

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**КАРАПЕТЯН ОЛЬГА МИХАЙЛІВНА**

УДК 336.3

**ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ: МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ТА  
БОРГОВА СТРАТЕГІЯ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Дисертація на правах рукопису.

Робота виконана в Тернопільському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України

**Науковий керівник:** доктор економічних наук, професор,  
заслужений діяч науки і техніки України  
**Юрій Сергій Ілліч,**  
Тернопільський національний  
економічний університет,  
завідувач кафедри міжнародних фінансів.

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук,  
старший науковий співробітник  
**Богдан Тетяна Петрівна,**  
ДУ “Інститут економіки і прогнозування  
НАН України”,  
головний науковий співробітник  
відділу державних фінансів

кандидат економічних наук, доцент  
**Мартинюк Володимир Петрович,**  
Тернопільський національний  
економічний університет,  
докторант кафедри податків та фіскальної політики.

Захист відбудеться “10” лютого 2012 р. о 13 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д58.082.03 у Тернопільському національному економічному університеті за адресою: 46020 м. Тернопіль, вул. Львівська, 11-а, зал засідань.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020 м. Тернопіль, вул. Бережанська, 4.

Автореферат розісланий “10” січня 2012 р.

Учений секретар  
спеціалізованої вченої ради

М. П. Шаварина

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** У сучасному світовому господарстві зовнішня заборгованість постає як важливий екзогенний фактор впливу на національну економіку, визначаючи її кількісні і якісні параметри, а також умови гарантування фінансової безпеки держави. Прискорення процесів глобалізації та інтеграції світових фінансових ринків призвело, з одного боку, до розширення доступу до позикових ресурсів і збільшення масштабів міжнародного кредитування, а з іншого – до посилення негативних наслідків через надмірні запозичення, порушуючи боргову стійкість і підвищуючи вразливість країни до зовнішніх шоків.

Поширення впливу сучасної глобальної фінансової кризи на вітчизняну економіку та стрімка девальвація національної валюти стали визначальними факторами зростання рівня державного боргу та суттєвого посилення тиску боргових виплат на Державний бюджет України. Високий рівень зовнішньоборгового навантаження став одним із вагомих факторів порушення фінансової стабільності в Україні та загострення антагонізму між зростаючими потребами у фінансуванні внутрішніх інвестицій та обмеженістю фінансових ресурсів, а надто в період дестабілізації на світових кредитних ринках.

Тому для підвищення рівня боргової стійкості, а відтак, і макроекономічної стабільності держави, надзвичайно важливе значення має запровадження ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом і розробка нових концептуальних засад боргової стратегії України.

В Україні, попри значні досягнення у борговій політиці, актуальною залишається проблема домінування короткострокових рішень і прийняття екстрених заходів при виникненні боргових ускладнень, а також відсутності ефективного механізму управління зовнішнім боргом, який сприяв би постійному та вільному доступу до міжнародного ринку позикового капіталу і мінімізації вартості залучених ресурсів.

Викладене вказує на об'єктивну необхідність дослідження теоретичних засад, практики формування і використання зовнішніх запозичень, визначення пріоритетних напрямів вдосконалення управління державним боргом як невід'ємної складової макроекономічної політики України з метою розробки науково обґрунтованої національної боргової стратегії.

Наукове підґрунтя проблематики зовнішнього боргу закладено визначними зарубіжними та вітчизняними вченими. Теоретичні основи державного боргу розкриті у доробку В. Андрущенка, В. Суторміної, В. Федосова. Державна заборгованість в умовах ринкової трансформації економіки ґрунтовно досліджена у працях В. Козюка, З. Луцишин. Зовнішня заборгованість як невід'ємний елемент світових фінансово-економічних відносин міститься у напрацюваннях Т. Вахненко, Л. Саркісянца, Л. Федякіної. Проблеми боргової політики та теоретичні засади запровадження механізму управління державним боргом відображені в роботах О. Барановського, О. Гаврилюка, А. Гальчинського, В. Геєця, В. Лісовенка, І. Лютого, В. Новицького, С. Юрія та ін.

У фінансовій думці Заходу фундаментальні засади теорії управління зовнішньою заборгованістю представлені науковими працями Дж. Б'юкенена, П.Кругмана, А. Лернера, Р. Масгрейва, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, Дж. Тобіна, Дж. Хікса. Сучасні дослідження зовнішньої заборгованості та її впливу на економічний розвиток відображені у роботах Д. Айзенмана, Дж. Ітона, Д. Кохана, Б.Пінто, А. Пресбітеро, А. Радзівіла. Проблеми управління зовнішнім боргом в контексті забезпечення боргової стійкості держави приділили увагу В. Бюітер, Л.Спавента, М. Флавін, Дж. Хамільтон.

У працях названих вчених досліджені різноманітні аспекти державного боргу і його впливу на економіку. Разом з тим, комплементарність згаданої проблеми свідчить про те, що не всі питання державного боргу вивчені та висвітлені повною мірою. Недооцінюються його негативні соціально-економічні наслідки, фінансові ризики, не представлена концепція вдосконалення управління державним боргом, а проблеми запровадження цілісного механізму управління державним боргом і розробки ефективної стратегії боргової політики України досі залишаються невирішеними. Вищевикладені актуальні проблеми у царині державного боргу визначили вибір теми дисертаційного дослідження, зумовили його мету, завдання, практичну та теоретичну цінність.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота є складовою частиною науково-дослідних робіт кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету за темами “Удосконалення фінансових відносин в умовах становлення економіки ринкового типу” (державний реєстраційний номер 0101U002355) і “Фінансова політика в стратегії соціально-економічного розвитку України” (державний реєстраційний номер 0105U000861), у межах яких здобувачем запропоновано комплекс заходів щодо вдосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад і прикладних аспектів управління зовнішнім державним боргом, визначення особливостей створення цілісного ефективного механізму управління ним в контексті формування та реалізації боргової стратегії України.

Досягнення мети зумовило необхідність виконання таких завдань:

- з'ясувати роль зовнішнього боргу в національній економіці в контексті цільових орієнтирів боргової стратегії держави;
- розкрити зміст та уточнити трактування поняття “управління зовнішнім державним боргом”, а також визначити складові елементи механізму управління зовнішнім державним боргом;
- проаналізувати сучасні тенденції боргової політики України та визначити її макроекономічні наслідки;
- виокремити особливості механізму управління зовнішнім державним боргом в Україні;
- виявити структурні асиметрії боргового портфеля України;
- провести оцінку боргової стійкості та розробити імітаційну модель

боргових процесів в Україні на середньострокову перспективу;

- обґрунтувати необхідність формування боргової стратегії як пріоритетного напрямку доктрини макроекономічного розвитку України;
- запропонувати напрями модернізації механізму управління зовнішнім державним боргом в Україні.

