconomic factors is outlined.

Key words: macroeconomic stabilization, debt financing of the budget, debt burden, debt policy.



ТЕРЕС Юлія Сергіївна
здобувач кафедри фінансів,
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

Постановка проблеми

Складнощі на шляху фінансової стабілізації та економічного зростання України значною мірою зумовлені дефіцитом фінансових ресурсів. Одним із інструментів розв'язання фінансових проблем та поживлення економічної кон'юнктури в країні є державний кредит [1]. Поряд з цим, боргове навантаження на економіку України представляє сьогодні значну проблему. Не зважаючи на проведену боргову операцію із зовнішніми борговими інструментами у 2015 році та репрофайлінг у 2017 році, рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу перевищує допустимий граничний рівень.

www.ukrbizn.com

Мета та завдання статті

Визначити механізми, що сприяють макроекономічній стабілізації з урахуванням інструментів боргової політики держави на сучасному етапі розвитку України.

Огляд літератури

Дослідження макроекономічного стану держави та її борговою політикою здійснювали Б. Амес, В. Вард, С. Девараян, Д. Сазерленд, П. Хеллер, Р. Мерола та інші, серед українських науковців слід назвати таких вчених як Загарій В.П., Власюк О.С., Вовк О.М., Лютий І.О., Могилко Л.В. та інші.

Виклад основного матеріалу дослідження

Політика у сфері управління державним боргом є потужним фактором впливу на макроекономічний стан нашої країни. Основними завданнями боргової політики є забезпечення ефективного функціонування економіки, створення і вдосконалення умов для її розвитку, а також уникнення дисбалансів в системі державних фінансів. Такі чинники не є короткостроковим явищем, як правило, їхня тривалість може складати три-п'ять і навіть більше років. Серед таких дисбалансів необхідно назвати високий рівень перерозподілу ВВП через бюджетно-податкову систему, значний обсяг дефіциту державного бюджету, зменшення частки капітальних видатків державного бюджету порівняно з поточними видатками, значний обсяг підтримки з бюджету Пенсійного фонду.

Боргова політика – сукупність дій, пов'язаних із здійсненням запозичень, обслуговуванням і погашенням державного боргу, інших правочинів, що спрямовані на досягнення збалансованості бюджету та оптимізацію боргового навантаження на економіку країни. Розробники боргової політики можуть сприяти створенню умов для сталого економічного зростання та скорочення бідності шляхом чіткого окреслення управлінських дій у найближчій та середньостроковій перспективі щодо обслуговування державних боргових зобов'язань та фінансування основних соціальних програм [2].

Здійснення державних запозичень та обслуговування боргу має суттєві наслідки для функціонування фінансового ринку країни та може збільшувати або зменшувати фінансові ризики. Управління державним боргом тісно пов'язано з грошово-кредитною політикою в частині формування структури фінансових активів у вигляді державних цінних паперів, оскільки операції з купівлі чи продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) призводять до збільшення або зменшення грошової маси і рівня ділової активності.

Купівля Національним банком державних цінних паперів призводить до збільшення обсягу грошей в обігу та поживляє інвестиційний попит. З іншої сторони, продаж ОВДП зменшує обсяг грошей в обігу та призводить до гальмування інфляції. Операції з ОВДП належать до інструментів грошово-кредитної політики, які спрямовані на досягнення цільових показників інфляції. Використання державних цінних паперів безпосередньо впливає на згладжування коливань ліквідності на фінансовому ринку та сприяє збалансованому розвитку грошово-кредитного ринку та ринку цінних паперів [4].

Високий рівень інфляції та відсоткових ставок може призвести до зниження ділової активності суб'єктів підприємницької діяльності і, як результат, зменшити обсяг надходжень до державного бюджету та спричинити зростання дефіциту. У той же час, на зростання запозичень може вплинути обсяг квазі-фіскальних операцій, які значним чином поширені у діяльності низки українських міністерств. Головним наслідком проведення політики запозичень на внутрішньому ринку є перерозподіл доходів усередині країни. Основною причиною використання фінансових ресурсів, залучених на внутрішньому ринку, є дефіцит бюджету [6].

