

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

**ДУДЧЕНКО ВІКТОРІЯ ЮРІЇВНА**

УДК 336.27:338](477)(043.5)

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ  
РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2008

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор  
**Макаренко Михайло Ілліч**,  
Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
завідувач кафедри міжнародної економіки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Глуценко Віктор Володимирович**,  
Харківський національний університет  
ім. В.Н. Каразіна, завідувач кафедри  
фінансів та кредиту;  
кандидат економічних наук, доцент  
**Калач Ганна Миколаївна**,  
Національний університет державної  
податкової служби України, доцент кафедри  
фінансових ринків та фінансових послуг,  
декан факультету економіки та оподаткування

Захист дисертації відбудеться “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2008 р. о \_\_\_ год.  
на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного  
вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи  
Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петро-  
павлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державного  
вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи  
Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петро-  
павлівська, 57.

Автореферат розісланий “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2008 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Пріоритетними завданнями української держави є забезпечення сталого економічного розвитку, ефективного функціонування елементів державного механізму, поєднання стратегій національної політики в різних сферах економічного, політичного та соціального життя для досягнення головної мети – підвищення якості життя населення та здобуття гідного місця Україні у світовому просторі.

Наукового дослідження та оцінки, перш за все, потребують елементи фінансової системи, фіскальна та грошово-кредитна політика в аспекті їх взаємозв'язку, взаємоузгодженості між собою та із загальнодержавною політикою, спрямованості на досягнення макроекономічної стабільності, становлення нових економічних відносин в Україні.

Боргова політика нашої держави на сучасному етапі характеризується відсутністю систематизованості, плановості, а процес регулювання державного боргу – суперечливістю, неефективною дією різних елементів його несформованого механізму. Тому актуальним стає формування теоретичних основ фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, який повинен стати базою для створення концепції наукового управління державним боргом, важливим інструментом реального впливу на раціоналізацію політики державних запозичень, запобігання борговій кризі.

Аспекти становлення та розвитку державного боргу досліджували у своїх роботах такі вітчизняні вчені: Г. Асадчий, Т. Вахненко, В. Глущенко, Г. Калач, В. Козюк, В. Корнеєв, Г. Кучер, І. Лютий, М. Макаренко, К. Швабій. Основні складові управління державним боргом у контексті зарубіжного досвіду розглянуті у роботах В. Вавілова, В. Тіткова, І. Хакамади, Г. Рибалко, О. Будякова, Є. Гасанова.

Однак на сьогодні у вітчизняній теорії та практиці залишається несформованим фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу як цілісна система, невизначені його зміст, структура, функції, узгодженою виявляється дія окремих елементів на стадіях формування, обслуговування та погашення державного боргу.

Необхідність стратегічних перетворень у вітчизняній борговій практиці та перспективність розвитку ринку державних запозичень зумовили вибір теми дисертаційної роботи та визначили основні її напрями.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою науково-дослідних тем та розробок ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (державний реєстраційний номер 0102U006965) та “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (державний реєстраційний номер 0107U012112). До звітів за даною темою включено пропозиції автора щодо концептуального обґрунтування сутності, структури та взаємодії елементів

фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, оцінки його критичних меж з погляду національної фінансової безпеки, розробки науково-методичних підходів до формування середньострокової програми регулювання боргу держави.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є теоретичне обґрунтування та розробка науково-методичних засад побудови фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу і рекомендацій щодо його застосування.

Відповідно до поставленої мети були сформовані наступні основні завдання:

- визначити сутність, основні функції, елементи структури фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу;
- дослідити економічну природу державного боргу як об'єкта регулювання з виокремленням специфічних рис, властивостей, системних елементів;
- проаналізувати основні етапи формування і розвитку державного внутрішнього та зовнішнього боргу України та визначити можливу подальшу періодизацію вітчизняної боргової історії;
- вивчити особливості формування та регулювання державного боргу в контексті світового досвіду;
- обґрунтувати можливості використання внутрішнього ринку державних цінних паперів в системі регулювання державного боргу;
- з'ясувати та проаналізувати напрями підвищення ефективності боргової політики держави;
- запропонувати методичні основи формування середньострокової програми державних запозичень;
- сформулювати модель динаміки державного боргу за різних макроекономічних умов.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини між державою та іншими суб'єктами господарської системи з приводу формування та функціонування фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу.

*Предметом дослідження* є фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу України.

*Методи дослідження.* При написанні дисертаційної роботи використовувалися наступні загальнотеоретичні та спеціальні наукові методи: дослідження, аналізу і синтезу – при формуванні поелементної та постадійної структур фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу; висловлювання, історичного та логічного – для аналізу загального стану і структури державного боргу України, формування висновків щодо шляхів оптимізації та особливостей структуризації державного боргу; наукового пізнання, діалектичного аналізу – для розробки методичного підходу до представлення державного боргу як об'єкта регулювання, поданого у вигляді сукупності специфічних рис, властивостей та системних елементів; індукції та дедукції, аналізу та синтезу –

у процесі дослідження економічних відносин між державою та іншими суб'єктами господарської системи з приводу формування та функціонування фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу як складної системи; історичний та узагальнення – при дослідженні зарубіжного досвіду регулювання державного боргу; економіко-математичний – для визначення взаємозв'язку державного боргу з окремими макроекономічними показниками, розробки моделі динаміки державного боргу. Для емпіричної оцінки вітчизняної боргової ситуації застосовувався трендовий, кореляційний та факторний аналізи.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти, що визначають механізм управління зовнішнім державним боргом, офіційні статистичні матеріали Державного комітету статистики України, звітні дані Міністерства фінансів України та Національного банку України, джерела міжнародних фінансових організацій, наукові праці і монографії вітчизняних і зарубіжних економістів, періодична література.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У дисертаційній роботі отримано нові наукові результати, які в сукупності вирішують важливе наукове завдання – розробка науково-методичних засад побудови фінансово-економічного механізму регулювання боргу держави та його впливу на фінансову систему України. Найбільш суттєві теоретичні та практичні результати, які характеризують новизну дослідження й особистий внесок автора, такі:

