

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

КОЙЛО ВІКТОРІЯ ВАСИЛІВНА

УДК 339.7:336.77:330.336:336.02(477)(043.3)

**ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ПІД  
ВПЛИВОМ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ  
МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2018

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник доктор економічних наук, професор  
**Школьник Інна Олександрівна**, Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Нечипорук Людмила Володимирівна**, Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого (м. Харків), професор кафедри економічної теорії

кандидат економічних наук, доцент  
**Карапетян Ольга Михайлівна**, Тернопільський національний економічний університет (м. Тернопіль), доцент кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань

Захист дисертації відбудеться «14» грудня 2018 р. о 14.00 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2.

Автореферат розісланий «14» листопада 2018 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук

А.О. Бойко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** На сучасному етапі розвитку країни досить гостро стоїть питання забезпечення національних інтересів, а також підтримки фінансової безпеки держави (далі – ФБД) на належному рівні в умовах активного залучення кредитних ресурсів МФО (далі – МФО). Крім того, трансформаційні процеси в Україні протягом останніх десятиліть супроводжуються постійними економічними загрозами, як внутрішнього, так і зовнішнього характеру, з чим пов'язано питання ресурсного забезпечення економічного розвитку.

Фундаментальні засади дослідження питання забезпечення ФБД сформовано в наукових працях вітчизняних дослідників, серед яких виділяють: О. І. Барановського, О. Д. Василика, О. С. Власюка, В. М. Геєця, А. О. Єпіфанова, Б. Ю. Кишакевича, О. М. Карапетян, Т. Г. Кубах, Н. Я. Кравчук, В. В. Михайлюка, С. В. Мочерного, Л. В. Нечипорук, В. І. Оспіцева, О. Л. Пластуна, А. І. Сухорукова, І. О. Школьник, В. Т. Шлемко та інших.

Основні теоретико-методологічні та практичні аспекти взаємозв'язку зовнішнього боргу та економічного зростання країни відображені в роботах таких зарубіжних вчених: Ф. Емереніні (F. Emerenini), У. Істерлі (W. Easterly), У. Кліна (W. Cline), П. Кругмана (P. Krugman), Дж. Сакса (J. Sachs), С. Сельванатхана (S. Selvanathan), А. Сиддіка (A. Siddique), Е. Солдатової (Е. Солдатовой), А. Ріфаката (A. Rifaqat) та А. Уорнера (A. Warner).

Проте, віддаючи належне існуючим науковим доробкам вітчизняних та зарубіжних дослідників з даної проблематики, варто відмітити, що існує необхідність подальшого розвитку питань, що пов'язані з уточненням теоретичних засад формування ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО, а також розробленням практичних рекомендацій щодо сприяння впливу політики управління державним боргом на економічне зростання країни. Усе вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження, визначає його мету, завдання, об'єкт, предмет та зміст роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Основні положення дисертації відповідають пріоритетним напрямам науково-дослідної роботи Сумського державного університету. Так, зокрема, в межах теми «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (№ держреєстрації 0109U006782) було запропоновано нову модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн; теми «Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції» (№ держреєстрації 0111U009459) – новий підхід до оцінки фінансової безпеки в умовах активного залучення кредитних ресурсів МФО, теми «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (№ держреєстрації 0118U003585) – модель оцінки взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування фінансової безпеки держави під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- поглибити теоретичні підходи щодо розуміння сутності ФБД як складової економічної безпеки;
- уточнити ключові характеристики ФБД на основі структурно-декомпозиційного аналізу;
- узагальнити методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на ФБД;
- проаналізувати сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з МФО;
- оцінити стан боргової безпеки як складової ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО;
- провести аналіз загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з МФО;
- здійснити моделювання взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання ФБД в контексті залучення кредитних ресурсів МФО;
- розвинути напрями підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України.

*Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі забезпечення фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.*

*Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення формування та оцінювання ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.*

*Методи дослідження.* Теоретичну та методологічну основу дослідження дисертаційної роботи складають фундаментальні положення теорії фінансів, грошей і кредиту, публічних фінансів, економічного прогнозування, концепції економічного зростання, а також наукові праці вітчизняних та закордонних вчених-науковців, присвячені питанням оцінки ФБД та дослідження взаємозв'язку між зовнішніми державними запозиченнями та економічним зростанням держави.

У процесі написання роботи було використано сукупність загальнонаукових та специфічних методів дослідження: аналіз, синтез, методи узагальнення та наукової абстракції – при визначенні сутності ФБД, систематизації ключових характеристик ФБД та аналізу загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з МФО; порівняльний та статистичний аналіз – при дослідженні сучасних тенденцій формування державного боргу України в умовах співпраці з МФО, а також результатів розрахунку індексів боргової безпеки як складової ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО; метод прогнозування тенденцій часового ряду – при визначенні прогнозних значень обсягів залучених кредитів від МФО та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти; метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), формула Фішберна – при обчисленні індикаторів боргової та фінансової безпеки; для обґрунтування взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім

боргом) була застосована модель росту Солоу, а також оптимізаційна модель визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, яка формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою засобів програми MS Office Excel.

Інформаційно-фактологічною базою дисертаційної роботи є законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують співпрацю України з МФО, статистичні та звітно-аналітичні дані Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, дані Європейської статистичної служби, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку, Європейського інвестиційного банку, Світового банку та наукові публікації вітчизняних і зарубіжних науковців з питань формування ФБД та сприяння економічного зростання країни в умовах співпраці з МФО.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає в удосконаленні науково-методичних підходів до формування ФБД під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

*вперше:*

– розроблено науково-методичний підхід до визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП шляхом побудови багатофакторної оптимізаційної задачі з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, який формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО;

*удосконалено:*

– науково-методичний підхід до оцінювання боргової безпеки, що передбачає систематизацію показників у розрізі чотирьох напрямків (платоспроможності, ліквідності держави, внутрішньої заборгованості та зовнішньої заборгованості держави) використовуючи метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), а також формулу Фішберна – при визначенні пріоритетності показників характеристики боргової безпеки, що вирізняє даний підхід з поміж інших;

– науково-методичний підхід до оцінювання інтегрального показника ФБД, який, на відміну від існуючих, передбачає поділ показників на групи прямого та опосередкованого впливу, на стимулятори та дестимулятори, а також враховується оцінка в розрізі шести окремих напрямків (показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку);

– методичні засади оцінювання взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами, які базується на застосування моделі росту Солоу, а також передбачає побудову рівняння залежності на основі використання виробничої функції Кобба-Дугласа, що на

відміну від існуючих дозволило врахувати вплив макроекономічних показників, включно із зовнішнім боргом на економічне зростання для країн з перехідною економікою.

