ЛЬВІВСЬКИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кафедра міжнародних економічних відносин

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

МЕХАНІЗМИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ КРИЗИ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН ЄВРОЗОНИ В 2010-2014 РР.

Виконав: здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти
ОПП "Міжнародні економічні відносини" спеціальності 292 "Міжнародні економічні відносини"

_____ Євець Сергій Ігорович
(підпис)

_____ Науковий керівник Копич Роман Іванович
(підпис) д.е.н., професор

Львів – 2025

АНОТАЦІЯ

Євець С. І. Механізми нейтралізації кризи заборгованості країн єврозони в 2010-2014 рр. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня "магістр" за освітньо-професійною програмою "Міжнародні економічні відносини" зі спеціальності "Міжнародні економічні відносини". – Львівський торговельно-економічний університет. Львів. 2025.

У кваліфікаційній роботі розглянуто передумови, особливості виникнення та механізми нейтралізації кризи заборгованості країн єврозони в 2010-2014 рр. Висвітлено засади та причини виникнення заборгованості і передумови нарощування міжнародної зовнішньої заборгованості у світовій практиці. Представлено характерні ознаки міжнародних фінансових криз та ендогенні і екзогенні чинники їх виникнення. Приділено увагу розгляду питань інституційної підтримки фінансового європейського ринку, зокрема основним бюджетним принципам ЄС, особливостям фінансової системи ЄС, новим наднаціональним інституціям ЄС для підтримки фінансового ринку.

Проведено аналіз кризи заборгованості країн ЄС. Розглянуто динаміку державного боргу в окремих країнах ЄС – старих членах, досліджено боргові зобов'язання в країнах Центральної та Східної Європи – нових членах ЄС, проведено економетричні дослідження фінансових показників ЄС. Розглянуто програми жорсткої економії та структурної перебудови, запроваджені в різних європейських країнах із критичним рівнем заборгованості. Також з'ясовано пріоритети та напрями вирішення проблеми боргової кризи країн єврозони. Проведено оцінювання інвестиційної привабливості країн Центральної та Східної Європи.

Розглянуто можливості адаптації європейського та світового досвіду управління державним боргом в Україні. Представлено міжнародні ініціативи реструктуризації державних боргів, висвітлено досвід подолання боргових криз у вимірі Європи. Узагальнено наслідки та шляхи подолання боргової європейської кризи. Показано структуру та динаміку державного та гарантованого державою боргу України, а також запропоновано напрями управління державним боргом України в умовах війни на основі світового досвіду.

Ключові слова: *заборгованість, державний борг, суверенний борг, фінансова криза, єврозона.*

ANNOTATION

Yevets S. I. Mechanisms for neutralizing the debt crisis of the eurozone countries in 2010-2014 – Manuscript.

Qualification work for higher education of Master's Degree in educational and professional program "International Economic Relations" in the specialty "International Economic Relations". – Lviv University of Trade and Economics. Lviv. 2025.

The qualification work examines the prerequisites, features of the emergence and mechanisms of neutralization of the debt crisis of the eurozone countries in 2010-2014. The principles and causes of the emergence of debt and the prerequisites for the increase in international external debt in world practice are highlighted. The characteristic features of international financial crises and endogenous and exogenous factors of their occurrence are presented. Attention is paid to the consideration of issues of institutional support for the European financial market, in particular, the main budgetary principles of the EU, the features of the EU financial system, and new supranational EU institutions to support the financial market.

An analysis of the debt crisis of the EU countries is carried out. The dynamics of public debt in individual EU countries - old members is considered, debt obligations in Central and Eastern European countries - new EU members are studied, econometric studies of EU financial indicators are conducted. Austerity and structural adjustment programs implemented in various European countries with critical levels of debt are considered. The priorities and directions for solving the problem of the debt crisis of the eurozone countries were also clarified. The investment attractiveness of the countries of Central and Eastern Europe was assessed.

The possibilities of adapting European and world experience in managing public debt in Ukraine were considered. International initiatives for restructuring public debts were presented, and the experience of overcoming debt crises in the European dimension was highlighted. The consequences and ways of overcoming the European debt crisis were summarized. The structure and dynamics of the state and state-guaranteed debt of Ukraine were shown, and directions for managing the state debt of Ukraine in wartime were also proposed based on world experience.

