

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА СТРУКТУРА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇН ЄВРОПИ

*У статті проаналізовано сучасний стан та структуру державного боргу, розглянуто теоретичні основи боргової політики, охарактеризовано основні напрями вирішення боргової проблеми країн Європи.*

**Ключові слова:** державний борг, зовнішній державний борг, регулювання державного боргу, облигації, валовий внутрішній продукт, рефінансування, реструктуризація, державні цінні папери, економічна криза.

Вплив світової економічної кризи позначився на стані державних фінансів зарубіжних країн, призвів до зростання дефіцитності бюджетів та абсолютної суми державного боргу. Обмеженість власних ресурсів, неефективне використання кредитів, порушення строків виконання боргових зобов'язань на тлі загострення негативних кризових і посткризових тенденцій обумовили значне зростання обсягу світової заборгованості. Погіршенням стану боргового ринку характеризуються і розвинені країни Європи, і країни, що розвиваються. Негативний вплив боргової кризи на стан національних економік, зростаюче напруження на суверенних боргових ринках зони євро, слабкість світової економіки підвищують ризики погіршення ситуації в майбутньому.

Мета статті - аналіз сучасного стану, структури державного боргу країн Європи та дослідження основних аспектів врегулювання цієї проблеми. Для досягнення мети були визначені наступні завдання: дослідити сучасний стан державного боргу країн Європи, охарактеризувати основні показники боргового навантаження, проаналізувати механізм регулювання державного боргу досліджуваних країн.

У вітчизняній фаховій літературі проблеми розвитку економік зарубіжних країн, особливості формування зовнішнього та внутрішнього боргу є достатньо опрацьованими. Так особливості управління зовнішнім державним боргом у контексті зарубіжного досвіду розглянуті у роботі Печенюк Н. М. [4], аналізу стану та структури державного боргу розвинених країн присвячена робота Кудякова О. [3], місце зовнішніх боргових зобов'язань у системі світових фінансових відносин досліджено у роботі Вахненко Т. П. [2], оцінка граничного обсягу боргу постсоціалістичних країн проводиться у роботі Драчука Ю. В. [1].

Однак відсутній комплексний і системний аналіз сучасного стану державного боргу країн Європи та ринкових механізмів вирішення їх сучасних боргових проблем.

На сьогодні економіка більшості країн світу характеризується наявністю великого державного боргу. Уряди розвинених країн та країн, що розвиваються, залучають грошові ресурси з фінансових ринків через державні запозичення з метою фінансування зростаючих бюджетних витрат, покриття бюджетних дефіцитів. Великі розміри і швидке зростання державного боргу у більшості країн залишає актуальним питання розробки підходів регулювання державної заборгованості з урахуванням її позитивного

і негативного впливу на економіку.

У межах цього дослідження нами буде розглянута боргова практика країн - членів Європейського Союзу, постсоціалістичних країн та ринкові механізми вирішення боргової проблеми, що ними застосовуються. Окремий інтерес для дослідження, з точки зору порівняльної характеристики, викликають країни Східної Європи, що мають схожу боргову історію та наближені до вітчизняних економічних параметри і цілі розвитку.

З метою характеристики загальної боргової ситуації зазначених країн, наведемо дані щодо відносних показників боргового навантаження (рис.1, рис. 2). Зазначимо, що стрімке накопичення державного боргу за короткий проміжок часу призвело до зростання витрат бюджету на його обслуговування, що перетворилися в основну статтю витрат державного бюджету досліджуваних країн, набагато перевищуючи асигнування на освіту, медицину й інші сфери економічного і духовного життя.

На рисунку 1 зображені країни-члени Європейського Союзу, показник боргового навантаження (відношення державного боргу до ВВП) яких значно перевищує критичний рівень у 60%. Однією з причин зростання боргового навантаження у країнах Європи у досліджуваний період 2007-2011 років стало стрімке збільшення видатків державних бюджетів на підтримку економіки з причини подолання кризових явищ. Крім того, дестабілізації державних фінансів сприяли наявні значні державні витрати на соціальні цілі, зменшення яких є необхідною умовою подальшої стабілізації державних бюджетів в умовах посткризових негативних тенденцій.