**Об'єкт дослідження** – зовнішній державний борг України як соціально-економічне явище державних фінансів.

**Предмет дослідження** – сукупність економічних відносин, пов'язаних з функціонуванням механізму управління зовнішнім державним боргом та формуванням боргової стратегії держави.

**Методи дослідження.** У процесі написання дисертаційної роботи, при дослідженні проблем, пов'язаних з виокремленням особливостей механізму управління зовнішнім державним боргом, застосовувався системний, ситуаційний та функціональний підходи, прийоми індукції і дедукції, аналізу і синтезу. При критичному студіюванні світового досвіду управління державним боргом, виявленні аналогій у різних країнах щодо формування організаційно-правових засад та інформаційного забезпечення, визначення домінант стратегічного і тактичного управління державним боргом, оцінюванні сучасних методів та інструментів управління державним боргом в умовах фінансової глобалізації використовувався метод порівняльного аналізу. Економіко-статистичний аналіз, кореляційний аналіз, методи узагальнення, спостереження, історичний метод застосовано у процесі дослідження практики і проблематики управління зовнішнім державним боргом в Україні. Для розробки рекомендацій і пропозицій, визначення цілей та напрямів модернізації боргової політики використовувався метод імітаційного моделювання.

*Теоретичною основою* дисертації є фундаментальні положення світової економічної та фінансової наук, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених. *Інформаційну базу* дослідження становлять Конституція України, Бюджетний кодекс України, законодавчі та нормативно-правові акти України, аналітичні матеріали і звіти Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, Рахункової палати України.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у розробці концептуальних засад стратегічного управління зовнішнім державним боргом і теоретичному обґрунтуванні створення ефективного механізму управління ним. Найважливішими результатами дослідження, які містять наукову новизну, є такі:

*вперше:*

- запропоновано критерії оцінки боргової стійкості України, які дозволяють виявляти і враховувати особливості інституційного та макроекономічного середовища України (високу вразливість національної економіки до дії зовнішніх шоків і значний обсяг умовних зобов'язань уряду) і покращують умови для середньострокового прогнозування абсолютних і відносних боргових індикаторів України з урахуванням цільових орієнтирів національної боргової політики. Це створить підґрунтя для вироблення ефективних рішень у сфері зовнішніх державних запозичень та дасть змогу

співвідносити потреби у залученні позичкових коштів з поточними і потенційними можливостями обслуговувати накопичені боргові зобов'язання, які можуть змінюватися залежно від конкретних обставин;

*удосконалено:*

– трактування поняття “управління зовнішнім державним боргом”, яке, на відміну від існуючих тлумачень, запропоновано розглядати у широкому (як складову стратегічного управління) та вузькому (як борговий менеджмент) розумінні. У широкому сенсі – це формування одного із напрямів макроекономічної політики держави щодо визначення і реалізації стратегічних пріоритетів боргової політики держави, що потребує інституціональної і функціональної координації, організації планування і прогнозування, розроблення ефективних методів і важелів зниження боргового навантаження у контексті активного управління борговими зобов'язаннями держави. У вузькому розумінні згадане поняття потрібно тлумачити як сукупність заходів, які проводяться органами управління спеціальної компетенції і пов'язані з процедурою випуску та розміщення державних боргових зобов'язань, забезпечення своєчасного і повного виконання платіжних зобов'язань при мінімізації ризиків, притаманних державному боргу, і видатків державного бюджету на обслуговування зовнішнього державного боргу.

– обґрунтування сутності і складу механізму управління зовнішнім державним боргом; даний механізм запропоновано розглядати як сукупність економіко-організаційних та фінансових методів, важелів, інструментів впливу на об'єкт управління та функціональні зв'язки між ними на основі систем забезпечення боргового процесу для досягнення поставлених цілей, визначених борговою стратегією держави. Таке тлумачення, на відміну від існуючих підходів, дає змогу системно охопити комплекс заходів, спрямованих на ефективне управління зовнішнім державним боргом;

– визначення поняття “боргова стійкість” як якісної характеристики обсягу та структури зовнішньої заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати зовнішньоборгові зобов'язання і поточні програми, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет, за умови підтримання на достатньому рівні ліквідності і платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості. На відміну від існуючих підходів, що розглядають дану дефініцію як поняття, тотожне з платоспроможністю, запропоноване у дисертації визначення акцентує увагу на сукупності характеристик стійкого стану державного боргу;

*дістало подальший розвиток:*

– обґрунтування взаємозв'язків між залученням зовнішніх позик і динамікою реального ВВП в Україні, зовнішнім позичковим фінансуванням бюджету і підвищенням (зниженням) реального ефективного обмінного курсу гривні, надходженням іноземних кредитів в економіку України і приростом реальної грошової маси. Аргументовано положення про те, що надходження іноземних позик позитивно впливає на динаміку реального ВВП на етапі нетто-залучення позик та викликає спад виробництва на етапі нетто-погашення боргу;

виступає вагомим фактором зростання грошових агрегатів; підвищує ступінь мінливості обмінного курсу національної валюти, що дало можливість створити науково-аналітичну основу для прийняття стратегічних рішень щодо управління державними борговими зобов'язаннями;

– визначення боргової стратегії України як перспективного плану дій щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, котрий чітко визначав би основи боргового менеджменту щодо забезпечення боргової стійкості державних фінансів. Боргову стратегію запропоновано розглядати як процес реалізації логічно-послідовних заходів для досягнення довгострокових цілей з урахуванням наявного економічного потенціалу, особливостей розвитку національної фінансової системи, факторів та обмежень зовнішнього середовища, а також закономірностей розвитку системи державного кредиту у світовому масштабі.

**Практичне значення одержаних результатів** визначається тим, що основні теоретичні положення і висновки дослідження доведені до рівня конкретних пропозицій, надають можливість підтримувати боргову стійкість України, враховувати при виробленні боргової стратегії України сучасні тенденції розвитку світового і вітчизняного ринку кредитних ресурсів.

Наведені прогнози розрахунки та імітаційне моделювання боргових індикаторів та основних макроекономічних показників на середньострокову перспективу застосовуються Міністерством фінансів України при розробці стратегії управління державним боргом України (довідка № 31-23050-15-17/4355 від 17.02.2011 р.).

Пропозиції стосовно тактики і стратегії дій щодо забезпечення ефективної боргової політики використані Міністерством економічного розвитку і торгівлі України і відображені у матеріалах щодо упередження кризових явищ та утримання боргового навантаження в економічно безпечних межах (довідка № 4803-25/61 від 15.02.2011 р.).