Keywords: *debt, public debt, sovereign debt, financial crisis, eurozone*

ЗМІСТ

ВСТУП..... 7

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИНИКНЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ КРИЗИ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН …… 10

1.1. Засади та причини виникнення заборгованості…….. 10

1.2. Передумови нарощування міжнародної зовнішньої заборгованості ……..…… 18

1.3. Інституційна підтримка фінансового європейського ринку … 23

Висновки до розділу…… 30

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ КРИЗИ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН ЄС…… 32

2.1. Динаміка державного боргу в окремих країнах ЄС – старих членах……. 32

2.2. Аналіз боргових зобов'язань в країнах Центральної та Східної Європи – нових членах ЄС…… 37

2.3. Економетричні дослідження фінансових показників……..…….. 43

Висновки до розділу…… 50

РОЗДІЛ 3. **МОЖЛИВОСТІ АДАПТАЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ** 52

3.1. Досвід подолання боргових криз у вимірі Європи ……... 52

3.2. Наслідки та шляхи подолання боргової європейської кризи ….. 59

3.3. Напрями управління державним боргом України в умовах війни…… 64

Висновки до розділу…….. 72

ВИСНОВКИ…….. 74

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……... 78

ДОДАТКИ…… 85

ВСТУП

Важливою проблемою сьогодення функціонування фінансово-економічної глобальної системи виступає криза міжнародної заборгованості, тому що залежність економік країн світу від отримання зовнішніх запозичень стає все більш розповсюдженою. Ризики розповсюдження масштабів боргових криз і боргових зобов'язань абсолютно реальні і стосуються здебільшого країн, що мають проблеми з формувнням та реалізацією бюджетної політики, зокрема країн єврозони. Тому в сучасних умовах глобальних фінансових дисбалансів на міжнародномурівні актуальним є питання стосовно вивчення досвіду європейських країн у подоланні боргових криз та розуміння механізмів подолання їх наслідків.

Ключовими передумовами виникнення боргової кризи ЄС слід вважати початок світової фінансово-економічної кризи у 2008 р.; значні обсяги бюджетнтх дефіцитів; необґрунтовано великі бюджетні витрати; надання державних гарантій щодо позик, які скеровуються на підтримку діяльності фінансового сектора. Як показує досвід і європейська практика, для обмеження несприятливого впливу суверенних боргових криз країн єврозони на інших членів європейського співтовариства керівні органи на рівні ЄС застосували низку заходів із зміцнення кредитного потенціалу Європейського фонду фінансової стабільності, було створено фінансово-кредитний інститут Європейський механізм стабільності,запроваджено програми жорсткої економії.

Беручи до уваги значну кількість проведених наукових досліджень, питання світової заборгованості, що наростає, і бюджетних перевитрат окремих країн на фоні міжнародної політичної або енкономічної нестабільності потребує доопрацювання, зокрема у світлі адаптації європейського та світового досвіду подолання боргових криз та значних боргових зобов'язань для України в умовах війни, коли стрімко зростає державнй борг.

Метою кваліфікаційної роботи є вивчення механізмів нейтралізації кризи заборгованості країн єврозони в 2010-2014 рр..

Для досягнення поставленої у дослідженні мети вирішено наступні завдання:

- розглянути теоретичні засади виникнення та подолання кризи заборгованості країн;

- висвітлити засади та причини виникнення заборгованості у світовій практиці;

- дослідити передумови нарощування міжнародної зовнішньої заборгованості;

- з’ясувати інституційну підтримку фінансового європейського ринку;

- провести аналіз динаміки державного боргу в окремих країнах ЄС – старих членах;

- провести аналіз боргових зобов’язань в країнах Центральної та Східної Європи – нових членах ЄС;

- провести економетричні дослідження фінансових показників країн єврозони;

- оцінити можливості адаптації європейського досвіду управління державним боргом в Україні;

- вивчити досвід подолання боргових криз у європейському вимірі;

- з’ясувати наслідки та шляхи подолання боргової європейської кризи;

- обґрунтувати напрями управління державним боргом України в умовах війни.

Об’єкт дослідження – засади та причини виникнення заборгованості і передумови нарощування міжнародної зовнішньої заборгованості у світовій та європейській практиці.

Предмет дослідження – механізми, інструменти нейтралізації кризи заборгованості країн єврозони в період 2010-2014 рр.