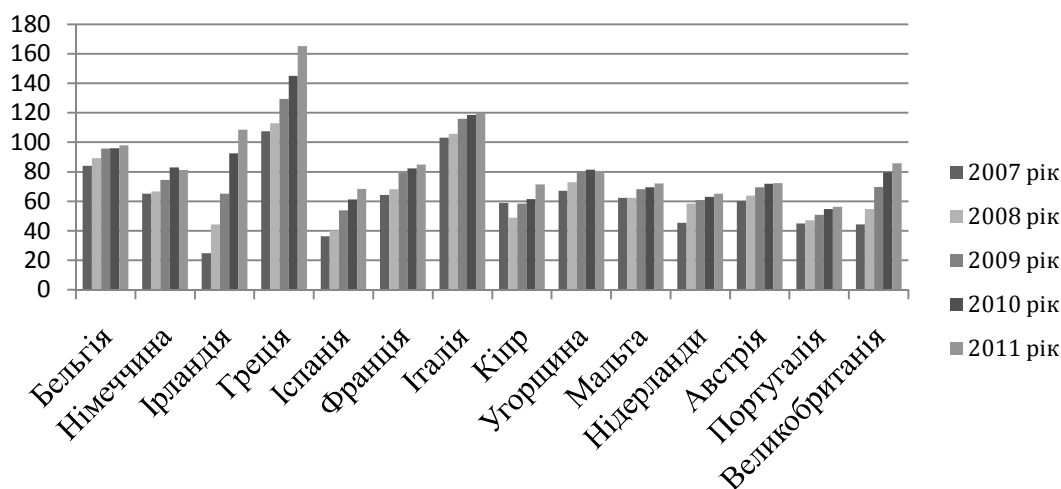
За даними рисунку 1 можна зробити висновок щодо негативного стану державних фінансів за показником боргового навантаження відношення державного боргу до ВВП у таких країнах, як Греція, Ірландія, Італія, Бельгія, Великобританія. Зазначимо, що найбільш швидкими темпами за досліджуваний період зростала заборгованість Великобританії, Іспанії, Ірландії.

Необхідною умовою ефективного регулювання державного боргу є розробка і впровадження дієвої боргової політики з урахуванням та узгодженістю з бюджетно-податковою політикою. Так уряд Ірландії через ризик дефолту спрямував свою бюджетно-боргову стратегію на шлях бюджетної економії.

Чітку тенденцію до зростання боргового навантаження демонструють дані щодо відношення державного боргу до ВВП Португалії. Специфіка стану та

структури економіки цієї країни дозволяє використовувати такий інструмент, як проведення приватизації державних компаній для зменшення

боргового тягара. Крім того, упроваджується механізм жорсткої економії бюджетних коштів.



**Рис. 1. Стан державного боргу країн-членів ЄС за показником боргового навантаження – відношення державного боргу до ВВП, %\***

\* Побудовано автором за даними Євростату (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>).

Стрімко нарощувати заборгованість після 2008 року почала Іспанія, основними кредиторами якої є Франція та Німеччина. Реформування бюджетної системи країни спрямоване на жорстку економію коштів бюджету та посилення контролю за використанням запозичених коштів. Основні урядові заходи з подолання боргової кризи передбачали проведення приватизації (основні галузі, що в першу чергу підлягають приватизації - енергетика, транспорт, телекомунікації) та лібералізації ринку.

Боргова політика Бельгії, зосереджена на досягненні фінансової стійкості у середньостроковій перспективі, моніторингу ризиків у фінансовому секторі, збільшенні зайнятості та економічному зростанні. Найважливіша тенденція до зростання основного показника боргового навантаження (див. рис. 1) актуалізує питання забезпечення середньострокової фінансової консолідації, спрямованої на досягнення структурного балансу до 2015 року. Основна причина погіршення стану державного боргу Бельгії у період 2008-2009 років полягала у наданні фінансової допомоги з державного бюджету фінансовим установам, що постраждали від світової економічної кризи. Стабілізації ситуації на борговому ринку вдалося досягти за рахунок своєчасних урядових заходів щодо посилення контролю за витратами коштів. Загальну ситуацію з державним боргом Бельгії можна характеризувати як небезпечну, що потребує лише заходів коригування для стабілізації боргового навантаження. До сильних сторін економіки цієї країни, що можуть сприяти полегшенню боргового тягара, можна зарахувати: незначний дефіцит державного бюджету, позитивне сальдо платіжного балансу. Основною проблемою боргової практики Бельгії є накопичення державного боргу перед іноземними інвесторами, що вимагає впровадження схем реструктуризації по заміні зовнішнього державного боргу на внутрішній. Основна боргова стратегія країни на сьогодні передбачає комбінування плановості та гнучкості у політиці випуску державних цінних паперів, що передбачає планування розміру програми фінансування і розміру випуску різноманітних

