

УДК 336.276

ББК 65.26

Плець І.І., Щур Р.І.

ТЕОРЕТИКО-ПРАГМАТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»,
Міністерство освіти і науки України,
кафедра фінансів,
76000, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка, 57,
тел.: 0342 752391,
e-mail: kfin@pu.if.ua

Анотація. Стаття спрямована на дослідження теоретико-прагматичних засад управління державним боргом як сукупності заходів, пов'язаних з емісією і розміщенням державних цінних паперів, їх обслуговуванням, погашенням і рефінансуванням, впровадження яких дасть можливість розв'язати проблеми і суперечності сучасного стану заборгованості України. Проаналізовано динаміку загального державного боргу України в період з 2007 по 2013 рік. Розглянуто структуру державного боргу України станом на 01.01.2014 року у розрізі валют погашення. Розглянуто складові управління державним боргом. Здійснено аналіз динаміки коштів, направлених на обслуговування державного боргу. Запропоновано стратегічне управління державним боргом, сутність якого полягає у створенні балансу між мінімальними обсягами утворення державного боргу, витратами на його обслуговування, погашення, фінансовими ризиками та одержаними максимальними результатами від залучених коштів.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, фінансово-економічний механізм управління державним боргом, фінансово-кредитні відносини держави, боргові ризики.

Plets' I. I., Shchur R. I.

THEORETICAL AND PRAGMATIC GROUNDS OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN UKRAINE

Vasyl Stefanyk Precarpathian National University,
Ministry of Education and Science of Ukraine,
Department of finance,
Shevchenko str., 57, Ivano-Frankivsk,
76018, Ukraine,
tel.: 0342752391,
e-mail: kfin@pu.if.ua

Annotation. The article aims to study the theoretical and pragmatic grounds of public debt management as a set of activities related to the issue and placement of government securities, their service, repayment, and refinancing, whose implementation will enable to solve the problems and contradictions of the current debt state of Ukraine. The dynamics of the total public debt of Ukraine from 2007 to 2013 is analyzed. The structure of public debt Ukraine as of 01.01.2014 by currencies of repayment is considered. The components of public debt management are considered. The analysis of the dynamics of funds aimed at servicing the public debt is conducted. A strategic management of public debt is suggested, the essence of which is to create a balance between minimal volumes of public debt, maintenance costs, repayment, financial risk, and maximum results obtained from borrowed funds.

Key words: public debt, public debt management, financial and economic mechanism of public debt management, financial and credit relations of the state, debt risks.

Вступ. В умовах формування та функціонування ринкової економіки важливою складовою державних фінансів є державний борг. Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призвели до формування і значного зростання державного боргу в Україні. Великі розміри державного боргу, а також

відповідно зростання витрат на його обслуговування обумовлюють необхідність вирішення проблеми державного боргу, а відтак і пошуку шляхів вдосконалення механізму його управління. Отже, необхідність стратегічних змін у системі управління державним боргом, коли рівень зовнішнього критичний, а ринок внутрішніх державних запозичень є нерозвинутим, визначають актуальність теми дослідження.

Теоретичні основи державного боргу та управління ним були предметом дослідження науковців різних часів та країн. Важливе місце в дослідженні цієї проблеми займають праці вітчизняних та зарубіжних учених: О.Д. Василика, В.Ю. Дудченко, А.С. Гальчинського, В.М. Федосова, В.М. Федоренка, І.О. Луніної, Т.П. Вахненко, Г.В. Кучер, С.І. Юрія, М.І. Карліна та інших.

Однак, у вітчизняній науці питання щодо теоретичних та методичних основ управління державним боргом в Україні залишається недостатньо дослідженим.

Постановка завдання. Метою дослідження виступає обґрунтування теоретико-прагматичних засад управління державним боргом як сукупності заходів, пов'язаних з емісією і розміщенням державних цінних паперів, їх обслуговуванням, погашенням і рефінансуванням, впровадження яких дасть можливість розв'язати проблеми і суперечності сучасного стану заборгованості України.