Методи дослідження. Теоретичні, методичні та наукові засади проведеного дослідження передбачають вивчення концептуальних засад

особливостей, причин та наслідків виникнення міжнародної зовнішньої заборгованості та боргових криз країн єврозони, а також наукові, прикладні та аналітичні публікації вітчизняних та іноземних вчених та експертів щодо криз заборгованості різних країн, передусім країн єврозони протягом 2010-2014 рр., статистична інформація офіційних національних та міжнародних установ, сукупність загально-наукових і спеціальних методів дослідження.

Інформаційна база завершеного проведеного дослідження основується аналітичних документах та наукових публікаціях; офіційній інформації національних та міжнародних інституцій; джерелах з глобальної мережі Інтернет.

Структура та обсяг роботи. Робота має класичну структуру, складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИНИКНЕННЯ ТА ПОДОЛАННЯ КРИЗИ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН

1.1. Засади та причини виникнення заборгованості

Проблеми боргових зобов'язань та боргової стікості давно привертали увагу науковців і практиків-менеджерів як критично актуальні складники макроекономічної стабілізації, збалансованого розвитку фінансових ринків, розробки засобів державної фінансової політики.

Іноземні дослідники вивчають питання виникнення і розповсюдження європейської фніансової кризи. Так, М. Левіс вважає, що легкі умови отримання кредитів протягом 2002-2008 рр. обумовили ризикові запозичення, виникнення міжнародних торговельних асиметрій, зростання боргів приватного сектору і відшкодування понесених втрат через збільшення податків для мешканців [59, с. 98]. М. Сімкович зазначає, уряди Греції і Італія порушували Маастрихтські критерії і на цьому фоні приховували реальні показники бюджетного дефіциту та боргових зобов'язань [66]. Іншою причиною розповсюдження кризи М. Фельстейн визначає негнучкість монетарної політики. Завдяки проведенню спільної грошово-кредитної політики в межах ЄС, окремі країни не можуть збільшити грошову масу шляхом додаткової емісії для розрахунків з кредиторами та пом'якшення ризику настання дефолту [52]. Л. Алдерман серед причини поширення кризи називає втрату довіри зі сторони інвесторів до економіки європейських країн [50].

Вітчизняні науковці також вивчали аналогічні проблеми країн єврозони. В. Козюк, аналізуючи фіскальну політику країн Центрально-Східної Європи, стверджує, що оптимальні інтеграція країн до єврозони потребує не лише чіткого дотримання встановлених критерії номінальної конкргенції, а й функціонуальної [22]. Р. Копич у процесі дослідження країни єврозони під час кризи зазначав, що для стабілізації національних економік країни застосовували сильні фіскальні стимули, що спричинило боргові проблеми у

багатьох серед них, проте немає підстав стверджувати, що політика фіскальної економії перешкоджала післякризовому економічному відновленню країн єврозони [26].

Критично важливою проблемою функціонування світової фінансово-економічної системи є так звана міжнародна криза заборгованості. Кризи зовнішньої заборгованості розпочинаються тоді, коли країна заявляє про відсутність будь-яких можливостей погашати власні зовнішні борги або неможливість анулювання боргу. Можна зрозуміти, що початком кризи є порушення складеного графіку погашення кредитних зобов'язань, що позичалися у інших країн або міжнародних організацій.

За своєю сутністю державні позики, що робляться на внутрішньому або зовнішньому ринках, спроможні пришвидшити темпи економічного розвитку шляхом стимулювання інвестиційних вкладень або збалансування статей державного бюджету. МВФ зазначає, що поріг зовнішнього державного та гарантованого державною боргу не може перевищувати норматив 50% від ВВП. У випадку, коли країна генерує обсяги зовнішніх боргових зобов'язань вище критичного рівня, може спровокуватися боргова криза як подальший детонатор національної фінансової кризи, причина уповільнення економічної активності та виникнення інфляції, а у найгіршому варіанті може обумовити оголошення дефолту.

Розглянемо причини, що можуть призвести до кризи світової, тобто міжнародної або глобальної заборгованості (рис. 1.1). Так, ускладення або загострення проблем обслуговування зовнішнього боргу спостерігається у світовій практиці під дією низки факторів, поміж яких: надмірні обсяги або темпи збільшення зовнішнього боргу; зменшення обсягів довгострокових кредитів і збільшення короткострокових, що провокує зростання процентної ставки; складність регулювання платіжного балансу на фоні погіршення умов торгівлі; спад обсягів виробництва або швидке погіршення зовнішніх чинників (ціни, процентні ставки, обмінний курс); втрата підтримки з боку іноземних кредиторів; втеча капіталів за кордон внаслідок ускладнення економічної та

політичної ситуації [21].