Окремі положення дисертаційної роботи впроваджені у навчальний процес Тернопільського національного економічного університету (довідка № 126-33/217 від 28.01.2011р.).

**Особистий внесок здобувача** полягає в тому, що всі наукові результати дисертаційної роботи, що виносяться на захист, висновки, рекомендації та пропозиції, отримані автором самостійно та є його науковим доробком.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дослідження доповідались і обговорювались на: Міжнародній науково-практичній конференції “Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки” (Тернопіль, 2007 р.); Міжнародних науково-практичних конференціях молодих вчених “Економічний і соціальний розвиток України у ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2007–2009 рр.); “Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть” (Тернопіль, 2008 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів та молодих вчених “Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи” (Львів, 2008 р.); наукових конференціях професорсько-викладацького складу

ТНЕУ “Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постабілізаційний період” (м. Тернопіль, 2006–2007 рр.); “Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах світової економічної кризи” (Тернопіль, 2009 р.); “Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах світової економічної кризи” (Тернопіль, 2009 р.); Міжнародних науково-практичних конференціях “Стратегії розвитку України у глобальному середовищі” Сімферополь-Ялта, 2009 р.); “Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів” (Ірпінь – Ритро – Суха Струга – Краків, 2010 р.).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 21 наукову працю загальним обсягом 8,31 д.а.; особисто автору належить 8,21 д.а. У 9 наукових працях відображено основні наукові результати дисертації.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел із 214 найменувань на 20 сторінках і 21 додатку, що займають 26 сторінок. Загальний обсяг роботи становить 188 сторінок. Подано 22 таблиці на 21 сторінці та 19 рисунків на 19 сторінках.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У першому розділі **“Концептуальні засади управління зовнішнім державним боргом та теоретичні основи формування боргової стратегії держави”** досліджено теоретичні засади зовнішнього боргу через призму ретроспективної трансформації концептуальних підходів до розуміння державного боргу та його впливу на економічний розвиток; узагальнено наукові підходи до трактування поняття “управління зовнішнім державним боргом”; з’ясовано теоретичні засади формування боргової стратегії держави та визначено сутність й основні складові механізму управління зовнішнім державним боргом.

Обґрунтовано, що у сучасних концепціях державний борг найчастіше детермінує із політикою макроекономічного регулювання, розглядається як джерело додаткових фінансових ресурсів або як один із факторів макроекономічної стабілізації. З’ясовано, що неконтрольоване нарощування сукупної зовнішньої заборгованості та значне нагромадження боргових зобов’язань державою неодноразово призводили до кризи державної заборгованості, що супроводжувалася серйозними негативними наслідками економічного і політичного значення.

У дисертації аргументовано, що з огляду на причинно-наслідковий зв’язок державного боргу з макроекономічною політикою, у кожний історичний період теорія державного боргу розвивалася через співіснування конкуруючих парадигм на основі плюралізму й альтернативності. Зовнішні запозичення здатні позитивно вплинути на економічне зростання країни за умови, якщо вони будуть спрямовані на вирішення стратегічних завдань. Згадані завдання запропоновано структурувати з урахуванням цільових орієнтирів боргової політики держави таким чином: фіскальні цілі; завдання економічної стабілізації і економічного зростання; оптимізація розподілу позикових ресурсів.



Врахування цільових орієнтирів боргової політики держави дозволило конкретизувати теоретичні підходи до макроекономічних ефектів зовнішніх запозичень і розкрити їх вплив на економічний розвиток. Зокрема, обґрунтовано, що залучення в країну зовнішніх позик має протилежні наслідки залежно від терміну залучення коштів та продуктивності їх використання. Виявлено короткостроковий експансійний та довгостроковий рестриктивний вплив державного боргу на економіку. Причому позитивний вплив спостерігається лише на етапі нетто-залучення коштів. Обґрунтовано, що початкові позитивні імпульси, викликані надходженнями в економіку додаткових ресурсів, згодом нівелюються зростаючими витратами на обслуговування боргу. Підвищення рівня споживчих та інвестиційних витрат у період запозичення згодом обертається більш значним скороченням відповідних витрат у період погашення боргу. В таких умовах вилучення ресурсів із внутрішнього кругообігу з метою обслуговування раніше накопичених боргів виступає одним із факторів пригнічення економічної діяльності. Показано вплив помірної та надмірної акумуляції зовнішнього боргу на економіку країни. Потенційними наслідками надмірного нагромадження зовнішнього боргу є стримування інвестиційної діяльності у приватному секторі, зростання реальних відсоткових ставок за позиками, пригнічення внутрішніх інвестицій і втеча національного капіталу за кордон, підвищення кредитного і валютного ризиків, зростання премії за ризик, зниження кредитних рейтингів, а, відтак і підвищення ризику рефінансування боргу.

Застосування фіскальних стимулів при надмірній акумуляції і досягненні зовнішнім боргом критичного рівня може мати для економіки держави дестабілізаційні наслідки: призвести до суттєвого підвищення рівня відсоткових ставок, невід'ємним компонентом яких є ризикові премії. Якщо зростання ризикової премії є доволі значним, то ефекти фіскальних стимулів стають негативними.

На основі проведеного аналізу наявної теоретичної бази і узагальнення понятійного апарату сформульовано дефініцію “управління зовнішнім державним боргом”, яке запропоновано розглядати у широкому та вузькому розумінні.

У дисертації обґрунтовано, що передумовою побудови механізму управління зовнішнім державним боргом є формування боргової стратегії держави (рис.1). Реалізація боргової стратегії забезпечується за допомогою дієвого і ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом, який запропоновано розглядати як сукупність взаємопов'язаних елементів впливу на об'єкт управління та функціональні зв'язки між ними на основі систем забезпечення боргового процесу для досягнення поставлених цілей, визначених борговою стратегією держави. З метою чіткого розподілу методів управління у механізмі необхідно виділити його складові. Кожна складова даного механізму має певні елементи, які визначають зміст тої чи іншої складової. Зокрема, складовими механізму управління зовнішнім державним боргом є такі: 1) організаційні форми; 2) методи; 3) важелі; 4) інструменти; 5) системи забезпечення.



	2,9	3,7	3,7	3,6	4,2	2,5	1,5	1,03	4,33	3,9
Погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу, % доходів бюджету	17,1	15,1	14,7	13,4	9,1	8,5	4,3	2,6	9,9	4,8
Валовий зовнішній борг, % ВВП	53,6	51,1	47,5	47,3	47,1	51,2	60,2	56,7	88,9	85,4
Валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг	96,7	92,7	82,2	77,2	87,5	108,6	129,2	126,4	231	169,4
Частка зовнішніх запозичень у валовому позичковому фінансуванні дефіциту бюджету	77,5	42,9	83,0	84,0	49,6	85,8	65,8	34	48	43,6

За результатами дослідження макроекономічних наслідків зовнішніх запозичень встановлено, що у період стабільного розвитку міжнародної фінансової системи іноземні позики шляхом доповнення внутрішніх заощаджень, диверсифікації фінансових ризиків і розвитку фінансового сектора позитивно впливали на темпи національного економічного зростання. Однак, на стадії відпливу іноземного капіталу нетто-погашення зовнішнього державного і корпоративного боргу посилювало негативні тенденції в економіці і стало чинником падіння реального ВВП.