З метою дослідження теоретичних засад управління державним боргом, проведеного аналізу величини державного боргу застосовувалися такі загальнонаукові та спеціальні наукові методи: наукового пізнання та діалектичного аналізу.

Результати. Вплив фінансової кризи на державний борг країни є предметом багатьох дискусій, проте значно менше уваги приділено питанням регулювання та управління державним боргом, мінімізації ризиків та негативних наслідків заборгованості для функціонування і розвитку фондового ринку держави.

Рівень ефективності використання та зростання державного боргу як об'єкта управління не зміниться без чіткого усвідомлення теоретичних складових регулювання величини державного боргу в системі боргової політики держави: прогнозування (бюджетування), планування, економічного аналізу, фінансового менеджменту, господарського права тощо. Процес реалізації заходів з регулювання і управління величиною державного боргу повинен спиратися на науково обґрунтовані розробки та дослідження науковців з цих питань, що забезпечить умови для підвищення рівня керованості економічними процесами в державі.

В. Дудченко у науковому дослідженні дуже чітко і конкретно окреслює сутність понять «регулювання» та «управління». Так, категорія «регулювання» означає дію, спрямовану на об'єкт, охоплює методи, функції, форми і види управління з метою не лише досягнення певного результату, а й упорядкування його в межах заданих параметрів, планів, коригування відхилення від останніх. Категорія «управління» включає сукупність прийомів і методів цілеспрямованої дії на об'єкт з метою досягнення певного результату [1, с. 82–87; 2]. Тобто поняття «регулювання» ширше і зумовлює процес управління, регулювання – це здійснюваний вплив на суспільні відносини та поведінку людей.

Вчені В. Федосов, О. Василик, М. Карлін, В. Степаненко і Т. Боднарук під управлінням державним боргом розуміють сукупність заходів керівних органів держави щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, встановлення ліміту, а проблему вбачають у забезпеченні платоспроможності держави, реальних джерел погашення державного боргу [3, с. 23; 4; 5; 6]. На нашу думку, дане визначення найбільш повно відображає сутність категорії, оскільки враховує прагматичні аспекти державного боргу.

Як бачимо, управління державним боргом у визначеннях більшості науковців зводиться до комплексу заходів керівних органів державної влади із випуску і погашення боргових зобов'язань, визначення умов позик, залучення необхідних коштів.

Зазначимо, що управління державним боргом – це сукупність заходів, пов’язаних з емісією і розміщенням державних цінних паперів, їх обслуговуванням, погашенням і рефінансуванням. Такі заходи потребують професійного системного підходу та визначають багатоплановий характер регулювання і управління заборгованістю. Варто відзначити, що розглядати управління державним боргом необхідно з урахуванням ризиків глобального характеру та його величини.

Розглядаючи динаміку загального державного боргу в період з 2007 по 2013 рік, спостерігаємо значне зростання його обсягу саме у 2008 році (рис. 1).

Це пояснюється девальвацією гривні та значним збільшенням державних запозичень, як внутрішніх, так і зовнішніх, з метою покриття дефіциту бюджету, фінансового забезпечення зростаючих витрат на обслуговування державного боргу та пом’якшення наслідків фінансової кризи. Протягом 2009 року подальше залучення нових позик і девальвація національної валюти надалі зумовлювали значний приріст боргу (+73,7%), а вже у 2010–2011 роках зі стабілізацією курсу гривні і зменшенням нових запозичень приріст склав 42,5% і 10,4% відповідно [8, с. 342].