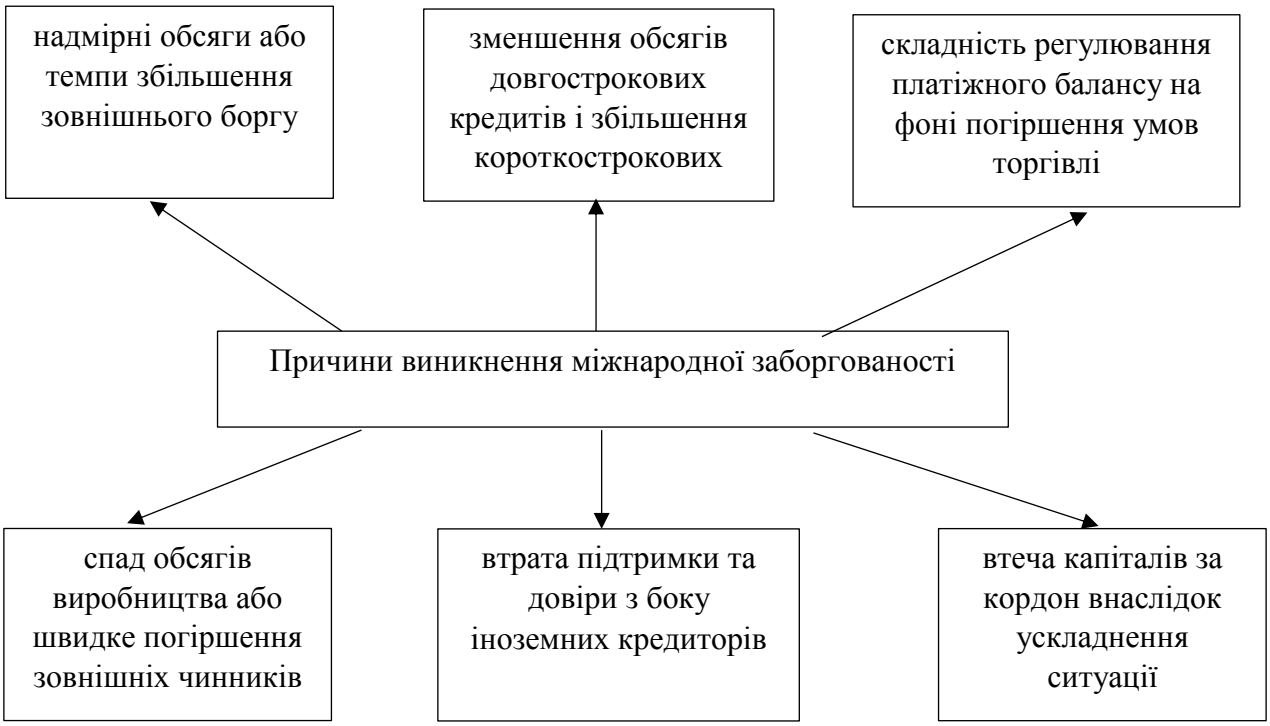

Рис. 1.1. Причини виникнення міжнародної заборгованості

За: [21]

Отже, зовнішній борг утворюється із зобов'язань перед нерезидентами, що формуються через міжнародні позики або продаж фінансових активів за кордон. Цілком обгрунтовано, що притік зовнішніх фінансових ресурсів як приватного, так і державного походження створює боргові зобов'язання і як наслідок призводить до збільшення зовнішнього боргу країни. Відмітимо, що виникнення зовнішнього боргу потребуватиме управління зовнішньою заборгованістю. Цей процес поділяють на три етапи: залучення фінансування, розміщення або використання фінансування та безпосередньо погашення боргу. Отже, загальна система управління зовнішньою заборгованістю країни охоплює [36]:

- аналіз показників кредитоспроможності як можливостей країни позичати фінансові ресурси;

- оцінку показників платоспроможності як здатності обслуговувати

наявний борг;

- контроль за рівнем зовнішньої заборгованості;

- контроль за структурою зовнішнього боргу.