*вперше:*

- сформульовано та обґрунтовано теоретичні засади фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу України, розкрито сутність його поелементної та постадійної структур з визначенням цілей, функцій, принципів функціонування кожної складової; запропоновано авторське визначення понять “фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу” як системи фінансово-економічних елементів, методів, важелів з регулювання державного боргу з відповідним нормативно-правовим та інформаційним забезпеченням та “механізм регулювання державного боргу” як комплексу заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою у сфері внутрішніх та зовнішніх запозичень, з метою їх ефективного залучення, використання та обслуговування. Це відображає альтернативний підхід існуючій системі управління державним боргом і створює обґрунтовану теоретичну базу для формування національної концепції регулювання державного боргу;
- на основі моделі динаміки державного боргу обґрунтовано висновок щодо можливості використання сеньйоражу за спадної динаміки державного боргу в несприятливих макроекономічних умовах, коли темп зростання витрат з обслуговування державного боргу вищий за темп зростання ВВП; здійснено оцінку параметрів моделі динаміки питомого державного боргу відповідно до діючої системи показників в Україні, що може бути використано при оперативному регулюванні державного боргу для стабілізації боргового процесу, утриманні державного боргу на визначеному рівні;

*удосконалено:*

- методичний підхід до аналізу державного боргу як об'єкта регулювання, визначеного як сукупність особливих рис, властивостей та системних елементів, що підлягають впорядкуванню відповідно до норм та планових завдань фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, включаючи характеристику специфічних рис даної категорії як регульованого елемента. Даний підхід розширює зміст економічної категорії “державний борг”, обґрунтовує доцільність використання його особливостей для моделювання різноманітних фінансових зобов'язань з метою зміни змісту складових поелементної структури фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу відповідно до вимог економічної ситуації та державної політики;
- процедуру боргового планування, яка відрізняється характеристикою послідовних етапів, визначенням ринкових обмежень при плануванні нових позик і спрямована на уникнення ризику ліквідності бюджету, поліпшення структури державного боргу України, утримання показників боргового навантаження на стабільному рівні;
- науково-методичний підхід до формування середньострокової програми регулювання державного боргу, що включає визначені та обґрунтовані принципи, взаємоузгоджені складові середньострокової програми регулювання державного боргу. Системне застосування зазначених елементів надасть борговому процесу комплексного характеру та оптимізує його в аспекті зменшення економічних і політичних ризиків, формування оптимальної, за строками погашення, структури державного боргу, узгодження боргової політики з бюджетною, валютною та ціновою політикою;

*набули подальшого розвитку:*

- деталізація етапів еволюції державного боргу України за основними його складовими, яка відрізняється власною періодизацією, групуванням чинників, що вплинули на стан та структуру державного боргу і дає змогу дослідити проблеми формування та структуризації державного боргу на кожному з етапів, сформувати базу практичних даних і направи удосконалення механізму державних внутрішніх та зовнішніх запозичень;
- систематизація цілей управління державним боргом за трьома групами. Відмінне визначення їх як цілей фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, умовний їх поділ за відповідними ступенями сприятиме побудові ефективної системи регулювання державного боргу, що виявляється у формуванні структури регулювання з приділенням першочергової уваги стратегічним цілям та подальшим їх включенням у сформовану систему оперативних і тактичних цілей, узгодженню боргової та загальноекономічної політики;
- класифікація функцій управління державним боргом, яка доповнена функціями фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу –

регуляторною та алокаційною, що розширює теоретичні основи та зміст фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу;

- базова модель динаміки державного боргу та модель динаміки питомого державного боргу, які, на відміну від існуючих, розглянуті за умови профіциту державного бюджету і дозволяють вибудовувати можливі траєкторії державного боргу, аналізувати умови і критерії його стабілізації, динаміку державного боргу у зіставленні із загальними макроекономічними показниками і формувати висновки щодо можливості зменшення державного боргу за різних економічних умов.

**Практичне значення одержаних результатів** підтверджується запропонованими та обґрунтованими у дисертаційній роботі висновками, науково-методичними підходами, теоретичними і практичними рекомендаціями, що направлені на удосконалення національного механізму регулювання державного боргу.

Зроблені автором пропозиції щодо прийняття рішення про ступінь участі комерційного банку на ринку ОВДП, базуючись на аналізі формування ціни на ОВДП за допомогою дослідження щільності зв'язку з процентними ставками міжбанківського ринку, аналізі поточного стану грошово-кредитного ринку в аспекті наявного грошового попиту та пропозиції використовуються у практичній діяльності Філії “Відділення Промінвестбанку в м. Суми” (довідка про впровадження від 19.02.2008 № 13-6).