Посилення боргового навантаження на економіку обумовлюватиме збільшення інфляційних очікувань та зростання відсоткових ставок. У такій ситуації інвестори вимагатимуть збільшення премії за ризик та скорочуватимуть свої інвестиції в економіку, що погіршуватиме показники платіжного балансу та призводитиме до девальвації національної грошової одиниці по відношенню до іноземних валют.

Враховуючи це, в рамках управління державним боргом уряд повинен здійснювати системні заходи із забезпечення фінансового контролю, які будуть спрямовані на дотримання вимог

економічної безпеки. В іншому випадку, досягнення цілей фінансової та бюджетної політики буде значно ускладнено.

Боргова політика має низку важелів впливу на макроекономічні показники країни. Борг певною мірою може підтримувати макроекономічну стабільність, оскільки інструменти боргової політики допомагають згладжувати коливання у сфері споживчого попиту, інвестицій та податкової системі. Проте, при високому рівні боргового навантаження, деякі механізми можуть прямо передавати або опосередковано посилювати потрясіння на макроекономічному рівні [3].

Уряд та Національний банк України повинні координувати свою діяльність для створення умов, що даватимуть змогу розвивати внутрішній фінансовий ринок, зменшувати попит суб'єктів господарювання на зовнішні запозичення. Досягнення такої мети дасть змогу знизити зовнішню вразливість української економіки та сприятиме зменшенню тиску на обмінний курс гривні.

Важливим документом, що може суттєво збільшити рівень координації боргової та грошово-кредитної політики є постанова уряду, яка встановлює порядок розробки середньострокової стратегії управління державним боргом. Така стратегія щорічно затверджується урядом та визначає необхідність узгодження напрямів реалізації політики управління державним боргом з напрямками реалізації бюджетно-фіскальної та грошово-кредитної політики. Характерною особливістю середньострокової стратегії є те, що вона затверджується вже на основі параметрів ухваленого закону про державний бюджет України на відповідний рік [8].

Разом з цим, норми цього Порядку не передбачають необхідності узгодження Стратегії управління державним боргом з Національним банком України, а лише з Мінекономрозвитку. Роль Національного банку у цьому випадку є важливою, оскільки, він постійно викуповує облігації внутрішньої державної позики і таким чином здійснює капіталізацію державних банків в Україні.

Складним завданням для формування боргової політики є компенсація впливу чинників, що знаходяться за межами прямого впливу державних органів. Найбільш небезпечним є несприятлива кон'юнктура на світових ринках за основними товарними групами українського експорту. Також на коливання попиту та пропозиції на ринку грошово-кредитних ресурсів суттєво впливає рівень збалансованості державного бюджету, визначення механізмів формування його дохідної та видаткової частин.

Динаміка відсоткових ставок за кредитами та депозитами суттєвим чином залежить від рівня ринкових очікувань, подолання структурних диспропорцій розвитку, тощо. Така залежність обумовлює формування узгоджених з усіма гілками влади заходів у напрямі макроекономічної стабілізації, удосконалення законодавства у сфері фінансових послуг.

Додатковий вплив на реалізацію завдань грошово-кредитної політики може здійснюватися через випуск ОВДП, вартість яких прив'язана до механізму індексації, наприклад, до обмінного курсу національної валюти або до індексу інфляції.

В Україні такий вид ОВДП передбачений відповідною постановою Уряду [4]. Використання зазначених боргових інструментів може призвести до збільшення рівня волатильності обслуговування державного боргу [9].