Для цього на практиці використовують визначені показники заборгованості, зокрема індекси заборгованості, які оцінюють складники зовнішнього боргу. До стандартних показників заборгованості відносять [36]:

- відношення розміру боргу до обсягів експорту та до показника ВВП;

- відношення загальної суми платежів щодо обслуговування боргу до експортних поставок та доходів держави;

- коефіцієнт обслуговування боргу як співвідношення між загальною сумою виплат з обслуговуванню боргу і експортом товарів та послуг.

Через виникнення різних видів криз, як банківської, боргової, кредитної або фінансової, утворюються глобальні економічні кризи (рис. 1. 2).

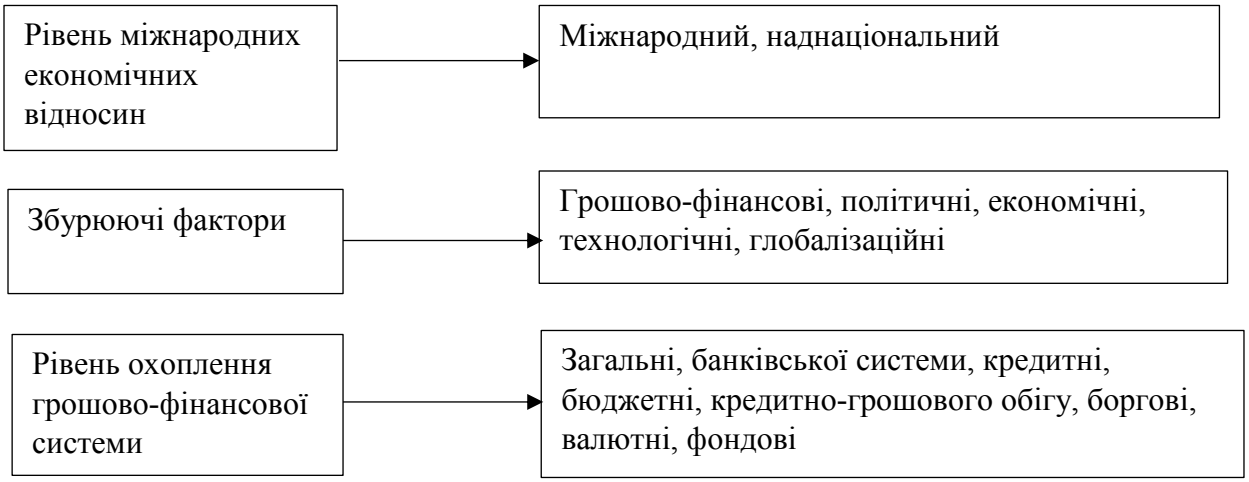

Рис. 1.2. Характерні ознаки міжнародних фінансових криз

За: [12]

О. Воронова, С. Марущак, М. Пугачов стверджують, що за умов економічної кризи до наведеного переліку варто додавати показники рівня безробіття, який має подвійний вплив на державний бюджет (податки не поступають до державного бюджету, а внески на соціальне страхування виплачуються з державного бюджету). Автори також доводять, що перелік показників, що можуть свідчити про настання фінансової кризи, не можна зробити вичерпним. Відповідно до особливостей конкретної ситуації до

списку індикаторів раннього запобігання фінансово-економічним кризам можуть додаватися різні інші показники. Але погоджуються, що вагомими причинами виникнення світових фінансово-економічних криз є невідповідна реакція з боку фінансового сектору, спекулятивна сутність кредитування, невідповідність фінансового середовища реальній економіці, інвестування в цінні папери країн, що формують золото-валютні резерви, а також особливе становище долара у міжнародній валютно-фінансовій системі [12]. До визначення поняття фінансової кризи існують різні підходи. Окремі вчені розглядають визначають кризу в якості специфічної форми, що проникає у всі аспекти грошово-кредитної та фінансової системи. Економісти вважають фінансову кризу певною ситуацією, коли збільшується обсяг державного боргу, зазнають паніки фондові ринки, піддається знеціненню національна грошова одиниця і з'являється гіперінфляція. Різноманітні фактори можуть спричиняти глобальну фінансову кризу, їх складно передбачити або спрогнозувати. Поміж кола основних, вчені виокремлюють збої у функціонуванні банківської системи; зовнішні обставини, такі як стихійні лиха або війни; нові перспективні технології; стрімкі та непередбачувані зміни у перебігу економічної політики; структурні зміни у співвідношенні між фінансовою системою і виробничою; глобалізаційні прояви тощо. Проте за будь-яких обставин несприятливими наслідками настання фінансової кризи стають зниження цін на акції або нерухомість, зниження експорту, кредитування, спекулятивний бум, рецесія. У процесі наукової систематизації причин виникнення світової фінансової кризи вони згруповані у такі групи: ендогенні (відтворювальні і структурні; інституційні та організаційно-економічні; державно-економічні та кон'юнктурні; зовнішньоекономічні); екзогенні (технологічні, демографічні та природно-екологічні, соціокультурні та психологічні, державно-правові та військові) (рис. 1.3., рис. 1.4) [12].

