

REFERENCES

Kolupaieva, I. V., and Shelest, O. L. "Sproshchena systema opodatkuвання: suchasnyi stan ta vplyv na stymuliuвання pid-priemnytskoi diialnosti v Ukraini" [Simplified tax system: current status and influence to encourage entrepreneurship in Ukraine]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu*, no. 2(32) (2013): 107-111.

[Legal Act of Ukraine] (2013). www.rada.gov.ua

[Legal Act of Ukraine] (2012). www.rada.gov.ua

[Legal Act of Ukraine] (2013). www.rada.gov.ua

[Legal Act of Ukraine] (2013). www.rada.gov.ua

Muzychenko, O. V. "Spetsialni podatkovi rezhymy stymuliuвання samozainiatosti: osoblyvosti zastosuvannya v trans-

formatsiinykh ekonomikakh" [Special tax regimes to stimulate self-employment: features of economies in transition]. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo*, no. 4 (2012): 145-149.

"Nadkhodzhenia vid splaty iedynoho podatku perevshchly 3 mlrd hrn" [Proceeds from the single tax exceeded 3 billion]. <http://www.visnuk.com.ua/ua/news/id/500>

Zaiarna, N. M., and Hnat, N. A. "Mizhnarodnyi dosvid pidtrymky maloho biznesu ta suchasni ukraïnski realii" [International experience in supporting small business and modern Ukrainian realities]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, no. 21.1 (2011): 198-202.

УДК 336

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ У ПОСТКРИЗОВОМУ ПЕРІОДІ: РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

БЕЦ О. І.

УДК 336

Бец О. І. Державний борг у посткризовому періоді: реалії та перспективи

Метою публікації є висвітлення боргової проблематики у посткризовому періоді. Нераціональна та кон'юнктурна боргова політика у кризовий та посткризовий періоди сформувала ризики порушення макрофінансової стабільності в країні. Це зумовлює низку негативних тенденцій, що скорочують фіскальний простір і формують обмеження для відновлення економіки держави у посткризовий період. Результати теоретичних і емпіричних досліджень свідчать про те, що високий державний борг негативно впливає на темпи економічного зростання під впливом таких чинників: дестимулювання приватних інвестицій; ризики дефолту та фінансової дестабілізації, підвищення реальних відсоткових ставок, зростання вразливості до дії зовнішніх шоків, посилення макроекономічної невпевності та підвищення ймовірності дефолту. У подальшому доцільно продовжити дослідження фіскально-бюджетної політики та механізмів забезпечення боргової стійкості держав з метою забезпечення відновлення економік у посткризовий період.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, управління державним боргом, державний кредит.

Рис.: 1. **Бібл.:** 18.

Бец Олександр Ілліч – старший викладач кафедри фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

E-mail: koffe-in@ukr.net

УДК 336

Бец А. И. Государственный долг в посткризисном периоде: реалии и перспективы

Целью публикации является освещение долговой проблематики в посткризисном периоде. Нерациональная и конъюнктурная долговая политика в кризисный и посткризисный периоды сформировала риски нарушения макрофинансовой стабильности в стране. Это обуславливает ряд негативных тенденций, сокращает фискальное пространство и формирует ограничения для восстановления экономики государства в посткризисный период. Результаты теоретических и эмпирических исследований свидетельствуют о том, что высокий государственный долг негативно влияет на темпы экономического роста под влиянием следующих факторов: дестимулирование частных инвестиций – риски дефолта и финансовой дестабилизации, повышение реальных процентных ставок, рост уязвимости к воздействию внешних шоков, усиление макроэкономической неопределенности и повышение вероятности дефолта. В дальнейшем целесообразно продолжить исследования фискально-бюджетной политики и механизмов обеспечения долговой устойчивости стран с целью обеспечения восстановления экономик в посткризисный период.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, управление государственным долгом, государственный кредит.

Рис.: 1. **Библ.:** 18.

