

УДК 339.9

Ю. О. Бунік,  
II-ий курс ОКР "магістр", спеціальність "Міжнародна економіка",  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ КРАЇН ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ: ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

Y. Bunyk,  
Master's degree, 2st year, Taras Shevchenko National University of Kiev

EXTERNAL DEBT MANAGEMENT OF THE EUROPEAN CURRENCY UNION: EXPERIENCE  
FOR UKRAINE

**В умовах фінансової глобалізації та періодичних кризових потрясінь розвиток міжнародної фінансової системи характеризується значним збільшенням зовнішнього державного боргу країн світу. У роботі виявлено динаміку обсягів державного зовнішнього боргу країн Європейського валютного союзу (ЄВС) для обґрунтування ризиків їхніх фінансових систем, що впливають із зовнішньої заборгованості, охарактеризовано структуру зовнішнього державного боргу окремих країн ЄВС та проведено економетричний аналіз факторів, які впливають на динаміку зовнішнього боргу розглянутих країн. Також виявлено залежність між обсягом зовнішнього боргу та обсягами експорту товарів і послуг окремих країн-боржників в ЄВС. На основі досвіду країн ЄВС розроблено рекомендації з управління зовнішнім державним боргом України.**

**In times of financial globalization and the recent financial crisis, the development of the international financial system is characterized by a significant increase in external debt in the world. The article analyzes the dynamics of public debt in the European Monetary Union (EMU) to identify risk their financial systems arising from foreign debt, describes the structure of external debt of individual EMU countries and conducted an econometric analysis of the factors affecting the dynamics of debt of considered countries. It is also revealed the Ratio of external debt to export of goods and services of the major debtor countries in the EMU. Based on the experience of the EMU, it is worked out the recommendations on management of the external debt of Ukraine.**

*Ключові слова: зовнішній державний борг, управління зовнішнім державним боргом, боргова криза, Європейський валютний союз.*

*Key words: external debt, external debt management, debt crisis, European monetary union.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасні тенденції розвитку національної та світової економіки демонструють високий рівень взаємозалежності різних елементів світового господарства. Сучасний світ створює колосальні можливості, які потребують фінансування. Однією з характерних особливостей сьогодення є зовнішня заборгованість національних економік. Залучення державою позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для покриття дефіциту бюджету, фінансування проектів та підтримки стабільності курсу національної валюти. За часів фінансової глобалізації обсяги зовнішнього фінансування країн можуть значно переважати можливості внутрішніх кредитних ринків.

Дослідження економічної природи зовнішнього державного боргу має важливе теоретичне і практичне значення, особливо у період фінансової глобалізації і взаємозалежності країн світу. Досвід багатьох країн свідчить про те, що зовнішній державний борг у певних розмірах не має негативних наслідків для економіки країни. Нагромадження ж значного зовнішнього державного боргу негативно впливає на ефективність економіки, її промисло-

вий потенціал, бо кошти, що можуть бути використані на розвиток, відволікаються на погашення боргу та на його обслуговування. Також у результаті підвищення податків, що стає необхідним для фінансування боргів та бюджетних дефіцитів, вилучаються кошти з приватного сектору, відбувається витіснення інвестицій в короткостроковому періоді та зменшення державних заощаджень у довгостроковому; перекладається тягар виплат за зовнішніми державними запозиченнями на наступні покоління; відбувається перерозподіл ВВП країни за кордон у процесі обслуговування боргу. З вищеперахованого випливає необхідність формування ефективної стратегії управління зовнішнім державним боргом.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Одним з перших вчених, який запропонував використання позик у сфері державного регулювання економіки для забезпечення повної зайнятості і сталих темпів економічного зростання, був Дж. М. Кейнс. Дослідженню оптимальних джерел погашення державного боргу та форму-

