

УДК 336.27

Ігор ЛЮТИЙ,  
Юлія ТЕРЕС

## РЕАЛІЗАЦІЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ ЄС: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

---

---

*Проаналізовано заходи, які застосували країни ЄС у процесі подолання кризових явищ. Запропоновано застосування цього досвіду в Україні з огляду на реальну загрозу боргової кризи. Визначено, що однією з основних статей бюджетних витрат країн ЄС є видатки на обслуговування державного боргу. Виявлено тенденцію до зменшення частки короткострокового державного боргу та збільшення довгострокового, що забезпечує скорочення поточних бюджетних витрат на обслуговування державного боргу в ЄС.*

**Ключові слова:** боргова політика, державний борг, дефіцит бюджету, державні цінні папери.

---

**Игорь ЛЮТЫЙ, Юлия ТЕРЕС**

### **Реализация долговой политики в странах ЕС: уроки для Украины**

*Проанализированы меры, примененные странами ЕС в процессе преодоления кризисных явлений. Предложено применение этого опыта в Украине, учитывая реальную угрозу долгового кризиса. Определено, что одной из основных статей бюджетных расходов стран ЕС являются расходы на обслуживание государственного долга. Выявлена тенденция к уменьшению доли краткосрочного государственного долга и увеличение долгосрочного, что обеспечивает сокращение текущих бюджетных расходов на обслуживание государственного долга в ЕС.*

**Ключевые слова:** долговая политика, государственный долг, дефицит бюджета, государственные ценные бумаги.

---

**Ihor LYUTY, Yuliia TERES**

### **Debt policy implementation in EU countries: lessons for Ukraine**

**Introduction.** *The implementation of debt policy in the EU countries is associated with a range of problems, in particular, rising social spending, and increasing budget deficits. In recent years, Member States have had a negative impact on the debt crisis, which is primarily due to unbridled fiscal policies of individual countries and the banking crisis.*

**Purpose.** *The article is devoted to issues of implementation of debt policy in the EU countries and the problems of overcoming the consequences of the debt crisis, which began in 2008*

and extends to today. An estimation of the possibilities of using this experience in Ukraine is made considering the fact that the country is on the verge of a debt crisis.

**Results.** It has been determined that the sovereign debt crisis is a crisis of confidence for the EU, in particular the euro zone. This required adjusting both the socio-economic and financial policies of the EU. It can be argued that the Stability and Growth Pact did not take place and that now Europe needs to form a qualitatively new budget system that could more effectively cope with the adverse economic consequences or even the failure of a Member State to fulfill its obligations.

It has been determined that one of the main items of budget expenditures of the European Union countries is government debt service costs. Public debt management, above all, is carried out through government debt securities. There is a tendency to reduce the share of short-term public debt and increase the long-term, which provides reduction of budget expenditures for servicing public debt. In particular, in some EU countries there are strict rules that determine the conditions for external borrowing, for example, new loans should not exceed the annual amounts of debt to be repaid.

**Conclusions.** It has been established that a number of measures have been implemented in the EU countries to address the consequences of the debt crisis, in particular: diversification of sources of state debt financing and optimization of terms of circulation of government debt securities; fiscal consolidation; increase maturity of debt obligations and optimize the structure of the public debt portfolio.

It is concluded that the measures taken by the EU countries to overcome the consequences of the debt crisis may be useful for Ukraine and, in fact, is a step-by-step guide for the presentation of crisis phenomena, taking into account positive and negative experiences.

**Keywords:** debt policy, state debt, guaranteed state debt, budget deficit, government securities.

**JEL Classification:** H63.

---

---

**Постановка проблеми.** Реалізація боргової політики в країнах ЄС пов'язана із цілою низкою проблем, зокрема зростають соціальні видатки, збільшується дефіцит бюджету. За останні роки держави-члени відчувають негативний вплив боргової кризи, який, передусім, пов'язаний із невваженою фіскальною політикою окремих країн і банківською кризою, яка стала кризою довіри для ЄС та зони євро, що потребує корегування як соціально-економічної, так і фінансової політики. Можна стверджувати, що Пакт стабільності та зростання не відбувся, і наразі Європі потрібно сформувати якісно нову бюджетну систему, яка могла

б ефективніше протистояти несприятливим економічним наслідкам та невиконанням державами-членами своїх боргових зобов'язань.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Макроекономічні проблеми та питання формування боргової політики під час фінансової кризи європейських країн досліджували С. Абас [S. Abbas] [1], К. Банковські [K. Bankowski] [2], К. Берті [K. Berti] [3], Х. Бон [H. Bohn] [4], В. Бьютер [W. Buitert] [5], С. Чечеріта [C. Checherita] [6] та багато інших зарубіжних науковців і аналітиків. В працях вищезазначених дослідників були висвітлені важливі питання

впливу значного обсягу державного боргу на економічне зростання та проблеми фіскальної стабілізації у еврозоні. Серед українських науковців, які досліджували питання управління державним боргом, слід назвати таких вчених: як Т. Богдан [7], Т. Єфименко [8], Н. Зражевська [9], В. Козюк [10], Г. Кучер [11], В. Кудряшов [8], С. Лондар [8], І. Лютий [9], О. Рожко [9], та ін. В статтях вітчизняних науковців висвітлено актуальні проблеми управління державних боргом. Особливу увагу приділено тенденціям приросту державного боргу та зростанню боргових ризиків. Втім, на нашу думку, недостатньо проаналізовано досвід управління державним боргом в країнах ЄС та інших країнах. В умовах боргової кризи України, яка взяла курс на євроінтеграцію та зобов'язання щодо імплементації Директив ЄС (у т. ч. і стосовно реалізації боргової політики), є актуальним аналіз можливостей використання європейського досвіду стосовно заходів подолання наслідків боргової кризи в країнах-членах.