Бец Александр Ильич – старший преподаватель кафедры финансов, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

E-mail: koffe-in@ukr.net

UDC 336

Bets O. I. State Debt in the Post-crisis Period: Realities and Prospects

The goal of the article is clarification of the debt problems during the post-crisis period. Irrational debt policy based on considerations of the moment during the crisis and post-crisis periods formed risks of violation of the macro-financial stability in the country. This results in a number of negative tendencies, reduces fiscal environment and forms limitations for restoration of the state economy during the post-crisis period. Results of theoretical and empirical studies testify to the fact that the high state debt negatively influences the rates of economic growth under the influence of the following factors: de-stimulation of private investments, risks of default and financial destablisation, increase of real interest rates, growth of vulnerability to the impact of external shocks, increase of macro-economic uncertainty and increase of default probability. It is expedient to continue the study of fiscal and budget policy and mechanisms of ensuring the debt stability of the countries with the aim to ensure restoration of economies during the post-crisis period.

Key words: state debt, debt policy, state debt management, state loan.

Pic.: 1. **Bibl.:** 18.

Bets Oleksandr I. – Senior Lecturer of the Department of Finance, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

E-mail: koffe-in@ukr.net

У сучасних умовах особливого значення набувають дослідження державного боргу в контексті посилення процесів фінансової глобалізації. Глобалізаційні процеси визначають особливості розвитку економік, що відображається у прискореному розвитку ринку позикових капіталів і формуванні стійких кредитно-боргових взаємозв'язків між країнами світу. Глобалізаційні процеси можуть як сприяти зменшенню боргового тягаря, так і, за певних умов, призводити до боргових криз.

Глобальна економічна криза 2008 – 2009 рр. виявила недосконалість сучасної системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Економічні моделі та використання інструментів грошово-кредитної та фіскально-бюджетної політики повинні враховувати зміни у світовій та економічній і фінансовій системах. Для подолання наслідків глобальної економічної кризи урядами більшості країн був задіяний інструментарій фіскально-бюджетної політики. Внаслідок боргового фінансування безпрецедентних за обсягами програм стимулювання економіки і фінансового сектора в багатьох країнах значно зросла державна заборгованість.

Проблемі державного боргу присвячені наукові праці зарубіжних і вітчизняних вчених, зокрема, О. Барановського, Р. Барро, Т. Богдан, Дж. Б'юкенена, В. Корнеєва, І. Лютого, Р. Масгрейва, Ф. Модільяні, Дж. Стігліца, В. Федосова, Дж. Фергюсона та інших. Сьогодні провідні вчені-економісти світу шукають нові рецепти забезпечення фінансової стабільності, що актуалізувало дослідження проблем державного боргу та боргової політики.

У докризовий період економіки більшості країн характеризувалися помірним співвідношенням державного боргу до ВВП. Застосування дискреційних фіскальних стимулів, дія автоматичних стабілізаторів і витрачання державних коштів на стабілізацію фінансового сектора призвели до істотного нарощування державної заборгованості. Так, протягом 2006 – 2012 рр. державний борг у країнах з розвинутою економікою зріс із 60 – 65 % ВВП у 2006 р., що відповідало критеріям, визначеним

Маастрихтською угодою – 60% ВВП, до 75 – 80% ВВП у 2012 р., що відображено на рис. 1. У країнах з ринками, що формуються, і країнах з перехідною економікою також спостерігалася тенденція зростання рівня державної заборгованості у 2006 – 2012 рр. Державний борг зріс з 20% ВВП у 2006 р. до 30 – 35% ВВП у 2012 р., що також відображено на рис. 1. У 2006 – 2012 рр. показник «державний борг/ВВП» у країнах з ринками, що формуються, і країнах з перехідною економікою був у 2-3 рази меншим, ніж у країнах з розвинутою економікою. Допустимий розмір державного боргу для країн з ринками, що формуються, і країн з перехідною економікою має бути значно нижчим відносно ВВП, ніж у розвинутих країнах. Якщо у країнах з економікою, що формуються, розміри боргів вдалося стабілізувати у 2010 – 2012 рр., то, за висновками експертів МВФ, у більшості країн з розвинутою економікою тенденція до зростання боргів буде продовжуватися до 2014 – 2015 р. [1]. У 2013 – 2014 рр. прогнозний рівень державного боргу до ВВП не повинен перевищити відповідно 75% для країн з розвинутою економікою та 30% – для країн з ринками, що формуються і країн з перехідною економікою.