*набуло подальшого розвитку:*

– розуміння сутності ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях;

– обґрунтування доцільності залучення нових кредитних ресурсів від МФО, та їх прогнозних значень шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти, що на відміну від існуючих дозволяє виявити основні тенденції макроекономічних показників та виявити тісноту зв'язку між ними;

– методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на ФБД та економічне зростання країни, на основі чого було систематизовано та встановлено взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД;

– теоретичне підґрунтя виокремлення нових напрямів підвищення ефективності політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України (створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, контроль за цілеспрямованістю використання залучених ресурсів, диверсифікація джерел запозичення та внесення відповідних змін та доповнень до діючої законодавчої бази).

**Практичне значення одержаних результатів** дисертаційної роботи полягає в тому, що основні теоретичні та науково-методичні положення можуть бути використані в діяльності Національного банку України, Міністерства фінансів України при розробці та реалізації фінансової політики стосовно подальшої співпраці України з МФО, а також при формуванні політики управління та обслуговування зовнішнього державного боргу, у діяльності органів державної влади – при формуванні концептуальних засад оцінювання фінансової безпеки та якості економічного зростання територіальних одиниць та країни в цілому.

Науково-методичний підхід щодо оцінки фінансової безпеки як інструменту забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів впроваджено в діяльність Сумської обласної ради (довідка від 30.08.18. № 01-29/387).

Отримані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Фінанси», «Публічні фінанси», «Фінансова статистика», «Управління фінансовою безпекою держави» (акт від 25.06.18).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеною науковою працею. Наукові положення, висновки, рекомендації та пропозиції, які виносяться на захист, були одержані автором самостійно та мають відображення в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися і отримали схвальну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: наукова інтернет-конференція «Економіка ХХІ століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку» (м. Ірпінь, 2011 р.); I Всеукраїнська науково-практична конференція «Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України» (м. Суми, 2016 р.); II Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитна система: вектор розвитку» (м. Ужгород, 2017 р.); міжнародна науково-практична конференція для студентів, аспірантів та молодих учених «Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва» (м. Київ, 2017 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища» (11-12 серпня м. Одеса, 2017 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи» (м. Дніпро, 2017 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку» (м. Львів, 2018 р.).

**Публікації.** Основні положення та висновки дисертації опубліковано у наукових працях загальним обсягом 7,29 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,53 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 7 статей у наукових фахових виданнях України (з них: 6 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз), 7 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

**Структура і зміст дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації складає 305 сторінок, у тому числі сторінок основного тексту 194, 39 таблиць, 58 рисунків, 18 додатків та список літератури з 245 найменувань.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У першому розділі «**Теоретичні основи та сучасний стан фінансової взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями**» удосконалено науково-методичний підхід до визначення сутності поняття ФБД; проведено структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик ФБД та визначено, які найбільш суттєві загрози існують для фінансової системи на сучасному етапі розвитку; охарактеризовано методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на фінансову безпеку та економічне зростання країни, на основі чого було систематизовано та встановлено взаємозв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД.

У роботі був здійснений аналіз існуючих підходів щодо трактування сутності поняття фінансової безпеки. Проведене дослідження засвідчує існування дещо спрощених підходів до тлумачення даного терміну, а також показало наявність значних розбіжностей в розумінні даного поняття.

Встановлено, що більшість науковців розглядає фінансову безпеку з позицій одностороннього підходу. У роботі з'ясовано, що до головних рис ФБД слід віднести: 1) стабільність та ефективність фінансової системи; 2) здатність до розширеного відтворення, розвиток фінансової системи; 3) захищеність національних інтересів у фінансовій сфері.

Автором було з'ясовано, що саме захищеність фінансових інтересів є ключовим елементом, особливо в сучасних умовах перманентних внутрішніх та зовнішніх загроз, при чому останні пов'язані з інтеграційними процесами країни у світове співтовариство, які можуть супроводжуватися неконтрольованим зростанням зовнішньої заборгованості.

На основі узагальнюючого аналізу сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та комплексу загроз, автором запропоновано власне визначення ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях.

Проведений структурно-декомпозиційний аналіз ключових характеристик фінансової безпеки показав, що вона є структурною, багаторівневою складовою економічної безпеки, яка повинна забезпечувати внутрішню й зовнішню збалансованість, бути достатньо стійкою до дії дестабілізуючих факторів та загроз.

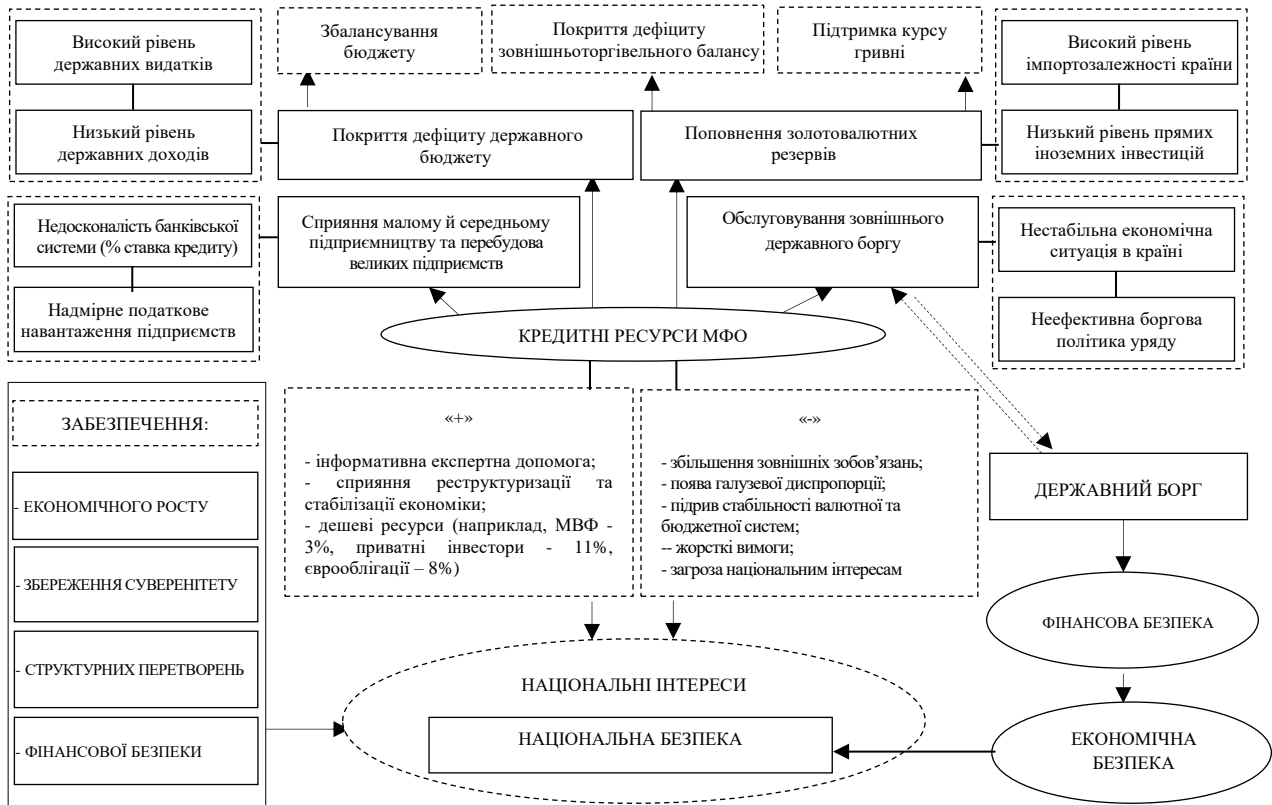
Доведено, що сукупність всіх компонентів ФБД складає собою цілий комплекс, який відображається в визначенні об'єкта та суб'єктів, предмета дослідження, принципів та важелів регулювання, індикаторів та факторів, що впливають на її рівень. Дослідження дає змогу стверджувати про багатовекторність даного поняття.