Надходження зовнішніх позик впливало також на динаміку обмінного курсу національної валюти; підвищення рівня споживчих та інвестиційних витрат, фінансованих за рахунок зовнішніх позик, породжувало додатковий попит, як на товари, які є об'єктами міжнародної торгівлі, так і на товари та послуги, які обертаються на внутрішньому ринку.

Впродовж 2009 р. у зв'язку з формуванням додаткового попиту на іноземну валюту позичальниками, які виконували власні боргові зобов'язання при скороченні залучення нових позик, виникав девальваційний тиск на гривню. Відплив валютних коштів за фінансовими операціями та скорочення надходжень від експорту товарів в умовах погіршення умов торгівлі призвели до стрімкого знецінення національної валюти.

В процесі дослідження встановлено, що високий рівень зовнішнього боргу негативно впливав на стан економіки України і стабільність фінансової системи за такими основними напрямками:

1) проведення масштабних зовнішньоборгових виплат призводило до вилучення національних ресурсів із сфери споживання і нагромадження капіталу, що пригнічувало сукупний попит і негативно відображалось на показниках внутрішнього виробництва;

2) зростання ризикових премій у складі ціни зовнішніх позик мало своїм наслідком підвищення вартості іноземного фінансування, скорочення обсягів надходження іноземних позик та інвестицій до економіки України, а також підвищення загального рівня відсоткових ставок;

3) збільшення вартості позичкового капіталу та посилення макроекономічної непевності ставали факторами зниження темпів внутрішнього нагромадження капіталу і звуження фінансового потенціалу підприємницького сектору.

За відсутності стратегії управління державним боргом, орієнтованої на тривалу перспективу, вибір джерел фінансування дефіциту бюджету і валюти деномінації зовнішніх позик України диктувався мотивами економії бюджетних витрат у короткостроковому періоді, що досягалася за рахунок небезпечного зростання ризиків боргового портфеля уряду. Вади системи організаційно-правового забезпечення діяльності з управління зовнішнім державним боргом – зосередження діяльності Міністерства фінансів України на функціях оперативного управління і контролю, неналежне виконання функцій планування і прогнозування, недостатня координація дій основних суб'єктів проведення фінансової політики держави – знижували ефективність механізму управління зовнішнім державним боргом України.

В процесі аналізу національної боргової політики встановлено, що у період незалежності України рішення про здійснення зовнішніх запозичень, зазвичай, мали кон'юнктурний характер і не завжди були економічно обґрунтованими; ресурси міжнародного ринку капіталів і офіційних установ-донорів залучалися і витрачалися переважно на основі політичних міркувань із спрямуванням коштів на покриття поточних витрат і минулих заборгованостей, і лише в окремих випадках – на інвестиційні цілі. Найбільш виражену інвестиційну спрямованість мали позики міжнародних фінансових організацій. Проте, недосконалість нормативно-правової бази, яка регулює бюджетно-процедурні аспекти запозичень у міжнародних фінансових організацій; недосконалість адміністративної системи, яка виявляється у відсутності реальної відповідальності за несвоєчасне впровадження проектів, у низькій якості процедур ініціювання та планування проектів – визначали недостатню ефективність використання запозичених у вищезгаданих організацій коштів.

У дослідженні відзначено, що у період стрімкого нарощування зовнішнього корпоративного боргу (2005–2008 рр.) офіційна влада в Україні діяла згідно із доктриною Лоусона, відповідно до якої уряд повинен опікуватися лише власними боргами, а позичкова активність приватного сектору має регулюватися ринковими механізмами. Проте, на основі світового досвіду встановлено, що припущення, яке лежить в основі згаданої доктрини – інтерналізація (включення до ціни кредиту) ризиків приватних запозичень, є невірним.

У роботі акцентовано увагу на відсутності регулюючого впливу держави на зовнішню заборгованість корпоративних позичальників України, що стало відображенням нерозуміння з боку органів державної влади проблематики умовних зобов'язань та її пов'язаності із проблемами зовнішньоборгового навантаження на державні фінанси. Поза увагою теоретиків і практиків державного управління залишався той факт, що умовні зобов'язання є потенційними фінансовими вимогами до центрального уряду і за певних обставин можуть істотно збільшити масштаби боргових виплат з державного бюджету. Ризики, пов'язані з умовними зобов'язаннями уряду, стали особливо актуальними у період дестабілізації світового фінансового ринку; в цей час проблеми рефінансування наявних боргових виплат для уряду загострилися, а практика перекладання умовних зобов'язань на державний бюджет набула

значного поширення.

В третьому розділі “**Формування стратегії управління зовнішнім державним боргом в Україні**” увагу зосереджено на стратегічному і тактичному управлінні зовнішнім державним боргом. Основні положення розділу ґрунтуються на здійсненні прогностичних розрахунків абсолютних і відносних показників державного боргу України за базовим сценарієм і з використанням трьох стрес-тестів (збільшення дефіциту бюджету, поглиблення економічної кризи, масштабної трансформації умовних зобов’язань уряду в прямі зобов’язання). Автором розроблено пропозиції щодо удосконалення методики оцінки боргової стійкості з врахуванням особливостей інституційного та макроекономічного середовища України, вибору фінансових важелів та інструментів досягнення окреслених борговою стратегією цілей.

В основу економіко-математичної моделі, яка дозволяє оцінити вплив макроекономічних та інституційних факторів на розмір державного боргу і величину витрат на його обслуговування, покладено такі співвідношення між макроекономічними та фінансовими показниками:

$$EDS_t = ED_{t-1} \times \sum_{j=1} i_{t-j+1} / m / 100 \quad (1)$$

де  $EDS_t$  – обслуговування зовнішнього державного боргу в поточний період, дол. США;

$ED_{t-1}$  – обсяг зовнішнього державного боргу на кінець попереднього року, дол. США;

$i_{t-j+1}$  – номінальна відсоткова ставка за зовнішніми державними позиками у період  $t-j+1$ ;

$m$  – середня строковість зовнішніх боргових зобов’язань уряду в поточний період.

$$TDS_r = \frac{(DDS + EDS)}{REV} \times 100\% \quad (2)$$

де  $TDS_r$  – загальні витрати на обслуговування державного боргу, % доходів зведеного бюджету;

$REV$  – доходи зведеного бюджету.

$$TDS_g = \frac{(DDS + EDS)}{GDP_n} \times 100\% \quad (3)$$

де  $TDS_g$  – загальні витрати на обслуговування державного боргу, % ВВП.

$$ED_t = \frac{ED_{t-1} - l \times S_t}{e_t} \times 100\% \quad (4)$$

де  $ED_t$  – обсяг зовнішнього державного боргу на кінець поточного року, дол. США;

$ED_{t-1}$  – обсяг зовнішнього державного боргу на кінець попереднього року, дол. США;

$l$  – частка дефіциту державного бюджету, що фінансується із зовнішніх джерел;

$S_t$  – сальдо державного бюджету, грн.;

$e_t$  – середньорічний обмінний курс гривні до дол. США у поточному періоді.

