

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

КРАВЧЕНКО ЄЛИЗАВЕТА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.27:336.76(477)](043.3)

**УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ  
З ВИКОРИСТАННЯМ ІНСТРУМЕНТІВ  
ФОНДОВОГО РИНКУ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації  
на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2015

Дисертацією є рукопис.

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

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор *Школьник Інна Олександрівна*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, проректор.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент *Коваленко Юлія Михайлівна*, Національний університет Державної податкової служби України (м. Ірпінь), професор кафедри фінансових ринків;

кандидат економічних наук, доцент *Кучер Галина Вікторівна*, Київський національний торговельно-економічний університет (м. Київ), доцент кафедри фінансів.

Захист дисертації відбудеться 30 червня 2015 р. о 15 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “ \_\_\_\_ ” травня 2015 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, доцент

Т. Г. Савченко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** В сучасних умовах розвитку економічних відносин складовим елементом фінансової системи більшості країн світу є державний борг. Останнім часом в Україні суттєво зростає обсяг державного боргу – як внутрішнього, так і зовнішнього, що в першу чергу обумовлено формуванням суттєвого дефіциту державного бюджету. Наразі стан державних фінансів та рівень платоспроможності держави як позичальника значною мірою залежить від злагодженого процесу управління державним боргом, який останнім часом носить ситуативний характер без проведення поглибленого перспективного аналізу та узгодження інтересів всіх учасників даного процесу.

Активізація використання боргових інструментів фондового ринку в управлінні державним боргом призвела до формування тенденції суттєвого зростання частки операцій, пов'язаних з борговими фінансовими інструментами держави та зміни структури боргового сегмента фондового ринку від переважання операцій з корпоративними облігаціями до переважання операцій з облігаціями внутрішньої державної позики (далі – ОВДП). За таких умов виникає об'єктивна потреба виробити обґрунтовані підходи до ефективного управління державним боргом з використанням інструментів фондового ринку для забезпечення платоспроможності держави, з одного боку, та формування оптимальної структури боргового сегмента фондового ринку – з іншого.

Фундаментальні основи дослідження процесу управління державним боргом закладено у наукових працях вітчизняних та зарубіжних дослідників, серед яких: Б. І. Альохін, О. Я. Базилінська, Б. Г. Болдирева, Л. С. Брамінська, Дж. Б'юкенен (James Buchanan), О. Д. Василик, Т. П. Вахненко, Д. Л. Головачев, В. Ю. Дудченко, В. В. Козюк, В. В. Коновалов, Г. В. Кучер, М. А. Лауфер, В. М. Опарін, А. М. Русяйкіна, В. М. Федосов, М. Фрідман (M. Fridman), С. Харріс (Seymour Harris), Л. Г. Чувахіна та інші. Фундаментальні засади функціонування фондового ринку закладені у роботах таких видатних зарубіжних вчених, як: Л. М. Добриніна, Е. Кюрі (Elizabeth Currie), Я. М. Міркін, Б. Б. Рубцова, а також вітчизняних дослідників – Ю. М. Коваленко, В. В. Корнеєв, І. І. Рекуненко, Н. М. Шелудько, І. О. Школьник та інших.

Незважаючи на підвищений науковий інтерес та значний рівень наукової розробленості досліджуваної проблематики, питання управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку розглянуті фрагментарно та залишаються поза увагою вчених. Зокрема, це стосується нерационального розподілу боргового навантаження, яке може стати основним фактором економічної кризи та дестабілізувати фондовий ринок. Саме тому подальшого розгляду потребують теоретичні та практичні аспекти прогнозування розміру державного боргу, враховуючи сучасний стан вітчизняної економіки, формування ефективної структури фондового ринку, оптимізації структури державних боргових інструментів в Україні у контексті оптимізації структури державного боргу. Таким чином, важливість дослідження вказаних проблем та недостатній рівень їх теоретико-методичного обґрунтування обумовлює вибір

теми, мети та завдань дисертаційної роботи, свідчать про її актуальність, теоретичну і практичну значущість.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота узгоджується з пріоритетними напрямками науково-дослідних робіт ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”: “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0109U006782); “Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції” (номер держ. реєстрації 0111U009459). До звітів за визначеною тематикою увійшли розробки дисертанта щодо: оптимізації структури боргових державних фінансових інструментів на первинному ринку цінних паперів; моделювання рівня стійкості боргового ринку України.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретико-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з урахуванням специфіки інструментів фондового ринку.

Поставлена мета дисертаційної роботи зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- дослідити і узагальнити наукове підґрунтя формування державного боргу, його класифікацію та вплив на економічне зростання країни;
- узагальнити теоретико-методичні підходи до управління державним боргом;
- дослідити роль і місце боргових інструментів фондового ринку в системі управління державним боргом;
- проаналізувати загальну динаміку формування та обслуговування державного боргу України;
- дослідити стан розвитку фондового ринку України в контексті взаємозв'язку зі станом державного боргу;
- визначити особливості застосування ОВДП в управлінні державним боргом України;
- здійснити моделювання рівня стійкості ринку боргових фінансових інструментів (далі – РБФІ) України;
- поглибити науково-методичний підхід до прогнозування державного боргу з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх шоків;
- розробити науково-методичний підхід до оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, які виникають між суб'єктами фінансової системи у процесі забезпечення боргової безпеки держави.

*Предметом дослідження* є теоретичні аспекти, науково-методичні та практичні засади управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку.

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення економічної теорії, теорії державних фінансів, державного фінансового менеджменту, фінансової безпеки держави, теорії

фінансового посередництва, сучасні концепції розвитку фондового ринку, а також наукові праці вчених-економістів з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку.

При здійсненні наукового дослідження, зважаючи на поставлені завдання, застосовувались загальнонаукові та специфічні методи наукового пізнання: наукова абстракція – при систематизації теоретичних основ формування державного боргу та уточненні категоріального апарату; системно-структурний аналіз – при визначенні особливостей управління державним боргом; логічне узагальнення – при дослідженні використання боргових фінансових інструментів в управлінні державним боргом; аналізу і синтезу – при визначенні тенденцій у формуванні та обслуговуванні державного боргу України; порівняльний і економіко-статистичний – при оцінюванні стану розвитку фондового ринку та використанні ОВДП; економіко-математичне моделювання – при розробці науково-методичного підходу до визначення рівня стійкості боргового ринку України та для оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку.