На сьогодні негативні наслідки фінансової експансії урядів та ймовірність порушення боргової стійкості окремих держав викликають серйозне занепокоєння у світі. Есперти МВФ вказують на те, що швидке накопичення державних боргів і нарощування бюджетних дефіцитів змінили характер глобальних ризиків; фактори вразливості тепер все більше пов'язуються зі стійкістю балансів органів державного управління [2].

Дотримання боргової стійкості і зважене управління державними фінансами є необхідними передумовами для стримування суверенних ризиків і нівелювання загроз фінансової дестабілізації. Результати теоретичних і емпіричних досліджень свідчать про те, що високий державний борг негативно впливає на темпи економічного зростання під впливом таких чинників:

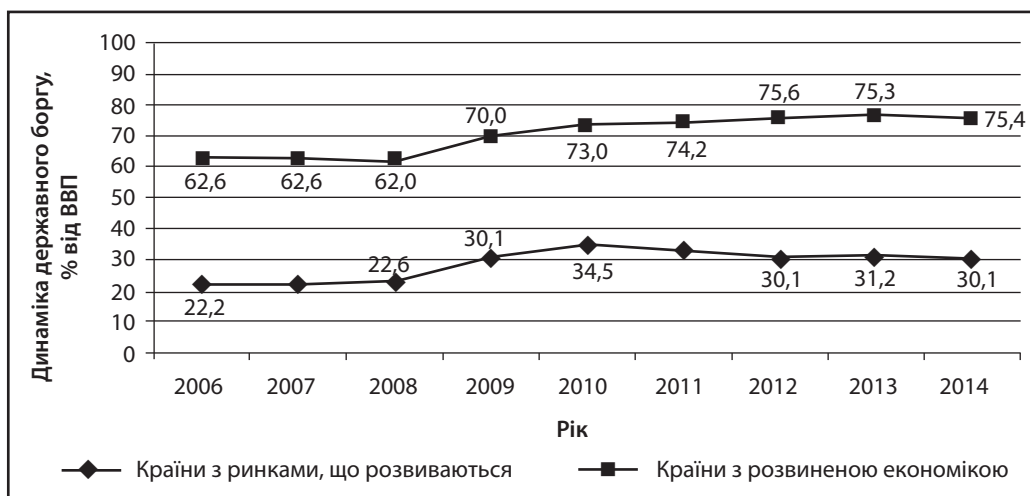


Рис. 1. Динаміка державного боргу у країнах з розвинутою економікою та країнах з ринками, що формуються, у % до ВВП *

* Розраховано автором на основі матеріалів МВФ [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01>

а) *дестимулювання приватних інвестицій*: ризики дефолту і фінансової дестабілізації посилюють макроекономічну непевність, крім того, інвестори можуть зазнавати втрат від надмірного оподаткування, монетизації бюджетного дефіциту та експропріації приватної власності;

б) *підвищення реальних відсоткових ставок*: високий рівень боргу збільшує розмір ризикової премії, яку сплачують суверенні позичальники, а високі відсоткові ставки, у свою чергу, пригнічують темпи економічного зростання;

в) *зростання вразливості до дії зовнішніх шоків*, посилення макроекономічної непевності і підвищення ймовірності дефолту [3, с. 42].

Пріоритетним завданням боргової політики для більшості країн у посткризовому періоді є зниження величини державного боргу. Експерти МВФ у дослідженнях, що враховують наслідки глобальної кризи, підкреслюють, що критичне значення відношення суспільного боргу (державного і місцевого) до ВВП для країн з ринками, що формуються, складає 42,8% ВВП [4]. У дослідженнях науковців і до кризи наголошувалося на тезі про необхідність зниження порогових значень величини боргу для країн з різним рівнем економічного розвитку. Зокрема, експерти МВФ і Світового банку у 2007 р. доводили, що країни із слабкими інститутами і неефективною економічною політикою характеризуються підвищеними ризиками боргової кризи при досягненні державним боргом рівня 30% ВВП, 100% доходів бюджету і накопиченні сумарного зовнішнього боргу обсягом 200% експорту. Тобто у країнах із слабкими ринковими інститутами критичний рівень державного боргу не повинен перевищувати 30% ВВП, оскільки такі країни не спроможні ефективно використовувати запозичені кошти і характеризуються підвищеними ризиками їх нецільового використання [5]. За результатами кількісного аналізу А. Краай і В. Неру встановили: країни із слабкими інститутами і неякісною економічною політикою, у яких державний борг не досягає рівня 30% ВВП, 100% експорту і 150% доходів бюджету, характеризуються такими ж ризиками боргових ускладнень, як і країни з сильними інститутами, у яких державний борг не перевищує рівня 50% ВВП, 200% експорту і 250% доходів бюджету [6].