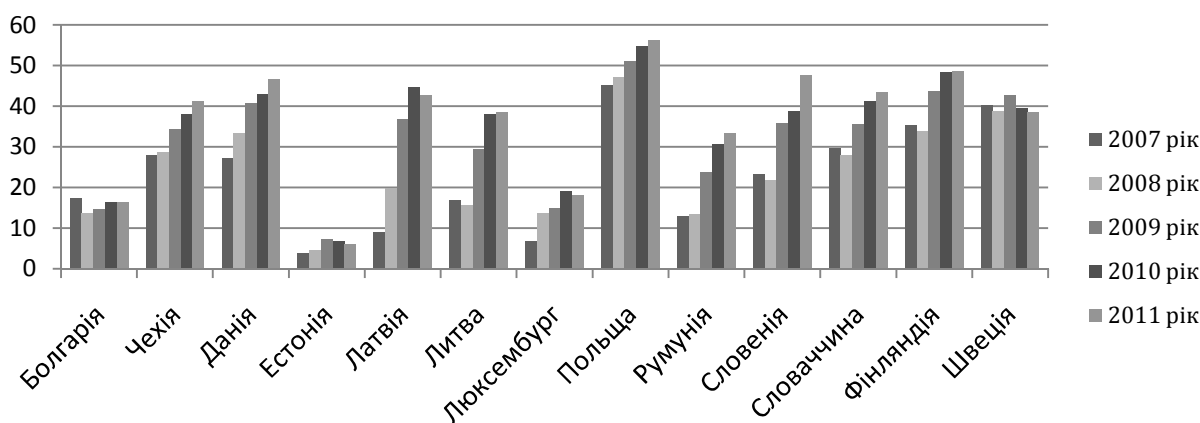
фінансових інструментів з урахуванням ринкового попиту.

За даними рисунку 2, на якому зображено країни, показник боргового навантаження яких знаходиться нижче критичного рівня, можна зробити висновок щодо погіршення стану державних фінансів у Польщі, Данії, Словенії. Позитивною динамікою характеризується стан державної заборгованості Болгарії, Естонії, Латвії, Люксембургу, Швеції.

Показник боргового навантаження відношення державного боргу до ВВП Болгарії є одним з найменших серед членів ЄС - 16,3% на кінець 2011 року (рис. 2). Проте показник відношення зовнішнього боргу до ВВП в останні чотири роки зростає, що вказує на наявність тенденції до погіршення ситуації на ринку зовнішньої заборгованості цієї країни (рис. 4). Саме тому актуалізується питання регулювання зовнішнього державного боргу з позиції оптимізації обслуговування зовнішніх позик, що потребує аналізу їх стану зокрема за інституційними секторами.