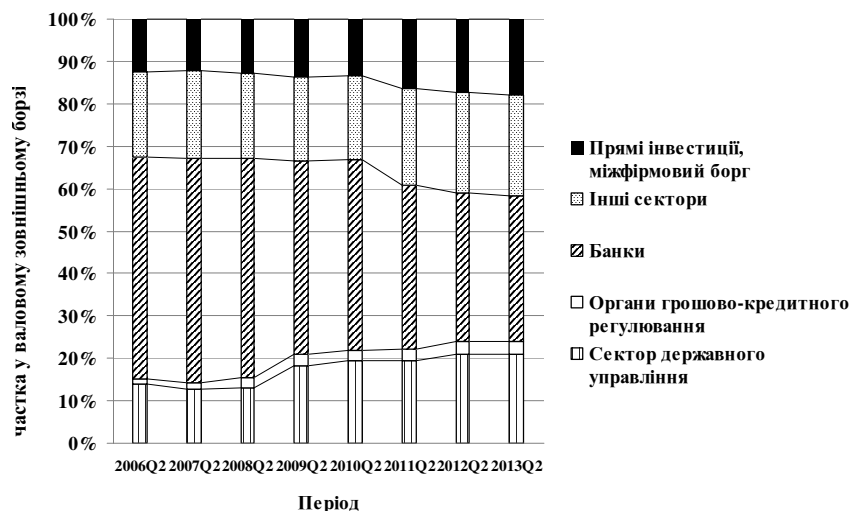


Рис. 1. Структура зовнішнього боргу країн ЄВС, %

Джерело: побудовано за даними World Data Bank, External debt Statistic [11].

ванню стратегії управління зовнішнім державним боргом присвячені праці відомих закордонних фахівців таких, як Дж. Діз Діас, М. Сімковіч, Кармен М. Ренхарт, Е. Того, А. Рубіано, Г. Волсвік та інших.

Дослідженню соціально-економічних передумов і наслідків формування боргових зобов'язань державного та приватного сектора економіки, розробці механізму управління національним внутрішнім та зовнішнім боргом для забезпечення стабільності фінансової системи та розширення інвестиційного потенціалу реального сектора економіки в Україні також присвячені наукові роботи багатьох вітчизняних вчених, зокрема: Т.П. Вахненко, О.Д. Василюк, Є.Гавриленко, А.С. Гальчинського, М.І. Савлука, В.М. Федосова, С.І. Юрія, Н.В. Зражевської, І.О. Лютого, В.Ю.Шевченка, В.І. Середи. Названі дослідники, в основному, акцентують увагу на дослідженні причин виникнення зовнішнього боргу, факторів, що на нього впливають, а ми у своєму дослідженні хочемо звернути увагу на механізми управління зовнішнім державним боргом.

### МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження зовнішнього боргу країн ЄВС та надання практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи управління зовнішнім державним боргом України з використанням досвіду європейських країн.

Досягненню поставленої в роботі мети сприяло виконання наступних завдань: розкрити динаміку фінансової заборгованості та виявити проблеми країн ЄВС з управління нею; визначити міжнародні наслідки боргової кризи для країн ЄВС та світової економіки в цілому; визначити напрями удосконалення управління державним зовнішнім боргом України на основі досвіду країн ЄВС.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Країни ЄВС відіграють значну роль у глобальній економіці і тому будь-які циклічні коливання, включаючи боргову кризу 2008—2010 рр., мають значні побічні негативні ефекти на решту країн світу. Країни ЄВС створюють п'яту частину світового обсягу виробництва.

Фінансово-економічна криза та економічна рецесія охопила світ у 2008—2010 рр. і вразила економіки (зокрема Ірландія, Ісландія, Іспанія), які мають високий рівень

конкурентоспроможності, представлені наукомісткими виробничими секторами або /і потужним третинним сектором (банківськими, небанківськими фінансовими та ІТ-послугами), однак всі ці економічні характеристики були набуті за рахунок міжнародного руху капіталу, в якому ці країни стали чистими реципієнтами кредитних ресурсів та прямих й фінансових іноземних інвестицій (чистими зовнішніми дебіторами) і сьогодні зіштовхуються зі значною від'ємною міжнародною інвестиційною позицією та значним зовнішнім боргом.