Основні науково-методичні положення, пропозиції щодо планування, формування середньострокової програми регулювання державного боргу, зокрема окремі принципи та пункти середньострокової програми регулювання державного боргу, використовуються Департаментом державного боргу Міністерства фінансів України в управлінні державним боргом (довідка про впровадження від 07.04.2008 № 23050-11.2/1).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною роботою, в якій викладено персональний авторській підхід і особисто отримано теоретичні і практичні результати. З шести публікацій автора, у яких відображені основні результати проведеного дослідження, п'ять є одноосібними. У статті [3], що опублікована у співавторстві, автору особисто належить визначення сутності та функцій фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях: П'ятій міжнародній науковій конференції студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання” (м. Донецьк, 2004), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2004, 2006, 2007), 8 Міжнародній науково-практичній конференції “Наука і освіта 2005” (м. Дніпропетровськ, 2005), Міжнародній науково-практичній

конференції “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (м. Черкаси, 2006), Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів та молодих вчених “Реструктуризація розвитку фінансового ринку в Україні: філософія, стратегія, тактика” (м. Київ, 2007), 3 Всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів та молодих вчених “Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи” (Львів, 2007).

**Публікації.** Результати дисертації відображено у наукових працях, у тому числі 6 робіт опубліковано в наукових журналах і збірниках наукових праць, що визнані ВАК України фаховими з економіки; 8 публікацій – у матеріалах конференцій. Загальний обсяг опублікованих робіт складає 3,97 друк. арк., з них особисто автору належить 3,77 друк. арк.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 207 найменувань, додатків. Загальний обсяг дисертації – 230 сторінок, у т.ч. 23 таблиці на 23 сторінках, 19 рисунків на 19 сторінках, 10 додатків на 12 сторінках, список використаних джерел на 19 сторінках.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

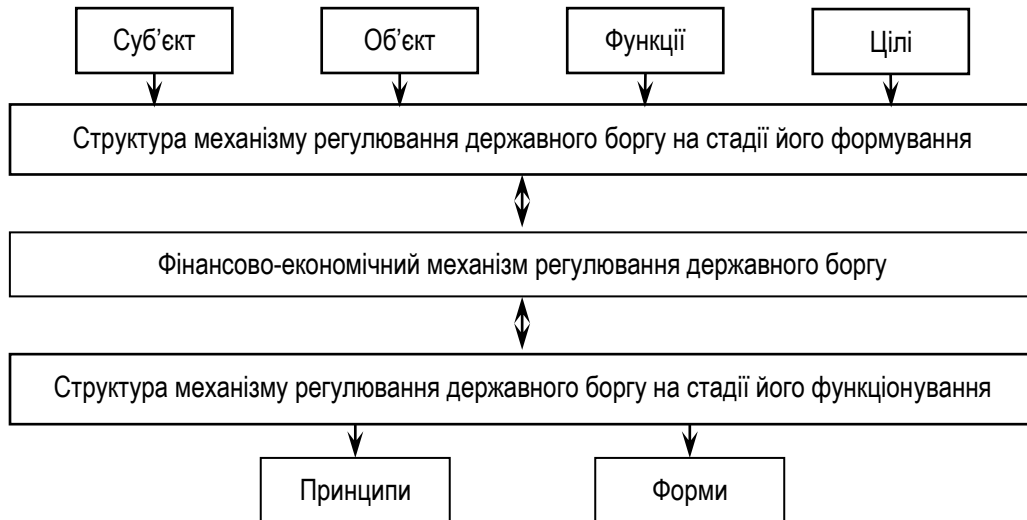
У першому розділі “**Теоретичні засади функціонування фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу**” визначені та проаналізовані сутність, основні функції, принципи, елементи структури фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, здійснений ретроспективний аналіз та дослідження сучасної боргової практики зарубіжних країн за елементами фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, теоретичний аналіз та визначення економічної сутності категорії “державний борг” як об’єкта регулювання.

Дослідження фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу на основі наукового доробку вітчизняних та закордонних вчених через оцінку і аналіз цілісності базових понять, які характеризують його сутність, дозволило сформулювати наступні визначення:

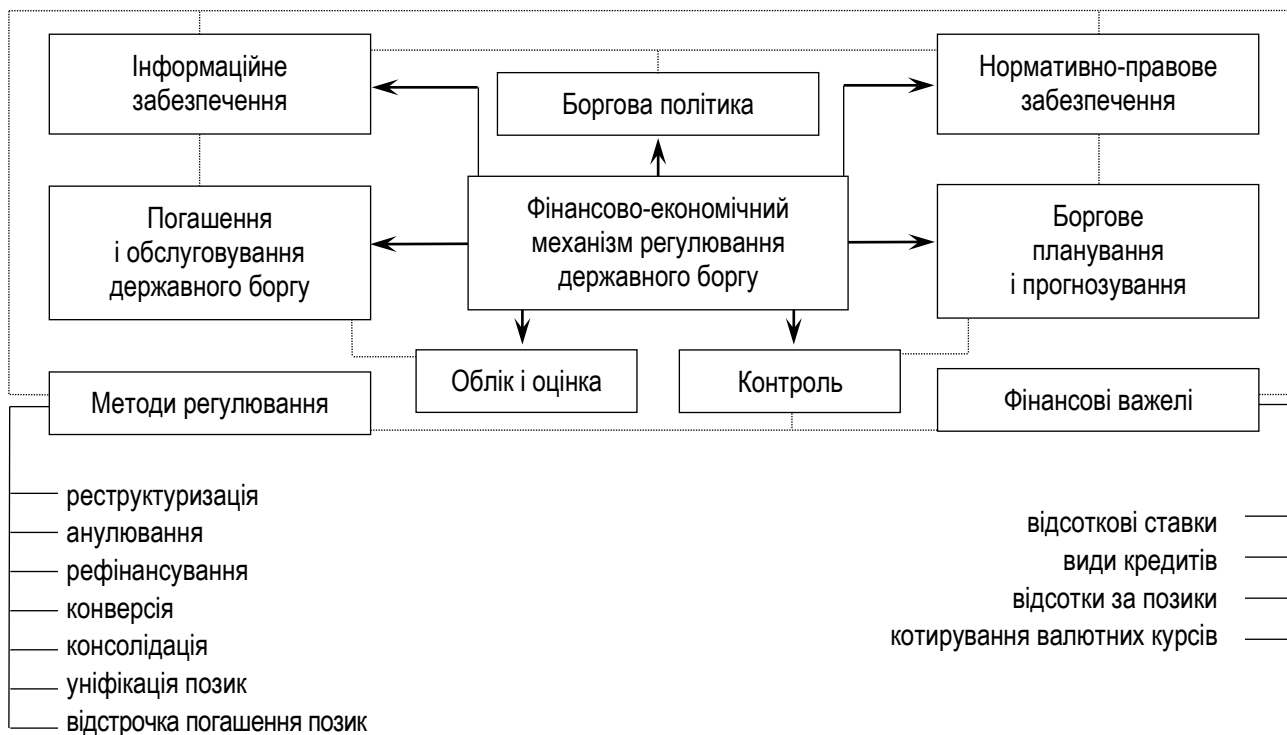
- фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу – це система фінансово-економічних елементів, методів, важелів з регулювання державного боргу з відповідним нормативно-правовим та інформаційним забезпеченням;
- механізм регулювання державного боргу – це комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою у сфері внутрішніх та зовнішніх за позичень, з метою їх ефективного залучення, використання та обслуговування.