**Метою статті** є оцінка можливостей застосування європейського досвіду реалізації боргової політики у період кризових явищ.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** До основних завдань управління державним боргом в країнах ЄС належать: забезпечення постійних надходжень грошових коштів уряду; наявність фінансового ринку, який здатний забезпечити уряд необхідними коштами; мінімізація вартості обслуговування державного боргу.

Уряди країн ЄС зацікавлені у тому, щоб ринок державних цінних паперів ефективно функціонував та був ліквідним. Вони тісно співпрацюють з учасниками фінансового ринку в частині забезпечення управління державним боргом. У тому числі існує практика регулярної публікації календаря емісії державних цінних паперів, що дає змогу

учасникам фінансового ринку здійснювати оцінку майбутніх інвестиційних стратегій та планувати свою діяльність на ринку державних цінних паперів.

Також характерною рисою боргової політики в державах-країнах ЄС є тенденція до консолідації державного боргу. Одночасно уряди намагаються розширити здатність первинного ринку щодо розміщення зростаючих обсягів державних цінних паперів: з цією метою у багатьох країнах ЄС використовують інститут первинних дилерів.

Згідно з вимогами Маастрихтської угоди, обсяг державного боргу має бути консолідованим. Європейська система рахунків рекомендує складання як консолідованої, так і неконсолідованої фінансової звітності. Для макроаналізу, зазвичай, акцент робиться на консолідованих показниках [12].

Управління державним боргом в країнах ЄС регулюється на трьох рівнях: первинного законодавства, зокрема, установчими договорами, положення яких мають пряму дію на території всіх країн ЄС; вторинного законодавства, до якого належать директиви, різні регламенти, ухвалені системоутворюючими інститутами ЄС; національного законодавства країн ЄС.

Одним із важливих нормативно-правових актів є Регламент Ради (ЄС) № 3605/93 від 22 листопада 1993 р. "Про застосування Протоколу про процедуру надмірного дефіциту, доданого до Договору про заснування Європейського Співтовариства" [13]. Цей Регламент є обов'язковим у повному обсязі та безпосередньо застосовується у всіх державах-членах. Зокрема йдеться, що держави-члени ЄС звітують Комісії про свої планові та фактичні дефіцити державного бюджету, а також подають інформацію про рівень державного боргу двічі на рік (перше звітування – до 1 березня поточного року, друге звітування – до 1 вересня поточного року). До 1 березня відповідного року держави-члени ЄС

мають надавати інформацію про планові показники дефіциту державного бюджету, а також оновлену оцінку фактичного дефіциту державного бюджету на відповідний рік. До 1 березня до Комісії подається оцінка фактичного рівня державного боргу на кінець відповідного року із обов'язковим зазначенням відповідних факторів, що сприяють зміні рівня державного боргу.

У свою чергу, відповідно до вищезазначеного Регламенту № 3605/93 державичлени ЄС надають Комісії прогноз їхнього валового внутрішнього продукту за відповідний рік та фактичну суму валового внутрішнього продукту на останні чотири роки.

Певні уточнення щодо розкриття інформації про державний борг дає Резолюція Європейського парламенту 2003 року щодо пропозиції стосовно постанови Ради про складання та передачу даних про щоквартальний державний борг [14].

Варто наголосити, що реалізація боргової політики в країнах ЄС відбувається через забезпечення прозорості. Важливим документом щодо розкриття інформації про рівень державного боргу є Регламент Ради (ЄС) № 1222/2004 від 28 червня 2004 р. стосовно складання та передачі даних про кварталний державний борг [15]. Регламент є системним документом, який враховує цілу низку нормативно-правових актів Єврокомісії, зокрема: Регламент Ради (ЄС) № 3605/93 від 22, про який йшлося вище; Регламент Комісії (ЄС) № 264/2000 від 3 лютого 2000 р. щодо виконання Регламенту Ради (ЄС) № 2223/96 стосовно короткострокової статистики державних фінансів; Регламент (ЄС) № 1221/2002 Європейського Парламенту та Ради від 10 червня 2002 р. "Про щоквартальні нефінансові рахунки для державного управління"; Постанову (ЄС) № 501/2004 Європейського Парламенту та Ради від 10 березня 2004 р. "Про кварталні фінансові рахунки для загального управління".

З метою чіткості та з огляду на особливу роль Регламенту №3605/93 при здійсненні процедури надмірного дефіциту, компіляція та передача даних щоквартального державного боргу має регулюватися автономним правовим актом, яким є Регламент Ради (ЄС) № 1222/2004 від 28 червня 2004 р. стосовно складання та передачі даних про кварталний державний борг [15].

Для цілей цього Регламенту визначено низку дефініцій, зокрема: "Уряд" означає сектор державного управління, визначений у Європейській системі національних та регіональних рахунків у Співтоваристві, прийнятий Регламентом (ЄС) № 2223/96; "Квартальний державний борг" означає загальну вагову суму боргу за номінальною вартістю, яка має місце на кінець кожного кварталу в секторі державного управління.