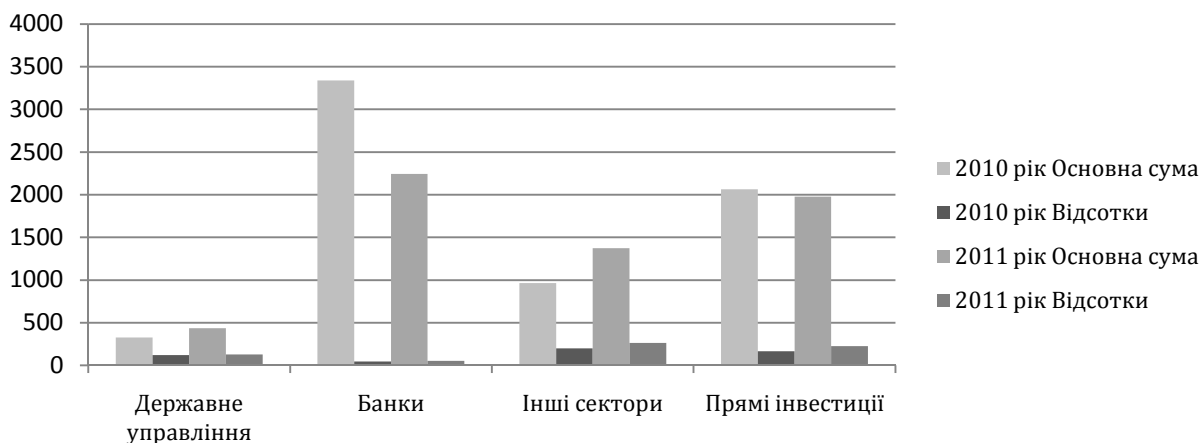
Дані щодо обслуговування зовнішнього державного боргу Болгарії за 2010-2011 роки (див. рис. 3) показують тенденцію до зростання платежів сектору державного управління та суттєвого зменшення платежів основної суми та відсотків банківського сектору. Зменшення заборгованості банківського сектору характеризується як позитивна тенденція через здійснене погашення кредитів, а незначне зростання боргів сектору державного управління демонструє активну позицію уряду на ринку державних облігацій.

Одним із елементів регулювання державного боргу є валютна структура зовнішнього державного боргу. У Болгарії основний відсоток належить євро, з переважаючою тенденцією останніх років до збільшення частки цієї валюти (табл.1). Попри тимчасове призупинення прагнень Болгарії стати членом Єврозони, спричинене послабленням євро та борговими проблемами країн-членів Європейського Союзу, це можна характеризувати як позитивну тенденцію.



**Рис. 2. Стан державного боргу країн-членів ЄС за показником боргового навантаження – відношення державного боргу до ВВП, %\***

\* Побудовано автором за даними Євростату (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>).



**Рис. 3. Обслуговування зовнішнього державного боргу Болгарії за інституційними секторами (млн. євро)\***

\* Побудовано автором за даними Національного банку Болгарії (<http://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm>)

**Таблиця 1. Структура зовнішнього державного боргу Болгарії за валютою погашення, %\***

| Валюта    | 2004 рік | 2005 рік | 2006 рік | 2007 рік | 2008 рік | 2009 рік | 2010 рік | 2011 рік | квітень 2012 рік |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| Євро      | 59,5     | 73,6     | 79,6     | 87       | 85,9     | 88,8     | 87,4     | 88,6     | 88,9             |
| Долар США | 32,1     | 18,1     | 11,9     | 8        | 6,5      | 6,3      | 6,8      | 6,3      | 6,3              |
| СПЗ       | 7,5      | 3,6      | 1,3      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| Інші      | 4,3      | 4,7      | 7,2      | 5        | 7,6      | 4,9      | 5,8      | 5,2      | 4,9              |

\* Побудовано автором за даними Національного банку Болгарії (<http://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm>)

Сучасна географічна структура зовнішнього державного боргу Болгарії (табл. 2) характеризується збільшенням частки МВФ, США та зменшенням частки найбільш розвинених країн ЄС: Франції, Великобританії. Вказана тенденція показує орієнтацію боргової політики Болгарії на диверсифікацію запозичень, гнучкість програми позик у відповідь на посилення нестабільності боргової ситуації на ринку Європи.

Проаналізуємо стан державного боргу постсоціалістичних країн та країн Східної Європи за основними показниками боргового навантаження.

За основними показниками, що характеризують рівень боргового навантаження (див. рис. 4, рис. 5), пострадянські країни можна поділити умовно на три групи:

- країни-експортери енергоносіїв (Азербайджан, Казахстан, Узбекистан, Туркменістан, Росія) – характеризуються позитивним станом державних фінансів, збереженням показників боргового навантаження у межах критичного рівня протягом досліджуваного періоду;
- Литва, Молдова, Вірменія, Грузія, Україна –