У дисертації сформований фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу як складна система з постадійною та поелементною структурою, які, на нашу думку, можуть бути представлені у вигляді схем (рис. 1, 2), розкрита сутність фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу через визначення, аналіз елементів та складових постадійної та поелементної структур, їх функцій і завдань, принципів і особливостей функціонування.





**Рис. 1. Постадійна структура фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу**



**Рис. 2. Поелементна структура фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу**

Для формування теоретичного підґрунтя будови національного механізму регулювання державного боргу економічна категорія “державний борг” була розглянута як об’єкт регулювання і визначена як сукупність особливих рис, властивостей та системних елементів, що підлягають впорядкуванню у відповідності з нормами та плановими завданнями фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу. Через доповнення функцій державного бор-

гу (економічної стабілізації, оптимального розподілу ресурсів), визначення особливих рис (наявність держави як учасника боргових відносин, прямий та зворотній напрямок кругообігу запозичених коштів, обмеження строку існування боргу, наявність властивості до накопичення), специфічних ознак (право емісії, держателі державних боргових зобов'язань, місце розміщення боргових зобов'язань, номінальна вартість, детермінанти доходності) здійснена характеристика даної категорії як елемента, що регулюється, та обґрунтована можливість використання даних особливостей для моделювання різноманітних фінансових зобов'язань з метою зміни змісту складових поелементної структури фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу відповідно до вимог економічної ситуації та державної політики.

У роботі досліджена боргова практика групи зарубіжних країн та здійснений її аналіз за елементами фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, що дозволило констатувати наявність у механізмі формування державного боргу різних країн специфічних рис та особливостей у підходах до реалізації боргової політики, функціонуванні системи боргового планування, загальних методів та інструментів врегулювання заборгованості, загальної еволюційної схеми формування фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, що відокремлені автором у наступні етапи: кризовий етап, етап становлення та розвитку, етап вдосконалення.

**У другому розділі дисертації “Оцінка ефективності дії фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу в Україні”** здійснено аналіз вітчизняної боргової практики, особливостей формування та структуризації державного внутрішнього та державного зовнішнього боргу, визначено та проаналізовано періоди формування державного боргу України, відокремлені за структурою заборгованості, факторами впливу на запозичення та заходами регулювання державного боргу, розглянуто ринок облігацій внутрішньої державної позики як інструмент регулювання державного боргу, запропоновано напрями удосконалення механізму регулювання державного боргу України.

Проведений у дисертації аналіз дозволив визначити 8 етапів в еволюції зовнішнього та внутрішнього державного боргу України за період з 1992 по 2008 р., особливості формування структури державного боргу за його складовими, оцінити якісні та кількісні характеристики, дослідити вплив загальної економічної ситуації на стан державного боргу (табл. 1).

На основі проведеного аналізу, визначених негативних чинників, що вплинули на структуру та стан державного боргу, у роботі були запропоновані заходи і напрями удосконалення фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу України. Серед останніх, як основні, які відображають взаємопроникнення боргової і загальнодержавної політики, виділені: дотримання принципу малодефіцитності державного бюджету, скорочення імпорту енергоносіїв у розрахунку на 1 грн. ВВП, використання гнучких методів контролю відтоку капіталу за кордон, нетарифного регулювання імпорту.

## Показники державного боргу України (за період 2002-2007 рр.)\*

Показники	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Державний борг, усього, млрд. грн.	75,7	77,5	85,4	78,2	80,6	88,7
У тому числі:						
зовнішній	54,3	57,0	64,5	59,0	64,0	69,9
внутрішній	21,4	20,5	20,9	19,2	16,6	18,8
Приріст зовнішнього державного боргу у % до попереднього року	–	4,9	13,0	–8,5	8,5	9,2
Приріст внутрішнього державного боргу у % до попереднього року	–	–4	2,1	–8,4	–13,4	13,3
Структура державного боргу, %:						
зовнішній	71,8	73,5	75,5	75,4	79,4	78,8
внутрішній	28,2	26,5	24,5	24,6	20,6	21,2
Відношення суми зовнішнього державного боргу до ВВП, %	34,1	21,3	18,7	13,3	11,9	9,8**
Відношення суми зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	87,8	75,7	70,4	43,9	37,2	42,1
Відношення суми зовнішнього державного боргу до експорту, %	43,7	36,9	29,3	25,9	25,2	–
Відношення суми внутрішнього державного боргу до ВВП, %	9,5	7,7	6,1	4,3	3,1	2,6**
Відношення суми внутрішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	34,6	27,3	22,9	14,3	9,7	11,3

\*Джерело: Розраховано автором за офіційними даними Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України.