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження склали закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; постанови та офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; аналітичні огляди та звітні дані Міністерства фінансів України, Національного рейтингового агентства “Рюрік”, світових та вітчизняних агенцій; офіційні матеріали Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансово-кредитних організацій; результати наукових досліджень зарубіжних та вітчизняних фахівців з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає у поглибленні існуючих та обґрунтуванні нових науково-методичних та практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

*вперше:*

- запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості РБФІ на основі застосування причинного моделювання шляхом побудови структурних рівнянь та матриці-рефлектора залежності параметрів сектора державних фінансів, державного сектора боргового ринку, банківського сектора та фондового ринку. Це дозволяє проводити комплексне дослідження тенденцій розвитку РБФІ, визначити чинники, що впливають на рівень його стійкості;

*удосконалено:*

- науково-методичний підхід до прогнозування розміру державного боргу України, враховуючи фактори прямого та опосередкованого впливу (індекс споживчих цін на товари та послуги, курс гривні до долара США, розмір

ВВП, дефіцит державного бюджету), а також дотримуючись критичних значень допустимого його обсягу: співвідношення боргу до ВВП і дефіциту бюджету до ВВП, з використанням адаптивного методу Брауна, який, на відміну від існуючих, дозволяє встановити адекватні прогностичні значення державного боргу України, враховуючи всі обмеження та фактори впливу за рахунок суб'єктивного вибору ставки дисконтування;

- науково-методичний підхід до формування оптимальної структури ОВДП на первинному ринку за строками обігу та валютами на основі розробки і вирішення задачі лінійного програмування, обмеженнями якої виступають доходність та ризик державних боргових фінансових інструментів. Такий підхід дає можливість визначити оптимальну структуру ОВДП через досягнення компромісного значення між доходністю та ризиком;

*набули подальшого розвитку:*

- розуміння економічного змісту поняття “державний борг” як системи фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, в тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності). На відміну від існуючих, такий підхід дозволяє врахувати структурну збалансованість боргових фінансових інструментів у взаємозв'язку з системою управління державним боргом;
- сутність поняття “управління державним боргом”, під яким пропонується розуміти комплексну систему принципів і методів розроблення і реалізації суб'єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами, за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику. На відміну від існуючих, дане визначення дозволяє сформуванню структурно-логічної схеми процесу управління державним боргом та зосередити увагу на важливому результаті – платоспроможності держави;
- систематизація функцій управління державним боргом, що, на відміну від існуючих, здійснена шляхом виокремлення функцій суб'єктів управління та об'єкта управління. Це дозволяє підвищити ефективність управління державним боргом та забезпечити досягнення кінцевого результату у вигляді економічного зростання та забезпечення платоспроможності держави за взятими зобов'язаннями.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у тому, що теоретичні положення, які обґрунтовані в дисертаційній роботі, доведені до рівня методичних рекомендацій. Висновки та рекомендації дисертанта щодо оцінювання рівня стійкості РБФІ впроваджено в діяльність Сумського відділення АТ “ОТП Банк” (довідка від 20.01.2015 № 12); науково-методичні пропозиції та практичні рекомендації щодо оптимізації структури набору портфеля цінних

паперів банків – у діяльність філії Сумського обласного управління АТ “Ощадбанк” (довідка від 20.02.2015 № 1233-02/332); щодо прогнозування боргу, враховуючи вплив інфляції, валютного курсу та обсягу дефіциту бюджету – у роботі відділу аналізу обласних програм та бюджету виконавчого апарату Сумської обласної ради (довідка від 24.02.2015 № 10/17/2002).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Фінанси”, “Державний фінансовий менеджмент”, “Фінансовий ринок”, “Управління фінансовою безпекою держави” (акт від 22.01.2015).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором самостійно. Результати, опубліковані здобувачем у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску дисертанта.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати виконаного наукового дослідження доповідались, обговорювались та отримали схвальну оцінку на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема: I Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих вчених “Фінансово-економічні проблеми сучасного світу: шляхи і перспективи їх вирішення на мікро-, макро- та мегарівнях” (2012 р., м. Кременчук); I Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми державного управління фінансово-економічною системою національної економіки” (2012 р., м. Донецьк); Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції “Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах” (2012 р., м. Дніпропетровськ); Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції “Перспективні питання економіки та управління” (2013 р., м. Дніпропетровськ); Міжнародній науково-практичній конференції “Економіка та підприємництво: формування інноваційних моделей розвитку” (2013 р., м. Херсон); Міжнародній науково-практичній конференції “Економіка, фінанси та бізнес: проблеми та перспективи розвитку” (2013 р., м. Сімферополь); Міжнародній науковій конференції “Актуальные вопросы экономики и управления” (2013 р., м. Москва); Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми та перспективи інноваційного розвитку економіки” (2014 р., м. Одеса); Міжнародній науково-практичній конференції “Ринкові економічні механізми сталого розвитку: інноваційне та фінансове забезпечення” (2014 р., м. Дніпропетровськ); Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансово-економічні та соціальні чинники розвитку міжнародних відносин” (2014 р., м. Київ).

**Публікації.** За темою дисертаційного дослідження опубліковано 18 наукових праць загальним обсягом 5,49 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,26 друк. арк., у тому числі 8 статей опубліковані у фахових виданнях з економіки (з них 1 у співавторстві), 10 публікацій – у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура і зміст дисертації.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 258 сторінок, у тому числі 155 сторінок основного тексту, 52 таблиці, 34 рисунки, 7 додатків та список літератури з 214 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРАТЦІЇ

У **вступі** розкрито актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, обґрунтовано наукову новизну та практичну цінність отриманих результатів тощо.

У першому розділі **“Теоретичні засади управління державним боргом з використанням боргових інструментів фондового ринку”** узагальнено теоретичні основи формування державного боргу, його класифікацію та вплив на економічне зростання, досліджено та систематизовано теоретико-методичні підходи до управління державним боргом, визначено сутність РБФІ та особливості застосування боргових фінансових інструментів в управлінні державним боргом України.

У результаті систематизації наукових поглядів на сутність категорії **“державний борг”** автором зроблено висновок, що їх можна згрупувати в чотири групи, в межах яких вона трактується так: заборгованість держави; зобов'язання держави; система економічних або фінансових відносин; суспільний актив. Враховуючи різні підходи, які відрізняються між собою з точки зору суб'єктно-об'єктного та функціонального підходу, автор пропонує розуміти під державним боргом систему фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, в тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності).

У роботі здійснено порівняльний аналіз основних характеристик внутрішнього і зовнішнього боргів та відзначено, що при погашенні внутрішнього боргу та виплатою за ним відсотків не зменшується фінансовий потенціал держави, тоді як зовнішній борг призводить до відтоку капіталу. Ці принципові відмінності мають суттєве значення в процесі управління державним боргом та забезпечення платоспроможності держави перед кредиторами.