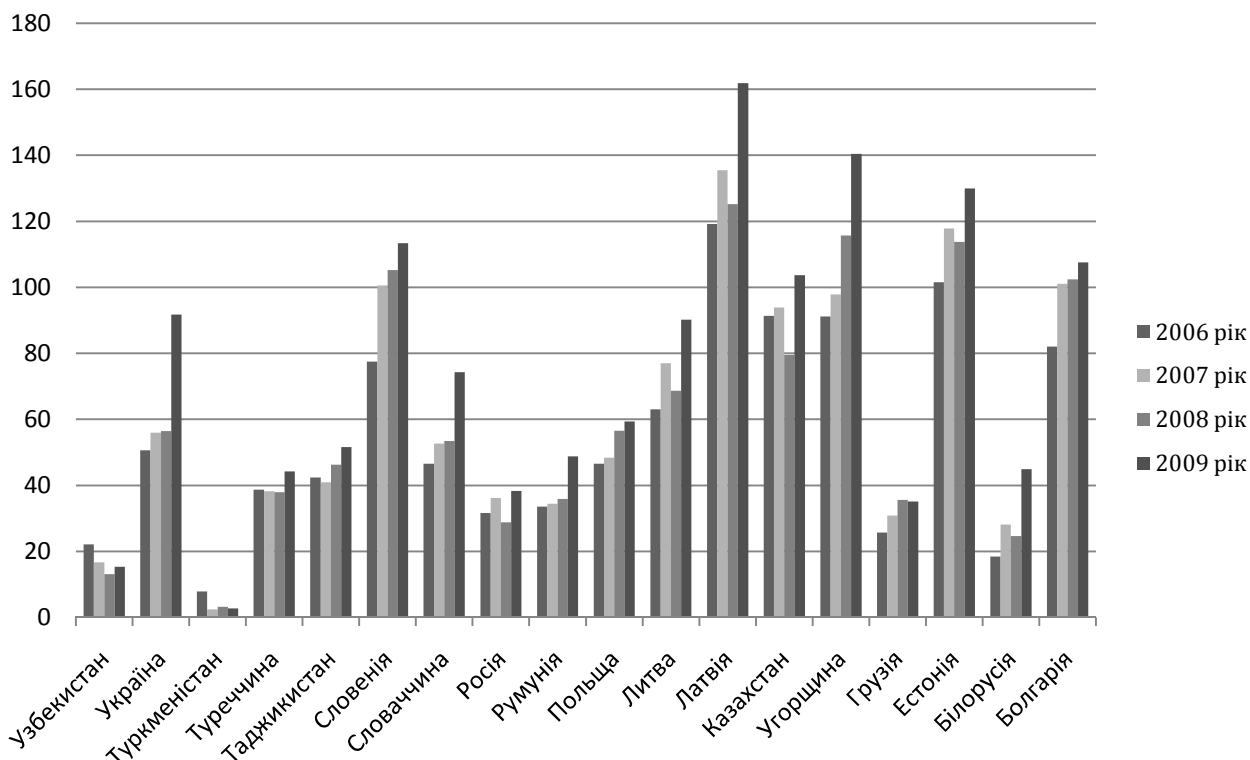
характеризуються погіршенням стану державних фінансів, зростанням державного боргу, але не критичним станом державної заборгованості, що не заважає економічному зростанню країн;

країна, що належить до групи ризику – Латвія, що характеризується погіршенням показників боргового навантаження та швидкими темпами нарощення боргу.

**Таблиця 2. Географічна структура зовнішнього державного боргу Болгарії, %\***

| Країна-кредитор | 2007 рік | 2008 рік | 2009 рік | 2010 рік | 2011 рік | 30.06. 2012 рік |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------|
| Великобританія  | 11,1     | 10,9     | 11,3     | 10,6     | 10,4     | 10,1            |
| Голландія       | 16,6     | 17       | 15,7     | 16,3     | 15       | 15              |
| Люксембург      | 15,5     | 16       | 13,2     | 12,4     | 12,4     | 10,6            |
| МВФ             | 5,8      | 5,6      | 7,8      | 0,7      | 0,6      | 9,4             |
| Австрія         | 9,2      | 9,5      | 10,7     | 10,9     | 10,8     | 11              |
| Франція         | 6,1      | 7,5      | 8,3      | 7,5      | 7,2      | 6,9             |
| США             | 3,4      | 2,8      | 2,8      | 2,8      | 2,7      | 4               |
| Німеччина       | 4,6      | 4,8      | 4,5      | 4,3      | 3,6      | 3,7             |
| Кіпр            | 3,3      | 3        | 2,7      | 3        | 3,1      | 3               |
| Японія          | 2,5      | 3,3      | 3,4      | 3,7      | 3,7      | 3,6             |
| Інші            | 19,6     | 17,5     | 17,4     | 25,2     | 28,1     | 20,3            |