\*\*За попередніми даними.

Зосереджена увага на проблемі уникнення піків платежів за державним боргом та оптимізації його структури, що пропонується вирішити за рахунок наступних заходів:

- здійснення коригування боргових зобов'язань за строками користування залежно від етапу економічного розвитку;
- забезпечення єдності планування та обліку всіх операцій по залученню, погашенню та обслуговуванню зовнішніх державних запозичень;
- планування випуску боргових зобов'язань, враховуючи сезонний фактор наповнення бюджету;
- забезпечення максимальної прозорості та узгодження стратегії регулювання на всіх стадіях здійснення запозичень – від розгляду доцільності до остаточного погашення позик.

У дисертації обґрунтовані напрями поліпшення стану та структури зовнішнього державного боргу, що мають регуляторний характер і можуть бути застосовані в умовах вітчизняної боргової ситуації:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування зовнішньої заборгованості, зокрема, прийняття Закону України “Про зовнішній державний борг України”;
- перехід на управління багатокомпонентною валютною структурою зовнішнього державного боргу з урахуванням валютних ризиків;
- здійснення управління структурою відсоткових виплат шляхом заміщення поточних виплат за фіксованою і плаваючою ставками з урахуванням найбільш привабливих з погляду курсової динаміки валют.

Розглянуто ринок внутрішніх державних облігацій і визначено основні напрями удосконалення фінансово-економічного механізму регулювання внутрішнього державного боргу України:

- зміна структури кредиторів держави із збільшенням частки підприємств і населення;
- створення привабливих, доступних і надійних для всіх категорій інвесторів середньо- та довгострокових фінансових інструментів, з використанням гнучких процентних ставок;
- визначення особливостей оподаткування процентних доходів.

У третьому розділі “Шляхи оптимізації державного боргу та удосконалення механізму його регулювання” визначено основні засади середньострокової програми регулювання державного боргу України, процедуру боргового планування; розглянуто базову модель динаміки державного боргу за умов дефіциту та профіциту державного бюджету; розроблено модель динаміки державного боргу; здійснено оцінку параметрів моделі динаміки питомого державного боргу відповідно до діючої системи показників в Україні.

Для аналізу тенденцій зміни боргових зобов'язань у співвідношенні з макроекономічними показниками та змінними грошово-кредитної політики здійснений поетапний розгляд моделі динаміки державного боргу від її базової форми, з додаванням аналізу при існуванні профіциту державного бюджету, до модифікованої, з урахуванням сеньйоражу, а також обґрунтовано висновки:

- при профіциті державного бюджету можливі і збільшення, і зменшення державного боргу залежно від співвідношення параметрів моделі;
- розв'язання моделі питомого державного боргу є стійким при певному співвідношенні параметрів, що доводить можливість стабілізації динаміки питомого державного боргу на деякому рівні за регулюючих параметрів моделі темпу приросту ВВП і ставки прибутковості державних зобов'язань;
- початковий рівень питомого боргу має істотне значення тільки при економічному зростанні з бюджетним профіцитом: при невиконанні умови стабілізації завищене, в порівнянні з рівноважним, значення питомого боргу в початковий момент веде до його зростаючої динаміки. В інших випадках

профіцит супроводжується поступовим зменшенням початкового боргу до нуля протягом деякого періоду, тривалість якого залежить від початкового питомого боргу, співвідношення профіциту державного бюджету і ВВП, співвідношення ставки прибутковості за державними борговими зобов'язаннями і темпу приросту ВВП;

- при профіциті бюджету сприятливий з точки зору зменшення державного боргу розвиток можливий не тільки при виконанні умови стабілізації, але й при її порушенні. На відміну від цього при дефіциті бюджету спадні траєкторії державного боргу можливі тільки при виконанні умови стабілізації.

Використана у дисертації модифікована базова модель динаміки державного боргу має наступний вигляд:

$$\dot{x} + s = rx + g, \quad (1)$$

де  $x(t) > 0$  – змінна боргу (функція від часу);

$\dot{x} = \frac{dx}{dt}$  – приріст боргу за “малий” інтервал часу;

$s(t) = \frac{dM}{dt}$  – сеньйораж (приріст грошової маси  $M(t)$ );

$r(t) > 0$  – безризикова ставка прибутковості по боргових зобов'язаннях держави;

$g(t)$  – дефіцит (профіцит) бюджету.

Оцінка параметрів моделі (1) за даними 2000-2006 рр. показала, що вони не є постійними і можуть бути описані наступними залежностями:

$$d(t) = -0,701t + 3,442;$$

$$m(t) = 16,61 \exp(0,163t);$$

$$r(t) = 8,63 \exp(0,115t).$$

Дані параметри приводять до наступного виду моделі

$$0,27 \exp(0,163t) + \dot{z}(t) = 0,007t - 0,034 + (0,09 \exp(0,115t) - 0,06)z(t) - 0,01 \exp(0,163t),$$

рішення якої за допомогою пакета прикладних програм MAPLE.6 при початковому значенні питомого боргу, що відповідає 2000 р., початковому року аналізованого періоду,  $z(0) = 0,45$  дає результати, представлені у таблиці 2.