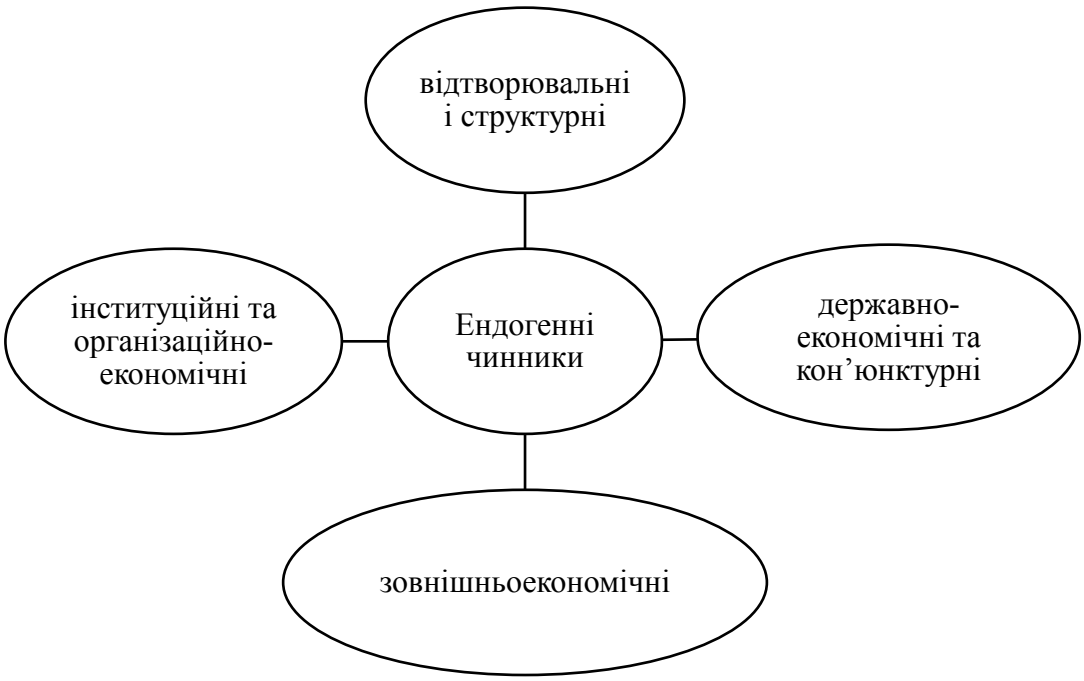

Рис. 1.3. Ендогенні чинники виникнення світової фінансової кризи

За: [12]

Хронічний дефіцит державного бюджету виникає за умов невідповідності між обсягами коштів, які заробляє та витрачає країна. За таких умов ускладнюються процеси виконання державою покладених на неї функцій державотворення, інвестування до економічних процесів, дотримання соціальних зобов'язань. Шукаючи вихід із такого становища, держава намагається збільшувати внутрішню та зовнішню заборгованість. Проблеми державного боргу та наслідків для країни-боржника, які з цього випливають, зокрема дефолту, набувають актуальності як для економічно розвинених країн, так і для тих, що розвиваються [4].

Для багатьох країн світу, що налагоджують співпрацю з міжнародними кредиторами, приміром з МВФ, вирішення проблеми, пов'язаних із зовнішньою заборгованістю поєднується із запровадженням заходів затягування пасків, скороченням соціальних витрат, починаючи від заморожування заробітних плат бюджетних працівників, підвищення віку виходу на пенсію і завершуючи відмовою від традиційних виплат, пільг, скорочення фінансування науки, освіти, сфери охорони здоров'я.