Квартальний державний борг складається із зобов'язань державного управління у наступних категоріях: валюта та депозити; цінні папери, крім акцій, за винятком похідних фінансових інструментів та позик. Номінальна вартість зобов'язання, що виплачується наприкінці кожного кварталу, є номіналом. Номінальна вартість зобов'язання, пов'язаного з індексом, відповідає його номінальній вартості, скоригованій з індексом зміни вартості основної суми, нарахованої до кінця кожного кварталу.

Зобов'язання, деноміновані в іноземній валюті або обмінені з однієї іноземної валюти через договірні угоди до однієї або кількох інших іноземних валют, конвертуються в інші іноземні валюти за курсом, визначеним у цих контрактах, і конвертуються в національній валюті на підставі репрезентативного ринкового обмінного курсу, що склався в останній робочий день кожного кварталу. Боргові зобов'язання, деноміновані в національній валюті та обмінювані за контрактами на іноземну валюту, конвертуються в іноземну валюту за

курсом, узгодженим у цих контрактах, і конвертуються у національну валюту на основі репрезентативного ринкового курсу, що діє на останній робочий день кожного кварталу. Зобов'язання, деноміновані в іноземній валюті та обмінювані через договірні угоди до національної валюти, конвертуються у національну валюту за курсом, визначеним у цих контрактах.

Відповідно до вимог вищезазначеного Регламенту [15], держави-члени ЄС збирають та передають Комісії дані про щоквартальний державний борг не пізніше трьох місяців після закінчення кварталу, на який посилаються дані. Будь-який перегляд даних за попередні квартали має бути переданий одночасно. Зауважимо, що цей Регламент є обов'язковим до виконання у

повному обсязі та безпосередньо застосовується у всіх державах-членах ЄС.

Також зауважимо, що реалізація боргової політики в країнах ЄС передбачає постійне удосконалення структури та підвищення ефективності обслуговування державного боргу, що є досить складним завданням для будь-якої країни, незважаючи на ступінь розвитку. Варто зауважити, що в ЄС й надалі спостерігається тенденція до зростання консолідованого державного боргу країн-членів ЄС (див. табл. 1).

Враховуючи тенденції до зростання заборгованості держав-членів ЄС, уряди шукають до запровадження дієві інструменти регулювання, у т. ч. для встановлення гранично допустимого рівня заборгованості. Слід зазначити, що, відповідно до Маастрихтської

Таблиця 1

**Динаміка загального державного боргу в країнах ЄС (млн євро)\***

	% ВВП	2006	% ВВП	2010	ВВП	2014	ВВП	2017
Бельгія	91,1	297 426,8	99,7	364 080,6	107,6	428 122,5	103,4	452 170,4
Болгарія	21,0	5 721,0	15,3	5 856,1	27,1	11 531,8	25,6	12 815,1
Республіка Чехія	27,7	35 406,7	37,4	59 062,5	42,2	65 588,5	34,7	68 499,7
Німеччина	66,5	1 591 334,4	81,0	2 088 454,8	74,5	2 192 003,8	63,9	2 092 643,1
Естонія	4,4	595,5	6,6	964,4	10,5	2 108,4	8,7	2 065,5
Ірландія	23,6	43 692,3	86,0	144 227,1	104,1	203 355,4	68,4	201 293,7
Греція	103,6	225 648,0	146,2	330 570,0	178,9	319 629,0	176,1	317 407,0
Іспанія	38,9	392 132,0	60,1	650 079,0	100,4	1 041 624,0	98,1	1 144 298,0
Франція	64,6	1 194 106,0	85,3	1 701 085,0	94,9	2 039 852,0	98,5	2 218 435,5
Італія	102,6	1 588 072,3	115,4	1 851 816,9	131,8	2 137 319,6	131,2	2 263 055,7
Кіпр	59,3	9 504,8	56,8	10 862,0	108,0	18 922,1	96,1	18 724,8
Латвія	9,6	1 647,7	46,8	8 323,4	40,9	9 668,5	40,0	10 782,3
Литва	17,2	4 151,9	36,2	10 150,4	40,5	14 825,0	39,4	16 631,7
Угорщина	64,5	62 101,0	80,2	78 601,9	76,6	79 150,1	73,3	90 534,8
Польща	46,9	131 104,4	53,1	193 168,3	50,4	202 246,6	50,6	240 220,0
Португалія	69,2	115 002,2	96,2	173 062,5	130,6	226 040,5	124,8	242 620,3
Румунія	12,3	12 585,6	29,7	36 933,5	39,2	58 312,1	35,1	64 565,2
Словаччина	31,0	15 249,4	38,4	27 842,3	53,5	40 725,0	50,9	43 226,5
Велика Британія	40,7	888 713,3	75,2	1 387 555,0	87,0	2 060 320,9	87,4	2 013 315,6

\* Складено на основі [<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>].

угоди, держави-члени ЄС мають утримувати державний борг на рівні 60% ВВП. Втім, аналіз динаміки державного боргу в європейських країнах характеризується зростанням його частки у ВВП держав-членів ЄС.

Варто зауважити, що європейська боргова криза є багаторічною і тягнеться з кінця 2009 року. Кілька держав-членів ЄС (Греція, Португалія, Ірландія, Іспанія і Кіпр) не змогли погасити або рефінансувати свій державний борг без допомоги третіх сторін.

Причини боргової кризи різні. У т. ч. структура єврозони як валютного союзу без фіскального союзу (наприклад, різні податкові і державні пенсійні правила) сприяла кризі й обмежувала здатність європейських лідерів реагувати [16, 17]. Європейським банкам належить значна сума суверенного боргу, отож, проблеми, пов'язані з платоспроможністю банківських систем або суверенів, тільки підсилюють негативні тенденції [18].