Розглянемо детальніше структуру зовнішнього боргу країн ЄВС.

Як видно з рисунку 1, більшу частину загального зовнішнього боргу складає борг банків, який становить 42% загального зовнішнього боргу, другим за обсягами є зовнішній борг в секторі державного управління — 20,5%, далі йдуть: міжфірмовий борг — 13%, органів грошово-кредитного регулювання — 2,5%, в інших секторах — 22%. Слід зауважити, що, з 2006 р., зовнішній борг країн ЄВС в усіх зазначених секторах постійно зростає.

Ряд європейських держав-членів Союзу, у тому числі Греція та Італія, були прийняті до ЄВС, не виконуючи критеріїв конвергенції щодо рівня бюджетного дефіциту і державного боргу, однак вони зобов'язувались у подальшому зменшувати рівень заборгованості, що, на жаль, їм практично не вдалося.

Сума зовнішньої заборгованості країн ЄВС протягом 2006—2013 рр. зросла у 1,6 разів (до 15 778 млн євро). Зокрема, у 2008 році відбулося різке зростання зовнішнього боргу в країнах ЄВС на 67,8%, оскільки банки для фінансування своїх боргів збільшили випуск облігацій, що сприяло зростанню заборгованості за інструментами грошового ринку в банківському секторі [3].

У 2007—2008 рр. більш низькі довгострокові реальні процентні ставки частково були причиною та стимулом збільшення валового зовнішнього боргу в зоні євро. У цей період відсоткова ставка не перевищила позначки 3%, тоді як після фінансової кризи відсоткові ставки зросли майже вдвічі через нестачу капіталу та борги в ЄВС.

Внаслідок боргової кризи країни ЄВС мусили підвищувати відсоткові ставки по облігаціям для залучення додаткових коштів. У 2013 р. прибутковість за 10-річними

**Таблиця 1. Зовнішній борг на душу населення у деяких країнах ЄВС у 2013 році, дол. США**

Країна	Італія	Франція	Німеччина	Греція	Ірландія	Португалія	Іспанія
Обсяг	40 156	78 619	70 339	53 548	458 066	47 146	49 125

Джерело: складено і розраховано за даними Банку міжнародних розрахунків.

державними облігаціями Іспанії піднялась з 5,85 до позначки 7,53% річних. Але вже в 2013 р. зменшилася прибутковість за 10-річними державними паперами Італії (до 4,7% річних) і Португалії (до 7,5% річних) у 2013 р. у зв'язку з виходом з боргової кризи, що є позитивною тенденцією і буде сприяти зменшенню боргового тягаря.

Група країн, утворена з Португалії, Ірландії, Греції та Іспанії (ПІГ) у 2012 р. опинилася в критичному положенні. Зовнішній борг цих держав в 6—8 разів перевищив обсяг їхнього експорту, що приблизно в 3 рази вище, ніж у середньому по ЄВС. [7].

Якщо розглянути такий показник, як зовнішній борг на душу населення, який може давати уявлення про зовнішньоекономічну залежність країни, то за даними таблиці 1 видно, що найбільшим даний показник є у Ірландії — 458 066 дол. США, що свідчить про скрутне економічне становище даної країни та перенесення боргового тягаря на наступне покоління [1].

Середній розмір зовнішнього боргу на душу населення в світі дорівнює 10 375 дол. США. Однак, наприклад у Люксембурзі зовнішній борг на душу населення є в 500 разів вищим (5 191 780 дол. США). Країнами з найвищим рівнем зовнішнього боргу на душу населення є Люксембург, Монако, Ірландія, Ісландія, Сінгапур відповідно — 5 191 780, 561 080, 458 066, 319 941, 219 296 дол. США [10].