Якщо розглянути варіант стабільних параметрів моделі та використати найбільш близькі за часом оцінки 2005-2006 рр., тоді рівноважне значення питомого боргу виходить на рівні 24 % і є нестійким. Якщо початкове значення питомого боргу прийняти на рівні 2006 р. (15 %), що менше рівноважного, то траєкторія боргу буде спадною, і через певний проміжок часу ( $\approx 10$  років) він досягне нуля. Проведені розрахунки дозволяють обґрунтувати висновок, що навіть при високих витратах по обслуговуванню і погашенню боргу, коли їх відносна величина суттєво більше темпу приросту економіки, можлива сприятлива

(незростаюча) динаміка боргу при збереженні незначного бюджетного дефіциту ( $d = 0,005 \%$ ) і постійних інших параметрах моделі.

Таблиця 2

### Результати розрахунків показника питомого боргу

Рік	Емпіричне значення, %	Розрахункове значення, %	Відхилення розрахункових значень від емпіричних, %
2000	45,29	45,00	-0,63
2001	36,55	39,38	7,75
2002	33,54	33,98	1,32
2003	29,00	28,61	-1,35
2004	24,75	23,02	-6,97
2005	17,70	16,86	-8,36
2006	14,98	9,69	-35,32

Для вирішення завдання можливого поліпшення структури державного боргу, утримання показників боргового навантаження на стабільному рівні автором запропоновано процедуру боргового планування реалізовувати послідовно у наступні етапи, які охарактеризовані та детально розглянуті у дисертації:

- аналіз макроекономічних показників розвитку національної та світової економіки, прогнозування доходів державного бюджету на основі складання середньострокового фінансового плану;
- вивчення стану та структури державного боргу;
- планування витрат на погашення і обслуговування державного боргу, операцій рефінансування державних зобов'язань;
- планування обсягів майбутніх позик з розробкою сценаріїв запозичень;
- складання зведеного графіка погашення та обслуговування державного боргу і формування оптимального боргового портфеля.

Базуючись на аналізі 2-го розділу, у дисертації підкреслена необхідність створення ефективної концепції регулювання державного боргу, що має базуватися на формуванні боргової стратегії України у контексті створення і затвердження середньострокової програми регулювання державного боргу. На думку автора, середньострокова програма регулювання державного боргу повинна ґрунтуватися на наступних принципах: достовірне прогнозування макроекономічного розвитку на 3-5 років; узгодженість боргової і бюджетної політики; узгодженість боргової і валютної політики; узгодженість боргової політики з ціновою, а також включати наступні пункти: розробка параметрів дефіциту бюджету і державного боргу; програма обсягів нових запозичень; програма операцій з рефінансування державного боргу.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що виявляється в теоретичному обґрунтуванні та розробці науково-методичних засад побудови фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу та рекомендацій щодо його застосування для формування національного механізму регулювання державного боргу України.

Основні висновки проведеного дослідження полягають у наступному:

1. Сформовано і обґрунтовано теоретичні засади фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу через розкриття сутності його постадійної структури, що складається з суб'єктів та об'єктів, функцій, цілей, принципів та форм регулювання; поелементної структури, що включає боргову політику, боргове планування і прогнозування, погашення і обслуговування боргу, облік і оцінку державних запозичень, контроль за використанням запозичених коштів, методи управління державними боргом, фінансові важелі, інформаційне, нормативно-правове забезпечення; а також визначення понять “фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу” як системи фінансово-економічних елементів, методів, важелів з регулювання державного боргу з відповідним нормативно-правовим та інформаційним забезпеченням; “механізм регулювання державного боргу” як комплекс заходів регуляторного характеру, що застосовуються державою у сфері внутрішніх та зовнішніх запозичень, з метою їх ефективного залучення, використання та обслуговування.

2. Поглиблено економічний зміст поняття “державний борг” через визначення його як об'єкта регулювання, що становить сукупність специфічних рис, властивостей та системних елементів, які підлягають впорядкуванню у відповідності з нормами та плановими завданнями фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, а також дослідження та розкриття цих особливостей і доповнення класифікації функцій державного боргу: економічної стабілізації та оптимального розподілу ресурсів.

3. Проведено дослідження зарубіжного досвіду регулювання державного боргу за елементами фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, здійснено узагальнення періодів формування фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу в країнах, що може бути використано для коригування еволюційних етапів становлення національного механізму регулювання державного боргу.

4. Деталізовано етапи еволюції державного боргу України за основними його складовими за сформованою власною періодизацією, групуванням чинників, що вплинули на стан та структуру державного боргу, досліджено проблеми формування та структуризації державного боргу на кожному з етапів, що направлено на формування бази практичних даних і напрямів удосконалення механізму державних внутрішніх та зовнішніх запозичень.

5. Визначено наступні пріоритетні напрями удосконалення механізму зовнішніх державних запозичень:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування зовнішньої заборгованості, зокрема, прийняття Закону України “Про зовнішній державний борг України”;
- удосконалення інституційного рівня регулювання державного боргу: відокремлення незалежного підрозділу, що виконує регуляторні функції щодо зовнішнього державного боргу, посилення координації роботи різних відомств;
- перехід на управління багатокомпонентною валютною структурою державного боргу з урахуванням валютних ризиків;
- капіталізація прострочених відсоткових платежів за зовнішнім боргом у новий борг з більш тривалим строком погашення, що дозволить мінімізувати витрати з обслуговування зовнішнього державного боргу;
- здійснення управління структурою відсоткових виплат шляхом заміщення поточних виплат за фіксованою і плаваючою ставкою з урахуванням найбільш привабливих з погляду курсової динаміки валют.