Через посилення кризових явищ на початку 2010 р. і в подальшому провідні європейські країни, Європейський фонд фінансової стабільності (EFSF) здійснили низку заходів щодо фінансової підтримки країн-боржників ЄС [19, 20]. Європейський центральний банк також сприяв виходу з кризи шляхом зниження процентних ставок і надання дешевих кредитів на суму понад один трильйон євро для підтримки грошових потоків між європейськими банками. 6 вересня 2012 р. Європейський центральний банк “заспокоїв” фінансові ринки, оголосивши про необмежену підтримку для всіх країн єврозони, які мали боргову кризу [21].

Повернення до економічного зростання та поліпшення структурного дефіциту бюджету дали змогу, зокрема, Португалії й Ірландії вийти на траєкторію зростання лише у липні 2014 р. Греція і Кіпр змогли лише частково відновити доступ до ринків боргових цінних паперів у 2014 р.

Боргова криза ЄС мала значні економічні наслідки, які негативно вплинули на ринок праці, зокрема рівень безробіття в Греції та Іспанії досяг 27% [22]. Також слід зазначити, що боргова криза негативно вплинула на всі країни ЄС. Це також справило значний політичний вплив на правлячі уряди країн єврозони, зумовивши зміни у владі Греції, Ірландії, Франції, Італії, Португалії, Іспанії, Словенії, Словаччини, Бельгії та Нідерландів, а також за межами єврозони в Сполученому Королівстві.

Слід також зауважити, що боргова криза була зумовлена структурною проблемою держав-учасниць та поєднанням різних чинників, включаючи: глобалізацію фінансів; легкі умови кредитування в період 2002–2008 рр., які заохочували практику кредитування і запозичень з високим ризиком; світову фінансову кризу 2007–2008 рр.; дисбаланс міжнародної торгівлі; “бульбашки” нерухомості, які з тих пір лопнули; рецесію 2008–2012 рр.; хибну бюджетну політику державних доходів і витрат; необґрунтовану політику урядів щодо приймання на себе приватних боргів щодо порятунку проблемних банків, приватних власників облігацій тощо.

На початку 2000-х рр. деякі держави-члени ЄС через механізм сек'юритизації штучно скорочували свої борги та/або дефіцити державного бюджету, ігноруючи міжнародні стандарти. Це дало можливість суверенам замаскувати свій дефіцит і рівень заборгованості за допомогою поєднання методів, в тому числі непослідовного обліку, позабалансових операцій і використання складних валютних і кредитних похідних фінансових інструментів [23].

З кінця 2009 р., після того, як новообраний уряд Греції припинив маскувати свою справжню заборгованість і бюджетний дефіцит, в суспільстві розвивалися побоювання щодо суверенних дефолтів у деяких

європейських державах, а державний борг кількох держав був знижений. Згодом криза поширилася на Ірландію та Португалію, водночас викликаючи занепокоєння з приводу Італії, Іспанії та європейської банківської системи і більш фундаментальні диспропорції в єврозоні [24].

Перегляд прогнозів дефіциту бюджету через міжнародну фінансову кризу не обмежився лише Грецією. Наприклад, в Сполученому Королівстві остаточний прогноз перевищив початковий більш, ніж в 4 рази [25].

Той факт, що грецький борг перевищив 400 млрд доларів (більше 120% ВВП) і Франції належало 10% цього боргу, вразило інвесторів. Хоча реакція ринку була досить повільною: в квітні 2010 р. прибутковість урядових облігацій в Греції становила понад 7% – вони збігалися з великою кількістю негативних публікацій, що призводило до суперечок про роль міжнародних засобів масової інформації та інших учасників, які сприяють кризі [26].

Станом на січень 2009 р. група з 10 центральних і східноєвропейських банків уже попросила надати допомогу. Водночас Європейська комісія опублікувала прогноз зниження виробництва в ЄС на 1,8% у 2009 р., що ще більше погіршило перспективи банків [26, 27].

Основними чинниками криз суверенних боргів в Європі визначають [28]:

- слабе фактичне і потенційне економічне зростання;
- слабкість конкуренції;
- ліквідація банків;
- велика частка державного боргу до ВВП;
- тощо.

На початку 2010 р. загострилося занепокоєння з приводу надмірного державного боргу, коли кредиторі вимагали все більш високих процентних ставок з декількох країн з більш високим рівнем заборгованості,

бюджетним дефіцитом і дефіцитом поточного рахунку. Це, в свою чергу, ускладнювало для чотирьох з вісімнадцяти урядів країн єврозони (передусім, Греції і Португалії) фінансування додаткових бюджетних дефіцитів і погашення або рефінансування існуючого державного боргу в умовах низьких темпів економічного зростання та високого рівня заборгованості.

Наслідки суверенної боргової кризи для управління в ЄС оцінюються у висновку Європейського економічного та соціального комітету “Про наслідки кризи суверенного боргу для управління ЄС” (власна думка) [29]. У документі йдеться, що криза суверенних боргів спричинена фінансовою та фіскальною кризою, загрожує існуванню Європейського валютного союзу (далі ЄВС) і вимагає ефективних фінансових, економічних та політичних заходів. Наголошено на недосконалому Пакту стабільності та зростання як механізмі забезпечення фіскальної відповідальності в державах-членах. Для пом'якшення цілей європейської програми економічного відродження Європейський економічний комітет рекомендує, щоб у сфері єврозони були створені програми скорочення заборгованості з метою забезпечення економічної та валютної стабільності цього регіону. Це має бути зроблено таким чином, щоб було сумісно з відновленням економіки та цілями зайнятості, викладеними у документі Європейської комісії “Стратегія інтелектуального, сталого і всеохоплюючого зростання”, яка була серйозно скомпрометована кризою.