Виходячи з цього, уряд, з огляду на бажаний економічний результат, повинен формувати свою політику шляхом координації заходів у борговій, фіскальній та грошово-кредитній сферах [7]. Такі заходи слід ранжувати виходячи із ступеню їхнього впливу на систему управління державними фінансами. При цьому, рейтинг переваг неодмінно повинен передбачати компроміси між елементами політики, що дозволить більш ефективно ви-

користувати наявні ресурси. Досягнення компромісів є предметом діалогу між різними органами державного управління, діяльність яких має вплив на сферу публічних фінансів.

Фіскальна політика та управління державним боргом пов'язані між собою обсягом дефіциту, що фінансується за рахунок бюджету та рівнем витрат з обслуговування державного боргу. Структура державного та гарантованого державою боргу може мати суттєвий вплив на державний бюджет, наприклад, якщо борг, номінований в іноземній валюті, має значний обсяг.

Взаємна залежність між борговою, грошово-кредитною та фіскальною політикою схематично представлена на рис. 1.

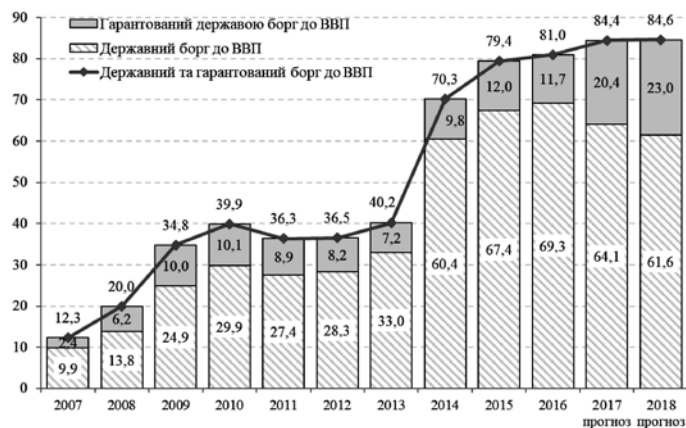


Рис. 1. Взаємозалежність боргової, монетарної та фіскальної політики
Джерело: складено автором самостійно.

Координація боргової, фінансової та грошово-кредитної політики повинна відбуватися під час формування програми державних запозичень уряду на наступний бюджетний період в рамках бюджетного процесу та не період середньострокової перспективи. Уряд повинен узгоджувати з Національним банком України обсяги випуску середньострокових або довгострокових державних облігацій у кожному випадку їх первинного розміщення [5]. Успішна координація дій на рівні державних органів виконавчої та законодавчої влади є запорукою подолання фінансово-економічної кризи, яка вже тривалий час спостерігається в Україні.

Оцінка динаміки боргового навантаження на економіку України свідчить про реальну загрозу економічної та фінансової стабільності. Якщо у 2008 році рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргом становив 20 відсотків ВВП (див. рис. 2.), то у 2009 та 2010 рр. цей показник суттєво збільшився і становив відповідно 34,8 та 39,9 відсотка від номінального ВВП.

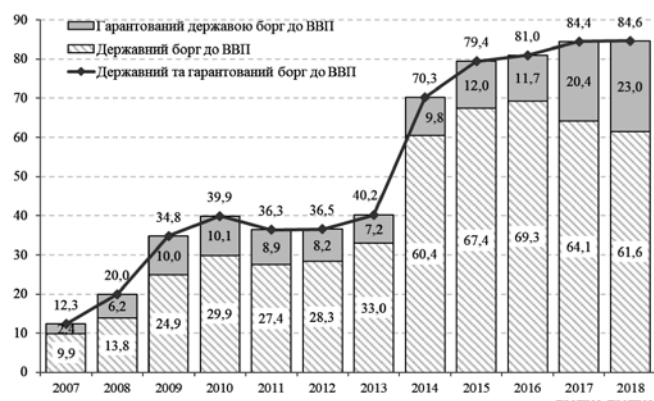


Рис. 2 Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП протягом 2007-2018 рр., відсотки

Джерело: побудовано автором на основі даних Державної казначейської служби України, Державної служби статистики.