\* Побудовано автором за даними Національного банку Болгарії (<http://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm>)



**Рис. 4. Зовнішній державний борг зарубіжних країн відносно ВВП, %\***

\* Побудовано автором за даними Світового банку (<http://data.worldbank.org/country>)

Наведені дані щодо відношення зовнішнього державного боргу до ВВП та відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг (див. рис. 4, 5) характеризують Латвію як країну з найбільшими показниками боргового навантаження. Погіршенню ситуації на борговому ринку країни сприяли такі внутрішньоекономічні фактори: хронічний дефіцит бюджету, відсутність фінансової допомоги з боку ЄС для розвитку певних галузей економіки, значне навантаження на державний бюджет з боку витрат на

утримання державного апарату управління (20,1%<sup>1</sup>), падіння ВВП. Основними заходами державної політики з подолання кризових тенденцій стали: фінансова допомога з боку МВФ, посилення податкового навантаження (впровадження нових податків на житло, на приріст капіталу, збільшення імпортих мит), скорочення видатків на соціальні цілі. Серед основних напрямів державної політики Латвії стосовно вирішення проблеми державного боргу можна визначити: стабілізацію рівня державного боргу, мінімізацію

<sup>1</sup> Джерело: <http://www.baltic-course.com>

розміру дефіциту бюджету, перегляд податкової стратегії.

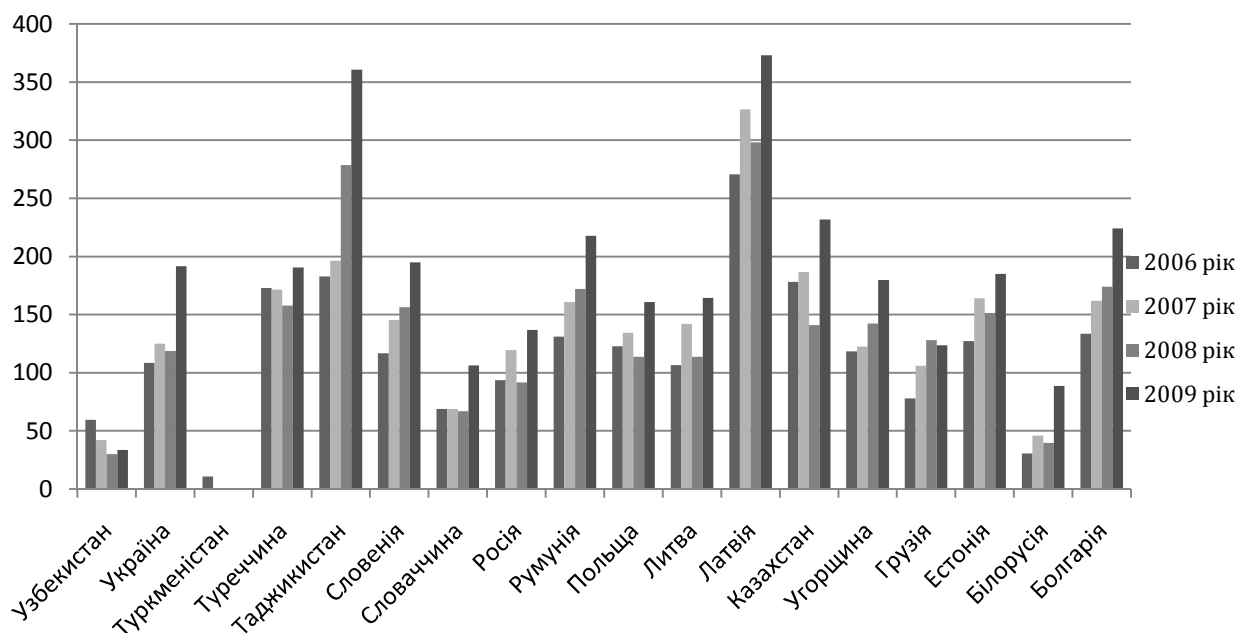


Рис. 5. Зовнішній державний борг зарубіжних країн відносно експорту товарів та послуг, %\*

\* Побудовано автором за даними Світового банку (<http://data.worldbank.org/country>)