Комітет зазначає, що поки що не існує офіційного механізму врегулювання дефолту суверенних боргів. Це залишається структурною слабкістю в архітектурі ЄВС, яку мають вирішувати політики. Проте санкції повинні бути як політичними, так і економічними, щоб уникнути подальшого загострення боргу зацікавлених країн.

Більша частина причин кризи суверенного боргу полягає у безвідповідальній податковій політиці, яку проводять окремі держави-члени ЄС. Також підґрунтя кризи – фіскальна політика, яка лежить в основі економічного та валютного союзу. Фіскальна дисципліна є одним із ключових елементів макроекономічної стабільності, і це особливо актуально в монетарному союзі, такому, як єврозона, що складається з суверенних держав, котрі несуть відповідальність за свою фіскальну політику.

Держави, які постраждали в результаті боргової кризи, зіткнулися з проблемою зростання процентних ставок за державними облигаціями в результаті стурбованості інвесторів щодо майбутньої стійкості боргу. Чотири держави єврозони були врятовані за допомогою державних програм порятунку, які були надані спільно Міжнародним валютним фондом і Європейською комісією при додатковій підтримці на технічному рівні від Європейського центрального банку.

Для боротьби з кризою деякі уряди зосередилися на підвищенні податків і зниженні витрат, що сприяло соціальним заворушенням і значним дебатам серед економістів, багато з яких виступали за великі дефіцити для сприяння економічному розвитку. Особливо в країнах, де бюджетний дефіцит і суверенні борги різко зросли, виникла криза довіри з розширенням spreadів прибутковості державних облигацій і страхуванням ризиків [30].

Незважаючи на те, що суверенний борг значно зріс в кількох країнах єврозони, причому найбільш постраждали країни – Греція, Ірландія і Португалія – в сукупності складали лише 6% валового внутрішнього продукту (ВВП) єврозони [31], вони стали сприйматися проблемою в цілому, що призвело до припущення про подальше “зараження” європейських країн і можливий розпад єврозони. Загалом боргова криза

змусила п'ять із 17 країн єврозони звернутися за допомогою до інших країн до кінця 2012 р. [32].

З середини 2012 р. завдяки успішній фінансовій консолідації та реалізації структурних реформ у найбільш схильних до ризику країнах, а також різним політичним заходам, фінансова стабільність в євзоні значно покращилася, а процентні ставки неухильно падали. Це також значно зменшило ризики для решти країн єврозони. Станом на жовтень 2012 р. тільки 3 з 17 країн єврозони (Греція, Португалія і Кіпр) боролися з довгостроковими процентними ставками вище 6% [33].

У 2015 р. ще фіксувалося зростання фінансової кризи. Однак у десяти кварталах, що передували четвертому кварталу 2016 р., було відзначено вісім скорочень співвідношення боргу до ВВП. У період з кінця 2015 р. та до кінця 2016 р. загальний рівень державного боргу до ВВП скоротився у ЄС-28 (з 84,9% ВВП на кінець 2015 р. до 83,5% ВВП наприкінці 2016 р. або -1,4% відсоткові пункти) та зони євро (з 90,3% ВВП на кінець 2015 р. до 89,2% ВВП наприкінці 2016 р. або на -1,1 процентного пункту). У період з кінця 2015 р. до кінця 2016 р. дефіцит боргу до ВВП зменшився у 19 країнах-членах ЄС, причому найвищий рівень зменшення відношення боргу до ВВП мали: Словенія (-3,4 процентного пункту), Ірландія (-3,3 в.п.), Чеська Республіка (-3,1 в.п.), а також Нідерланди та Німеччина (обидві по 2,9 в.п.). Серед 9 країн ЄС та в Норвегії, де коефіцієнт боргу до ВВП збільшився у 2015–2016 рр., найвищий приріст був відзначений для Норвегії (+3,7 в.п.), Латвії (+3,6 в.п.), Болгарії (+3,5 в.п.) та Польщі (+3,3 в.п.). У 6 з 28 держав-членів ЄС відношення боргу до ВВП перевищило контрольний показник (60%) наприкінці 2016 р. Зокрема, Греція зафіксувала найвищий коефіцієнт заборгованості



на рівні 179,0%, згодом – Італія (132,6%), Португалія (130,4%), Кіпр (107,8%) та Бельгія (105,9%). Найменший показник боргу до ВВП був зареєстрований у Естонії –9,5% ВВП наприкінці 2016 р. – у Люксембурзі (20,0%), Болгарії (29,5%), Чеській Республіці (37,2%), Румунії (37,6%), Данії (37,8%), а також Норвегії (35,7%) [34].

У 2017 р. частка державного боргу у ВВП в державах-членах ЄС становила: Греція – 177,4%; Італія – 134,1%; Португалія – 130,8%; Бельгія – 107%; Кіпр – 103,2%; Іспанія – 98,4%; Франція – 98,4%; Велика Британія – 88,1%; Хорватія – 81%; Австрія – 80,4%; Словенія – 78,4%; Угорщина – 72,4%; Ірландія – 72,1%; Німеччина – 65,1%; Фінляндія – 60,4%; Нідерланди – 57%; Мальта – 54,9%; Польща – 52%; Словаччина – 51,3%; Литва – 39,4%; Швеція – 38,6%; Румунія – 35,7%; Республіка Чехія – 35,1%; Болгарія – 25,6%; Люксембург – 23,4%; Естонія – 8,9% [35].