Ознаки боргової кризи, що може вказувати на ймовірність оголошення дефолту, найсильніше проявляються саме у країнах ПІГ. Деякі економісти включають до цієї групи ще й Ірландію і аббревіатура набуває вигляду ПІПГ. Уряди Греції, Ісландії, Португалії у докризовий період використовували фіскальні стимули для забезпечення підвищення добробуту за рахунок зростаючої публічної внутрішньої та зовнішньої заборгованості. Вони фактично створювали ілюзію високого рівня європейського добробуту без забезпечення для такого рівня життя належних структурних зрушень та необхідних характеристик глобальної конкурентоспроможності економік [5]. Державні видатки на суспільне споживання й економічний розвиток не покритивались мобілізованими державними доходами, які залежать від рівня продуктивності праці і капіталу економічних систем країн. У результаті в Єврозоні проявилась "бульбашка добробуту" суспільств країн ПІГ.

На нашу думку, в інтеграційному форматі ЄС щоразу після фінансових криз послаблюється дія принципу по-

рівняльної переваги у міжнародній торгівлі і відбувається загострення міжнародної конкуренції за збут продукції та вигідні інвестиційно-виробничі території, які де-не-де поки залишаються, на вже насиченому ринку.

Крім цього, протягом останніх десяти років країни Європи отримали сприятливий доступ до фінансового капіталу за низькими процентними ставками внаслідок значної лібералізації міжнародних фінансових ринків та створення зони євро і при слабкому нормативному регулюванні меж дефіциту бюджету та/або зовнішнього боргу такі країни, як Греція, Португалія, Іспанія досягли критично високої зовнішньої заборгованості.

Спільною причиною зростання зовнішньої заборгованості країн ПІГ є неефективне використання позикових коштів, оскільки більшість ресурсів, що залучалися урядами на міжнародних ринках капіталу, використовувалися не для розвитку реальної економіки, а для підтримки рівня життя населення. Відтак, економіка цих країн зростала значно повільніше, ніж потреби населення, на які постійно збільшувалася витратна частина бюджету. З іншого боку, внаслідок економічного спаду доходна частина бюджету скоротилася протягом 2008—2009 рр. Це є причиною виникнення та зростання бюджетних дефіцитів, покриття яких вимагає залучення зовнішнього капіталу і, в кінцевому результаті, збільшує портфель суверенних боргів.

З таблці 2 ми бачимо, що обсяги державного боргу країн Єврозони поступово збільшуються. Так, Греція ще до вступу до ЄВС мала показник зовнішнього боргу на рівні 97,8% ВВП, який у 2011 р. збільшився до 166% ВВП. Тобто протягом усього періоду членства у ЄВС Греція не виконувала умови конвергенції і не змогла зменшити рівень зовнішнього боргу. Також для п'яти країн-боржників характерна від'ємна інвестиційна позиція, що свідчить про великий обсяг зобов'язань та вимог. Інвестиційна позиція Німеччини свідчить про превалювання активів над міжнародними зобов'язаннями, а показники рівня державного та зовнішнього боргу до ВВП не несуть загрозу стабільності країни;

Країни Єврозони в результаті фінансової кризи та внутрішніх економічних дисбалансів зазнали наступних проблем:

— збільшення вартості обслуговування боргів у майбутньому в умовах зростання поточного суверенно-

**Таблиця 2. Показники зовнішнього та державного боргу окремих країн ЄВС**

	Міжнародна інвестиційна позиція (%)	Зовнішній борг (% від ВВП) 2011 р.	Зовнішній борг (% від ВВП) 2013 р.	Державний борг (% від ВВП)				
				1995	2002	2008	2011	2013
Греція	-88	252	136,5	97,8	101,5	141,1	166	154,7
Ірландія	-102	1093	1028	81,1	32,2	43,9	109	117,1
Португалія	-108	251	239	61,0	55,5	209,2	106	123
Іспанія	-96	284	170,9	62,7	52,5	149,7	67	92,2
Італія	-24	163	122,1	121,5	105,7	103,5	121	121,3
Франція	-11	235	180	55,5	58,8	182,6	87	93,5
Німеччина	+37,3	176	140	55,6	60,3	148,5	83	82

Джерело: складено за даними IMF, International Financial Statistics, European Commission, BIS [10, 8].