Таке суттєве збільшення вже у той період становило загрозу для бюджетної стійкості та потребувало прийняття кардинальних управлінських рішень [9]. Однак, принципові зміни у борговій політиці здійснено не було і у 2014 році було зафіксовано перевищення граничного рівня, визначеного Бюджетним кодексом України на позначці 60 відсотків.

Вплив на грошово-кредитну та боргову політику здійснюють курсові важелі. Наприклад, купівля у значних обсягах валюти для розрахунків НАК «Нафтогаз» з російським «Газпромом» постійно погіршувала показники платіжного балансу України та призводила до помітних коливань попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку.

Зміни зовнішніх та внутрішніх макроекономічних умов можуть суттєво ускладнити виконання державного бюджету. Так, в Україні у 2014 році обсяг планових доходів визначених на початок року в обсязі 395,3 млрд.грн. на кінець року було скорочено до 377,8 млрд.грн. Фактичне виконання мобілізації доходів відрізнялося від початкових планів на 38,3 млрд.грн. або на -9,7 відсотка. У той же час, обсяг скорочення видатків бюджету становив 32,1 млрд.грн. або -6,9 відсотка. Така різниця відобразилася на обсязі дефіциту бюджету і потребувала заходів з компенсації.

Не виконання завдань з мобілізації доходів та зростання дефіциту до 78,1 млрд.грн. призвело до збільшення державних запозичень. При цьому обсяги та структура здійснених запозичень відрізняється від структури та обсягу погашень. Так, якщо погашення зовнішнього боргу становило 52,8 млрд грн., зовнішні запозичення склали 90,6 млрд.грн., погашення за внутрішніми борговими зобов'язаннями склало 68,0 млрд.грн., а запозичення – 209,6 млрд.грн.

Слід зазначити, що загальний обсяг запозичень у 2014 році у 1,97 рази перевищував планові показники при складанні державного бюджету у січні.

Значний дефіцит державного бюджету вимагає оптимізації видатків. При тому, що обсяг дефіциту протягом 2013-2014 рр. збільшився, капітальні видатки з державного бюджету зменшилися. Якщо дефіцит у 2013 році склав 64,7 млрд.грн. або 4,5 відсотка до ВВП, а капітальні видатки 247,9 млрд.грн. (17% до ВВП), то у 2014 році дефіцит становив 78,1 млрд.грн. або 5% до ВВП, при цьому капітальні видатки – 204,1 млрд.грн. (13,0% до ВВП).

Окрім погашення та фінансування дефіциту значна сума державних запозичень була спрямована на капіталізацію НАК Нафтогаз, а саме 96,6 млрд.грн. Загальна сума дефіциту сектору державного управління та дефіциту НАК «Нафтогаз» у 2014 році складає 10,3 відсотка від ВВП, що значно більше вимог встановлених Маастрихтською угодою, тому реформування фінансової схеми роботи цієї державної компанії є пріоритетним питанням у середньостроковій перспективі.

Протягом 2008-2014 рр. обсяг капіталізації державних компаній за рахунок випуску ОВДП складає 161,2 млрд.грн., а банків – 70,1 млрд.грн. Протягом вказаного періоду окрім НАК Нафтогаз, було капіталізовано: АТ «Дунайське пароплавство», ПАТ «Аграрний фонд», ПАТ «Укргідроенерго». Також за рахунок ОВДП фінансові ресурси були спрямовані до АТ «Ексімбанк України», ВАТ «Ощадбанк», «Родовідбанк», АКБ «Київ» та ПАТ «Укргазбанк» [10].

За оцінками Рахункової палати України основними факторами зростання боргового навантаження на економіку України в період 2014-2016 рр. були: низька бюджетна дисципліна, значні обсяги фінансування сфери оборони та безпеки, обслуговування державного боргу, падіння економіки, девальвація національної валюти, падіння експорту через торгові санкції з Російської Федерації.

Заходи з боку уряду щодо процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу, а також його часткового списання дозволили зекономити в 2015 році на витратах з погашення й обслуговування державного боргу. Згідно з розрахунками Рахункової палати обсяг такої економії становить майже 100,0 млрд гривень.