Аналіз наведених даних переконливо свідчить про те, що боргова криза в ЄС повністю не подолана. Основним правилом бюджетної політики, закріпленим у Договорі, є те, що держави-члени повинні уникати надмірного дефіциту державного бюджету. Основою для виконання цього є те, що держави-члени мають дотримуватися щорічного дефіциту загального дефіциту державного бюджету у розмірі 3% ВВП та зберігати валовий національний борг на рівні 60% ВВП або нижче. У виняткових випадках тимчасовий надлишок дефіциту над лімітом може бути звільнений від розгляду надмірним, якщо він залишається близьким до цієї межі. Обґрунтування Пакту стабільності та економічного зростання полягає в тому, щоб забезпечити належну прийнятну бюджетну політику на постійній основі. Пакт встановлює зобов'язання держав-членів дотримуватися середньострокових цілей для своїх бюджетних по-

зицій. Пристосування до таких позицій дають змогу державам-членам мати справу з нормальними циклічними коливаннями, не порушуючи контрольної величини 3% від ВВП для державного дефіциту. Порушення контрольної величини 3% ВВП для державного дефіциту держав-членів пов'язано у т. ч. із відсутністю жорсткої та політичної волі урядів країн ЄС.

За даними Міністерства фінансів України станом на 31 січня 2018 р. державний і гарантований державою борг України становив 2131,85 млрд грн, або 76,11 млрд дол. США. Якщо порівнювати обсяги державних зобов'язань і розміри резервів НБУ та загалом потенційні можливості вітчизняної економіки, доводиться визнати, що Україна перебуває на межі дефолту. За даними НБУ, у 2018–2020 рр. Україні необхідно повернути 16 млрд дол. США, тоді як валютні резерви НБУ – близько 18,9 млрд дол. Поряд з цим слід зважати на той факт, що для національної економіки характерним є негативний торговельний баланс (імпорт перевищує експорт на 5 млрд дол. США). Також проблемою є здійснення постійних валютних інтервенцій для підтримки стабільності гривні. Усе це підвищує ризики настання боргової кризи в Україні.

**Висновки.** З огляду на зазначене, доцільним вважається уже зараз адаптувати до українських реалій європейський досвід антикризових заходів. У країнах ЄС запроваджували низку заходів для усунення наслідків боргової кризи, зокрема:

- диверсифікацію джерел фінансування державного боргу;
- оптимізацію строків обігу державних боргових цінних паперів;
- бюджетну консолідацію;
- збільшення строків погашення боргових зобов'язань та оптимізацію структури портфеля державного боргу.

Такі заходи можуть справити позитивний вплив на управління державним боргом в Україні та запобігти кризовим явищам.

Також одним із напрямів оптимізація боргової політики в країнах ЄС було розширення доступу до міжнародних ринків капіталу на основі диференціації напрямів запозичень, що також є корисним для України.

У свою чергу, кошти, залучені на міжнародних ринках, мають спрямовуватися на рефінансування зовнішніх запозичень з найближчими термінами погашення для диверсифікації джерел боргових запозичень; збільшення дохідності за облігаціями зовнішньої державної позики з метою зміцнення позицій держави на зовнішніх ринках капіталу; використання кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій на умовах довгостроковості та низьких відсоткових ставок. Поряд з цим доцільно використовувати потенціал внутрішнього ринку запозичень, що позитивно вплине на загальну структуру державного боргу та боргову безпеку держави.

Поряд із вищезазначеним важливим є досвід країн ЄС щодо застосування середньострокового прогнозування та планування. Побудова в країнах ЄС системи середньострокового планування та прогнозування стала наслідком усвідомлення того, що бюджетний процес виходить за рамки одного року. Так само і в Україні доцільно забезпечити становлення ефективної системи середньострокового планування та прогнозування. Середньострокове планування та прогнозування важливе і для планування обсягів державних запозичень. Зокрема, середньострокові прогнози мають містити інформацію щодо прогнозу бюджету, прогнозу основних економічних показників, опис і оцінку політичних заходів, спрямованих на досягнення запропонованих цілей, як зміни в основних економічних показниках вплинуть на стан бюджету та

державного боргу, середньострокові цілі грошово-кредитної політики та їх зв'язок зі стабільністю курсу валют.

Для України також доцільно використати досвід ЄС щодо встановлення лімітів на видатки та формування альтернативних сценаріїв макроекономічних прогнозів.

Насамкінець зазначимо, що заходи, які здійснювали країни ЄС для подолання наслідків боргової кризи та становлення ефективної системи середньострокового планування та прогнозування, можуть бути корисними для України і фактично є покроковою інструкцією для подолання кризових явищ.