У роботі проаналізовано та проведено систематизацію теоретичних підходів щодо впливу державного боргу на економічне зростання, в результаті якого з'ясовано, що їх доцільно згрупувати в три групи: перша – наявність державного боргу позитивно впливає на економічне зростання (за умови, якщо акумульовані кошти використовуються для здійснення державою інвестицій), друга – наявність державного боргу негативно впливає на економічне зростання (за умови, що кошти спрямовуються на споживання, що призводить до зростання боргового та податкового тиску на економіку в майбутньому), третя – державний борг суттєво не впливає на економічне зростання в країні.



З урахуванням існуючої ситуації з державним боргом в Україні формування державного боргу спричиняє посилення боргового та податкового тиску у фінансовій системі та економіці країни в цілому.

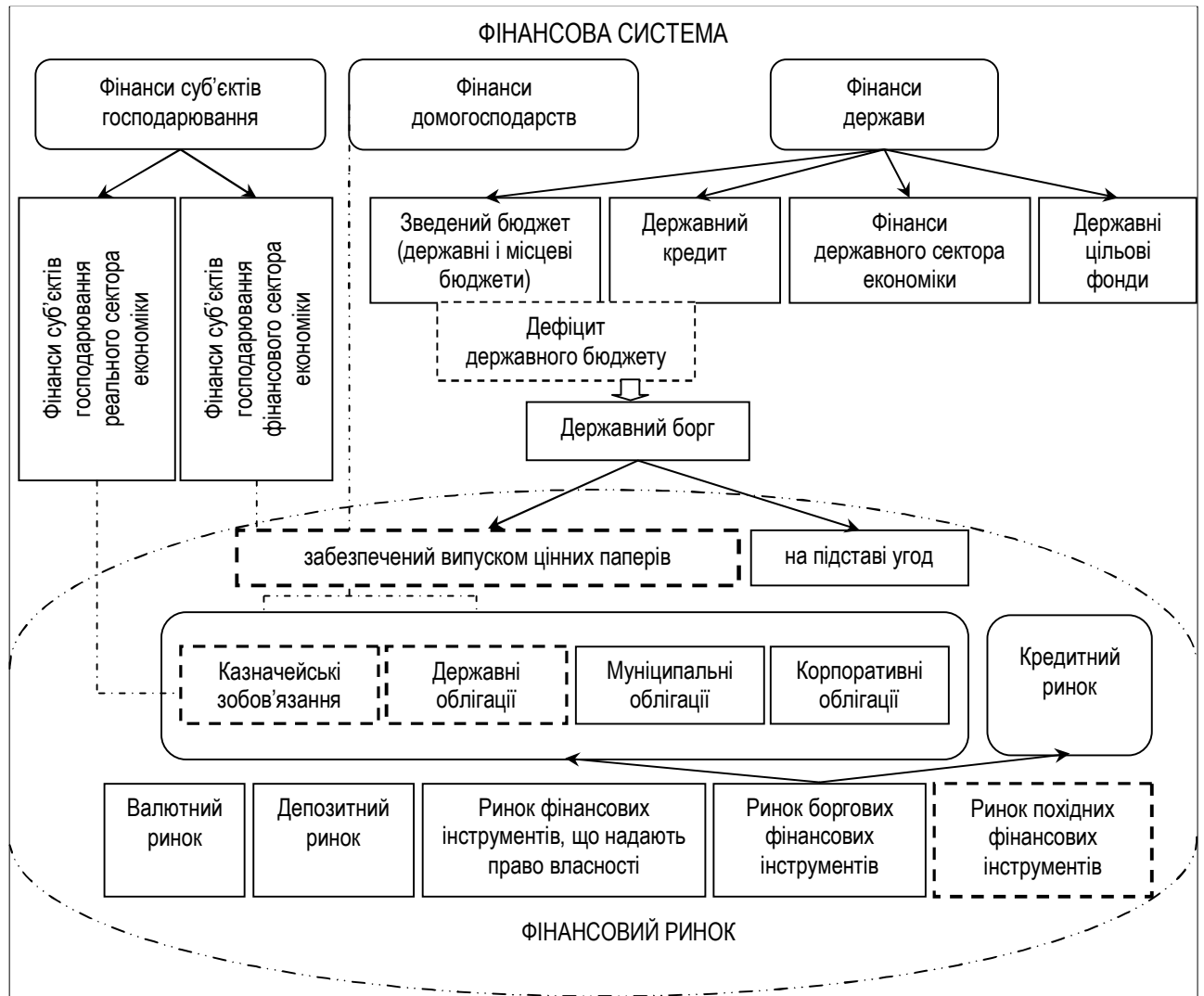
Проведений системно-структурний аналіз процесу управління державним боргом України дозволяє стверджувати, що процес управління відбувається ситуативно, залежно від формування дефіциту державного бюджету, а також в частині гарантованого боргу, залежно від потреб потужних державних корпорацій без наявності розробленої стратегії управління державним боргом, що є обов'язковою умовою розвитку державних фінансів зарубіжних країн. Враховуючи існуючу ситуацію, а також на підставі порівняльного аналізу організації управління державним боргом в зарубіжних країнах, автором поглиблено наукові засади трактування сутності управління державним боргом, під яким пропонується розуміти комплексну систему принципів і методів розроблення і реалізації суб'єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику. На відміну від існуючих, дане визначення дозволяє сформувати структурно-логічну схему процесу управління державним боргом та чітко визначити його головну мету – забезпечення платоспроможності держави як в поточному (в процесі обслуговування поточного боргу), так і в перспективному (обслуговування капітального боргу) періоді.

У роботі досліджено функції управління державним боргом та проведено їх систематизацію шляхом виокремлення функцій суб'єктів управління та об'єкта управління. Це дозволяє підвищити ефективність управління державним боргом та забезпечити досягнення кінцевого результату у вигляді економічного зростання та забезпечення платоспроможності держави за взятими зобов'язаннями.

Ефективне управління державним боргом повинно забезпечуватися тісною взаємодією та співпрацею, з одного боку, між органами державної влади, а з іншого – між органами державної влади та економічними суб'єктами, які задіяні в операціях з державними борговими фінансовими інструментами на первинному та вторинному фондовому ринку. Таким чином, у процесі управління державним боргом виникає взаємообумовлений вплив державних фінансів та фінансового ринку як сфер фінансової системи держави.

Автором запропонована структурно-логічна схема, в якій відображається зв'язок елементів фінансового ринку та сфер державних фінансів через операції, пов'язані з обслуговуванням державного боргу, який забезпечений випуском боргових фінансових інструментів – ОВДП та казначейських зобов'язань. Основними фінансовими інструментами є саме ОВДП, які фактично можна згрупувати в три групи: валютні (придбання в гривні, погашення в іноземній валюті), індексовані (придбання в іноземній валюті, погашення в гривні за офіційним курсом на момент погашення), власне гривневі.