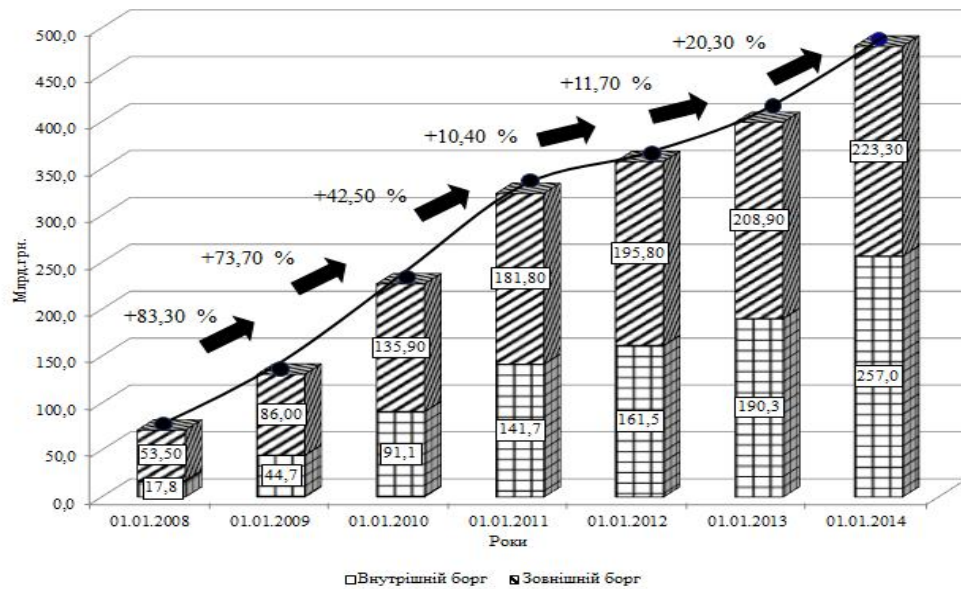


Рис. 1. Динаміка зміни державного боргу України за 2007–2013 роки [7]

Кредитування економіки України відбувається в різній валюті, що пов’язано насамперед з кредиторами. Переважна більшість країн світу для операцій на світовому фінансовому ринку використовують долари США, однак значне місце посідають й деякі інші валюти. Розглянемо структуру державного боргу України станом на 01.01.2014 рік у розрізі валют погашення на рисунку 2.

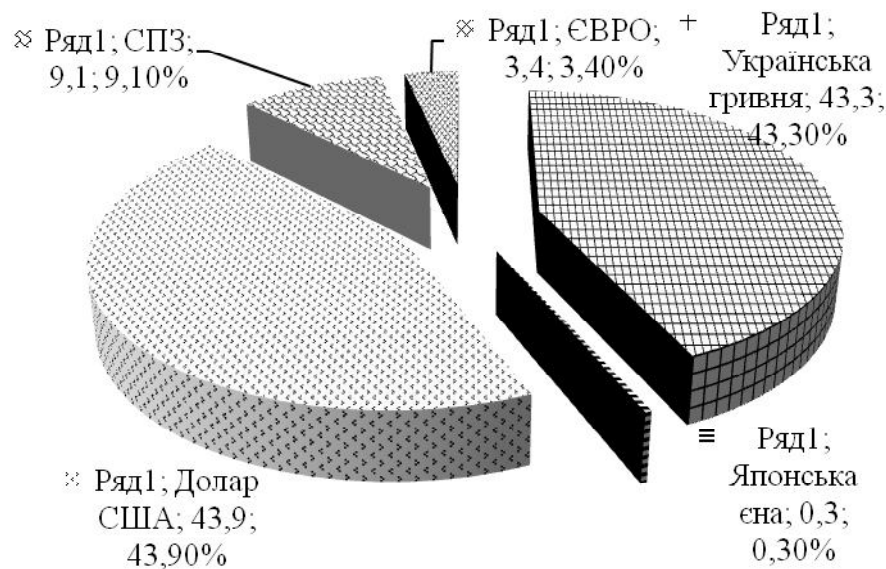


Рис. 2. Структура боргу у розрізі валют [7]

З наведеної діаграми ми бачимо, що більшість кредитів надається в доларах США, а саме 43,90 %, що призводить до збільшення суми коштів які необхідно повернути, це насамперед зумовлено постійними змінами курсу валюти. З початку 2014 року курс долара часто змінювався і досягав максимальних значень, що, звичайно, негативно впливає на обсяги державного боргу і ускладнює його покриття.