У роботі було охарактеризовано методологічні основи впливу кредитних ресурсів МФО на ФБД та економічне зростання країни, на основі чого було систематизовано та встановлено зв'язок між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД (рисунок 1).

Існує декілька передумов залучення зовнішніх ресурсів. На сучасному етапі потреба в додатковому кредитуванні зумовлена наступними факторами: 1) необхідністю покриття дефіциту державного бюджету через його незбалансованість (виникає боргова спіраль: бюджетний дефіцит – державні запозичення – державний борг – платежі за боргом – бюджетний дефіцит); 2) потребою в поповненні золотовалютних резервів через низький рівень прямих іноземних інвестицій в економіку та високу імпортозалежність країни; 3) необхідністю кредитування реального сектору економіки, так як вітчизняні банківські кредити є занадто дорогими, а податкове навантаження є високим для



підприємств; 4) потребою в залученні коштів для обслуговування державного боргу, а також для погашення попередньої заборгованості.



**Рисунок 1 – Узагальнена схема взаємозв'язків між основними елементами державного сектору економіки України, економічним зростанням та ФБД**

Таким чином, залучені кредити, у тому числі надані МФО, перетворилися на важливе джерело фінансування внутрішніх капіталовкладень. Проте, як показує багаторічна практика, невиважена політика уряду управління зовнішнім боргом, неефективне використання залучених ресурсів, а також жорсткі вимоги МФО щодо виконання умов кредитування перетворюють врешті-решт отримані кредити на борговий тягар країни, який погашається за рахунок населення України, при чому фінансова безпека країни останнім часом є вразливою в умовах постійного залучення зовнішніх ресурсів, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень. У таких умовах, національні інтереси не можуть бути в повній мірі задоволеними та виникає проблема забезпечення належного рівня національної безпеки.

У другому розділі «Аналіз фінансово-кредитної політики взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями та їх вплив на фінансову безпеку держави» охарактеризовані сучасні тенденції формування державного боргу України в умовах співпраці з МФО; у роботі розроблено новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду, що

ґрунтується на систематизації показників у розрізі напрямів дослідження боргової безпеки: платоспроможності, ліквідності країни, внутрішньої заборгованості та зовнішньої заборгованості країни; було визначено місце України в загальному рейтингу держав за станом боргового навантаження; був здійснений аналіз загроз фінансовій безпеці України в умовах співпраці з МФО, а також оцінено тісноту зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО та офіційними резервними активами Національного банку України, офіційним курсом гривні до долара США, станом Державного бюджету України.

Здійснений аналіз сучасного стану динаміки та структури державного боргу України показав, що протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр. зовнішній борг постійно перевищував внутрішній, за виключенням 2013 року. Динаміка зовнішнього державного боргу України за основними джерелами кредитування показала, що найвагомішу частку займає стаття «Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку» – 52,83%, наступну позицію посідає «Заборгованість за позиками, одержаними від МФО» – 37,94%. На основі аналізу структури державного боргу у розрізі валют погашення виявлено залежність фінансового стану держави від ситуації з обмінним курсом. Варто зазначити, в Україні більша частина державного боргу (70 % на кінець 2016 р.) номінована в іноземній валюті, що свідчить про валютні ризики. Динаміка платежів та видатків у розрізі внутрішнього та зовнішнього державного боргу протягом аналізованого періоду свідчить про значне переважання суми зовнішніх державних запозичень над сумою погашення зовнішнього державного боргу.