З одного боку, розмір державного боргу визначає обсяг емісії державних боргових фінансових інструментів, а з іншого – стан фондового ринку в цілому та його боргового сегмента зокрема обумовлює здатність ефективно розміщувати ці фінансові інструменти та якісно їх обслуговувати (рис. 1).



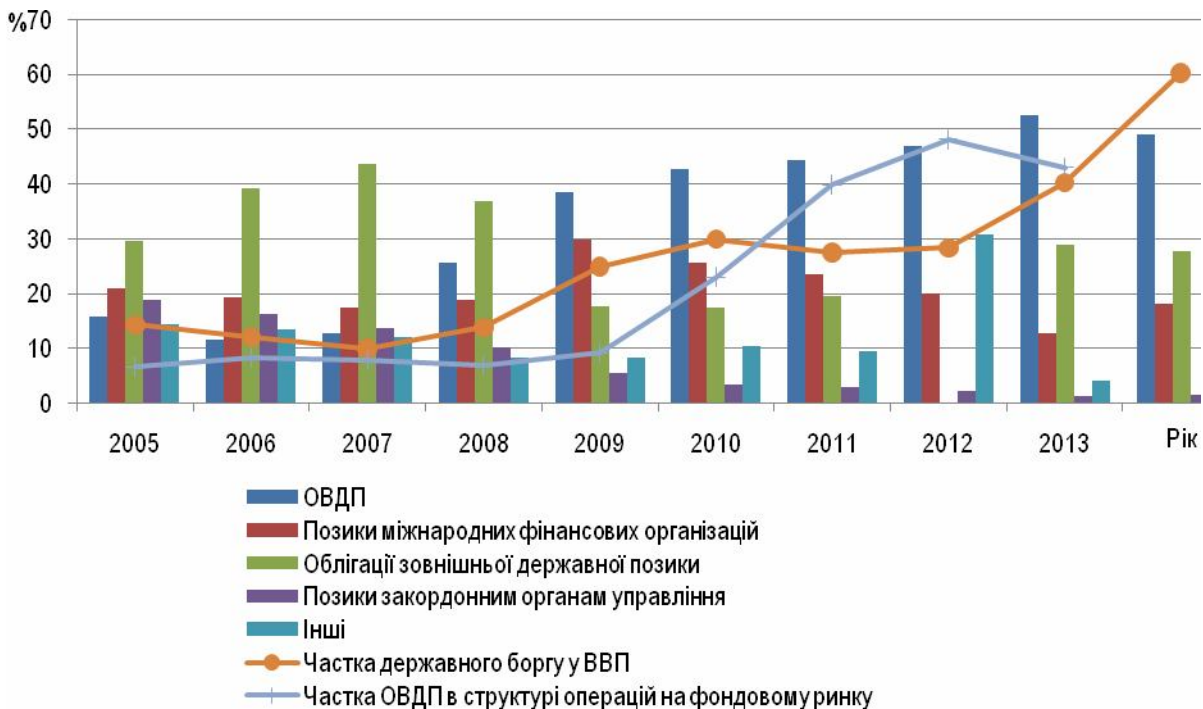
**Рисунок 1 – Зв'язок між елементами фінансового ринку та державними фінансами у контексті управління державним боргом**

У другому розділі **“Оцінювання сучасного стану та тенденцій управління державним боргом України з використанням боргових інструментів фондового ринку”** проаналізовано загальну динаміку формування та обслуговування державного боргу України, досліджено стан розвитку фондового ринку України у контексті взаємозв'язку із станом державного боргу; визначено особливості застосування ОВДП в управлінні державним боргом України.

У роботі визначено, що за весь період незалежності України одним із ключових завдань у сфері державних фінансів було вирішення проблем пошуку ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету країни. Основним

джерелом фінансування дефіциту виступають державні запозичення. Ключовим фактором, що визначає рівень та динаміку державного боргу, є зміна дефіциту бюджету. Протягом 2004–2013 рр. загальна сума державного боргу зросла більш ніж у шість разів (з 85,57 млрд грн. до 584,37 млрд грн.) і станом на 31.10.2014 державний борг склав 945,33 млрд грн. У структурі державного боргу до 2011 року включно питома вага зовнішнього боргу переважала внутрішній борг, але протягом 2012–2013 років співвідношення зовнішнього та внутрішнього боргу вирівнялося.

У процесі дослідження встановлено, що фактична величина загального державного боргу України перевищила економічно обґрунтований рівень, який становив 40 % ВВП ще у 2013 році. Державний борг України з урахуванням гарантованого склав 40,16 ВВП % на кінець 2013 р. та стрімко зріс протягом 2014 року до 60,5 % (рис. 2.). Таким чином, обсяг фактичного розміру державного боргу перевищує норматив у 60 % річного номінального обсягу ВВП, який встановлено Бюджетним кодексом України, при цьому фахівцями міжнародного валютного фонду і Світового банку рекомендовано, що державний борг не повинен бути вище за встановлену межу 43 % ВВП. Отримані результати свідчать про суттєве зростання ризику неплатоспроможності держави за своїми борговими зобов'язаннями.



**Рисунок 2 – Динаміка показників, що характеризують державний борг України, %**

На основі проведеного в роботі структурного та факторного аналізу встановлено, що під впливом державної боргової політики протягом останніх років

кардинально змінилася структура операцій на фондовому ринку в цілому та на РБФІ зокрема. Доведено, що фондовий ринок поступово перетворився з пайового ринку на РБФІ, оскільки протягом 2004–2014 рр. відбувались структурні зміни емісії цінних паперів в Україні. У 2001–2005 рр. найбільший вплив на зміни в обсязі та структурі емітованих цінних паперів мали випуски акцій. За період 2005–2008 рр. кон'юнктура фондового ринку змінилася в бік переважання корпоративних облігацій, тим самим підвищуючи значення РБФІ. Після кризи основним сегментом фондового ринку є РБФІ, але з суттєвим переважанням державних облігацій. З 2010 р. на фондовому ринку України структура торгів зміщується з пайових фінансових інструментів в бік боргових фінансових інструментів, оскільки суттєво зростає частка ОВДП.

Залучені кошти від емісії державних цінних паперів на внутрішньому ринку в 2008–2014 рр. були розподілені за наступними напрямками: на покриття дефіциту бюджету, збільшення формування статутного капіталу банків, погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість, збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України”.

На основі проведеного кореляційно-регресійного аналізу встановлено, що існує статистично значуща залежність між обсягом ОВДП та розміром внутрішнього державного боргу, ВВП та дефіциту державного бюджету. При цьому кошти, залучені у такий спосіб, не спрямовуються на стимулювання інвестиційної діяльності та не мають позитивного впливу на економічне зростання.