На другому місці знаходиться національна валюта – українська гривня. Пояснити це можна тим, що в останній час держава в особі відповідних органів влади значно активізували залучення коштів в середині країни. І, відповідно, дані запозичення проводились в гривні. Пояснити такі кроки влади можна тим, що запозичення всередині країни набагато легше обслуговувати, адже для цього немає необхідності відволікати значні суми валютних коштів на виплату заборгованості. Незначний відсоток державного боргу в інших валютах пояснюється обмеженнями щодо їх використання. Тобто дані валюти не є вільноконвертованими, і тому не можуть широко використовуватись в міжнародних розрахунках та кредитних операціях.

По відношенню до ВВП обсяги державного боргу знижувалися до 2007 року, але за умов економічної кризи і вже вище зазначених об'єктивних економічних наслідків даної кризи з 2007 року цей показник невідомо зростає і в 2013 році склав 33,3 % (рис. 3) [8, с. 343].

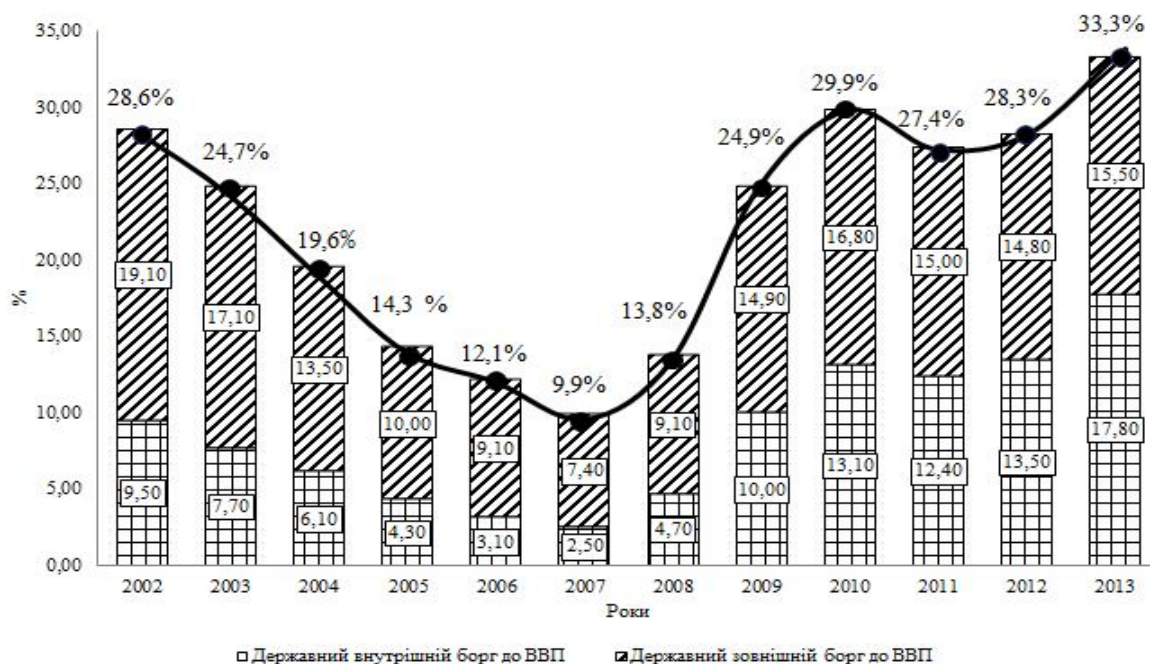


Рис. 3. Динаміка зміни обсягів державного боргу у відношенні до ВВП з 2002 по 2013 роки [7]

Таким чином, вважаємо доцільним дослідити систему рекомендацій щодо вдосконалення стратегічного управління державним боргом України, яка, на відміну від існуючих, включатиме обґрунтування заходів, одночасно спрямованих на оптимізацію величини боргу, строків, вартості, ліквідності, ризику, що уможливить підвищення ефективності організації боргових стосунків держави з кредиторами.

Виходячи зі стратегічних цільових установок, управління державним боргом можна узагальнити у вигляді узгоджених і послідовних складових:

- 1) розробка стратегії управління,
- 2) виконання цільових установок,
- 3) обслуговування боргу,
- 4) контроль та відповідальність,
- 5) облік та складання фінансової звітності.