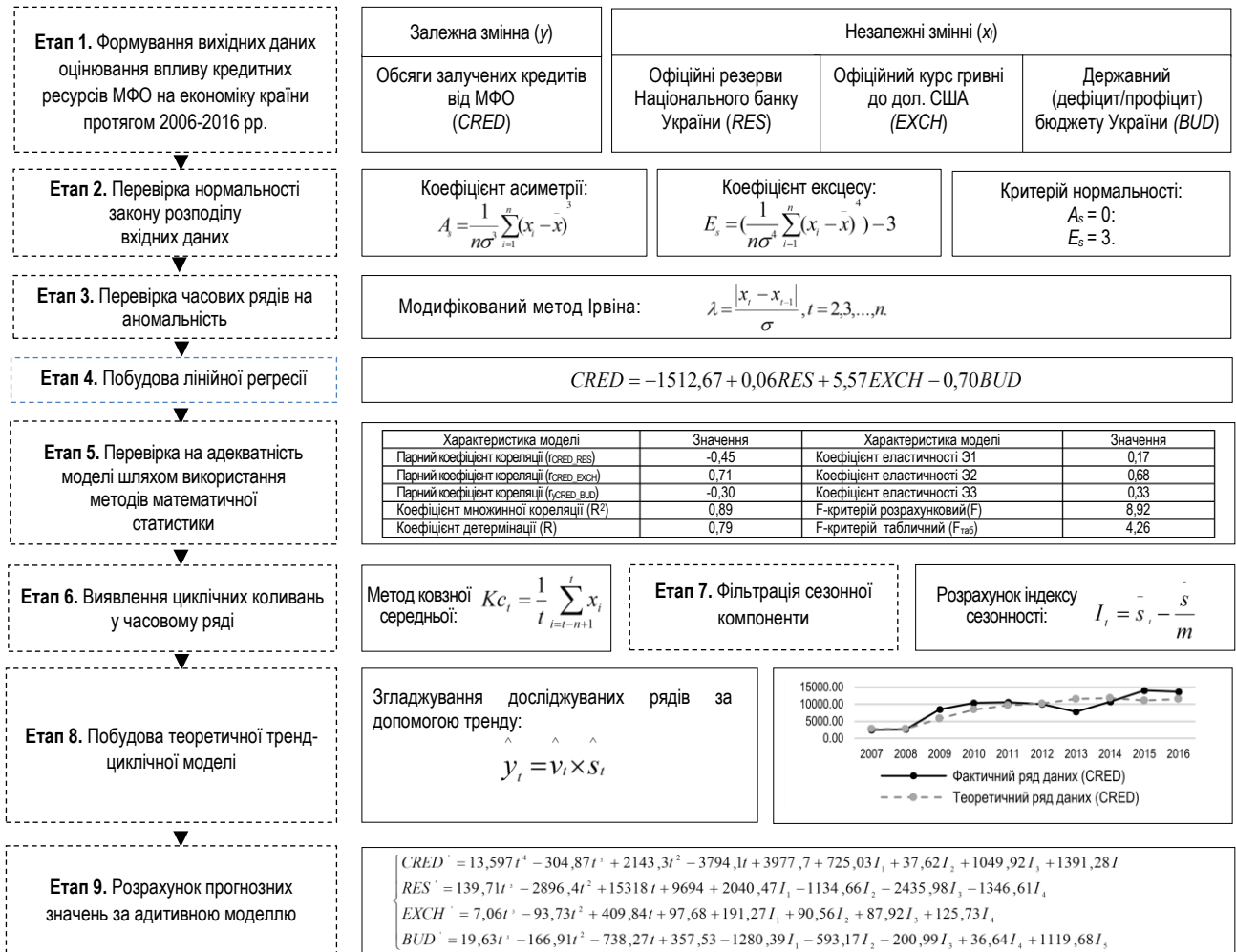
У результаті розрахунків показників боргової безпеки, автором було з'ясовано, що майже всі вони перевищують нормативні значення. Удосконалено науково-методичні засади до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду, що передбачає формування системи груп показників у розрізі напрямів дослідження боргової безпеки: платоспроможності; ліквідності країни; внутрішньої заборгованості; та зовнішньої заборгованості країни. Отримані результати вказують на те, що в 2014-2015 рр. рівень безпеки був найгіршим та, порівняно з докризовим 2008 роком, даний інтегральний показник скоротився на 0,5 од. Основною причиною є недостатня платоспроможність. Слід відмітити, що узагальнююча оцінка внутрішньої заборгованості в цілому протягом останніх років мала більш небезпечний рівень, порівняно з зовнішньою.

Автором було здійснено групування країн за розмірами державного боргу за 2016 рік, дослідження показало, що значна кількість країн-членів Європейського Союзу віднесена до групи з середнім рівнем боргового навантаження, серед яких можна побачити такі розвинуті як Польща, Словенія, Німеччина та інші. Україну також можна віднести до даної групи.

Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО за 2016 р., дає можливість стверджувати, що МВФ має найпомітніший вплив на економіку країни. Якщо підвести підсумки співпраці з МВФ, то всього Україна отримала кредитів на суму 35,2 млрд. дол. США. З'ясовано, що другим

кредитором України серед МФО є МБРР. Протягом аналізованого періоду згідно договорів було затверджено проектів на суму близько 12,5 млрд. дол. США.

Для обґрунтування взаємозв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО (*CRED*) та офіційними резервними активами Національного банку України (*RES*), офіційним курсом гривні до долара США (*EXCH*), станом (профіцитом/дефіцитом) Державного бюджету України (*BUD*) було побудовано модель (рисунок 2).



**Рисунок 2 – Аналіз часових рядів на основі методу фільтрації сезонної компоненти та оцінка впливу факторів на залучення кредитних ресурсів МФО протягом 2006-2016 рр.**

Проведений аналіз показав, що зі збільшенням обсягу міжнародних резервів (*RES*) на 1%, потреба в залученні міжнародних кредитів (*CRED*) збільшиться на 0,6%, зростання величини обмінного курсу на 1% впливає на ріст досліджуваної ознаки на 5,57%, проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету на 1% – зменшення рівня залучених ресурсів МФО на 0,7%.

У результаті обчислення прогнозних значень (2017-2019 рр.) залучених кредитів від МФО та факторних ознак впливу на них шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти було встановлено, що в подальшому прогнозується постійне зростання показників.

У третьому розділі «Розвиток науково-методичних підходів до оцінювання рівня фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій» з метою обґрунтування взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) був здійснений аналіз, який базується на застосуванні моделі росту Солоу; запропоновано науково-методичне забезпечення оцінювання ФБД, яке передбачає поділ індикаторів досліджуваного показника як на групи прямого та опосередкованого впливу, так і на стимулятори та дестимулятори, а також враховується поділ на шість окремих напрямків (враховуються показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку); запропоновано науково-методичний підхід, який дозволяє визначити максимально допустимий рівень зовнішнього державного боргу до ВВП з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, який формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО; обґрунтовано необхідність впровадження в Україні Агентства з питань управління державним боргом.

Встановлено, що в країнах з перехідною економікою, у тому числі й Україні існує нелінійний взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням країни.