Характерні зміни відбувалися у державній заборгованості Білорусії. Ця країна за даними Світового Банку з 1994 по 2005 рр. характеризувалася як країна з малою заборгованістю, чому сприяла боргова політика, спрямована на відсутність або незначну частку зовнішніх позик. За період з 2003 по 2004 рр. суттєво зросла внутрішня державна заборгованість за рахунок збільшення емісії державних цінних паперів та зменшилася зовнішня. Негативними характеристиками державного боргу Білорусії є слабка диференціація кредиторів, основними з яких є Росія, Європейський банк реконструкції та розвитку, Німеччина і значна частка кредитів, що були отримані під гарантії уряду. Різка девальвація національної валюти посприяла посиленню боргового навантаження на державний бюджет на початку світової фінансової кризи, призвела до зростання державного боргу, вираженого в національній валюті. Різке збільшення зовнішнього державного боргу у 2009 році призвело до наближення до граничних показників економічної безпеки (див. рис. 4, 5). Негативною рисою здійснених зовнішніх позик стало отримання короткострокового кредиту МВФ на умовах «stand-by». Проблема зовнішньої державної заборгованості Білорусії загострюється через незначні золотовалютні резерви, необхідність пошуку у короткостроковій перспективі додаткових боргових ресурсів для погашення зовнішнього боргу, низький рівень довіри до фінансової системи Білорусії з боку країн Європи, боргова криза країн Європейського Союзу. Серед основних напрямів державної політики, що спрямовані на вирішення боргової проблеми Білорусії можна зазначити: підвищення ефективності грошово-фінансової політики, оптимізація механізму формування курсу національної валюти.

Позитивно можна охарактеризувати боргову політику Казахстану, основні показники боргового навантаження даної країни в останні 4 роки

демонструють тенденцію до зниження (рис. 6).

Ознаками ефективної боргової політики є законодавчо встановлені ліміти не лише державної, а й місцевої заборгованості (ліміт боргу уряду, ліміт зовнішнього боргу Національного Банку Республіки Казахстан, ліміт боргу місцевого виконавчого органу) та застосування методу управління державним боргом – конвертації (конвертація частини зовнішнього державного боргу у внутрішній через випуск похідних цінних паперів у національній валюті). Ці заходи спрямовані на підвищення доступності фінансових інструментів для інституційних інвесторів, скорочення валютних ризиків та відкритих валютних позицій Казахстану [5].

Аналіз стану, структури, механізму регулювання державного боргу країн Європи дозволяє зробити висновок щодо наявної різноманітності боргових проблем, застосовуваних механізмів та можливих напрямів подолання боргових криз країн досліджуваного регіону. Окремі з них можуть зменшити боргове навантаження навіть під впливом негативних наслідків фінансової кризи, інші досягають стабілізації, а країни, що мають непрозору та безконтрольну систему управління державними фінансами, рухаються у напрямі настання кризи на національному борговому ринку.

Спираючись на проведені дослідження зарубіжної боргової практики, можемо зробити наступні висновки.

Однією з причин настання боргової кризи в Європі є сполучення єдиної грошово-кредитної політики і наявної децентралізації державних фінансів. Підвищення напруженості на боргових ринках Єврозони, їх нестійкість, спричинена світовою економічною кризою, створює ризики і для країн Європи з ринком, що формується, і для розвинених країн досліджуваного регіону через тісний економічний і фінансовий зв'язок. Урядам досліджуваних країн необхідно відновити державні фінанси за рахунок

зміцнення основ бюджетно-податкової політики, з метою забезпечення бюджетної дисципліни. Зазначимо, що саме жорсткі бюджетні заходи мають призвести до

успішного відновлення довгострокової стійкості державних фінансів.