Таким чином, більшість емпіричних досліджень підтвердили, що для зниження ступеню нестабільності і створення необхідних умов для економічного зростання країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою повинні дотримуватися тенденції зменшення відносних показників боргового навантаження до рівня, щонайменше 35% ВВП. Зниження боргового тягаря дозволить збільшити фіскальний простір для проведення стимулюючої податково-бюджетної політики, що сприятиме відновленню економічного зростання у посткризовому періоді. Забезпечивши стабільність обслуговування державного боргу, що передбачає дотримання встановлених показників та індикаторів, країни зменшують вразливість для фінансових криз. Зокрема, МВФ разом зі Світовим банком, розробили методологію для оцінки фіскальної стабільності (FSA). У «Довіднику з оцінки фінансового сектора» визначає фіскальну стабільність як:

«(а) середовище, яке б запобігло неплатоспроможності та банкрутству великій кількості фінансових установ; (б) умови, які б виключали значні перебої у наданні ключових фінансових послуг» [7, с. 49].

На сьогоднішній день існує декілька концептуальних підходів до оцінки боргової стійкості. Зокрема, МВФ розробив методику розрахунку індексу фіскального стресу, що виконує роль сигналу для оцінки ризиків порушення фіскальної стійкості і дозволяє визначити перелік факторів, які лежать в основі виникнення фіскальних стресів. У рамках даної методики експерти МВФ розраховували критичні значення дванадцяти бюджетних і боргових показників, які ґрунтуються на здобутках «системи раннього попередження».

Стандартна процедура оцінки боргової стійкості, розроблена МВФ і Світовим банком для країн з низьким і середнім рівнем доходів, включає:

- ★ перспективний аналіз рівня боргового навантаження і розміру боргових виплат у рамках базового сценарію і обраних стрес-тестів;
- ★ оцінку боргової стійкості на основі індикативних граничних показників розміру державного боргу та витрат на його обслуговування;
- ★ розробку пропозицій для боргової стратегії уряду, які мають забезпечити зменшення ризиків боргової кризи і досягнення стану боргової стійкості у довгостроковій перспективі [8].

Арнон М., Бандієра А. і Пресбітеро А. виділили дві групи підходів до аналізу боргової стійкості: підходи, які базуються на поведінці позичальника, і які базуються на поведінці кредиторів. До першої групи належить підхід фінансової стабільності та макроекономічної стабільності, друга група підходів до оцінки боргової стійкості потребує дослідження [9].

У фінансовій науці та практиці продовжуються дослідження щодо вдосконалення методики та інструментарію оцінки боргової стійкості. Однак, як резюмує Дж. Стігліц, криза 2008 – 2009 рр. довела, що моделі, які використовувалися в економіці до кризи, її не передбачили і не були основою для реагування на кризові події [10]. Це стосується і методик оцінки боргової стійкості, які частково впроваджувалися на практиці й до кризи. Тобто перед фінансовою наукою на сьогоднішній день стоять складні завдання адаптації методик та інструментарію боргової стійкості до реалій та підвищення їх результативності й ефективності.