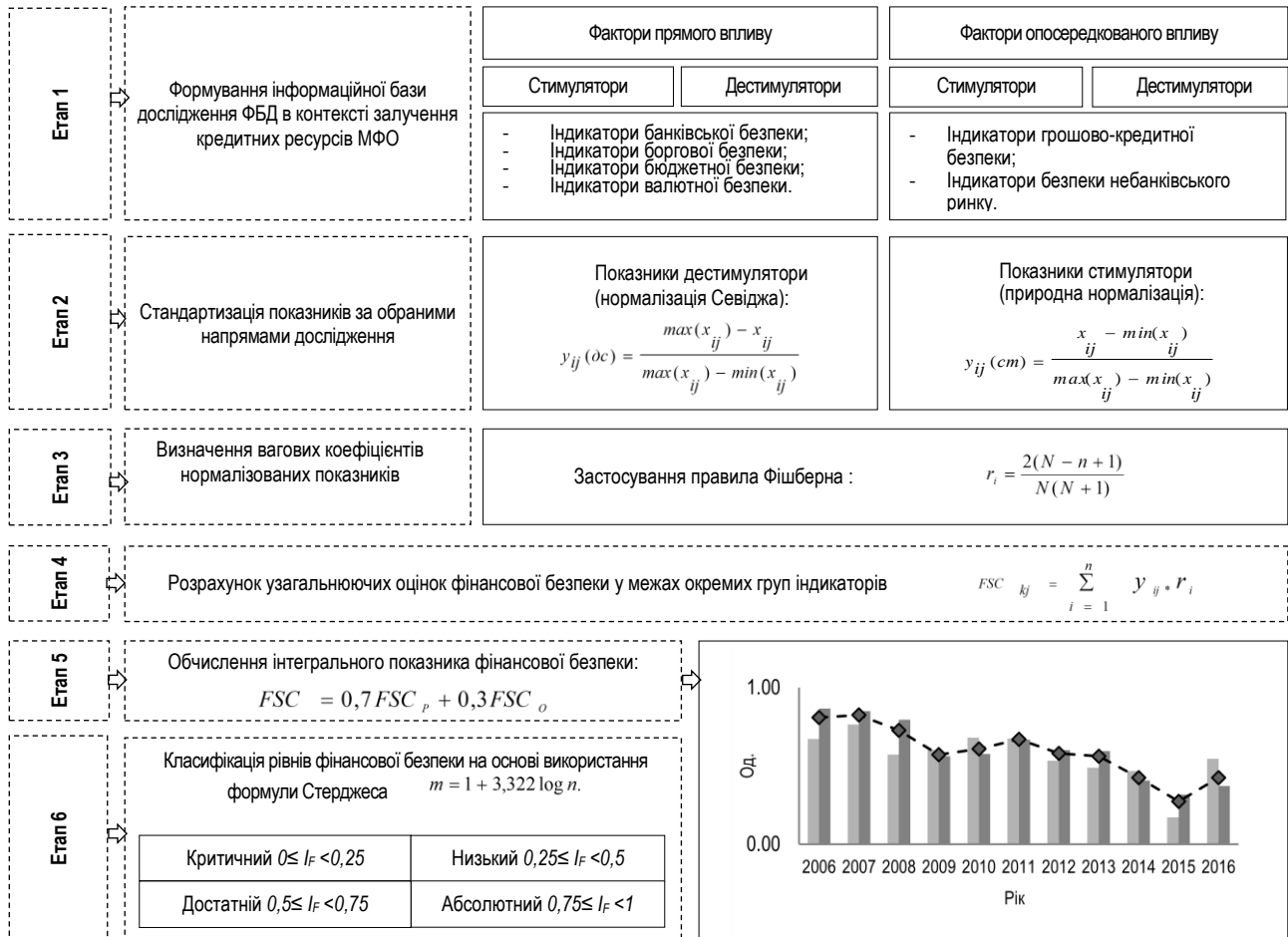
Проведено дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами (у тому числі зовнішнім боргом) на основі застосування моделі росту Солоу. Запропоновано рівняння, яке пояснює нелінійний зв'язок між економічним зростанням та макроекономічними змінними:

$$\begin{aligned} \ln GDP_{it} = & \beta_0 + \ln Pop_{it} + \ln Inv_{it} + \ln GNI_{percapit}_{it} + \ln ER_{it} + \ln UNE_{it} + \ln Open_{it} + \\ & + \ln RESGdp_{it} + \ln EDGdp_{it} + \ln DSEExp_{it} + u_{it}, \end{aligned} \quad (1)$$

У даному дослідженні результативною ознакою виступає саме темп росту ВВП та незалежними змінними виступають: приріст населення, темп зростання інвестування, темп приросту ВНД на душу населення; темп зростання офіційного обмінного курсу, показник співвідношення безробіття до загальної кількості робочої сили, коефіцієнт співвідношення частки експорту та імпорту до ВВП, коефіцієнт співвідношення загальних резервів до ВВП та змінні величини боргового навантаження: співвідношення зовнішній борг до ВВП, коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу до експорту.

Отримані результати підтвердили, що вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку в кожній країні має різний характер, про що свідчить проведений регресійний аналіз моделі: зростання обслуговування зовнішнього боргу до експорту майже у всіх країнах показує позитивний зв'язок з економічним зростанням. З'ясовано, що співвідношення зовнішнього боргу до ВВП негативно пов'язане з ростом у 6 з 11 аналізованих країн, у тому числі й в Україні. Отримані дані вказують на те, що зростання рівня зовнішніх залучених ресурсів у даних країнах негативно впливає на економіку, тобто в Україні 1% збільшення співвідношення зовнішнього боргу до ВВП призводить до зменшення ВВП на 0,20%.

Автором було впроваджено новий підхід до оцінки фінансової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду (рисунок 3).