У третьому розділі **“Удосконалення науково-методичних підходів до управління державним боргом України з використанням фінансових інструментів”** проведено моделювання рівня стійкості РБФІ України, розвинуто методичні засади прогнозування державного боргу України, розроблено науково-методичний підхід до оптимізації структури боргових фінансових інструментів держави на первинному фондовому ринку за строками обігу та валютами.

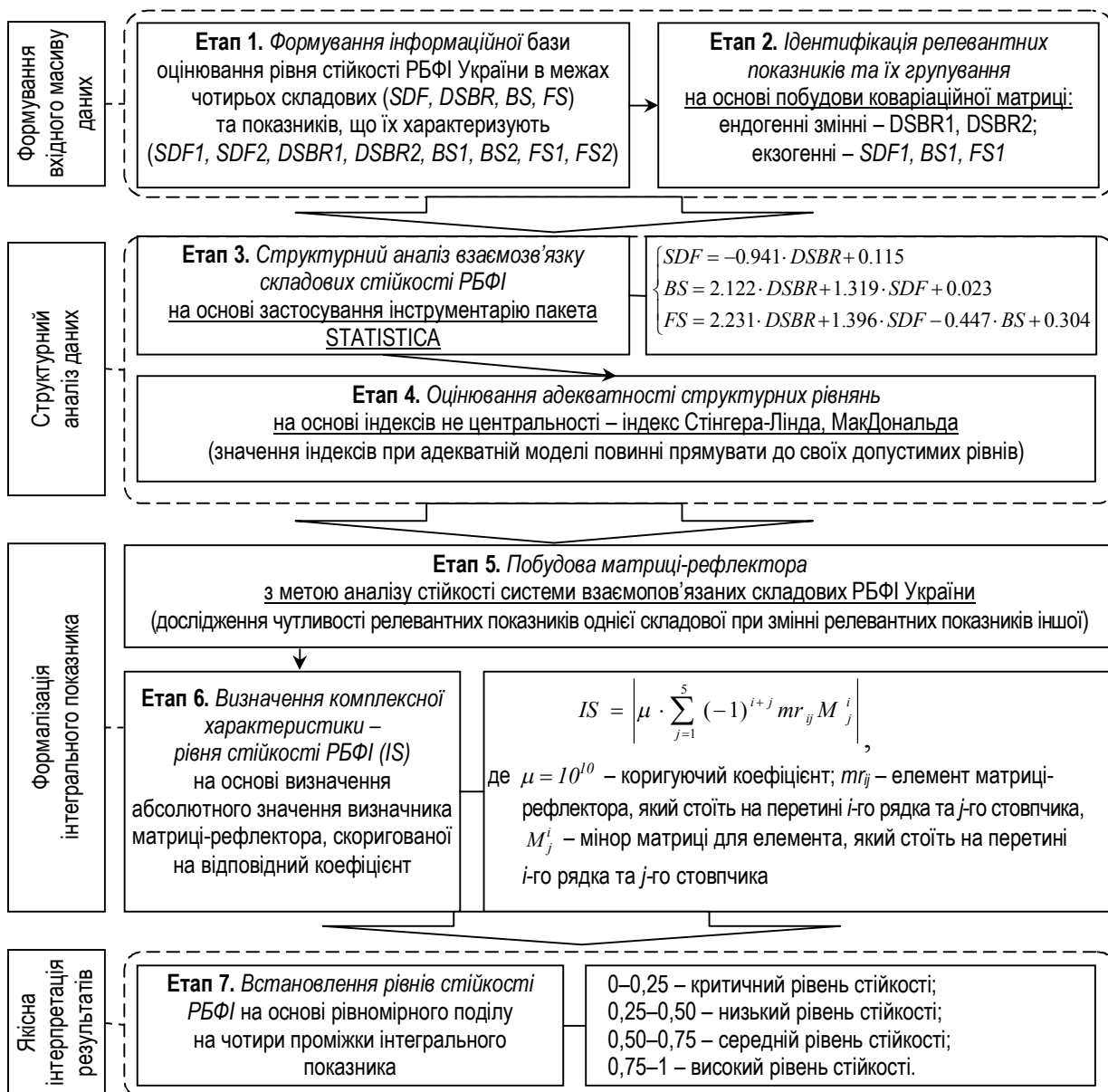
Автор акцентує увагу на тому, що рівень стійкості РБФІ України є комплексною характеристикою, а її оцінювання повинно розглядатись в межах дослідження взаємозв'язку між сектором державних фінансів, державним сектором РБФІ, банківським сектором та фондовим ринком.

На основі застосування можливостей моделювання за допомогою структурних рівнянь автором визначені кількісні співвідношення між показниками, що характеризують кожен з чотирьох досліджуваних елементів:

- сектор державних фінансів (*SDF*): розмір дефіциту державного бюджету (*SDF1*), сальдо платіжного балансу (*SDF2*);
- державний сектор РБФІ (*DSBR*): обсяг коштів, залучених до бюджету (*DSBR1*), обсяг коштів, залучених від випуску ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків (*DSBR2*);
- банківський сектор (*BS*): активи банківської системи (*BS1*), середньозважена ставка за всіма інструментами (*BS2*);
- фондовий ринок (*FS*): обсяг торгів на фондовому ринку (*FS1*), структура фондового ринку (*FS2*).

З метою якісного оцінювання рівня стійкості РБФІ України отримані кількісні параметри характеристики взаємозв'язків його складових формалізовані за допомогою побудови матриці-рефлектора, скореговане абсолютне значення визначника якої описує рівень стійкості РБФІ.

Алгоритм оцінювання рівня стійкості РБФІ України представлено на рис. 3. У процесі його практичної реалізації було встановлено, що рівень стійкості РБФІ України за період дослідження (2008–2014 рр.) становив 42,36 %. Отримане значення свідчить про низький рівень стійкості, оскільки показник знаходиться в проміжку від 25 до 50 %.