Оптимізація структури боргового портфеля держави та запровадження ефективної системи ризик-менеджменту є невід'ємними складовими середньо- та довгострокових боргових стратегій країн, спрямованих на забезпечення стійкості бюджетів та економічне зростання. Одним з перших на важливість державної політики з регулювання структури боргових зобов'язань звернув увагу Дж. Тобін. Він зазначав, що оптимальний вибір форм і співвідношення боргових зобов'язань сприяє попередженню багатьох небажаних впливів, які викликані ефектом витіснення, зокрема так званий фіскально-орієнтований *debt management* сприяє мінімізації боргових витрат [11, р. 156]. Слід зазначити, що практика довела обмежений і недовідний ефект боргового менеджменту,

що переслідує макроекономічні цілі, без урахування фіскальних обмежень.

К. Котареллі узагальнив, що ризики дестабілізації державних фінансів внаслідок неспроможності уряду рефінансувати існуючі боргові зобов'язання, значно залежать від:

- ✦ поточного рівня і прогнозованих значень базових фіскальних показників – доходів, видатків бюджету, бюджетного дефіциту, рівня державного боргу, інших показників;
- ✦ впливу макроекономічних і фінансових шоків на вказані показники (включаючи матеріалізацію умовних зобов'язань);
- ✦ впливу інших факторів, включаючи несприятливу динаміку показників, безпосередньо не пов'язаних з бюджетом (значний дефіцит поточного рахунку і високий рівень приватного боргу), і чинників глобального характеру [12].

Одним з наслідків проблеми існуючих максимальних розмірів боргу є те, що науковці та практики стали приділяти більше уваги збалансуванню бюджету протягом усього циклу, а не кожного року, компенсуючи дефіцити протягом економічного спаду за рахунок профіцитів, отриманих протягом підйому економічної активності. Такий підхід відрізняється від загальноприйнятої антициклічної фіскальної політики лише в тому, що ще зовсім недавно питання щодо збалансування бюджету – кожного року чи протягом усього циклу – майже повністю ігнорувалося на практиці. Занепокоєння щодо фактичного розміру дефіциту в основному змінилося занепокоєнням щодо структурного дефіциту, або дефіциту високого рівня зайнятості, – тобто, того дефіциту, який виник би за існуючого рівня державних видатків і податкових ставок, якби економіка відповідала повному (або високому) рівню зайнятості населення.

Правила «другого покоління», які набули поширення протягом кількох останніх років, поєднують обмеження розміру дефіциту та боргу з нормами, які дозволяють застосування автоматичних стабілізаторів і певною мірою дискреційну фіскальну політику. Правила «другого покоління» базуються на положенні про недоцільність збалансування державного бюджету кожного року та допускають деяку гнучкість у визначенні розміру допустимого дефіциту поточного року. Згідно з такими правилами необхідно збалансовувати бюджет протягом усього циклу, компенсуючи дефіцити в роки економічного спаду за рахунок профіцитів, отриманих в роки економічного піднесення. Враховуючи складності провадження дискреційної антициклічної фіскальної політики та доведену ефективність автоматичних стабілізаторів щодо мінімізації коливань рівня виробництва, результатом зростаючого занепокоєння щодо бюджетного дефіциту стали нещодавні зусилля, спрямовані на вироблення фіскальних правил, в яких поєднуються максимально допустимі рівні боргу із заходами антициклічної політики. У своїй статті щодо фіскальної політики у Південній Африці, опублікованій 2007 р., автори Дю Плессі та Босхофф охарактеризували ці зусилля як «третю хвилю в історії фіскальних правил», яку вони описують як «поєднання чисельно визначеного таргетування рівня видатків уряду та

процедурних правил щодо дотримання визначеного цією політикою правила та забезпечення додаткової прозорості фіскальної політики» [14, р. 17]. Вони наводять приклад такого правила, хоча зазначають, що його сутність впливає з іншої статті, автори якої не передбачали, що ця стаття може розглядатися як фіскальне правило [14]. Суть цього правила полягає в тому, щоб зафіксувати рівень видатків з державного бюджету відносно ВВП, дозволивши коливання в надходженнях до бюджету разом з поведінкою економічного циклу [15, р. 16].