**Рисунок 3 – Науково-методичний підхід щодо визначення інтегрального показника ФБД**

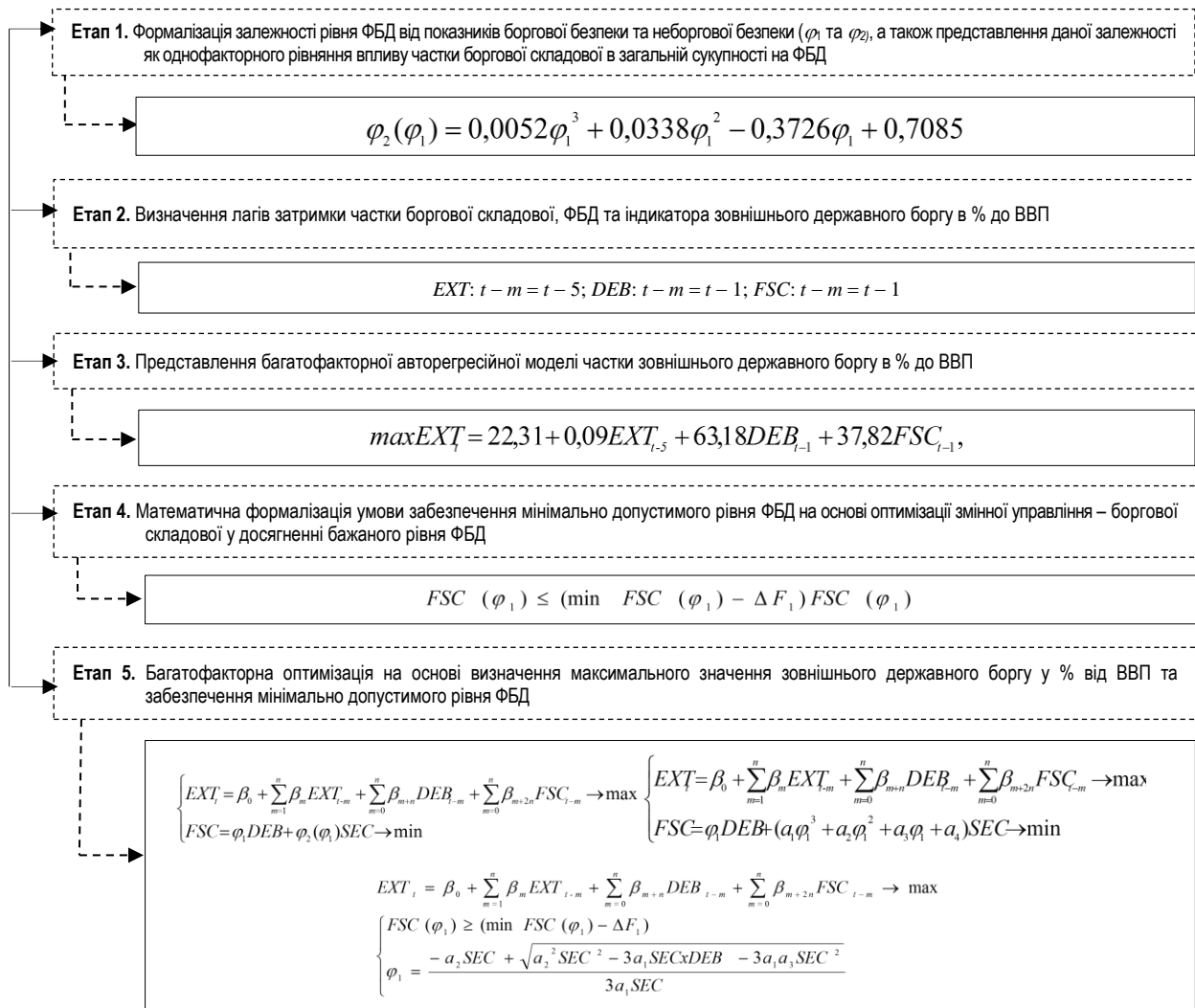
Керуючись даною методикою обчислення інтегрального показника ФБД враховується поділ індикаторів як на групи прямого та опосередкованого впливу, так і на стимулятори та дестимулятори, також враховується поділ на шість окремих напрямків. Отримані результати вказують на те, що в 2015 році рівень ФБД був найнижчим за весь аналізований період та, порівняно з докризовим 2007 роком, даний інтегральний показник зменшився на 0,5 од.

В цілому протягом останніх років спостерігається різке погіршення ситуації, адже рівень безпеки характеризується як низький. Слід відмітити, що в 2015 році значення ФБД було досить близьким до критичного рівня. Абсолютний рівень безпеки був зафіксований лише протягом 2006-2007 рр.

Пропонується використання економіко-математичної моделі, яка дозволяє ідентифікувати проблему втрати гранично допустимого рівня ФБД за умов активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО (рисунок 4).

В результаті застосування запропонованого підходу було визначено, що рівень зовнішнього державного боргу в % до ВВП не повинен перевищувати 52,4% в Україні. Мінімумально допустимим рівень фінансової безпеки, що супроводжується

отриманим зовнішнім державним боргом, повинен бути встановлений на рівні 0,22 одиниці.



**Рисунок 4 – Науково-методичний підхід щодо визначення максимально допустимого рівня зовнішнього боргу, з урахуванням забезпечення мінімально рівня ФБД**

Вибір оптимальної моделі управління державним боргом, а також методів управління є запорукою зростання економічної стабільності. Особливий інтерес для України може становити досвід Португалії та Великобританії в організації агентств з питань управління державним боргом.

Автором було встановлено, що удосконалення системи управління зовнішнім боргом є об'єктивною необхідністю. Єдина система управління зовнішнім боргом повинна інтегрувати всі діючі в цій області державні інститути, такі як структури виконавчої та законодавчої влади, Національний банк та обслуговуючі банки, а також контрольні органи. Встановлено, що досить важливим моментом на сьогодні являється створення однієї установи, на яку буде покладено більшість функцій з управління боргом, проте сучасне питання зводиться не тільки до проблеми створення боргового агентства: ефективна взаємодія державних органів є необхідністю для отримання додаткової інформації та зменшення суб'єктивізму в прийнятті рішень.

## ВИСНОВКИ

У дисертації запропоновано теоретичне узагальнення, а також вирішення науково-прикладної задачі, що полягає в удосконаленні теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування фінансової безпеки під впливом залучення кредитних ресурсів МФО.

1. З'ясовано, що з позицій багатостороннього підходу, фінансову безпеку слід розглядати як: захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень фінансової незалежності, стабільності й стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання.

На основі узагальнюючого аналізу сутності фінансової безпеки за ключовими елементами та комплексу загроз, автором запропоновано власне визначення ФБД як стану фінансової системи, який демонструє ступінь захищеності фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення суспільних потреб та виконання існуючих зобов'язань, а також захищеність інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку та її стійкість до фінансових шоків, що на відміну від існуючих враховує формування фінансової безпеки на різних економічних рівнях.

2. Концептуальні засади ФБД розглядаються як сукупність об'єкта та суб'єктів, предмета дослідження, складових, індикаторів та факторів, що впливають на її рівень. До найбільш суттєвих загроз на сьогоднішній день слід віднести зовнішні загрози, пов'язані насамперед із процесами глобалізації й інтернаціоналізації світової економіки й світових фінансових ринків.

3. Для України співпраця з МФО в сфері залучення кредитних ресурсів має характер боргової спіралі, тобто отримання зовнішніх кредитів призводить до потреби нових запозичень, при цьому фінансова безпека країни стає більш вразливою, спостерігається погіршення динаміки економічного розвитку, існує загроза збереженню суверенітету та зростає кількість перешкод для структурних перетворень.

4. Протягом досліджуваного періоду 2006-2016 рр. зовнішній борг постійно перевищував внутрішній, за виключенням 2013 року. В структурі внутрішнього боргу держави, заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку займає найбільш помітне місце, щодо зовнішнього державного боргу України, то найвагомішу частку займає стаття «Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку».

5. Результати, отримані з використанням нового підходу до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду вказують на те, що в 2014-2015 рр. рівень безпеки був найгіршим. Порівняльний аналіз рівня боргового навантаження України з країнами-членами Європейського Союзу показав, що нашу державу слід віднести до групи з середнім рівнем державного боргу до ВВП.

6. Досліджено, що досить суттєву частку боргу України займає саме заборгованість України перед МФО. Проведений аналіз структури заборгованості за позиками, одержаними від МФО, дає можливість стверджувати, що МВФ має найпомітніший вплив на економіку країни.

7. Проведено дослідження та побудовано модель зв'язку між обсягами залучених кредитів від МФО та офіційними резервними активами, офіційним курсом гривні до долара США, станом Державного бюджету України. Встановлено, що зі збільшенням обсягу міжнародних резервів та офіційного курсу гривні до долара США потреба в залученні міжнародних кредитів збільшиться, проте протилежну тенденцію показує зростання дефіциту бюджету.