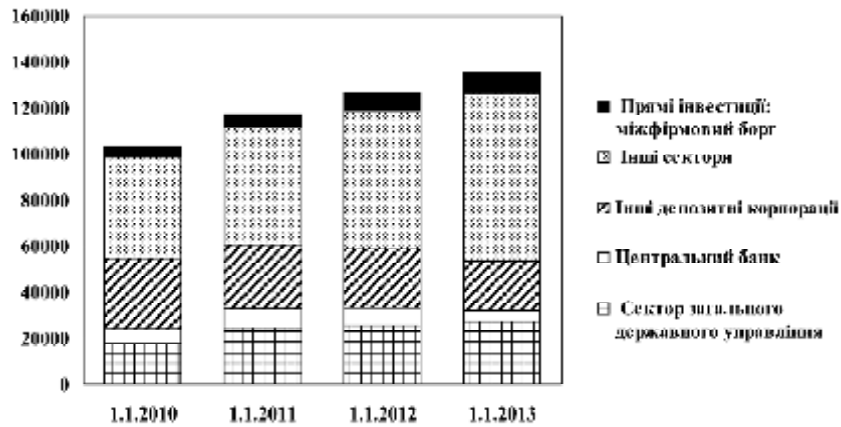


Рис. 2. Структура зовнішнього боргу України

Джерело: складено автором за даними НБУ [4].

го боргового навантаження. Унаслідок зростання боргу інвестори вимагають вищих рівнів доходності за цінними паперами.

— збільшення процентних ставок за міжнародними суверенними облігаціями, що стимулює загальне підвищення відсоткових ставок, а пов'язане із цим зростання вартості інвестиційних ресурсів призводить до зниження темпів економічного зростання в Європі та в усьому світі. З іншого боку, намагання урядів європейських країн утримувати процентні ставки на низькому рівні, сприяє перетіканню капіталів на ринки держав з перехідною ринковою економікою;

— посилення волатильності фінансових ринків. Зростання ризиків ускладнює фінансове становище як емітентів, так і інвесторів у єврооблігації;

— перегляд кредитних рейтингів у бік зниження для більшості країн ЄС, а також банків, що є держателями значних обсягів єврооблігацій;

— перенесення тягаря кризи на платників податків інших країн через поступки країнам-боржникам у рефінансуванні та реструктуризації заборгованості.

Проведемо економетричний аналіз основних показників залежності країн ЄВС від зовнішніх фінансових ресурсів для виявлення взаємозалежності та впливу основних макроекономічних показників на динаміку показників зовнішньої заборгованості та на динаміку ВВП, дефіциту бюджету, видатків на обслуговування зовнішнього боргу.

Ми розробили дві формули для емпіричного дослідження (1, 2):

$$defic = c_1 * cab + c_2 * \log(extdebt) + c_3 * \log(finliab) + c_4 * inf lat + c_5 * bondyield + c_6 \quad (1);$$

$$gdp = c_0 * bondyield - c_1 * cab - c_2 * defic - c_3 * extdebt + c_4 * finliab + c_5 * inf lat + c_6 * unemprate - c_7 \quad (2),$$

де: GDP — ВВП країн ЄВС (млрд дол.); DEFIC — дефіцит бюджету (%); CAB — баланс поточного рахунку платіжного балансу (%); EXTDEBT — обсяг зовнішнього боргу (млн євро); FINLIAB — фінансові зобов'язання банків та грошово-кредитних органів (млн євро); INFLAT — інфляція (%); UNEMPRATE — рівень безробіття (%); BONDYIELD — ставка доходності по 10-річним державним облігаціям (%);  $c_0 \dots c_7$  — коефіцієнти для відповідних залежних змінних.

Для емпіричного аналізу використано квартальні показники за період 2000—2011 рр. та 2005—2013 рр., які

прологарифмовано. Показники отримано з матеріалів ЄЦБ [9].