Прикладами важливості макроекономічних прогнозів для бюджетної та боргової політики є дії уряду при формуванні параметрів державного бюджету на 2016 рік. Так, не було уточнено підсумки функціонування економіки України в останні місяці 2015 року. Зокрема, очікуваний за підсумками 2015 року, експорт товарів і послуг, врахований у прогнозних розрахунках зростання експорту в 2016 році, виявився більшим від фактичного на 2,4 млрд. дол. США, або на 5,1 відс., а імпорт товарів і послуг – на 2,1 млрд. дол. США, або на 4,3 відсотка.

Практичні результати роботи уряду в економічній і фінансовій сфері протягом 2016 року потребували внесення відповідних коректив.

Унаслідок неотримання макрофінансової допомоги Європейського Союзу надходження від державних зовнішніх запозичень на 44,7 відс. менші плану і становили 61,3 млрд.грн.

Від приватизації державного майна до державного бюджету в зазначеному році надійшло 188,9 млн грн, або 1,1 відс. затвердженого обсягу. Як наслідок, черговий рік поспіль компенсація недоотриманих коштів здійснювалася за рахунок боргових операцій.

Згідно з нормами Бюджетного кодексу України надходження від приватизації є одним з джерел фінансування державного бюджету. Протягом 2008-2015 рр. план з виконання приватизації не був виконаний на 100 відсотків жодного разу. Наприклад, за підсумками 2015 року при плані 17,0 млрд.грн. фактично було мобілізовано лише 151,5 млн.грн. або 0,9 відсотка.

Пріоритетним завданням подальшої приватизаційної політики повинно стати реальні прогнозні показники, забезпечити суспільну довіру до державної фінансової політики та до приватизаційних процесів. З цієї метою в політиці щодо приватизації необхідно зробити акцент на:

- відкритому й зрозумілому формулюванні стратегії приватизації в загальному контексті стратегії розвитку економіки України;
- забезпеченні прозорості та аргументованості політичних рішень щодо приватизації ключових підприємств національної економіки;
- відкритій системній протидії будь-яким способам тіньового відчуження об'єктів державної власності;
- забезпеченні прозорості процесів приватизації та їх системного моніторингу.

Реалізація наведених стратегічних орієнтирів вимагає пошуку оптимальних економіко-правових та політико-організаційних механізмів приватизації, які дозволять вивести на перший план при її здійсненні завдання структурної модернізації національної економіки, підвищення продуктивності використання національного ресурсного потенціалу, формування ефективних власників, зміцнення конкурентоспроможності національної економіки, забезпечити перехід від стихійного зменшення частки державної власності до регульованого розвитку приватного сектору економіки.

Темп збільшення державного і гарантованого державою боргу в 10 разів перевищив темп зростання реального ВВП, що разом із значною часткою заборгованості в іноземній валюті в умовах девальвації гривні збільшує боргові ризики. Державний і гарантований державою борг за 2016 рік загалом зріс на 22,8 відс. – до 1 трлн 929 млрд 761,2 млн гривень. Частка заборгованості в іноземній валюті залишилася значною – 69,7 відсотка.

У жовтні 2017 року Національний банк України та Міністерство фінансів України завершили здійснення правочину з державним боргом (репрофайлінг) шляхом обміну ОВДП, що є у власності Національного банку, на нові боргові інструменти.

Приблизно 145,2 млрд. грн від загального портфелю ОВДП були конвертовані у довгострокові гривневі облігації різної строковості з прив'язкою дохідності до рівня інфляції, і ще близько 74,4 млрд. грн – у довгострокові гривневі облігації різної строковості погашення з фіксованими процентними ставками. Погашення облігацій, за якими було проведено репрофайлінг, відбуватиметься рівномірно - приблизно по 12 млрд. грн. щороку до 2047 року. Такий підхід до погашення основної суми боргу дозволить рівномірно розподілити навантаження на Державний бюджет протягом 30 років[12].