Для дослідження наслідків поточної політики і впливу майбутніх економічних шоків на стан боргової стійкості, а також визначення ризикових факторів для динаміки державного боргу України було здійснено прогностичні розрахунки з використанням методології імітаційного моделювання. На основі проведених розрахунків за базовим сценарієм виявлено, що в умовах помірної тривалості і глибини економічної кризи та керованої девальвації національної валюти частка відсоткових виплат у доходах Зведеного бюджету України становитиме 8% у 2011 р., 9,6% – у 2012 р., та поступово знижуватиметься і становитиме 7% у 2015 р. Максимальне співвідношення витрат на обслуговування державного боргу до ВВП спостерігатиметься у 2012 році – 2,5%, а мінімальне у 2015 році – 1,8% (табл. 2).

На основі проведеного стрес-тестування портфеля боргових зобов'язань виявлено можливі економічні та фінансові потрясіння, які потенційно впливатимуть на стан бюджету і фінансової системи загалом. Розрахунки за сценарієм макроекономічного шоку засвідчили: суттєве зниження національного виробництва і дестабілізація фінансової системи, навіть при утриманні урядом помірної дефіциту бюджету і трансформації незначної частини неочевидних умовних зобов'язань у прямий державний борг, матиме своїм наслідком перевищення державним боргом України критичного значення – 40% ВВП.

Запропонована методика оцінки боргової стійкості України та результати прогностичних розрахунків за вказаними сценаріями створюють підґрунтя для вироблення ефективних рішень боргової політики та управління борговими зобов'язаннями уряду. Для досягнення основної мети управління зовнішнім державним боргом України – забезпечення потреб уряду в фінансових ресурсах та виконання наявних боргових зобов'язань при найменш можливих витратах у середньо- і довгостроковому періодах – у роботі обґрунтовано доцільність вирішення таких завдань: утримання економічно безпечного рівня державного боргу (до 40% ВВП) і забезпечення стану боргової стійкості; оптимізація структури державного боргу України та зниження фінансових ризиків, властивих борговому

Таблиця 2

**Оцінка боргової стійкості України за базовим сценарієм**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>I. Основні макроекономічні показники України</b>							
Темп зростання реального ВВП, %	-14,8	-3,1	4,5	6,5	6,2	5,7	5,2
Темп інфляції, % у середньому за рік	15,9	9,4	8,9	7,9	6,8	6,5	6,5
ВВП в поточних цінах, млрд. грн.	913	1078	1253	1476	1694	1907	2137
Валютний курс, середньорічний, грн./дол. США	7,79	7,94	8,0	8,1	8,3	8,5	8,6
Валютний курс, на кінець року, грн./дол. США	7,99	7,96	8,05	8,2	8,4	8,5	8,7
Доходи зведеного бюджету, % ВВП	29,9	29,3	28,5	26,1	25,8	25,6	25,5
Доходи державного бюджету, % ВВП	23,0	22,6	21,7	20,4	20,3	19,2	19,1
Сальдо зведеного бюджету, % ВВП	-3,7	-6,0	-3,1	-2,5	-2,0	-1,5	-1,5
Експорт товарів і послуг, млрд. дол. США	54,3	69,0	74,4	82,3	90,7	95,9	100,9

II. Витрати на обслуговування державного боргу							
Виплата відсотків за внутрішніми державними позиками, млрд. грн.	4,7	10,2	14,9	15,3	19,0	21,1	21,8
Виплата відсотків зовнішнім кредиторам, млрд. грн.	4,4	4,0	8,1	13,3	17,9	15,7	16,6
Видатки бюджету на обслуговування державного боргу, % ВВП	1,0	1,3	2,3	2,5	2,2	1,9	1,8
Видатки бюджету на обслуговування державного боргу, % доходів зведеного бюджету	3,3	4,5	8,0	9,6	8,4	7,5	7,0
Видатки бюджету на обслуговування державного боргу, % доходів державного бюджету	4,3	5,8	10,5	12,3	10,7	10,0	9,4
Обслуговування зовнішнього державного боргу, % експорту товарів і послуг	1,0	0,7	2,2	2,7	2,1	1,9	1,9
III. Обсяг державного боргу, на кінець року							
Зовнішній прямий державний борг, млрд. дол. США	17,0	22,8	25,1	27,4	29,5	31,1	33,0
Гарантований державний борг, млрд. грн.	90,9	108,8	178,6	178,1	176,1	174,1	171,1
Державний борг (прямий і гарантований), % до ВВП	34,8	39,5	44,2	40,3	37,3	34,7	32,6
Державний борг (прямий і гарантований), % доходів зведеного бюджету	115,7	136,8	155,2	154,4	144,6	135,6	128,0
Державний борг (прямий і гарантований), % доходів державного бюджету	150,4	177,3	203,8	197,5	183,8	180,7	170,6
Зовнішній прямий державний борг, % експорту товарів і послуг	31,3	33,1	33,8	33,3	32,5	32,5	32,7

портфелю уряду; мінімізації вартості обслуговування зовнішнього державного боргу шляхом прийняття економічно обґрунтованих рішень у сфері управління боргом, диверсифікації інструментів запозичення.

Для безперешкодного обслуговування зовнішніх боргів уряду доцільно забезпечити продуктивну віддачу від капіталу, що використовується в економічному кругообігу. Для цього слід домагатися переорієнтації боргової політики на вирішення стратегічних завдань розвитку національної економіки із запровадженням системи фінансування за рахунок позик пріоритетних проектів загальнонаціонального значення у галузях матеріально-технічної інфраструктури та надання підтримки розвитку експортно-орієнтованих і високотехнологічних виробництв.