Результати регресійного аналізу представлено у модулях (3), (4):

$$defic = 1.61 * cab - 0.27 * \log(extdebt) - 5.2 * \log(finliab) + 3.03 * inf lat + 2.29 * bondyield + 65.33 \quad (3).$$

Результати регресійного дослідження (рівняння 3) довели: показник Darbin-Watson є адекватним, що свідчить про відсутність автокореляції залишків. Динаміка залежної змінної визначає динаміку незалежних змінних на 24%, про що свідчить скоригований показник детермінації. Баланс поточного рахунку, згідно з моделлю, впливає на дефіцит бюджету наступним чином: у разі зростання позитивного балансу поточного рахунку на 1% дефіцит бюджету зменшується на 1,6%. При зменшенні фінансових зобов'язань банківського та грошово-кредитного сектору дефіцит бюджету скорочується на 5,2%. При збільшенні зовнішнього боргу на 1% дефіцит бюджету зростає на 0,27%. Простежується залежність між ставками доходності по 10-річним державним єврооблігаціям: зростання ставки на 1% призводить до зменшення дефіциту бюджету на 2,2%.

$$gdp = 108042.12 * bondyield + 63.85 * cab + 21422.29 * defic - 0.0027 * extdebt + 0.24 * finliab + 47790.43 * inf lat - 105191.37 * unemprate - 197076.87 \quad (4).$$

Регресійне рівняння (4) показує вплив незалежних змінних, в тому числі зовнішнього боргу, на динаміку ВВП. Таким чином, при збільшенні зовнішнього боргу на 1% ВВП скорочується на 0,002%, що показує слабку залежність між показниками.

За допомогою отриманих регресій можна прогнозувати рівень зовнішнього державного боргу, використовуючи прогнозний рівень бюджетного дефіциту. Результатом даних розрахунків є можливість здійснення короткострокового прогнозу зовнішнього державного боргу ЄВС, що дозволяє використати дані розрахункові значення в процесі управління зовнішнім державним боргом ЄВС з метою забезпечення збалансованості бюджету та стабільності фінансової системи.

Варто також зазначити, що європейська боргова криза мала своїм наслідком погіршення динаміки економічного розвитку України, що, в свою чергу, спричинено наступними факторами: наявністю тісних зовнішньоторговельних зв'язків нашої країни з країнами-членами ЄС; наявністю значного обсягу іноземного капіталу у банківській системі України.

**Таблиця 3. Показники зовнішньої заборгованості України у 2005—2013 роках**

Показники / Роки	ВВП, млн грн.	Зовнішній борг, млн грн.	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	Загальний обсяг зовнішнього боргу до обсягу річного експорту, %	Загальний обсяг зовнішнього боргу до ВВП, %
2005	441452	43956,33	1,46	26,31	45,1
2006	544153	49506,07	1,36	25,2	42
2007	720731	53487,89	1,14	21,64	56
2008	948056	86023,1	0,95	21,65	61
2009	913345	120554,1	2,31	49,12	59,1
2010	1094607	181813,1	3,21	54,04	85,0
2011	1314000	299413,9	3,19	71,7	76,6
2012	1409000	308890	1,68	31,84	76,6
2013	1444000	222422	1,57	43,9	77,3
Норматив			не більше 12%	не більше 70%	не більше 80%

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України [2].

Однак криза в Україні, незважаючи на зовнішню подібність умов, не є результатом лише значного рівня боргового навантаження на економіку країни, а спричинена, насамперед, структурними диспропорціями економіки, що виявляється в недостатній розвинутості національного фінансового ринку, що не дозволяє залучати значні кошти всередині країни.

Проте з огляду на зростаючу динаміку обсягу зовнішньої заборгованості України, доцільним є виявлення рівня боргової безпеки України в контексті сучасного кризового стану національної економіки.

На кінець 2013 р. обсяг валового зовнішнього боргу України становив 137,7 млрд дол. США, зрісши на 2,7 млрд дол. США або на 1,9 %. Відносно ВВП обсяг боргу збільшився з 76,6% до 77,3%. У зв'язку із зростанням обсягів зовнішніх зобов'язань реального сектору економіки, борг органів грошово-кредитного регулювання та банків продовжив скорочуватися [21].

Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання за 9 місяців 2013 р. зменшилися на 7 % — до 29,9 млрд дол. США. Відносно ВВП борг державного сектору скоротився з 18,3% до 16,8%. З початку року було розміщено облігацій зовнішньої державної позики на 2,2 млрд дол. США та залучено довгострокових кредитів на суму 1,1 млрд дол. США, що дозволило уряду повністю рефінансувати зобов'язання з планового погашення боргу (у тому числі 1,8 млрд дол. США за кредитами МВФ) [4]. Три чверті (74,8%) валового обсягу зовнішнього боргу становлять довгострокові за початковим строком погашення боргові зобов'язання. Основною валютою зовнішніх за позичень України у 2013 р. є долар США (77,4%).

На сьогодні затверджено методику розрахунку рівня економічної безпеки України, відповідно до якої ми оцінимо стан боргової безпеки України протягом 2005—2013 рр.

Як видно з даних таблиці 3, всі показники України не досягають гранично допустимих меж, що є позитивним фактором та надає певного запасу міцності за умов погіршення макроекономічної ситуації, хоча відношення зовнішнього боргу до ВВП прямує до критичної межі, через що виникає необхідність управління зовнішнім боргом України задля його зниження.

Аналіз причин виникнення зовнішнього боргу в ЄВС та Україні дозволив дійти висновку про недоцільність повного наслідування та використання досвіду управління зовнішнім державним боргом в Україні з наступних причин: управління шляхом значного скорочення соціальних витрат та введення додаткових податків для населення в Україні є недоцільним через низький прожитковий мінімум та купівельну спроможність у нашій державі; в структурі зовнішнього боргу ЄВС переважають борги в банківському секторі, в Україні — в секторі державного управління, що вимагає застосування інших механізмів управління зовнішнім боргом; рівень зовнішнього боргу є не таким загрозливим для економіки України, як в окремих країнах ЄВС, хоч і має тенденцію до збільшення; ринок цінних паперів не є таким розвиненим як в ЄВС, не вдасться залучити достатньо коштів на погашення боргу; низька довіра до національної валюти на відміну від євро облігації, деноміновані у гривні не матимуть високого попиту.

Також Україні варто взяти до уваги, що у розвинутих європейських країнах не існує єдиної моделі управління державним зовнішнім боргом. Найпоширеніша серед розвинутих країн агентська модель управління державним зовнішнім боргом. Її застосовують в Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії, тобто в більшості країн-членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств відрізняється. Агентства підпорядковуються переважно міністерству фінансів (казначейству) і покликані виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їхній персонал працює на фахових засадах і не входить до складу державної служби. Окрема роль у питаннях контролю за борговими операціями належить вищим аудиторським установам, котрі здійснюють аудит звітності і діяльності органів управління державним боргом [12]. Доцільно створити й в Україні незалежне агентство з управління зовнішнім боргом.

Для ефективного управління зовнішнім державним боргом України необхідно здійснити низку заходів в сфері

законодавства та державної політики: змінити ряд положень нормативно-правової бази, а саме прийняти Закон України "Про Державний борг України", у якому чітко встановити граничні розміри боргу, розробити стратегію соціально-економічного розвитку, яка б узгоджувала і підпорядковувала єдині цілі управління державним боргом, бюджетним дефіцитом, видатками бюджету, податковою та іншими політиками, впровадити стратегію підвищення конкурентоспроможності експортоорієнтованих галузей України, розширити структуру та збільшити обсяги застосовуваних боргових інструментів, створити агентство з управління державним боргом.

## ВИСНОВКИ

На основі аналізу статистичних даних виявлено, що обсяг зовнішнього боргу країн ЄВС з 2005 по 2013 рр. зростає у 1,6 разів, а більшу частину у структурі зовнішнього боргу складає борг банків — 42%, в секторі державного управління — 20,5%.

Обґрунтовано, що причинами боргової кризи країн ЄВС є перевищення граничного обсягу дефіциту бюджету, неефективне використання запозичених фінансових ресурсів, заходи з відновлення макроекономічної стабільності Єврозони після фінансової кризи 2008 року, що вимагає вливання значних фінансових ресурсів.