#### Список використаних джерел

1. Abbas S. *Dealing with high debt in an era of low growth* / S. Abbas, B. Akitoby, J. Andritzky, H. Berger, T. Komatsuzaki, J. Tyson // *Staff Discussion Note*. – 2013. – No 13/07, IMF, Washington DC.
2. Bankowski K. *Euro area fiscal* / K. Bankowski, M. Ferdinandusse // *Journal of international money and finance*. – 2017. – Vol. 32. – P. 809–821.
3. Berti K. *An early detection index of fiscal stress for EU countries* / K. Berti, M. Salto, M. Lequien // *European Economy Economic Papers*. – 2014. – No 475.
4. Bohn H. *The sustainability of fiscal policy in the United States* / H. Bohn // *Sustainability of public debt*, MIT Press. – 2008. – P. 15–49.
5. Buiters W. *Why do governments default, and why don't they default more often?* / W. Buiters, E. Rahbari // *Discussion Paper Series*. – 2013. – No 9492.
6. Checherita C. *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area* / C. Checherita, P. Rother // *European Economic Review*. – 2012. – Vol. 56, No 7. – P. 1392–1405.
7. Богдан Т.П. *Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції* / Т.П. Богдан // *Фінанси України*. – 2018. – № 4. – С. 75–92.

8. Удосконалення управління державними фінансами та реформування податкової системи України / за ред. Т.І. Єфименко. – К. : ДННУ "Акад. фін. управління", 2015. – 446 с.
9. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.
10. Кучер Г.В. Борговий механізм фінансування державних витрат / Г.В. Кучер // БІЗНЕС-СІНФОРМ. – 2015. – № 8. – С. 207–214.
11. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України : монографія / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
12. European Commission – Economic and Financial Affairs – The euro – Adopting the euro – Who can join and when? [Electronic resource]. – Access mode : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/who\\_can\\_join/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm)
13. Council regulation (EC) No 3605/93 of 22 November 1993 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Treaty establishing the European Community [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1522160945303&uri=CELEX:31993R3605>
14. European Parliament legislative resolution on the proposal for a Council regulation on the compilation and transmission of data on the quarterly government debt (COM (2003) 761 C5-0649/2003 2003/0295 (CNS) [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004AP0208&rid=20>
15. COUNCIL REGULATION (EC) No 1222/2004 of 28 June 2004 concerning the compilation and transmission of data on the quarterly government debt [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004R1222&rid=18>
16. Michael Lewis; Terry Gross (4 October 2011). How the Financial Crisis Created a New Third World. Npr.org. Retrieved 7 July 2012.
17. Koba Mark (13 June 2012). CNBC-Europe's Economic Crisis-What You Need to Know. Finance.yahoo.com. Archived from the original on 15 June 2012. Retrieved 30 January 2014.
18. Seth W. Feaster (22 October 2011). It's all connected: A spectators guide to the euro crisis / Seth W. Feaster, Nelson D. Schwartz, Tom Kuntz // The New York Times. New York: Nytimes.com. Retrieved 14 May 2012.
19. George Matlock (16 February 2010). Peripheral euro zone government bond spreads widen // Reuters. Retrieved 28 April 2010.
20. Acropolis now // The Economist. 29 April 2010. Retrieved 22 June 2011.
21. Technical features of Outright Monetary Transactions // ECB Press Release, 6 September 2012.
22. Eurozone unemployment at record high in May // CBS News. 1 July 2013. Retrieved 6 July 2013.
23. How Europe's governments have Enronized their debts. Mark Brown and Alex Chambers, Euromoney. – 2005. – September.
24. Paul Belkin. The Eurozone crisis: overview and issues for congress / Paul Belkin, Martin A. Weiss, Rebecca M. Nelson and Darek E. Mix // Congressional Research Service Report R42377. – 2012. – February.
25. Budget 2009 in figures // BBC News. – 2009. – April. Retrieved 6 January 2014.
26. FT: Banks ask for crisis funds for eastern Europe 22 Jan 2009 // Financial Times. Retrieved 14 October 2014.
27. Shambaugh Jay C. The Euro's three crises // Brookings Papers on Economic Activity. – C. 157–231. – 2012.
28. Petrakis P.E. European economics and politics in the midst of the crisis; from the outbreak of the crisis to the fragmented European Federation / P.E. Petrakis, P.C. Kostis, D. Valsamis // New York and Heidelberg. – 2013. – P. 274.
29. Opinion of the European economic and social committee on 'The implications of the sovereign debt crisis for EU governance' (own-initiative opinion) (2011/C 51/03) [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu>

[eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52010IE1367&rid=17](http://eu.legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52010IE1367&rid=17)

30. Oakley D. (18 February 2010). Gilt yields rise amid UK debt concerns / D. Oakley, K. Hope // *Financial Times*. Retrieved 15 April 2011.

31. *The Euro's PIG-Headed Masters* // Project Syndicate. – 2011. – June.

32. *How the Euro became Europe's greatest threat* // *Der Spiegel*. – 2011. – June.

33. Long-term interest rate statistics for EU Member States // ECB. 2013 November. Retrieved 13 November 2012.

34. *Structure of government debt* [Electronic resource]. – Access mode : [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt)

35. *National debt in EU countries in the 3rd quarter 2017 in relation to gross domestic product (GDP)* [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.statista.com/statistics/269684/national-debt-in-eu-countries-in-relation-to-gross-domestic-product-gdp/>

### References

1. Abbas, S., Akitoby, B., Andritzky, J., Berger, H., Komatsuzaki, T. and Tyson, J. (2013). *Dealing with high debt in an era of low growth*. Staff Discussion Note, 13/07, IMF, Washington DC.

2. Bankowski, K. and Ferdinandusse, M. (2017). *Euro area fiscal stance*. *Journal of International Money and Finance*, 32, 809–821.

3. Berti, K., Salto, M., Lequien, M. (2014). *An early detection index of fiscal stress for EU countries*. *European Economy Economic Papers*, 475.