Інструментом оцінки впливу боргової політики на бюджетну політику є коефіцієнт боргового фінансування. Цей коефіцієнт демонструє співвідношення обсягу платежів за державним боргом та обсягу державних запозичень на кінець того чи іншого періоду. При цьому, з метою більш точного врахування впливу боргової політики на сферу державних фінансів, платежі за державним боргом, при розрахунку коефіцієнту боргового фінансування, включають як виплати з погашення державного боргу, так і платежі з його обслуговування.

Протягом 2007-2016 рр. найменше значення цього коефіцієнту відмічалось у 2007 році – 1,06, а найбільше – у 2009 та у 2010 рр. – 3,0 та 2,94 відповідно (див. рис.3).

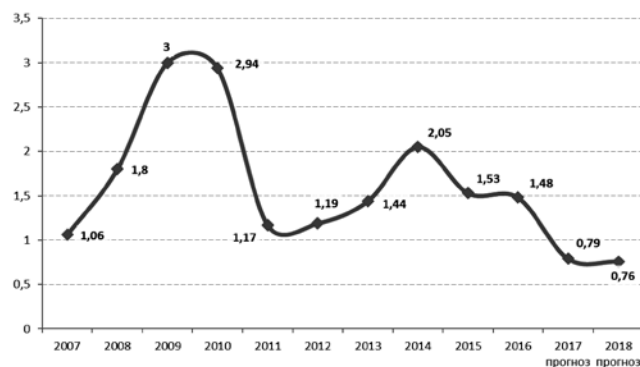


Рис. 3. Коефіцієнт боргового фінансування України протягом 2007-2018 рр.

Джерело: побудовано автором за даними Міністерства фінансів України.

Намагання досягнути макроекономічного балансу в Україні у 2008-2009 та у 2014 роках за рахунок боргових операцій не призвело до окресленої мети, разом з цим, суттєво збільшило боргові ризики.

Значним стимулом для досягнення макроекономічної стабілізації є співпраця з Міжнародним Валютним Фондом. Завдання такої співпраці на період з вересня 2016 року і у середньостроковій перспективі передбачають:

- імплементацію нового процесу видачі позик та управління кредитним ризиком;
- досягнення подальших результатів у реалізації стратегії рекапіталізації та реструктуризації банків;
- скорочення надмірних обсягів кредитування пов'язаних з банками осіб і посилення подальшого моніторингу фінансових установ;
- посилення банківського нагляду та зміцнення системи управління і покращення фінансових показників Фонду гарантування вкладів фізичних осіб і державних банків;
- вдосконалення системи підходів до роботи з негативною класифікованими кредитами;
- реформування ринку цінних паперів.

Висновки та перспективи подальших досліджень

Аналіз макроекономічного стану України в контексті зростання рівня боргового навантаження свідчить про значні загрози для бюджетної та фінансової політики. Заходи з боку уряду, які здійснено для подолання наявних дисбалансів протягом останніх п'яти-шести років поки не принесли відчутних позитивних результатів.

Основними напрямками для досягнення економічної стабілізації повинні бути скорочення дефіциту бюджету, оптимізація структури державного боргу, зміни механізмів фінансування Пенсійного фонду, підтримка експортного потенціалу у відносинах з країнами ЄС, реформи у банківському та в енергетичному секторі.