6. Запропоновано пріоритетні напрями удосконалення механізму внутрішніх державних запозичень, серед яких:

- зміна структури кредиторів держави із збільшенням частки підприємств і населення;
- створення привабливих, доступних і надійних для всіх категорій інвесторів середньо- та довгострокових фінансових інструментів, з використанням гнучких процентних ставок. Гнучкість процентних ставок може бути досягнута шляхом: емісії облігацій з плаваючими процентними ставками, які можуть бути ув’язані з процентною ставкою за іншими цінними паперами, з індексом зміни процентних ставок чи індексом цін; застосування заздалегідь встановлених різних фіксованих ставок на різних етапах обігу даного випуску;
- визначення особливостей оподаткування процентних доходів. Для розширення ринку державних облігацій може використовуватися також спеціальний режим оподаткування, що передбачає звільнення від оподаткування процентного доходу за державними цінними паперами чи зменшення ставки оподаткування. Даний захід сприяє зменшенню витрат з обслуговування державного внутрішнього боргу, адже стримує зростання процентних ставок за державними цінними паперами.

7. Обґрунтовано висновок щодо можливості використання сеньйоражу за спадної динаміки державного боргу в несприятливих макроекономічних умовах, коли темп зростання витрат з обслуговування державного боргу вищий за темп зростання ВВП.

8. Здійснена оцінка параметрів моделі динаміки питомого державного боргу відповідно до діючої системи показників в Україні, що може бути використано при оперативному регулюванні державного боргу для стабілізації боргового процесу, утриманні державного боргу на визначеному рівні.



9. Запропоновано процедуру боргового планування здійснювати послідовно у 5 етапів: аналіз макроекономічних показників розвитку національної та світової економіки, прогнозування доходів державного бюджету на основі складання середньострокового фінансового плану; вивчення стану та структури державного боргу; планування витрат на погашення і обслуговування державного боргу, операцій рефінансування державних зобов'язань; планування обсягів майбутніх позик з розробкою сценаріїв запозичень; складання зведеного графіка погашення та обслуговування державного боргу і формування оптимального боргового портфеля.

10. Визначено і обґрунтовано формування середньострокової програми регулювання державного боргу здійснювати на основі принципів достовірного прогнозування макроекономічного розвитку на 3-5 років, узгодженості боргової і бюджетної політики, узгодженості боргової і валютної політики, узгодженості боргової політики з ціновою політикою, і за пунктами: розробка параметрів дефіциту бюджету і державного боргу, програма обсягів нових запозичень, програма операцій з рефінансування державного боргу.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Статті у наукових фахових виданнях*

1. Дудченко В.Ю. Зовнішній державний борг: етапи формування та проблеми обслуговування // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. – № 1 (16). – С. 26-33, 0,6 друк. арк.
2. Дудченко В.Ю. Державний внутрішній борг: особливості формування та структуризації // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. Економічна серія. – 2004. – № 634. – С. 140-144, 0,6 друк. арк.
3. Макаренко М.І., Дудченко В.Ю. Сутнісно-структурна визначеність механізму регулювання державного боргу // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2006. – № 7 (91)'. – С. 68-75, 0,6 друк. арк. (з них особисто автору належить 0,4 друк. арк.)
4. Дудченко В.Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. Економічна серія. – 2007. – № 786. – С. 109-113, 0,63 друк. арк.
5. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання // Економічний аналіз: Зб. наук. праць Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – Випуск 2 (18). – С. 82-87, 0,56 друк. арк.
6. Дудченко В.Ю. Передумови побудови базової моделі динаміки державного боргу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Випуск 22. – 2007. – № 768/1. – С. 345-353, 0,28 друк. арк.

*Публікації у матеріалах наукових конференцій*

7. Дудченко В.Ю. Управління державним боргом в трансформаційній економіці України // Праці П'ятої міжнародної наукової конференції студентів та молодих учених "Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання". Частина 3. / Ред. кол. Ступін О.Б. (голова), Александров І.О. (заступник голови) та ін. – Донецьк: ДонДУ, 2004. – С. 61-63, 0,14 друк. арк.
8. Дудченко В.Ю. Національний банк України в системі управління внутрішнім державним боргом // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25-26 листопада 2004 р.). – Суми: УАБС, 2004. – С. 104-106, 0,08 друк. арк.
9. Дудченко В.Ю. Ринок державних боргових зобов'язань як складова фінансової системи // Матеріали 8 Міжнародної науково-практичної конференції "Наука і освіта 2005". Том 73. Фінансові відносини. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. – С. 38-40, 0,12 друк. арк.
10. Дудченко В.Ю. Зовнішній державний борг України в контексті фінансової глобалізації // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. 18-20 жовтня 2006 р. – Черкаси: ЧБІ УАБС НБУ, 2006. – С. 7-8, 0,08 друк. арк.
11. Дудченко В.Ю. Шляхи вдосконалення механізму державних запозичень на внутрішньому ринку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей IX Всеукраїнської науково-практичної конференції (9-10 листопада 2006 р.). Частина 2. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – С. 19-21, 0,07 друк. арк.
12. Дудченко В.Ю. Шляхи вдосконалення механізму державних запозичень на зовнішньому ринку // Реструктуризація розвитку фінансового ринку в Україні: філософія, стратегія, тактика: Тези доп. Всеукраїн. наук.-практ. конф. студ. і молодих вчен. (Київ, 20-22 березня 2007 р.) / Відп. ред. І.А. Аванесова. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – С. 49-51, 0,07 друк. арк.
13. Дудченко В.Ю. Сутність та основні засади програми регулювання державного боргу // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи: Тези доповідей 3 Всеукраїнської науково-практичної конференції аспірантів та молодих вчених, 25-26 жовтня 2007 р. / Відп. за вип. Б.І. Пшик. – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2007. – С. 36-38, 0,07 друк. арк.
14. Дудченко В.Ю. Боргове планування в механізмі регулювання державного боргу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22-23 листопада 2007 р.). Частина 2. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С. 51-52, 0,07 друк. арк.