8. Встановлено, що в країнах з перехідною економікою, у тому числі й Україні існує нелінійний взаємозв'язок між зовнішньою заборгованістю та економічним зростанням країни. Регресійний аналіз моделі по кожній країні показав різний вплив зовнішнього боргу на результативну ознаку.

9. Впроваджено новий підхід до оцінки ФБД з врахуванням міжнародного досвіду. Цей підхід дає можливість встановити, що в 2015 році рівень ФБД був найнижчим за весь аналізований період.

10. На основі оптимізаційної задачі взаємозв'язку між зовнішнім державним боргом та ФБД було визначено мінімально допустимим рівень ФБД.

11. З метою підвищення ефективності реалізації політики управління кредитними ресурсами МФО в системі забезпечення фінансової безпеки України запропоновано впровадження ряду нових напрямів у даній сфері (створення та введення в дію Агентства з управління борговими зобов'язаннями України, контроль за цілеспрямованістю використання залучених ресурсів, диверсифікація джерел запозичення та внесення відповідних змін та доповнень до діючої законодавчої бази).

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Койло В. В., Обравит В. І. Порівняльна характеристика внутрішнього та зовнішнього державного боргу України: теоретичний та практичний аспект. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України: монографія / І. О. Школьник, Т. А. Васильєва, С. В. Леонов [за ред. д-ра екон. наук, проф. І. О. Школьник, д-ра екон. наук, проф. І. І. Рекуненка]. Суми : Сумський державний університет, 2017. С. 176-197. (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок автора: обґрунтування теоретичних та практичних аспектів зовнішнього державного боргу України (0,25 друк. арк.).*

### *Публікації у наукових фахових виданнях України*

2. Койло В. В., Рябушка Л. Б. Аналітична оцінка фінансової спроможності місцевих бюджетів у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіонів. Науковий журнал «Бізнес Інформ» (*Index Copernicus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), Ulrichsweb Global Serials Directory (UlrichsWeb), Research*



*Papers in Economics (RePEc), РИНЦ, CiteFactor, BASE, WorldCat, SUNCAT, J-Gate*). 2013. Вип. 11. С.148-155. (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено апробацію моделі оцінки фінансової спроможності бюджету у забезпеченні соціально-економічного розвитку регіону (0,37 друк. арк.).*

3. Койло В. В. Формування системи фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів МФО. Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (*Index Copernicus*). 2016. Вип. 10. С.205-209. (0,5 друк. арк.).

4. Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни. Науковий вісник ХДУ. Серія «Економічні науки» (*Index Copernicus, Google Академія*). 2017. Вип. 23. С.38-42. (0,71 друк. арк.).

5. Койло В. В. Зарубіжний досвід управління зовнішнім державним боргом: перспективи впровадження його в Україні. Фаховий збірник наукових праць Національного авіаційного університету «Проблеми системного підходу в економіці» (*Index Copernicus*). 2017. Вип. 5. С. 199-204. (0,5 друк. арк.).

6. Койло В. В. Сучасний стан та вплив міжнародного кредиту на економічний розвиток України. Вісник Одеського національного університету. Секція «Економіка» (*Index Copernicus, eLIBRARY.RU, Google Академія, Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible*). 2017. Вип. 6. С.142-147. (0,5 друк. арк.).

#### ***Публікації у наукових періодичних виданнях України, що включені до міжнародної наукометричної бази Scopus***

7. Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies. *Investment Management and Financial Innovations (Scopus, Academic Resource Index, Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), EconBiz, Excellence in Research for Australia (ERA), Handelsblatt-VWL, РИНЦ, Italian Academy of Business Economics (AIDEA), Norwegian Register for Scientific Journals, Series and Publishers)*. 2018. Vol. 15, Issue 1. P. 387-400. (1,17 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено апробацію моделі дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням країн з перехідною економікою та зовнішнім державним боргом (0,58 друк. арк.).*

#### ***Публікації в інших наукових періодичних виданнях***

8. Obravyt V., Koilo V. Comparative analysis of internal and external national debt of Ukraine taking into account the impact factors. *Public and Municipal Finance (Academic Resource Index, Dimensions, Excellence in Research for Australia (ERA), Federation of Finnish Learned Societies (JUFO), Google Scholar, OCLC WorldCat, SciLit, Journal Guide, E-Library)*. 2017. Vol. 6, Issue 1. P. 45-56 (1,08 друк. арк.). *Особистий внесок: аналіз структури та динаміки зовнішнього державного боргу України, оцінка тісноти зв'язку та напрямів впливу різних видів заборгованостей на державний бюджет України (0,54 друк. арк.).*

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

9. Койло В. В. Проблеми та шляхи оптимізації бюджетного дефіциту в Україні. Економіка ХХІ століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку: матеріали наукової інтернет-конференції (м. Ірпінь, 20 грудня 2011 р.). Ірпінь, 2011. С.181-182. (0,08 друк. арк.).

10. Койло В. В. Оцінка стану державного боргу України: сучасні тенденції в умовах співпраці з МФО. Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: збірник матеріалів І Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Суми, 23-24 листопада 2016 р.). Суми, 2016. С.115-121. (0,25 друк. арк.).

11. Койло В. В. Шляхи зміцнення фінансової безпеки України в умовах співпраці з МФО. Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів ІІ Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). Ужгород, 2017. С.215-217. (0,21 друк. арк.).

12. Койло В. В. Особливості співробітництва України з МФО: МВФ та МБРР. Реформування фінансово-економічної системи в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції для студентів, аспірантів та молодих учених (м. Київ, 23-24 червня 2017 р.). Київ, 2017. С.109-113. (0,25 друк. арк.).

13. Койло В. В. Порівняльна характеристика вітчизняного та зарубіжного державного боргу на сучасному етапі розвитку. Перспективи розвитку національної економіки в умовах змін ринкового середовища: збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 11-12 серпня 2017 р.). Одеса, 2017. С.78-82. (0,21 друк. арк.).

14. Койло В. В. Аналіз боргової безпеки України та проблеми її врегулювання в контексті досвіду країн Європейського Союзу. Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 29-30 вересня 2017 р.). Дніпро, 2017. С. 58-62. (0,29 друк. арк.).

15. Койло В. В. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток країн з перехідною економікою. Економічна система країни в контексті міжнародного співробітництва: стан та перспективи розвитку: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Львів, 26-27 січня 2018 р.). Львів, 2018. С. 37-42. (0,29 друк. арк.).

### **АНОТАЦІЯ**

Койло В. В. Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Сумський державний університет, Суми, 2018.