Зменшенню гостроти проблем морального ризику і негативного відбору позичальників під державні гарантії сприятимуть неповні гарантії уряду. У роботі запропоновано встановити верхній ліміт відповідальності уряду при настанні гарантійного випадку – 70% запозичених коштів та визначити граничний обсяг надання державних гарантій, який не повинен перевищувати 0,8% ВВП. Такі обмеження створять умови для ефективного управління ризиками підприємствами-позичальниками та їх кредиторами, а держава позбудеться тягаря фінансових витрат на виконання гарантованих зобов'язань.

Визначено шляхи створення цілісного і ефективного механізму, який має поєднувати в собі всезагальну і уніфіковану систему планування, обліку, моніторингу і контролю за утворенням зовнішнього державного боргу, його

погашенням та використанням запозичених коштів.

Механізм управління зовнішнім державним боргом має бути інтегрований у загальну систему розробки і впровадження фінансової політики держави. Для забезпечення збалансованості і скоординованості всіх аспектів вказаної політики зовнішні державні позики доцільно розглядати не лише як засіб фінансування дефіциту бюджету, але й як вхідний параметр макроекономічних програм уряду.

## ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження концептуальних засад зовнішнього державного боргу, а також виявлених особливостей механізму управління ним запропоновано науково обґрунтовану боргову стратегію держави. Проведене дисертаційне дослідження дозволило зробити такі висновки, які мають науково-теоретичну і практичну цінність:

1. Наявність зовнішнього державного боргу за нинішніх обставин, як для країн з перехідною економікою, так і для розвинених країн є об'єктивно обумовленим явищем. Причому, зовнішня заборгованість, будучи багатоплановим явищем, відображає як позитивні ефекти для зростання національної економіки, так і негативні, які проявляються в середньо- та довгостроковому періодах. Негативний вплив боргових процесів на економічне зростання посилюється при надмірній акумуляції зовнішнього боргу в короткостроковому періоді, що загострює макроекономічну нестабільність і підвищує вразливість фінансової системи до дії зовнішніх шоків. Застосування фіскальних стимулів при надмірних темпах мобілізації зовнішніх запозичень і досягненні зовнішнім боргом граничного рівня може мати для економіки дестабілізуючі наслідки.

2. В періоди ескалації фінансової кризи та необхідності втручання держави у діяльність банківської системи та корпоративного сектору економіки для уникнення масових банкрутств особлива увага зосереджується на ймовірності реалізації ризиків умовних зобов'язань держави. Умовні зобов'язання можуть бути як очевидними (державні гарантії за несuverенними зобов'язаннями), так і неочевидними (страхування банківських депозитів, майнове страхування від надзвичайних подій). Умовні зобов'язання доцільно розглядати як складову сукупних боргових зобов'язань держави.

3. Для зростання інвестиційної і кредитної привабливості та фінансової стабільності важливим завданням боргової політики України є запровадження ефективного механізму управління зовнішнім державним боргом, що дозволить повною мірою реалізувати цілі, визначені борговою стратегією, а відтак, сприятиме забезпеченню боргової стійкості та стабілізації соціально-економічної ситуації в державі.

4. Комплексний аналіз вітчизняної практики залучення зовнішніх позик (2001–2007рр.) засвідчив їх позитивний вплив на розвиток економіки: мобілізація закордонних заощаджень розширювала фінансовий потенціал уряду і створювала умови для фінансування додаткових споживчих витрат та



інвестиційних вкладень. Накопичення зовнішнього боргу суб'єктами господарювання України викликало окремі позитивні ефекти у національній грошово-кредитній сфері: зниження вартості позичкового капіталу на внутрішньому ринку; розвиток вітчизняної фінансової системи; залучення довгострокових ресурсів до економічного обороту; підвищення ліквідності боргових інструментів. У той же час відсутність дієвого контролю за станом зовнішнього корпоративного боргу та неефективне управління зовнішнім державним боргом сприяли ескалації наслідків валютної і банківської кризи в Україні у 2008–2009 рр .

5. За результатами дослідження макроекономічних ефектів зовнішніх запозичень у економіці України із використанням економіко-математичних методів було встановлено, що надходження довгострокового іноземного капіталу справляє позитивний вплив на динаміку реального ВВП на етапі нетто-залучення позик і викликає спад виробництва на етапі нетто-погашення боргу; водночас залучення зовнішніх позик справляє підвищувальний тиск на курс національної валюти, а нетто-погашення боргу стає фактором девальвації гривні; отримання зовнішніх кредитних ресурсів суб'єктами господарювання України впливає на грошові агрегати безпосередньо при викупі Національним банком мобілізованої валюти на ринку та опосередковано при розширенні кредитної активності банків.

6. На основі встановлених особливостей механізму управління зовнішнім державним боргом України з'ясовано, що окремі елементи механізму функціонують автономно, не забезпечується їх гармонійне поєднання для досягнення стратегічних цілей розвитку. Зокрема, що відсутні стратегічні орієнтири розміру і структури державного боргу, на яких повинна базуватися політика державних запозичень і процес управління державним боргом; законодавчо не визначено механізм і процедури проведення активних операцій з державним боргом, їх види та критерії оцінки результативності; відсутні чіткі пріоритети у сфері надання державних гарантій.

7. За допомогою імітаційного моделювання боргових процесів в Україні та прогнозування динаміки державного боргу і витрат на його обслуговування встановлено, що тенденція до зростання відносних показників державного боргу, починаючи з кінця 2008 р., особливо за наявності значного обсягу умовних зобов'язань уряду, погіршує перспективи боргової стійкості України. З використанням результатів емпіричних досліджень обґрунтовано: максимально допустима сума державного боргу України не повинна перевищувати 40% ВВП. Проведення урядом боргової політики з орієнтацією на згаданий граничний рівень перешкоджатиме виникненню кризи платіжного балансу України, позитивно впливатиме на рівень відсоткових ставок в економіці.

8. З метою формування науково обґрунтованої боргової стратегії та досягнення визначених цільових орієнтирів рекомендовано проведення таких заходів: запобігання різкому збільшенню умовних зобов'язань держави; інтеграція системи моніторингу і управління умовними зобов'язаннями уряду до системи управління борговими ризиками; оптимальне структурування

зовнішніх боргових зобов'язань в розрізі валют, термінів запозичення і відсоткових ставок; збільшення запозичень з фіксованими відсотковими ставками; підвищення прозорості управління державним боргом і покращення іміджу уряду України як емітента боргових зобов'язань шляхом періодичного оприлюднення інформації про цілі та інструменти поточної боргової політики. Рекомендовано боргову стратегію України консолідувати з бюджетною стратегією або основними засадами бюджетної політики, які розробляються на середньострокову перспективу.