## АНОТАЦІЯ

Дудченко В.Ю. Фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2008.

Дисертація присвячена теоретичному обґрунтуванню побудови фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу та розробці рекомендацій стосовно його практичної дії. У роботі сформовано постадійну та поелементну структури фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу. Розкрито сутність категорії “державний борг” та його придатність до регуляторного впливу. Досліджено зарубіжний досвід регулювання державного боргу. Проаналізовано еволюцію структури та механізму регулювання державного боргу за основними складовими. Обґрунтовано шляхи удосконалення механізму регулювання державного боргу. Поглиблено застосування базової моделі динаміки державного боргу за рахунок її розгляду в умовах профіциту державного бюджету. Здійснена оцінка параметрів моделі динаміки питомого державного боргу відповідно до діючої системи показників в Україні. Запропоновано основні засади програми регулювання державного боргу та напрями удосконалення боргового планування.

Ключові слова: державний борг, фінансово-економічний механізм, регулювання державного боргу, боргова політика, боргове планування, облігації, профіцит, дефіцит, питомий державний борг, реструктуризація.

## АННОТАЦИЯ

Дудченко В.Ю. Финансово-экономический механизм регулирования государственного долга Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2008.

Диссертация посвящена теоретическому обоснованию строения финансово-экономического механизма регулирования государственного долга и разработке рекомендаций по его практическому применению. В работе сформированы постадийная структура финансово-экономического механизма регулирования государственного долга, которая включает в себя субъекты, объекты, функции, цели, принципы и формы регулирования, а также поэлементная структура, состоящая из следующих элементов: долговая политика, долговое планирование и прогнозирование, погашение и обслуживание долга, учет и оценка государственных обязательств, контроль за использованием заемных средств, методы регулирования государственного долга, финансовые рычаги, информационное, нормативно-правовое обеспечение. На основе исследования целостности базовых понятий,

составляющих сущность финансово-экономического механизма регулирования государственного долга, определены понятия “финансово-экономический механизм регулирования государственного долга” и “механизм регулирования государственного долга”.

Для раскрытия сущности финансово-экономического механизма регулирования государственного долга проанализирован государственный долг как регулируемая величина с определением данной категории как объекта регулирования, вычленением и характеристикой особенных черт, свойств и системных элементов, а также виды государственного долга в аспекте возможности использования определенных характеристик для изменения элементов финансово-экономического механизма регулирования государственного долга в соответствии с потребностями государственной политики.

Исследована долговая практика зарубежных стран и особенности регулирования государственного долга по элементам финансово-экономического механизма регулирования государственного долга, определены этапы формирования финансово-экономического механизма регулирования государственного долга (кризисный этап, этап становления и развития, этап совершенствования), возможные направления его развития.

Для выявления особенностей структуризации внутреннего и внешнего государственного долга Украины, позитивных и негативных черт долговой практики, направлений усовершенствования механизма регулирования государственного долга в диссертации были проанализированы этапы формирования государственного долга по структуре задолженности, факторам заимствования, особенностям регулирования, исследован рынок облигаций внутреннего государственного займа как инструмент регулирования государственного долга.

В аспекте рассмотрения модели динамики государственного долга и модели динамики удельного государственного долга при условии профицита государственного бюджета обоснованы выводы о вероятном изменении траектории государственного долга, возможности стабилизации динамики удельного государственного долга при разных экономических условиях. На основе модели динамики государственного долга обоснован вывод о возможности использования сеньйоража для убывающей динамики государственного долга в неблагоприятных макроэкономических условиях, когда темп увеличения расходов по обслуживанию государственного долга выше темпа увеличения ВВП. Произведена оценка параметров модели динамики удельного государственного долга в соответствии с системой показателей, которые действуют в Украине.

В качестве практических рекомендаций по применению финансово-экономического механизма регулирования государственного долга предложена и обоснована процедура долгового планирования и среднесрочная программа регулирования государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, финансово-экономический механизм, регулирование государственного долга, долговая политика, долговое планирование, облигации, профицит, дефицит, удельный государственный долг, реструктуризация.

## SUMMARY

Dudchenko V.Y. Financial and economic mechanism of regulation of the national debt of Ukraine. – Manuscript.

Dissertation is for obtaining Candidate Degree in Economic Sciences in specialization coded 08.00.08 – Money, finance and credit. – Higher Educational Establishment the “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2008.

The dissertation is devoted to theoretical substantiation for the financial and economic mechanism of state debt regulation and development of recommendations regarding its practical functioning. The paper offers a by stage structure of financial and economic mechanism of state debt regulation. It exposes the essence of the category “national debt” and its regulatory influence. The foreign experience of national debt regulation is explored. The paper analyzes the evolution of the structure and mechanism of national debt regulation and its basic elements. It further develops the ways for improving the mechanism of national debt regulation. It studies in depth the application of the base model of national debt dynamics in conditions of state budget profit. The paper assesses the parameters of the national debt dynamics according to the system of indices existing in Ukraine. It offers the basic program of state debt regulation and ways to improve debt planning.

Key words: national debt, financial and economic mechanism, state debt regulation, debt policy, debt planning, bonds, profit, deficit, national debt, restructuring.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*М.І. Макаренко*

Підписано до друку 16.04.2008  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Українська академія банківської справи  
Національного банку України.  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 2316