Зазначимо, що управління державним боргом – це система організаційних, стратегічних, фінансових, облікових та контрольних заходів, спрямованих на регулювання структури та вартості обслуговування боргу. Складові цієї системи наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

Складові управління державним боргом

Розробка стратегії управління (організаційні заходи)	Бюджетна політика в контексті планування і прогнозування запозичень та розміру державного боргу
Виконання цільових установок	Залучення позикових коштів, розрахунок державного боргу, операції з оптимізації його структури та мінімізації витрат на його обслуговування
Обслуговування боргу	Виконання державою взятих на себе боргових зобов'язань, організація обліку та контролю виконання боргових зобов'язань, інформаційне забезпечення відповідних процесів
Застосування відповідальності	Особиста дисциплінарна, адміністративна і кримінальна відповідальність за неефективне використання позикових

* Власна розробка Плеця І.І.

Основною проблемою управління державним боргом є мінімізація витрат на обслуговування боргу. У зв'язку зі зростанням суми нагромадження державного боргу протягом 2008–2013 років, спостерігається зростання частки коштів, направлених на обслуговування державного боргу у загальній сумі видатків державного бюджету. Протягом аналізованого періоду кошти, направлені на обслуговування державного боргу, мали тенденцію до зростання, яка представлена на рис. 4.

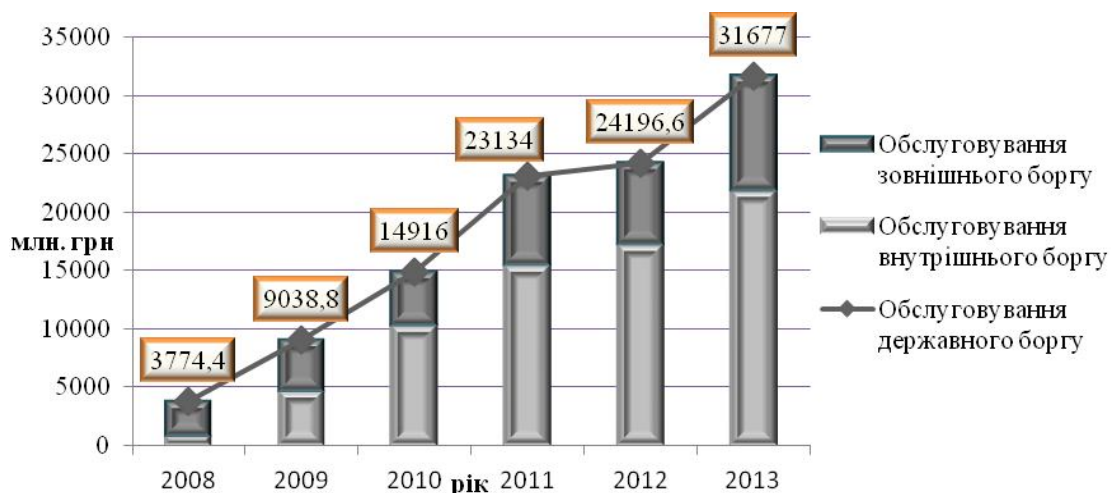


Рис. 4. Динаміка зміни суми коштів направлених на обслуговування державного боргу протягом 2008–2013 рр.*

*Джерело: розраховано авторами за даними [7].

Зростання динаміки коштів, направлених на обслуговування державного боргу, пов'язане з проведенням активної боргової політики держави та нагромадження значної суми державного боргу. Темп росту фінансових ресурсів, направлених на обслуговування державного боргу, змінювався від 12,7% у 2008 році порівняно з 2007 роком до 324% у 2013 році порівняно з 2007 роком. Загалом можна зазначити, що протягом 2008–2013 років обсяг державних запозичень є більшим за обсяг коштів з державного бюджету, які направлені на обслуговування державного боргу.