Іншим прикладом правила «третьої хвилі» є умовне правило, або правило зворотного зв'язку, запропоноване П. Бургером та К. Джаймі у 2006 р., що стосується дефіциту, який відповідає стану економіки та поточному рівню державного боргу [16]. Однією з проблем цього правила є те, що на відміну від розміру боргу, який фіксується у документах публічного характеру, оцінка розриву вихідних даних дозволяє різні інтерпретації. Фіскальне правило, що впроваджено у Чилі та вимагає структурного профіциту на рівні принаймні 1% ВВП, стосується мінімізації політичної проблеми розрахунку потенційного ВВП шляхом делегування цієї функції групі незалежних експертів. Як стверджують Дю Плессі та Босхофф, «застосовуване у Чилі поєднання кількісних і процедурних фіскальних правил з підвищеною увагою до прозорості є типовим проявом того, що Копітс називає третьою хвилею фіскальних правил». Принаймні до 2007 р. це правило успішно допомагало зменшити рівень боргу, у той час як автоматичні стабілізатори незначною мірою діють у антициклічний спосіб, що робить фіскальну політику більш передбаченою для ринків та урядових установ [17].

Дж. Копітс і С. Симанські, проаналізувавши типи фіскальних правил і умов щодо обмеження розмірів державного боргу в різних країнах, визначили характеристики ідеального фіскального правила: «У такому правилі має бути чітко визначено обраний показник, інституційне покриття та умови можливої відмови; це правило має бути максимально прозорим; адекватним щодо визначеної мети; внутрішньо послідовним і відповідним іншим положенням макроекономічної політики; досить простим для сприйняття громадськістю; достатньо гнучким, щоб це правило враховувало циклічні флуктуації та екзогенні шоки; щоб забезпечити його безумовне виконання у даному середовищі; і щоб це правило підтримувалося ефективною політикою, включаючи структурні реформи, а не разовими заходами» [18].

Більш гнучкі бюджетні правила розширюють можливості фіскально-бюджетної політики, однак вони є більш складними, викликають труднощі у реалізації та контролі. Застосування правил «другого покоління» через активну дискреційну антициклічну політику, яку багато країн впроваджує у зв'язку з подоланням рецесії після кризи 2008 – 2009 рр., є досить проблематичним. Тим паче, значні складнощі викликають розрахунки потенційного ВВП і зниження темпів зростання економіки. Доцільно продовжити дослідження переваг і недоліків застосування правил «другого та третього покоління» у контексті забезпечення стабільності суспільних фінансів та обмеження зростання державного боргу.

Отже, боргові проблеми багатьох країн активізували дослідження фіскально-бюджетної політики та механізмів забезпечення боргової стійкості держав з метою забезпечення відновлення економік у посткризовий період. Державний кредит залишається вагомим джерелом фінансування видатків держави, а державний борг – невід’ємною складовою її фінансів. Якщо величина державної заборгованості не перевищує встановлених обмежень і боргова політика відповідає соціально-економічним пріоритетам розвитку країни, державний борг не створює загрози фінансовій безпеці, а є ефективним інструментом системи макроекономічного регулювання. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Taking Stock: A Progress Report on Fiscal Adjustment. – IMF. – Fiscal Monitor – October. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>
2. Доклад о глобальной финансовой стабильности // МВФ. – Апрель. – 2010. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org>
3. **Ярошенко Ф. О.** Система антикризової діагностики стану державних фінансів України, імітаційно-сітьового моделювання та проактивного регулювання на поширення кризи. Аналітична доповідь / Ф. О. Ярошенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
4. **Baldacci E., Petrova I., Belhocine N.** Assessing Fiscal Stress. – IMF Working Paper. – May 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imf.org
5. Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal. – IMF Working Paper No. 61. – November 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org.ST/ESA/2007/DWP/61>
6. **Kraay A., Nehru V.** When is Debt Sustainable? – World Bank Policy Research Working Paper No. 3200. – 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org>
7. **Боярчук Д.** Комплексна оцінка фіскальної стабільності в Україні / Д. Боярчук, А. Колесніченко, В. Мовчан // Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна та Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – К, 2008. – 67 с.
8. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. – IMF. – January. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012210.pdf>
9. **Arnon M., Bandiera L., Presbitero A.** External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0512/0512007.pdf>
10. **Andersen K.** Rethinking Economics in Changed World / Finance and Development. – IMF. – June. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>
11. **Tobin J.** An Essay on Principles of Debt Management // Fiscal and Debt Management Policies. A Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N. J. – P. 143 – 218.
12. **Cottarelli C.** The Risk Octagon: A Comprehensive Framework for Assessing Sovereign Risks // IMF. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imf.org/external/np/fad/news/2011/docs/Cottarelli1.pdf
13. **Debrun X., Kapoor R.** Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere // IMF Working Paper WP/10/11/ – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010.