**Рисунок 3 – Науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості РБФІ України**

У дослідженні доведено, що ефективне управління державним боргом можливе тільки за умови адекватного прогнозування його величини, враховуючи

вплив зовнішніх та внутрішніх шоків. Запропоновано проводити прогнозування державного боргу з урахуванням факторів прямого та опосередкованого впливу (індекс споживчих цін на товари та послуги, курс гривні до долара США, розмір ВВП, дефіцит державного бюджету), а також з дотриманням критичних значень допустимого його обсягу: співвідношення боргу до ВВП і дефіциту бюджету до ВВП на основі адаптивного методу Брауна в наступній послідовності:

- виокремлення групи релевантних показників, які, по-перше, впливають на процес формування державного боргу (індекс споживчих цін на товари та послуги, курс гривні до долара США, розмір ВВП, дефіцит державного бюджету), по-друге, обмежують його величину, контролюючи допустимі межі (співвідношення боргу до ВВП та дефіциту до ВВП, які не повинні перевищувати гранично допустимі межі в обсягах відповідно 60 % та 3 %);
- специфікація моделі прогнозування державного боргу та оцінювання її параметрів на основі моделі Брауна;
- формалізація впливу на державний борг зовнішніх чинників адаптивної моделі прогнозування на основі регресійних рівнянь та подальше прогнозування даних показників впливу, використовуючи апроксимацію точок вхідних даних лінійними трендами;
- формування обмежуючих факторів державного боргу з допустимими відхиленнями на основі побудови регресійних рівнянь залежності співвідношення боргу до ВВП та дефіциту до ВВП з ВВП країни за  $t$ -й рік;
- прогнозування державного боргу з 2015 по 2024 р. адитивним методом, який передбачає поетапне визначення рівнів досліджуваного показника за кожен рік на основі даних попереднього року та враховуючи вплив деструктивних чинників та обмежуючі фактори.

Поетапний процес розрахунків прогнозних значень державного боргу України за період з 2015 по 2024 р. (на прикладі 2015 р.) має наступний вигляд:

$$\begin{aligned}
 DB_{2015}(\tau) &= 339.71 + 51.03 \cdot \tau = \\
 &= 288.69 + 32.90 + \left[ 1 - \left( \frac{1.6751 - 0.0077 \cdot I_{2015} + 0.0025 \cdot T_{2015} + 1.9052 \cdot \frac{DF_{2015}}{GDP_{2015}}}{0.0025 \cdot T_{2015} + 1.9052 \cdot \frac{DF_{2015}}{GDP_{2015}}} \right)^2 \right] \cdot 0.05 \cdot DB_{2014}(\tau) + \\
 &+ \left[ 32.90 + \left( \frac{1.6751 - 0.0077 \cdot I_{2015} + 0.0025 \cdot T_{2015} + 1.9052 \cdot \frac{DF_{2015}}{GDP_{2015}}}{0.0025 \cdot T_{2015} + 1.9052 \cdot \frac{DF_{2015}}{GDP_{2015}}} \right)^2 \right] \cdot 0.05 \cdot DB_{2014}(\tau) \cdot \tau
 \end{aligned} \tag{1}$$

де  $DB_{2015}(\tau)$  – прогнозне значення державного боргу на рік  $\tau$  на основі статистичних даних за 2015 рік;  $I_t$  – індекс споживчих цін на товари та послуги за  $t$ -й рік досліджуваного часового діапазону, %;  $T_t$  – темп приросту валютного

курсу за  $t$ -й рік досліджуваного часового діапазону, %;  $\frac{DF_t}{GDP_t}$  – співвідношення дефіциту бюджету до ВВП за  $t$ -й рік досліджуваного часового діапазону, %.

Отримані прогнозовані значення державного боргу до 2024 р. свідчать про необхідність перегляду принципів та інструментів управління ним. Так, за умови збереження поточної динаміки ВВП, рівня інфляції та валютного курсу, щорічний темп приросту державного боргу повинен складати менше ніж 12,% і неодмінно зменшуватись. Тільки за даних умов існує можливість дотримання необхідних параметрів боргової безпеки держави, а саме співвідношення боргу до ВВП та дефіциту до ВВП на рівні менше ніж 60 % та 3 % відповідно.

Формування оптимальної структури державних боргових фінансових інструментів на первинному фондовому ринку за строками обігу та валютою за період 2002–2014 рр. автором пропонується здійснювати шляхом вирішення задачі лінійного програмування. Як цільову функцію обрано показник середньозваженої доходності державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку, який максимізується. Змінними управління, тобто величинами, які за певних комбінацій призводять до екстремального значення цільової функції, пропонується розглянути суми коштів, залучених до бюджету, за термінами обігу (до 1 року, до 2, 3, 4 та 5 років, понад 5 років) та за видами валют (гривня, долар, євро). На значення змінних управління встановлюються обмеження щодо доходності та ризику державних боргових фінансових інструментів за різними термінами обігу та валютами: 1) залежності середньозваженої доходності коштів, залучених до бюджету за різними термінами обігу або валюти від змінних управління, яка повинна приймати значення не менше середнього арифметичного за розглянутий період часу; 2) залежності ризику (який формалізований як ковне стандартне відхилення середньозваженої доходності) державних боргових фінансових інструментів від змінних управління, яка повинна приймати значення не більше середнього арифметичної величини; 3) вимога невід’ємності змінних управління у зв’язку з необхідністю подальшої їх економічної інтерпретації (табл. 1).

**Таблиця 1 – Структура державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку**

Структура	Строки обігу державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку					
	до 1 року	до 2 років	до 3 років	до 4 років	до 5 років	понад 5 років
Оптимальна	29,54	20,12	4,31	0,69	29,00	16,34
Середня	27,74	15,83	16,61	2,66	24,69	12,48
Гранична	24,62	16,77	10,62	3,72	30,15	14,13
Структура	Валюта, за якою номіновані державні боргові фінансові інструменти на первинному ринку					
	гривня		долар		євро	
Оптимальна	97,41		2,44		0,15	

Середня	93,51	6,11	0,38
Гранична	91,62	6,88	1,50

У роботі доведено, що наявна структура державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку за строками обігу та валютами є неоптимальною та потребує дієвих управлінських заходів у напрямку збільшення державних боргових фінансових інструментів зі строком обігу до 1, 2, 5 та понад 5 років та зменшення обсягу інструментів до 3 і 4 років, а також збільшення обсягу інструментів, номінованих у гривні. Даний підхід дозволяє визначити оптимальну структуру обсягів державних боргових фінансових інструментів та дає можливість досягти компромісного значення між дохідністю та ризиком.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-прикладної задачі, що виявляється в розвитку теоретичної бази та практичних механізмів управління державним боргом України з урахуванням специфіки інструментів фондового ринку.

За результатами дослідження зроблено наступні висновки:

1. У контексті розвитку сфери державних фінансів України однією з головних проблем є формування значного за розмірами державного боргу, що спрямовується виключно на покриття дефіциту державного бюджету та не супроводжується позитивним впливом на економічне зростання країни. Державний борг слід розглядати як систему фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, в тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності).