Як зазначалося вище, ріст державного боргу переважно є наслідком дефіциту бюджету. При цьому недосконале регулювання та управління боргом зумовлює дисбаланс усієї фінансової системи. Якісне управління державним боргом, у тому числі внутрішнім, неможливе без забезпечення таких умов:

- створення системи законодавчого регулювання боргових відносин за участю держави;

- удосконалення методики здійснення розрахунків, прогнозів, аналізу, оцінки та інших аспектів процесу управління державним боргом і відповідними ризиками.

В Україні законодавчого врегулювання потребують такі проблеми:

- систематизація, регламентація та визначення принципів основ залучення фінансових ресурсів для обслуговування і погашення державного боргу;

- створення єдиної інформаційної системи;

- контроль і регламентація персональної відповідальності;

- ведення бухгалтерського обліку та складання бухгалтерської звітності.

Беззаперечним прогресом є розробка законопроекту про державний борг та гарантований державою борг. Тим часом Закон України «Про державний внутрішній борг України» втратив чинність 7 серпня 2011 р. й ініціативи щодо підготовки його нової

редакції немає. Зволікання з розробкою та прийняттям відповідного закону призводить до нерегульованості, некерованості та неконтрольованості боргу держави.

Передумовою створення законодавчої бази для управління державним боргом має бути розробка та прийняття середньострокової стратегії боргової політики з чіткими параметрами залучення коштів та критеріями ефективності їх використання з урахуванням економічної і політичної ситуації в країні, рівня інфляції та довіри населення і суб'єктів підприємницької діяльності до держави.

Окремої уваги також потребує проблема організації стратегічного управління державним боргом, сутність якого полягає у створенні балансу між мінімальними обсягами утворення державного боргу, витратами на його обслуговування, погашення, фінансовими ризиками та одержаними максимальними результатами від залучених коштів. Тобто стратегічне управління державним боргом має бути спрямоване на регулювання його обсягів, вартості та структури з урахуванням взаємозв'язку фінансових, облікових, організаційних процедур.

Стратегія управління державним боргом є частиною бюджетної політики держави. Тобто система регулювання та управління державним боргом безпосередньо пов'язана з функціонуванням бюджетного процесу, адже бюджетна політика впливає на формування обґрунтованої боргової політики.

Головними цілями стратегічного управління державним боргом, на нашу думку, є:

1) оптимізація структури державного боргу за рахунок зниження собівартості його обслуговування;

2) створення фінансових можливостей для обслуговування та погашення державних зобов'язань, незважаючи на кризові коливання;

3) підвищення довіри до держави як позичальника, що забезпечить здешевлення нових запозичень та розширить коло суб'єктів кредитування;

4) забезпечення механізму контролю за залученням та цільовим використанням коштів, тобто фінансуванням пріоритетних проектів та програм;

5) здійснення прогнозування з метою попередження фінансових ризиків, пов'язаних зі структурою боргу;

6) створення комплексної системи оперативного управління державним боргом за участю компетентних державних органів влади, що згідно з національними економічними інтересами розроблятимуть та впроваджуватимуть прогресивні фінансові технології управління боргом. Це дасть змогу контролювати боргове навантаження на економіку та відслідковувати державні зобов'язання.

Відповідно до вітчизняних реалій суб'єктами управління державним боргом в Україні є: Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Національний банк України, Державна фінансова інспекція, Рахункова палата України.

Процес управління державним боргом передбачає реалізацію сукупності заходів:

– розробка програми запозичення на наступний фінансовий рік, що є вираженням економічної політики з урахуванням державних боргових зобов'язань на цей момент, та розробка прогнозів і планів на довготривалий період;

– встановлення основних параметрів регулювання та управління боргом, розрахунку важливих показників;

– виконання прийнятої програми в розрахованому періоді.