Дисертаційна робота присвячена удосконаленню теоретичних засад та науково-методичних підходів до формування фінансової безпеки під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.

У роботі удосконалено науково-методичний підхід до визначення сутності поняття фінансової безпеки держави; визначено, які найбільш суттєві загрози існують для фінансової системи на сучасному етапі розвитку; розроблено модель взаємозв'язку та впливу кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій на рівень фінансової безпеки держави, який має характер боргової спіралі; розроблено новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду, який базується на систематизації показників в розрізі напрямів дослідження: платоспроможності, ліквідності, внутрішньої заборгованості та зовнішньої заборгованості країни; проведено дослідження, яке дозволило оцінити тісноту зв'язку між обсягами залучених кредитів від міжнародних фінансових організацій та офіційними резервними активами Національного банку України, офіційним курсом гривні до долара США й станом Державного бюджету України; для обґрунтування взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами був здійснений аналіз, що ґрунтується на застосуванні моделі Солоу; запропоновано науково-методичне забезпечення до оцінки фінансової безпеки держави з врахуванням міжнародного досвіду; розроблено науково-методичний підхід, який дозволяє визначити максимально допустимий рівень зовнішнього державного боргу до ВВП з урахуванням забезпечення мінімального рівня фінансової безпеки держави; обґрунтовано необхідність впровадження в Україні Агентства з питань управління державним боргом.

**Ключові слова:** зовнішній державний борг, фінансова безпека, міжнародні фінансові організації, фінансова система, економічне зростання, національні інтереси.

## АННОТАЦІЯ

Койло В. В. Формирование финансовой безопасности Украины под влиянием привлечения кредитных ресурсов международных финансовых организаций. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Сумской государственной университет, Сумы, 2018.

Диссертационная работа посвящена совершенствованию теоретических основ и научно-методических подходов к формированию финансовой безопасности под влиянием привлечения кредитных ресурсов международных финансовых организаций.

При определении сущности финансовой безопасности предложено понимать ее как состояние финансовой системы, которое демонстрирует степень защищенности достаточным количеством финансовых ресурсов государства для удовлетворения потребностей и выполнения существующих обязательств, а также защищенность интересов субъектов на всех уровнях финансовых отношений от внутренних и внешних угроз, которые являются основным препятствием эффективному использованию денежных ресурсов, а также обеспечивает финансовые условия для стабильного социально-экономического развития страны и ее устойчивости к финансовым шокам.

В работе были охарактеризованы методологические основы влияния кредитных ресурсов международных финансовых организаций на финансовую безопасность государства и экономический рост страны, на основе чего была систематизирована и установлена взаимосвязь между основными элементами государственного сектора экономики Украины, экономическим ростом и финансовой безопасностью.

В рамках исследования был предложен новый подход к оценке долговой безопасности с учетом международного опыта, который предполагает систематизацию показателей в разрезе четырех направлений (платежеспособности, ликвидности государства, внутренней задолженности и внешней задолженности государства). Полученные результаты показали, что обобщающая оценка внутренней задолженности в течение последних лет имела более опасный уровень по сравнению с внешней.

Автором было проведено исследование, которое позволило оценить целесообразность привлечения новых кредитных ресурсов от международных финансовых организаций, и их прогнозных значений путем применения анализа временных рядов на основе фильтрации сезонной компоненты, который позволяет выявить основные тенденции макроэкономических показателей и тесноту связи между ними. Установлено, что с увеличением объема международных резервов и ростом величины обменного курса, необходимость привлечения международных кредитов увеличится, однако противоположную тенденцию показывает рост дефицита бюджета.

Для обоснования взаимосвязи между экономическим ростом страны и макроэкономическими параметрами (в том числе внешним долгом) был предложен подход, основанный на применении модели роста Солоу, а также предусматривает построение уравнения зависимости на основе использования производственной функции Кобба-Дугласа. Проведенный регрессионный анализ показал различное влияние внешнего долга на результативный показатель среди стран с переходной экономикой.

Автором был предложен новый подход к оценке финансовой безопасности с учетом международного опыта, который предусматривает разделение показателей на группы прямого и косвенного влияния. Полученные результаты указывают на то, что обобщающая оценка показателей прямого воздействия была ниже, чем опосредованного.

В работе предложена экономико-математическая модель, которая позволяет определить максимально допустимый уровень внешнего государственного долга к ВВП с учетом обеспечения минимального уровня финансовой безопасности страны. В результате применения предложенного подхода было определено, каким должен быть минимально допустимый уровень финансовой безопасности, который сопровождается полученным максимальным внешним государственным долгом.

Также автором выделены новые направления повышения эффективности политики управления кредитными ресурсами МФО в системе обеспечения финансовой безопасности Украины, среди которых главным является создание

и введение в действие Агентства по управлению долговыми обязательствами Украины.

Ключевые слова: внешний государственный долг, финансовая безопасность, международные финансовые организации, финансовая система, экономический рост, национальные интересы.

## SUMMARY

Koilo V. V. Formation of financial security of Ukraine under the influence of attraction of credit resources of International financial organizations. – Manuscript.

Thesis for a candidate degree in economic science, specialty 08.00.08 – Money, finance and credit. – Sumy State University, Sumy, 2018.

In this thesis a scientific-methodical approach to the definition of the essence of the concept of financial security was improved; it was determined which of the most significant threats exist for the financial system at the present stage of development; a model of interconnection and influence of credit resources of International financial organizations on the level of financial security, which has the character of the debt spiral, was developed; a new approach to the assessment of debt security has been developed taking into account international experience, which is based on the systematization of indicators in terms of research directions: solvency, state liquidity, domestic indebtedness and external indebtedness of the state; a study has been carried out that allowed assessing the tightness of the link between the volume of borrowed loans from the International financial organizations and the official reserve assets of the National Bank of Ukraine, the official rate of hryvnia to the US dollar and the state of the State Budget of Ukraine; an analysis based on the application of the Solow model was made to justify the relationship between the country's economic growth and macroeconomic parameters; scientific and methodological support was provided for the assessment of financial security taking into account international experience; the scientific-methodical approach was developed, which allows to determine the maximum allowable level of external state debt to GDP taking into account the provision of a minimum level of financial security; the necessity of implementation in Ukraine of the Agency on public debt management was substantiated.

Keywords: public external debt, financial security, International financial organizations, financial system, economic growth, national interests.

Підписано до друку 06.11.2018.  
Формат 60x90/16. Ум. друк. арк. 1,1 Обл.-вид. арк. 0,9. Тираж 100 пр. Зам. № 1043.

Видавець і виготовлювач  
Сумський державний університет  
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №3062 від 17.12.2007