9. При виборі економіко-організаційних, фінансових форм, методів і важелів механізму управління зовнішнім державним боргом для забезпечення ефективного використання залучених ресурсів і здійснення своєчасного і в повному обсязі обслуговування державного боргу доцільним є: створення інтегрованої і уніфікованої системи стратегічного планування у сфері державних запозичень та управління зовнішнім боргом; формування єдиної системи обліку державного боргу (з врахуванням заборгованості всіх рівнів влади) і уніфікованої бази даних щодо зовнішнього боргу державного сектору економіки; створення цілісної системи управління зовнішнім державним боргом, грошово-кредитною системою України і золотовалютними резервами; посилення взаємодії механізму управління державним боргом із системою управління грошовими потоками бюджету; введення щорічного ліміту на надання державних гарантій, здійснення гарантування державою лише частини зобов'язань боржника перед кредиторами та забезпечення цільової спрямованості державних гарантій на інвестиції в інфраструктуру (транспортний сектор, мережі водо- і газопостачання, забезпечення теплом і електроенергією тощо).

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### *Наукові праці, в яких опубліковано основні наукові результати дисертації*

1. Карапетян О. М. Вплив державного боргу на макроекономічний розвиток: концептуальні підходи / О. М. Карапетян // Світ фінансів. – 2005. – Випуск 3–4 (4–5). – С. 87–95 (0,58 д. а.)
2. Карапетян О. М. Зовнішній борг у світовій валютно-фінансовій системі: ретроспектива розвитку та сучасні тенденції / О. М. Карапетян // Світ фінансів. – 2008. – Випуск 1(14). – С.49–59 (0,8 д. а.).
3. Карапетян О. М. Сутнісно-теоретичні засади механізму управління державним зовнішнім боргом / О. М. Карапетян // Наука й економіка: науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету. – Випуск 1 (9). – 2008. – С. 48–55 (0,62 д. а., дисертанту належить 0, 52 д. а., розкрито теоретичні засади формування механізму управління зовнішнім боргом та охарактеризовано його основні складові елементи).
4. Карапетян О. М. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості / О. М. Карапетян // Наука молода: збірник наукових

праць Ради молодих вчених – 2008. – №10 (0,8 д. а.).

5. Карапетян О. М. Управління позиками міжнародних фінансових організацій та врегулювання державного умовного боргу / О. М. Карапетян // Світ фінансів. – 2009.– Випуск 1. – С.80–90 (0,88 д. а.)

6. Карапетян О. М. Боргова стратегія України як умова стабільного розвитку національної фінансової системи / О. М. Карапетян // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки МОН України. – Донецьк: Юго-Восток ЛТД.– 2009. – С.46–50 (0,47 д. а.).

7. Карапетян О. М. Сучасні тенденції зовнішньої заборгованості України / О. М. Карапетян // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Випуск 27. – С.132–138 (0,36 д. а.).

8. Карапетян О. М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової криз / О. М. Карапетян // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНЕУ. – Чернівці: Книги – ХХІ. – Вип. I (37) , 2010. – С.182–189 (0,41 д. а.).

9. Карапетян О. М. Проблеми врегулювання державних боргових зобов'язань України в контексті досвіду європейських країн / О. М. Карапетян // Наукові записки Острозької академії. Серія: “Економіка”. – 2011. – Вип. 16. – С. 43–50.

### *Опубліковані праці апробаційного характеру*

10. Карапетян О. М. Інституційні аспекти управління державним зовнішнім боргом: світовий досвід / О. М. Карапетян // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: національна ідентичність та тенденції глобалізації: III міжнародна науково-практична конференція молодих вчених, 23–24 лютого 2006 р.: зб. тез доп. Ч2. / – Тернопіль: Економічна думка, 2006 – С. 123–125 (0,13 д. а.).

11. Карапетян О. М. Кредитний рейтинг як індикатор боргової стійкості України / О.М. Карапетян // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: національна ідентичність та тенденції глобалізації: IV міжнародна науково-практична конференція молодих вчених, 22–23 лютого 2007 р.: зб. тез доп. Ч2. – Тернопіль: Економічна думка, 2007. – С. 141–143 (0,14 д. а.).

12. Карапетян О. М. Сучасні методи управління зовнішнім державним боргом: імплементація світового досвіду до вітчизняних реалій / О. М. Карапетян // Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постабілізаційний період: наук. конф. проф.-викл. складу, 16 квітня 2007р.: зб. матеріалів – Тернопіль, 2007. – С. 72–74 (0,15 д. а.).

13. Карапетян О. М. Управління державним боргом України: проблеми та шляхи вдосконалення / О. М. Карапетян // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки: міжн. наук.-практ. конф., 24–26 жовт. 2007р.: зб. тез. доп. – Тернопіль, 2007. – С. 79–81 (0,12 д. а.).

14. Карапетян О. М. Управління державним зовнішнім боргом: дискусійні питання визначення суті / О. М. Карапетян // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: національна ідентичність та тенденції глобалізації: V міжн. наук.-практ. конф., 21–23 лют. 2008 р.: зб. тез доп. Ч 2. – Тернопіль:

Екон. думка, 2008. – С. 101–103 (0,13 д. а.).

15. Карапетян О. М. Вдосконалення боргової політики України в контексті управління державним зовнішнім боргом / О. М. Карапетян // Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть: VI міжн наук.-практ. конф. студентів, аспірантів і молодих вчених, 16 квітня 2008 р.: зб. тез доп. – Тернопіль, 2008. – С. 193–195 (0,14 д. а.).

16. Карапетян О. М. Управління ризиками державного боргу: ідентифікація та систематизація ризиків / О. М. Карапетян // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи: наук.-практ. конф., 23–24 жовт. 2008 р.: зб. тез доп. – Львів, 2008. – С. 56–58 (0,15 д. а.).

17. Карапетян О. М. Вплив світової фінансової кризи на боргову стійкість суверенних позичальників / О. М. Карапетян // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: V міжн. наук.-практ. конф., 21–23 лютого 2009 р.: зб. тез доп. Ч.2. – Тернопіль: Екон. думка, 2009. – С. 88–90 (0,11 д. а.).

18. Карапетян О. М. Організаційно-правове забезпечення механізму управління зовнішнім державним боргом / О. М. Карапетян // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах світової економічної кризи: матеріали наук.-практ. конф. проф.-викл. складу (15 квітня 2009 р.). – Тернопіль, 2009. – С. 35–40 (0,14 д. а.).

19. Карапетян О. М. Теоретико-методологічні аспекти умовних зобов'язань держави / О. М. Карапетян // Стратегії розвитку України у глобальному середовищі: III міжн. наук.-практ. конф., 13–15 лист. 2009 р.: тези допов. – Сімферополь-Ялта, 2009. – С. 25–30 (0,20 д. а.).