4. Bohn, H. (2008). *The sustainability of fiscal policy in the United States*. *Sustainability of public debt*, MIT Press, 15–49.

5. Buiter, W. and Rahbari, E. (2013). *Why do governments default, and why don't they default more often?* *Discussion Paper Series*, 9492.

6. Checherita, C. and Rother, P. (2012). *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the*

*euro area*. *European Economic Review*, 7, 1392–1405 (Vol. 56).

7. Bogdan, T.P. (2018). *Strategichne upravlinnia derzhavnym borhom v umovakh nestiikoi borhovoї pozysii* [Strategic management of public debt in conditions of unstable debt position]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 4, 75–92 [in Ukrainian].

8. Yefymenko, T.I. (Ed.). (2015). *Udoskonalennia upravlinnia derzhavnymy finansamy ta reformuvannia podatkovoi systemy Ukrainy* [Improving public finance management and reforming Ukraine's tax system]. Kyiv: DNUU "Akad. fin. Upravlinnia" [in Ukrainian].

9. Koziuk, V.V. (2002). *Derzhavnyi borh v umovakh rynkovoi transformatsii ekonomiky Ukrainy* [State debt in the conditions of the market transformation of the Ukrainian economy]. Ternopil: Kartblansh [in Ukrainian].

10. Kucher, G.V. (2015). *Borhovyi mekhanizm finansuvannia derzhavnykh vytrat* [Debt mechanism for financing public expenditures]. *BIZNESINFORM–BUSINESSINFORM*, 8, 207–214 [in Ukrainian].

11. Liutyi, I.O., Zrazhevskaya, N.V., Rozhko, O.D. (2008). *Derzhavnyi kredyt ta borhova polityka Ukrainy* [State credit and debt policy of Ukraine]. Kyiv: Tsentru uchbovnoi literatury [in Ukrainian].

12. European Commission – Economic and Financial Affairs – *The euro – Adopting the euro – Who can join and when?* Available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/who\\_can\\_join/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm)

13. Council regulation (EC) No 3605/93 of 22 November 1993 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Treaty establishing the European Community. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1522160945303&uri=CELEX:31993R3605>

14. European Parliament legislative resolution on the proposal for a Council regulation on the compilation and transmission of data on the quarterly government debt (COM (2003) 761 C5-0649/2003 2003/0295 (CNS)). Available at: <http://>

[eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004AP0208&rid=20](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004AP0208&rid=20)

15. COUNCIL REGULATION (EC) No 1222/2004 of 28 June 2004 concerning the compilation and transmission of data on the quarterly government debt. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004R1222&rid=18>

16. Michael Lewis; Terry Gross (4 October 2011). *How the Financial Crisis Created a New Third World*. Npr.org. Retrieved 7 July 2012.

17. Koba, Mark (13 June 2012). *CNBC-Europe's Economic Crisis-What You Need to Know*. Finance.yahoo.com. Archived from the original on 15 June 2012. Retrieved 30 January 2014.

18. Seth W. Feaster; Nelson D. Schwartz; Tom Kuntz (22 October 2011). *It's all connected: A speculators guide to the euro crisis*. The New York Times. New York: Nytimes.com. Retrieved 14 May 2012.

19. George Matlock (16 February 2010). *Peripheral euro zone government bond spreads widen*. Reuters. Retrieved 28 April 2010.

20. *Acropolis now*. The Economist (29 April 2010). Retrieved 22 June 2011.

21. *Technical features of Outright Monetary Transactions*. ECB Press Release, 6 September 2012.

22. *Eurozone unemployment at record high in May*. CBS News. 1 July 2013. Retrieved 6 July 2013.

23. *How Europe's governments have Enronized their debts*. Mark Brown and Alex Chambers, Euromoney. September 2005.

24. Paul, Belkin, Martin, A. Weiss, Rebecca, M. Nelson and Darek, E. Mix. *The Eurozone crisis: overview and issues for congress*. Congressional Research Service Report R42377. 29 February 2012.

25. *Budget 2009 in figures*. BBC News. 22 April 2009. Retrieved 6 January 2014.

26. *FT: Banks ask for crisis funds for eastern Europe, 22 Jan 2009*. Financial Times. Retrieved 14 October 2014.

27. Shambaugh, Jay C., *The Euro's three crises*. Papers on Economic Activity, Spring 2012: 157–231. Spring 2012.

28. Petrakis, P.E., Kostis, P.C., Valsamis, D. (2013). *European economics and politics in the midst of the crisis; from the outbreak of the crisis to the fragmented European Federation*. New York and Heidelberg: Springer, 274.

29. *Opinion of the European economic and social committee on 'The implications of the sovereign debt crisis for EU governance' (own-initiative opinion) (2011/C 51/03)*. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52010IE1367&rid=17>

30. Oakley, D., Hope, K. (18 February 2010). *Gilt yields rise amid UK debt concerns*. Financial Times. Retrieved 15 April 2011.

31. *The Euro's PIG-Headed Masters*. Project Syndicate. June 2011.

32. *How the Euro became Europe's greatest threat*. Der Spiegel. June 2011.

33. *Long-term interest rate statistics for EU Member States*. ECB. November 2012.

34. *Structure of government debt*. Available at: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt)

35. *National debt in EU countries in the 3rd quarter 2017 in relation to gross domestic product (GDP)*. Available at: <https://www.statista.com/statistics/269684/national-debt-in-eu-countries-in-relation-to-gross-domestic-product-gdp/>

Стаття надійшла до редакції 30.08.2018.