На основі регресійного аналізу виявлено вплив зовнішнього боргу на дефіцит бюджету та ВВП ЄВС. За допомогою отриманих регресійних моделей можна прогнозувати рівень зовнішнього державного боргу, використовуючи прогнозний рівень бюджетного дефіциту. Результатом даних розрахунків є можливість короткострокового прогнозу обсягу зовнішнього державного боргу країн ЄВС. Дані розрахункові значення можна використати в процесі управління зовнішнім державним боргом ЄВС з метою забезпечення збалансованості бюджету та стабільності фінансової системи.

Доведено, що досвід ЄВС не доцільно використовувати в Україні у короткостроковому періоді через різний соціально-економічний рівень, тому інструменти управління зовнішнім боргом ЄВС та України відрізняються.

Запропоновано рекомендації з управління зовнішнім державним боргом України, які мають полягати у наступному: прийняти відповідні закони у сфері державного боргу, утримувати сумарний розмір боргових зобов'язань на економічно безпечному рівні, підвищення конкурентоспроможності товарів та послуг, ефективного застосовування боргових інструментів та створення агентства з управління державним боргом з переорієнтацією на внутрішні джерела погашення зовнішньої заборгованості.

## Література:

1. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/>
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.minfin.gov.ua/](http://www.minfin.gov.ua/)
3. Офіційний сайт Світовий банк [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.worldbank.org/](http://www.worldbank.org/)

4. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2013 рік. / Національний банк України. Щоквартальне аналітично-статистичне видання [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58128/](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58128/)

5. Cabral R. The PIGS' external debt problem. 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5008/>

6. Euro Debt Crisis Impacts World Economy, Hong Kong (PRWEB) November 21, 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.prweb.com/releases/2011/11/prweb8982948.htm/>

7. European Central Bank-Statistical Data Warehouse. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=116.BOP.Q.I6.N.8.-990.N.A1.E&periodSortOrder=ASC/](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=116.BOP.Q.I6.N.8.-990.N.A1.E&periodSortOrder=ASC/)

8. European Commission [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/index\\_en.htm/](http://ec.europa.eu/index_en.htm/)

9. Eurostat newsrelease Key figures on Europe, 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-EI-13-001/EN/KS-EI-13-001-EN.PDF/](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-EI-13-001/EN/KS-EI-13-001-EN.PDF/)

10. IMF International Financial Statistics [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/data.htm/>

11. World Databank. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/>

## References:

1. The official site of the Bank of International Settlement, available at: <http://www.bis.org/>
2. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine, available at: [www.minfin.gov.ua/](http://www.minfin.gov.ua/)
3. The official site of the World Bank, available at: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
4. The official site of the National Bank of Ukraine (2013), "Platizhnyj balans i zovnishnij borh Ukrainy 2013 rik, Shokvartal'ne analitychno-statystychnye vydannia", available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58128](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58128)
5. Cabral, R. (2010), "The PIGS' external debt problem", available at: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5008>
6. The official site of the PRWEB (2011), "Euro Debt Crisis Impacts World Economy", Hong Kong, available at: <http://www.prweb.com/releases/2011/11/prweb8982948.htm>
7. The official site of the European Central Bank-Statistical Data Warehouse, available at: [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=116.BOP.Q.I6.N.8.-990.N.A1.E&periodSortOrder=ASC](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=116.BOP.Q.I6.N.8.-990.N.A1.E&periodSortOrder=ASC)
8. The official site of the European Commission, available at: [http://ec.europa.eu/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/index_en.htm)
9. Eurostat newsrelease, (2013), "Key figures on Europe", available at: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-EI-13-001/EN/KS-EI-13-001-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-EI-13-001/EN/KS-EI-13-001-EN.PDF)
10. IMF International Financial Statistics, available at: <http://www.imf.org/external/data.htm/>
11. The official site of the World Databank, available at: <http://databank.worldbank.org/>

*Стаття надійшла до редакції 28.03.2014 р.*