Список літератури

1. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України: Монографія. – Київ: «Центр учбової літератури», 2008. – 352 с.
2. Brian Ames Ward Brown Shanta Devarajan Alejandro Izquierdo Macroeconomic Policy and Poverty Reduction [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/macropol/eng/>.
3. Douglas Sutherland, Peter Hoeller, Rossana Merola and Volker Ziemann «Debt and macroeconomic stability». OECD. Economics department. Working papers No. 1003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2012\)%2080&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2012)%2080&docLanguage=En).
4. Загарій В.П. Ефективність інструментів грошово-кредитної політики в процесі забезпечення економічної безпеки України / В.П. Загарій // Економічні науки: збірник наукових праць. – Черкаси: Черкаський державний технологічний університет, 2011. – Вип. 28. – С. 179-184.
5. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» від 31 січня 2001р. № 80 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF/print1443084033462947>.
6. Вовк О.М. Аналіз здійснення державних запозичень в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/viewFile/880/pdf_472.
7. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку розроблення проектів прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та державного бюджету» від 26 квітня 2003 р. № 621 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/621-2003-%D0%BF/print1452596799151589>.
8. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF>.
9. Могилко Л.В. Аналіз ефективності здійснених внутрішніх та зовнішніх облігаційних запозичень України / Л.В. Могилко // Економічний форум. – 2013. – № 1. – С. 336-345.
10. Наказ Мінекономрозвитку № 1277 від 29.10.2013 «Про затвердження методичних рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/>.
11. Власюк О.С. Банківська криза в Україні: втрати, помилки та пріоритети посткризового відновлення [Електронний

ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/Str_prioritetu/2017/Prioritety_2_2017_druk.pdf.

12. Національний банк України. Національний банк та Міністерство фінансів здійснили репрофайлінг ОВДП з портфеля НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=56765061.

References

1. Lyuty I.O., Zrazhevskaya N.V., Rozhko O.D. State Credit and Debt Policy of Ukraine: Monograph. – Kyiv: Center for Educational Literature, 2008. - 352 p.
2. Brian Ames Ward Brown ShantaDevarajan Alejandro Izquierdo Macroeconomic Policy and Poverty Reduction [Electronic resource]. – Access Mode:<https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/macropol/eng/>.
3. Douglas Sutherland, Peter Hoeller, RossanaMerola and Volker Ziemann «Debt and macroeconomic stability». OECD Economics department. Working papers 1003[Electronic resource]. – Access Mode: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2012\)%2080&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2012)%2080&docLanguage=En).
4. Zagoriy VP Effectiveness of Monetary Policy Instruments in the Process of Ensuring Economic Security of Ukraine / VP Sedation // Economic sciences: a collection of scientific works. – Cherkasy: Cherkasy State Technological University, 2011. – Vip. 28. – P. 179-184.
5. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine «On Issues of Bonds of Internal State Loans» dated January 31, 2001. № 80 [Electronic resource]. – Access Mode:<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF/print1443084033462947>.
6. Vovk O.M. Analysis of the implementation of state borrowing in Ukraine [Electronic resource]. – Access Mode:https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/viewFile/880/pdf_472.
7. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine «On Approval of the Procedure for the Drafting of Forecast and Program Documents of Economic and Social Development and the State Budget» dated April 26, 2003 No. 621[Electronic resource]. – Access Mode:<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/621-2003-%D0%BF/print1452596799151589>.
8. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine On Approval of the Procedure for the Development of the Medium-Term Strategy for the Management of State Debt and the Control over its Implementation [Electronic resource]. – Access Mode:<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF>.
9. Mogilko L.V. Analysis of the efficiency of domestic and foreign bonds borrowed by Ukraine / L.V. Mogilko // Economic forum. – 2013. – № 1. – P. 336-345.
10. Order of the Ministry of Economic Development and Trade No. 1277 dated October 29, 2013 «On approval of methodological recommendations for calculating the level of economic security in Ukraine»[Electronic resource]. – Access Mode: <http://www.me.gov.ua/>.
11. Vlasyuk O. Banking crisis in Ukraine: losses, mistakes and priorities of post-crisis recovery [Electronic resource]. – Access Mode:http://www.niss.gov.ua/public/File/Str_prioritetu/2017/Prioritety_2_2017_druk.pdf.
12. National Bank of Ukraine. The National Bank and the Ministry of Finance implemented refinancing of OVDPs from the NBU portfolio[Electronic resource]. – Access Mode: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=56765061.