14. **Du Plessis S., Boshoff W.** A Fiscal Rule to Produce Counter-Cyclical Fiscal Policy in South Africa // Stellenbosch Economic Working Papers 13/07. – Department of Economics and the Bureau for Economic Research. – University of Stellenbosch. – 2007. – P. 17.

15. **Frankel J., Smit B., Sturzenegger F.** South Africa: Macroeconomic Challenges after a Decade of Success. – Cambridge, MA: CID. – CID Working Paper. – September. – 2006. – N. 133.

16. **Burger P., Jimmy C.** Should South Africa Have a Fiscal Rule? // South African Journal of Economics. – 2006. – N. 4. – P. 642 – 669.

17. **Garcia M., Garcia P., Piedrabuena B.** Fiscal and Monetary Policy Rules: The Recent Chilean Experience // Central Bank of Chile Working Papers. – 2005. – N. 434.

18. Основні питання управління державним боргом [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general_ua.php

REFERENCES

- Arnon, M., Bandiera, L., and Presbitero, A. "External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence" <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0512/0512007.pdf>
- Andersen, K. "Rethinking Economics in Changed World" <http://www.imf.org>
- Baldacci, E., Petrova, I., and Belhocine, N. "Assessing Fiscal Stress" www.imf.org
- Boiarchuk, D., Kolesnichenko, A., and Movchan, V. *Kompleksna otsinka fiskalnoi stabilnosti v Ukraini* [Comprehensive assessment of fiscal stability in Ukraine], 2008.
- Burger, P., and Jimmy, C. "Should South Africa Have a Fiscal Rule?" *South African Journal of Economics*, no. 4 (2006): 642-669.
- Cottarelli, C. "The Risk Octagon: A Comprehensive Framework for Assessing Sovereign Risks". www.imf.org/external/np/fad/news/2011/docs/Cottarelli1.pdf
- "Doklad o globalnoy finansovoy stabilnosti" [Report on global financial stability]. <http://www.imf.org>
- Debrun, X., and Kapoor, R. "Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere". *IMF Working Paper WP/10/11*, 2010.
- Du, Plessis S., and Boshoff, W. "A Fiscal Rule to Produce Counter-Cyclical Fiscal Policy in South Africa". *Stellenbosch Economic Working Papers 13/07*, 2007.
- "Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal". <http://www.imf.org.ST/ESA/2007/DWP/61>
- Frankel, J., Smit, B., and Sturzenegger, F. *South Africa: Macroeconomic Challenges after a Decade of Success*, 2006.
- Garcia, M., Garcia, P., and Piedrabuena, B. "Fiscal and Monetary Policy Rules: The Recent Chilean Experience". *Central Bank of Chile Working Papers*, no. 434 (2005).
- Kraay, A., and Nehru, V. "When is Debt Sustainable?" <http://www.worldbank.org>
- "Osnovni pyannia upravlinnia derzhavnym borhom" [Highlights of public debt management]. http://finrep.kiev.ua/structure/govsecurities/general_ua.php
- "Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012210.pdf>
- Tobin, J. "An Essay on Principles of Debt Management". *Fiscal and Debt Management Policies. A Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit*. Englewood Cliffs, N. J.: 143 – 218.
- "Taking Stock: A Progress Report on Fiscal Adjustment" <http://www.imf.org>
- Yaroshenko, F. O. "Systema antykrizovoi diahnostryky stanu derzhavnykh finansiv Ukrainy, imitatsiino-sityovoho modeliuвання ta proaktyvnoho rehuliuвання na poshyrennia kryzy. Analitichna dopovid" [Bail-diagnostic system for public finances of Ukraine of network simulation-modeling and proactive regulation to distribute the crisis. Analytical Report]. <http://www.minfin.gov.ua>