Для досягнення максимально позитивного результату в управлінні державним боргом необхідно вирішити такі основні завдання:

– забезпечення планування та формування джерел надходження грошових коштів, своєчасності та повноти фінансування розрахованого дефіциту бюджету;

– перевірка ефективності і цільового використання залучених коштів загалом та за видами фінансових інструментів;

– здійснення контролю за дотриманням встановленої граничної суми та структури

державного боргу;

- контроль за виконанням державою своїх зобов'язань за попередні роки;
- контроль за проведенням емісії цінних паперів і їх розміщенням у контексті забезпечення необхідною грошовою масою в обігу та на депозитах;
- експертиза державного бюджету та контроль за фінансуванням його видаткової частини;

- експертиза законопроектів та інших законодавчих актів державної влади, що мають вплив на формування, обслуговування та погашення державного боргу.

Управління державним боргом необхідне для:

- утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні;
- мінімізації впливу ризиків, пов'язаних з утворенням боргу, та витратами на його обслуговування;
- пошуку оптимальних умов запозичення коштів;
- недопущення неефективного та нецільового використання запозичених коштів;
- забезпечення своєчасної та повної сплати суми основного боргу та виконання повною мірою державних зобов'язань перед кредиторами;
- визначення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з метою збереження фінансової рівноваги в державі;
- обліку державного боргу, контролю та відповідальності за ефективне використання державних коштів.

Основними методами управління державним боргом є: конверсія, рефінансування, уніфікація, обмін облігацій цінних паперів за регресивним співвідношенням, відстрочка погашення та анулювання боргу [9]. О. Мельник зазначає, що в управлінні державним боргом використовуються різні способи. До них належать: продаж вимог простроченого боргу, проведення дострокового викупу боргу, здійснення трансформації внутрішнього боргу в зовнішній, формування ринку державних цінних паперів, проведення заміщення боргів [10].

Одним з ключових напрямів управління державним боргом є вивчення та оцінка ризиків на фондовому ринку, пошук оптимального співвідношення між витратами на обслуговування боргу і ризиками, пов'язаними з державним боргом. Загалом ситуацію ризику значною мірою зумовлюють фінансово-економічне і політичне становище у державі, невизначеність, неповнота, випадковість, конфліктність інтересів та невпевненість у досягненні поставлених цілей. В управлінні ризиками, пов'язаними з державним боргом, слід дотримуватися принципів узгодженості боргової та грошово-кредитної політики, інформативності, прогнозованості наслідків, документарності, комплексності, інтеграції, аналітичності, гарантованості, зворотного зв'язку, стратегічності та оперативності, гнучкості мікрополітики.

Процес управління ризиками включає передусім усвідомлення ризику, встановлення його причин та визначення можливих наслідків у грошових вимірниках, передбачення варіантів зниження за умови прийняття певних управлінських рішень, безперервний інформаційний моніторинг на державному рівні. Важливим параметром в управлінні є визначення взаємозв'язку між величиною ризику та величиною витрат на обслуговування у випадку виникнення боргу. Емісія короткотермінових державних облігацій з максимальним доходом характеризується максимальними ризиками і може обернутися катастрофою для фінансової системи держави. Якщо встановити мінімальний відсоток доходності за облігаціями, то навіть за мінімальних ризиків для позикодавців це може обернутися відмовою потенційних кредиторів або ж втратою внутрішнього фінансового ринку. Така ситуація буде негативною для держави загалом та означатиме збільшення частки зовнішніх запозичень.

У контексті сучасного фінансово-економічного становища доцільно звернути увагу на вагомий борговий ризик таких видів:

- кредитні, що залежать від загальноекономічної і політичної ситуації в країні;

– суспільні, пов’язані з організацією та реалізацією запозичень, на які має вплив людський фактор.

Основна управлінська проблема полягає не стільки в повноті визначення ознак ризиків, скільки в передбаченні ступеня вразливості і вартісній оцінці певного виду операцій в конкретних умовах та у певний період часу. Кожен ризик має свою величину (межі), а несприятлива ситуація, тобто негативний результат від здійсненої операції – ціну.

Таким чином, всі ризики повинні контролюватися та оцінюватися. Тільки ретельний аналіз ризиків на всіх етапах здійснення державного запозичення сприятиме мінімізації їх виникнення. Ефективне регулювання та управління державним боргом полягає перш за все у прогнозованості ситуації.