2. Управління державним боргом на сьогодні слід розглядати через призму забезпечення платоспроможності держави як комплексну систему принципів і методів розроблення і реалізації суб'єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами, за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику. В процесі управління необхідно забезпечити тісну взаємодію та співпрацю з одного боку між органами державної влади, а з іншого – між органами державної влади та економічними суб'єктами, які задіяні в операціях з державними борговими фінансовими інструментами на первинному та вторинному фондовому ринку.

3. Формування державного боргу має безпосередній вплив на стан та розвиток фондового ринку в цілому та РБФІ зокрема. У свою чергу, стійкість та структура фондового ринку мають обернений вплив на стан державних фінансів країни.



4. Аналіз складу та структури державного боргу засвідчують поступове вирівнювання співвідношення зовнішнього та внутрішнього державного боргу. Негативними є показники формування державного боргу в 2014 році, які наблизилась та перевищують граничні показники, встановлені в чинному законодавстві та у вимогах міжнародних фінансових організацій, що знижує рівень боргової стійкості країни та підвищує ризик неплатоспроможності.

5. Структура торгів на фондовому ринку України свідчить про те, що з 2010 року виникають зміни в структурі, а саме з ринку пайових фінансових інструментів в бік РБФІ. Простежується така тенденція, як збільшення частки ОВДП, тобто фондовий ринок фактично зосереджений на обслуговуванні боргових державних цінних паперів. Наразі знижується рівень боргової безпеки України, оскільки отримані кошти від операцій з державними борговими цінними паперами направлені виключно на вирішення проблем дефіциту державного бюджету.

6. Запропонована комплексна система факторів, яка визначає масштаби державних запозичень, а також напрям та характер боргової політики. Виокремлено наступні фактори: макроекономічні умови формування та обслуговування державного боргу; рівень державного боргу України; стан внутрішнього фондового ринку; державні гарантії України; залучення закордонного позикового капіталу з боку корпоративного сектора.

7. Науково-методичний підхід до визначення рівня стійкості боргового ринку, розроблений у дисертації, дозволяє на основі формування матриці-рефлектора дослідити чутливість впливу показників, що характеризують сектор державних фінансів, державний сектор боргового ринку, банківський сектор та фондовий ринок, на стійкість РПФІ. Даний підхід дає можливість встановити слабкі та сильні сторони, а також можливості забезпечення і загрози для боргової безпеки держави.

8. На основі використання адаптивного методу Брауна у роботі запропоновано науково-методичний підхід до прогнозування державного боргу України, який дає можливість встановити допустимі межі результативного показника за умови співвідношення державного боргу до ВВП на рівні не більше 65 %, а дефіциту бюджету до ВВП – на рівні не більше 7,5 %. Процес прогнозування дозволяє формувати прогнозні значення державного боргу України, враховуючи всі обмеження та фактори впливу за рахунок суб'єктивного вибору ставки дисконтування.

9. З метою оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку за строками обігу та валютами обґрунтовано доцільність проведення формалізації взаємозв'язків між середньозваженою дохідністю і ризиком та обсягом коштів, залучених до бюджету, за допомогою регресійного аналізу, а також знаходження максимального рівня доходу за державними борговими фінансовими інструментами при мінімальному рівні ризику на основі лінійного програмування.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Статті у наукових фахових виданнях України*

1. Shkolnik I. O. The Dependence of Economic Growth and the Depth of the Financial Market / I. O. Shkolnik, E. O. Kravchenko // Business Inform. – 2015. – № 2. – С. 190–195 (0,46 друк. арк.). *Особистий внесок полягає у розробці науково-методичного підходу до визначення впливу розвитку фінансового ринку на економічне зростання (0,23 друк. арк.).*
2. Павловська Є. О. Особливості функціонування фондового ринку та його вплив на рівень фінансової безпеки держави / Є. О. Павловська // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія “Економічні науки” : збірник наукових праць. Випуск 8. – Частина 7. – Херсон : Видавничий дім “Гельветика”, 2014. – С. 212–215 (0,30 друк. арк.).
3. Павловська Є. О. Тенденції формування державного боргу та стан боргової стійкості України / Є. О. Павловська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2014. – Вип. 40. – С. 218–225 (0,30 друк. арк.).
4. Павловська Є. О. Тенденції розвитку ринку державних облігацій у контексті обслуговування державного боргу / Є. О. Павловська // Бізнес Інформ. – 2014. – № 9. – С. 266–271 (0,33 друк. арк.).
5. Павловська Є. О. Теоретичне обґрунтування етапів трансформаційних змін державного боргу в Україні / Є. О. Павловська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2014. – Вип. 38. – С. 380–390 (0,62 друк. арк.).
6. Павловська Є. О. Застосування польського досвіду в управлінні державним боргом України / Є. О. Павловська // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля, 2014. – № 2 (209). – С. 204–207 (0,36 друк. арк.).
7. Павловська Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України / Є. О. Павловська // Економічний аналіз : збірник наукових праць. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2013. – Том 14. – № 1. – С. 308–313 (0,52 друк. арк.).
8. Павловська Є. О. Теоретичні аспекти впливу державного боргу на економічне зростання / Є. О. Павловська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – Вип. 37. – С. 335–343 (0,54 друк. арк.).

### *Тези доповідей на науково-практичних конференціях*

9. Павловська Є. О. Розвиток фондового ринку та зростання державного боргу: їх взаємозв'язок / Є. О. Павловська // Ринкові економічні механізми сталого розвитку: інноваційне та фінансове забезпечення : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 9–10 травня 2014 р. // Національний гірни-