20. Карапетян О. М. Державні гарантії як інструмент забезпечення сталого розвитку фінансової системи України / О. М. Карапетян // Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів: III міжн. наук.-практ. конф. 17–21 лют. 2010 р.: зб. тез доп. Частина 1. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2010. – С. 288–292 (0,18 д. а.).

21. Карапетян О. М. Макроекономічні ефекти зовнішніх запозичень: теоретичні засади та практичні аспекти / О. М. Карапетян // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах економічної нестабільності: зб. матеріалів наук. практи. конф. проф.-викл. складу (14 квітня 2010 р.). – Тернопіль, 2010. – С. 56–62 (0,26 д. а.).

## АНОТАЦІЯ

**Карапетян О.М. Зовнішній державний борг: механізм управління та боргова стратегія України. – На правах рукопису.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит. – Тернопільський національний економічний університет Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України, Тернопіль, 2012.

Здійснено комплексне дослідження теоретичних та практичних аспектів механізму управління зовнішнім державним боргом як невід'ємної детермінанти боргової стратегії держави. Конкретизовано теоретичні підходи

щодо макроекономічних ефектів зовнішніх запозичень та розкрито їх вплив на економічний розвиток. Висвітлено вплив помірної та надмірної акумуляції зовнішнього боргу на економіку країни.

Розглянуто фінансово-правові та процедурні аспекти механізму управління зовнішнім державним боргом. Проаналізовано причини структурних асиметрій боргового портфеля України.

Запропоновано методіку оцінки боргової стійкості України на середньострокову перспективу, що дозволяє виявити і врахувати особливості інституційного та макроекономічного середовища України. Визначено стратегічні вектори мінімізації фінансових ризиків державного боргу та ефективного управління зовнішнім державним боргом.

*Ключові слова:* державний борг, зовнішні запозичення, сукупний зовнішній борг, боргова політика, фінансові ризики, управління зовнішнім державним боргом, ефекти державних запозичень, боргова стратегія, боргова стійкість, стрес-тестування.

## АННОТАЦИЯ

**Карапетян О.М. Внешний государственный долг: механизм управления и долговая стратегия Украины. – На правах рукописи.**

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Тернопольский национальный экономический университет Министерства образования и науки, молодежи и спорта Украины, Тернополь, 2012.

В диссертации обобщены теоретические концепции и эмпирические гипотезы формирования внешнего государственного долга. Исследовано влияние внешних заимствований на экономику стран и установлено, что позитивное влияние происходит при условии направления заимствованных ресурсов на решения стратегических заданий, которые предложено структурировать с учетом стратегических целевых ориентиров. Обосновано, что привлечение в страну внешних ссуд зачастую имеет противоположные последствия в зависимости от срока привлечения средств и производительности их использования. Установлено, что в условиях избыточных темпов аккумуляции внешнего государственного долга, формирование долговой стратегии и ее взаимосвязь с другими направлениями экономической политики на современном этапе является приоритетным заданием стратегического управления государственными финансами и макроэкономической политики государства.

Определены основы функционирования механизма управления внешним государственным долгом. Данный механизм представляет собой совокупность экономико-организационных и финансовых методов, инструментов влияния на объект управления для достижения поставленных целей, определенных долговой стратегией государства.

Исследованы макроэкономические эффекты внешних заимствований в экономике Украины. Установлено, что возложение государства и корпоративного сектора на внешние ссуды определяло проциклическое

влияние внешнего финансирования на темпы роста реального ВВП в Украине, усиливая зависимость государственных финансов от конъюнктуры мировых финансовых рынков, влияло на объемы денежной массы и повышало степень изменчивости обменного курса национальной валюты.

Отмечены недостатки централизованного учета заимствований и долговых обязательств всех уровней государственной власти и отсутствие детализированного учета очевидных условных обязательств государства, а также отсутствие единой методики учета внешнего государственного долга, единой интегрированной базы данных по видам внешних долговых обязательств с учетом корпоративных долгов. Обосновано, что отмеченные недостатки создают весомые препятствия для разработки и внедрения долговой стратегии и проведения взвешенной финансовой политики государства.

Рассмотрены финансово-правовые и процедурные аспекты механизма управления внешним государственным долгом. Проанализированы причины структурных асимметрий долгового портфеля Украины. Установлено, что с целью минимизации финансовых рисков государственных заимствований, приоритет должен предоставляться внутренним источникам заимствования.

Определена сущность понятия долговой устойчивости государства и конкретизированы теоретические подходы к ее оценке. Исследованы особенности методики определения критических значений долговых индикаторов. На основе методологии имитационного моделирования проведены прогнозные расчеты динамики государственного долга Украины на среднесрочную перспективу.

Осуществлена оценка влияния макроэкономических шоков и отдельных политических решений на будущую динамику государственного долга и расходов на его обслуживание.

Сформулировано стратегию управления внешним государственным долгом, которая представляет собой процесс реализации логически последовательных действий для достижения долгосрочных целей с учетом экономического потенциала, особенностей развития национальной финансовой системы, факторов и ограничений внешней среды, а также закономерностей развития системы государственного кредита в мировом масштабе.

Предложены стратегические векторы минимизации финансовых рисков государственного долга и очерчены основные направления стратегического управления внешним государственным долгом в контексте приоритетов экономического развития страны.

*Ключевые слова:* государственный долг, внешние заимствования, совокупный внешний долг, долговая политика, финансовые риски, управление внешним государственным долгом, эффекты государственных заимствований, долговая стратегия, долговая устойчивость, стресс-тестирование.

## ANNOTATION

**Karapetyan O.M. Public External Debt: Management Mechanism and Debt Strategy of Ukraine. On rights for a manuscript.**

Dissertation on the obtainment the scientific degree of candidate of economic

sciences by speciality 08.00.08. – Money, Finances and Credit. – Ternopil National Economic University Ministry of Education, Science, Youth and Sports of Ukraine, Ternopil, 2012.

Complex research of theoretical and practical aspects of the public external debt management as the determinants of the state debt strategy is carried out. Theoretical approaches to the macroeconomic effects of the external borrowings are specified and their influence on economic development is exposed.

Financial, legal and procedural aspects of the external national debt management mechanism are considered. The reasons of the structural asymmetries of the debt portfolio of Ukraine are analyzed. It is determined that to minimize financial risks of the state borrowings the priority must be given to the internal sources of borrowing.

The method of assessment of the debt sustainability of Ukraine for a medium-term prospect is proposed, it allows to discover and take into account the features of the institutional and macroeconomic environment of Ukraine. The strategic vectors of the minimization of the national debt financial risks and the effective public external debt management are defined.

*Keywords:* public debt, external borrowings, national external debt, debt policy, financial risks, management, effects of the state borrowings, debt strategy, debt sustainability, stress-testing.