Висновки. Отже, політика управління державним боргом в Україні має будуватися на принципах раціонального запозичення, ефективного використання позик і безумовного (своєчасного та повного) виконання зобов’язань. При цьому подальший розвиток державних запозичень в країні визначатиметься результатами вирішення таких завдань: спрямування державних інвестицій, сформованих за рахунок запозичень, на здійснення структурної та інноваційної перебудови економіки; забезпечення прозорих процедур використання державних позик; перебудова системи державних гарантій.

1. Дудченко В. Державний борг як об’єкт регулювання / В. Дудченко // Економічний аналіз: зб. наук. праць Тернопільського національного економічного університету. Випуск 2 (18). – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – С. 82–87.
2. Дудченко В. Сутність та основні засади програми регулювання державного боргу / В. Дудченко // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи : тези доп. 3 Всеукраїнської наук.-практ. конф. аспірантів та молодих учених, 25–26 жовтня 2007 р. / відп. за вип. Б. І. Пшик. – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2007. – С. 36.
3. Федосов В.М. Оптимизация управления государственным внешним долгом / В.М. Федосов // Финансы, деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 23.
4. Василик О.Д. Бюджетна система України: підручник / О.Д. Василик. – К.: Центр навчальної літератури, 2004.
5. Боднарук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т.Г. Боднарук // Фінанси України. – № 4. – 2003. – С. 14–18.
6. Карлін М. І. Державні фінанси України : навч. посіб. / М. І. Карлін. – К.: Знання, 2008. – 348 с. – (Вища освіта XXI століття).
7. Статистичні дані щодо стану державного боргу України станом на 2013 рік // Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?&cat_id=43000&stind=1.
8. Плєць І. І. Моделювання граничної величини внутрішньої заборгованості у взаємозв’язку з бюджетним дефіцитом і зовнішньою складовою державного боргу // Проблеми економіки. – 2014. – №3. – С. 341–347.
9. Виклюк М. І. Система управління державним боргом України / М. І. Виклюк // Ефективна економіка. – К., 2012. – Вип. 11. – Електронний журнал /URL [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/>.
10. Мельник О. П. Державний борг України та його вплив на її економічну незалежність / О. П. Мельник // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: науковий збірник [за ред. І. Г. Ткачук.] – Івано-Франківськ: Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2010. – Вип. 6. – Т. 2. – С.417–427.

References

11. Dudchenko, V. “Public debt as an object of regulation.” *Economic Analysis* 2.18 (2008): 82–87. Print.
12. Dudchenko, V. “The essence and basic principles of public debt regulation program.” *The development of financial and credit system of Ukraine: achievements, problems and prospects* Ed. B. Pshyk. Lviv. LIBS UBS NBU, 2007. 36. Print.
13. Fedosov, V.M. “Management optimization of public external debt.” *Finance, money and credit* 2 (2011): 23. Print.
14. Vasylyk, O. D. *The budget system of Ukraine*. Kyiv: Tsentri navchal'noyi literatury, 2004. Print.
15. Bodnaruk, T.H. “The mechanism of management and maintenance of public debt.” *Finance of Ukraine* 4 (2003): 14–17. Print.
16. Karlin, M. I. *Public finance of Ukraine*. Kyiv: Znannya, 2008. Print.

17. Ministry of Finance of Ukraine. Statistical data on the state of the public debt of Ukraine in 2013. Web. 20 Feb. 2015. <www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?&cat_id=43000&stind=>
18. Plets', I. I. "Modeling of threshold of domestic debt in relation to the budget deficit and the external component of public debt." *Problems of economy* 2 (2014): 341–347. Print.
19. Vyklyuk, M. I. "System of public debt management of Ukraine" *Efficient economy* 11 (2012): Web. 20 Feb. 2015. <<http://www.economy.nayka.com.ua/>>.
20. Mel'nyk, O. P. "The public debt of Ukraine and its impact on its economic independence" *Actual problems of the region's economy* 2.6 (2010): 417–427. Print.

Рецензенти:

Ткачук І.Г. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»;

Криховецька З.М. – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»