- чий університет. – Дніпропетровськ : Видавничий дім “Гельветика”, 2014. – С. 175–177 (0,18 друк. арк.).
10. Павловська Є. О. Державні гарантії України як один із основних факторів впливу на векторність боргової політики / Є. О. Павловська // Фінансово-економічні та соціальні чинники розвитку міжнародних відносин : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 6–7 червня 2014 р.) / У 4 частинах. – К. : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2014. – Ч. 1. – С. 80–82 (0,18 друк. арк.).
  11. Павловська Є. О. Система управління державним боргом / Є. О. Павловська // Економіка, фінанси та бізнес: проблеми та перспективи розвитку : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Сімферополь, 25–26 жовтня 2013 року) / Наукове об’єднання “Economics”. У 2 частинах. – Сімферополь : НО “Economics”, 2013, ч. 2. – С. 42–44 (0,18 друк. арк.).
  12. Павловская Е. А., Система управления государственным долгом / Е. А. Павловская // Актуальные вопросы экономики и управления (II) : материалы Междунар. науч. конф. (г. Москва, октябрь 2013 г.). – М. : Буки-Веди, 2013. – С. 70–75 (0,56 друк. арк.).
  13. Павловська Є. О. Складові внутрішніх та зовнішніх запозичень України / Є. О. Павловська // Економіка та підприємництво: формування інноваційних моделей розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Херсон, 7–8 червня 2013 року). / ред. кол. : К. С. Шапошников [та ін.]. – Херсон : Видавничий дім “Гельветика”, 2013. – С. 176–179 (0,17 друк. арк.).
  14. Павловська Є. О. Рівень боргової безпеки та рівень забезпечення боргової стійкості України / Є. О. Павловська // Проблеми та перспективи інноваційного розвитку економіки : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 21–22 березня 2014 року). – Херсон : Видавничий дім “Гельветика”, 2013. – С. 108–110 (0,14 друк. арк.).
  15. Павловська Є. О. Теоретичне обґрунтування впливу державного боргу на економічне зростання / Є. О. Павловська // Перспективні питання економіки та управління : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції 8–9 квітня 2013 р. – Дніпропетровськ : Герда, 2013. – С. 191–193 (0,13 друк. арк.).
  16. Павловська Є. О. Сутність державного боргу та проблеми його обслуговування / Є. О. Павловська // Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції 2–3 жовтня 2012 р. – Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 242–245 (0,25 друк. арк.).
  17. Павловська Є. О. Реструктуризація зовнішнього державного боргу / Є. О. Павловська // Проблеми державного управління фінансово-економічною системою національної економіки : тези доп. I Міжнародної науково-практичної конференції (Донецьк, 29–31 березня 2012 р.) / редкол.: О. С. Поважний (відп. ред.) та ін. – ДонДУУ. – Донецьк, 2012. – С. 123–126 (0,13 друк. арк.).
  18. Павловська Є. О. Наслідки впливу державного боргу на макроекономічний розвиток / Є. О. Павловська // Фінансово-економічні проблеми сучасного

світу: шляхи і перспективи їх вирішення на мікро-, макро-, та мегарівнях : тези доповідей на I Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих вчених: 24 лютого 2012 р. / укладачі: Контурова С. М., Болгар Т. М., Яременко В. А. ; ред. Михайлюк С.О. – Кременчук, Кременчуцький інститут Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля, 2012. – С. 169–171(0,14 друк. арк.).

## **АНОТАЦІЯ**

Кравченко Є. О. Управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку. – 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, 2015.

У дисертації досліджено теоретичні засади сутності поняття “державний борг” та обґрунтовано його вплив на економічне зростання. Визначено теоретико-методичні засади управління державним боргом. Запропоновано визначення управління державним боргом.

У роботі розглянуто основні структурні елементи системи управління державним боргом (суб’єкт та об’єкт управління, стратегія, цілі, функції, принципи). Досліджено сучасний стан державного боргу України, фондового ринку та ринку боргових фінансових інструментів, систематизовано функції управління державним боргом.

Визначено особливості застосування облігацій внутрішньої державної позики в управлінні державним боргом. Встановлено залежність облігацій внутрішньої державної позики від обсягу залишкової частини внутрішнього боргу, валового внутрішнього продукту та дефіциту державного бюджету.

Запропоновано науково-методичний підхід до прогнозування державного боргу України, формування оптимальної структури державних боргових фінансових інструментів, а також визначено рівень стійкості ринку боргових фінансових інструментів.

Ключові слова: державний борг України, внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, управління державним боргом, облігації внутрішньої державної позики, ринок боргових фінансових інструментів, фондовий ринок, боргова стійкість.

## **АННОТАЦИЯ**

Кравченко Е. А. Управление государственным долгом Украины с использованием инструментов фондового рынка. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой 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, 2015.

В диссертации исследованы теоретические основы понятия “государственный долг” и обосновано его влияние на экономический рост. Проведен сравнительный анализ характеристик внутреннего долга и внешнего. Предложена комплексная система факторов (макроэкономические условия формирования и обслуживания государственного долга, уровень государственного долга Украины, состояние внутреннего фондового рынка, государственные гарантии Украины, привлечение зарубежного заемного капитала со стороны корпоративного сектора), которая определяет влияние на масштабы государственных заимствований, а также направление и характер долговой политики.

Определены теоретико-методические основы управления государственным долгом. Предложено определение управления государственным долгом. В работе рассмотрены основные структурные элементы системы управления государственным долгом (субъект и объект управления, стратегия, цели, функции, принципы). Функции управления государственным долгом, в отличие от существующих, систематизированы путем выделения функций субъектов управления и объекта управления. Исследовано современное состояние государственного долга Украины, фондового рынка и его долгового сегмента.

Определены особенности применения облигаций внутреннего государственного займа в управлении государственным долгом. Установлена зависимость облигаций внутреннего государственного займа от объема остаточной части долга, валового внутреннего продукта и дефицита государственного бюджета.

Разработан научно-методический подход к определению уровня устойчивости рынка долговых финансовых инструментов, который позволяет на основе формирования матрицы-рефлектора исследовать чувствительность влияния показателей характеристики сектора государственных финансов, государственного сектора рынка долговых финансовых инструментов, банковского сектора и фондового рынка на устойчивость рынка долговых финансовых инструментов.

Предложен научно-методический подход к прогнозированию государственного долга Украины и формированию оптимальной структуры государственных долговых финансовых инструментов. С целью оптимизации структуры государственных долговых финансовых инструментов на первичном рынке по срокам обращения и валютам обоснована целесообразность проведения формализации взаимосвязей между средневзвешенной доходностью и риском и объемом средств, привлеченных в бюджет.

Ключевые слова: государственный долг Украины, внутренний государственный долг, внешний государственный долг, управление государственным долгом, облигации внутреннего государственного займа, рынок долговых финансовых инструментов, фондовый рынок, долговая устойчивость.

## SUMMARY

Kravchenko Ye. O. Management of a public debt of Ukraine using stockmarket instruments. – Manuscript.

Dissertation for a candidate's degree reception of economics science on specialty 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Highest Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2015.

In the thesis theoretical bases of the concept "public debt" are investigated and its influence on economic growth is reasonable. Are defined the theoretical - methodological bases of management of a public debt. The current state of a public debt of Ukraine, stock market and its debt segment is investigated.

Features of application of bonds of a domestic state loan in management of a public debt are defined. Dependence of bonds of a domestic state loan on the volume of residual part of a debt, gross domestic product and deficiency of the state budget is established.

It is offered scientific and methodical approach to forecasting of a public debt of Ukraine, to formation of optimum structure of the state securities, and also the level of stability of the debt market is determined.

Keywords: public debt of Ukraine, internal public debt, external public debt, management of a public debt, bonds of a domestic state loan, debt market, stock market, debt stability.

---

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*І. О. Шкільник*

Підписано до друку 28.05.2015.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад

“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”.

Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів

видавничої продукції: серія ДК № 4694 від 19.03.2014