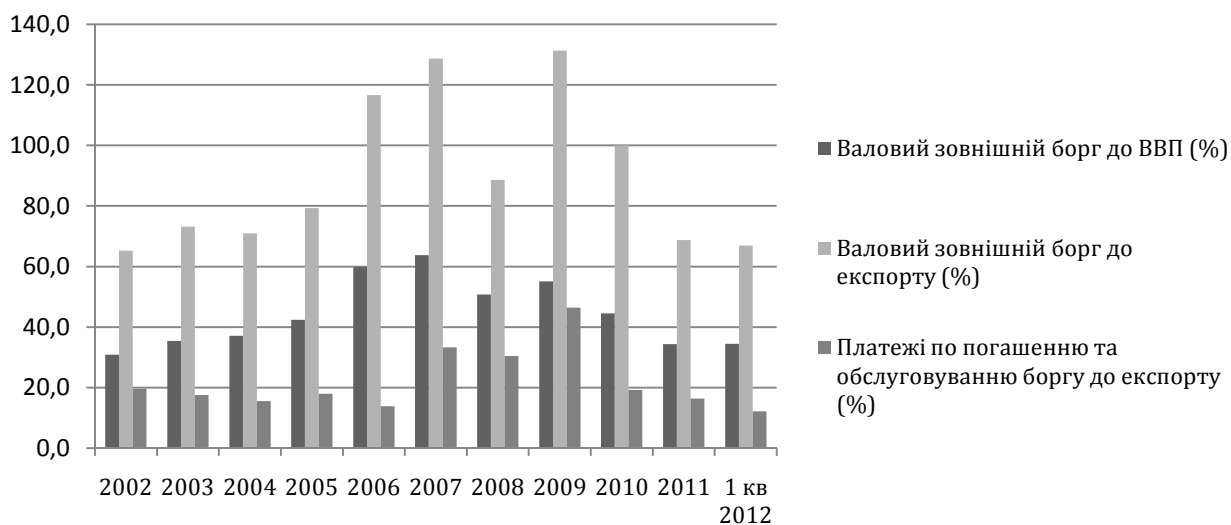


Рис. 6. Відносні параметри зовнішнього державного боргу Республіки Казахстан \*

\* Побудовано автором за даними Центрального банку Республіки Казахстан (<http://www.nationalbank.kz/?docid=346>)

Проведений аналіз показав, що борги країн Східної Європи є значно нижчими, ніж середньостатистичні показники боргового навантаження країн Єврозони, що відповідно потребує меншого рефінансування. Основним напрямом боргової політики країн Східної Європи має стати стимулювання попиту населення і спрямування надлишку внутрішніх ресурсів на ринок державних цінних паперів. Можливе загострення проблем на борговому ринку країн Східної Європи через негативний стан державних бюджетів, спричинений

зростанням дефіциту державного бюджету, потребує впровадження заходів бюджетної економії, застосування інструментів податкової політики для підвищення дохідної частини державних бюджетів. Необхідність стабілізації економіки, потреба у фінансовій консолідації країн-членів Єврозони можуть призвести до уповільнення процесу входження нових членів Європейського Союзу до Єврозони.

### Список літератури

1. Драчук, Ю. В. Граничний обсяг боргу в Україні, Росії, Казахстані та Білорусі [Текст] / Ю. В. Драчук // Формування ринкових відносин в Україні. - 2005. - № 12. - С.44-47.
2. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин [Текст] / Т. П. Вахненко; Ін-т економ. прогнозування НАН України. - К.: Фенікс, 2006. - 536 с.
3. Кудяков, О. Анализ состояния и структуры государственного долга развитых стран [Текст] / О. Кудяков // Рынок ценных бумаг. - 2005. - N 23. - С.18-26.
4. Печенюк, Н. М. Напрямы оптимізації управління зовнішнім державним боргом України шляхом використання зарубіжного досвіду [Текст] / Н. М. Печенюк // Актуальні проблеми економіки. - 2012. - N 6. - С. 270-275.
5. Інформаційний банківський портал [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.uabanker.net/daily/2005/10/102405\\_1200.shtml](http://www.uabanker.net/daily/2005/10/102405_1200.shtml).

### РЕЗЮМЕ

**Дудченко Викторія**

#### Современное состояние и структура государственного долга стран европы

В статье проанализировано современное состояние и структура государственного долга, рассмотрены теоретические основы долговой политики, охарактеризованы основные направления решения долговой проблемы стран Европы.

### RESUME

**Dudchenko Viktoriya**

#### Current state and structure of the public debt of the countries of europe

The current state and the structure of the public debt is analysed, theoretical bases of the debt policy are considered, the basic directions of the decision of a debt problem of the countries of Europe are characterized in the article.

Стаття надійшла до редакції 09.10.2012 р.