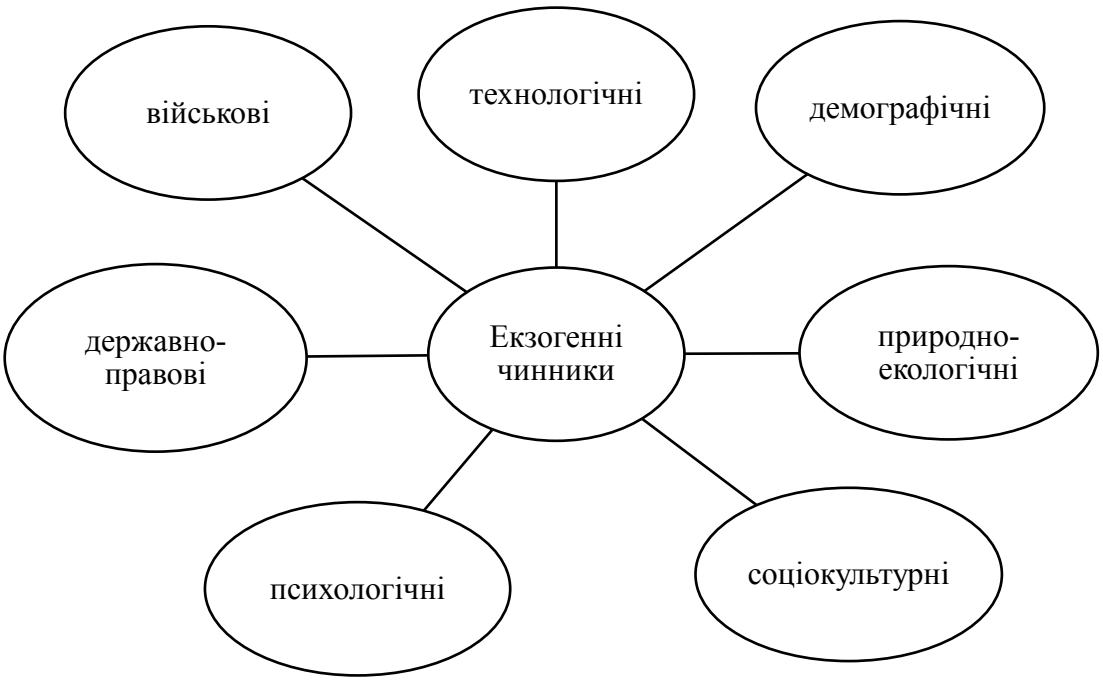

Рис. 1.4. Екзогенні чинники виникнення світової фінансової кризи

За: [12]

Зрозуміло, що такі заходи викликають певне соціальне напруження та невдоволення в межах суспільства, що ймовірно призводить до низки потрясінь соціального походження. У тож час економічно розвинуті країни шукають важелі стимулювання економічного розвитку навіть за умов наявності високих показників зовнішнього боргу, в якості прикладу можна навести Японію та Францію. Це дає можливість не лише знизити ризики виникнення дефолту, але дозволяє перетворити зовнішній борг у чинник позитивного впливу на економічне зростання. Це актуалізує питання вивчення міжнародного досвіду у напрямі пошуку оптимальних заходів усунення зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиковості виникнення дефолту як ключового аспекту для системи міжнародних економічних відносин та розвитку світового господарства. Досвід країн із позитивною динамікою збільшення зовнішньої заборгованості доводить важливість ухвалення довгострокової стратегії із її погашення із складниками: реструктуризація зовнішнього боргу; вихід на зовнішні фінансові ринки для залучення коштів; рефінансування або структуризація зовнішніх боргових зобов’язань. У міжнародному досвіді практикується проголошення технічного

дефолту із знаходженням компромісів для боргової реструктуризації, вивільнення інвестицій для підтримки реального сектору виробництва, сприяння внутрішньому виробництву для стимулювання експорту.

Монетарна політика та заходи затягування пасків, що передбачають замороження виплат, зокрема заробітних плат, пенсій або стипендій, скорочення інших соціальних виплат, звуження фінансування бюджетної сфери, як правило дає позитивний ефект у короткостроковому періоді.

Але вже у середньо- та довгостроковому періодах такі заходи стримують внутрішній ринок, маючи прояв у падінні купівельної спроможності мешканців, зростанні масштабів трудової міграції, згортанні споживання. Як наслідок це негативно відображається на динаміці розвитку малого та середнього підприємництва, активності національного виробництва, наповненні державного бюджету і відповідно знову актуалізує потребу збільшувати зовнішні запозичення на державному рівні.

Найбільш складною ситуацією для країни-боржника стає оголошення не технічного дефолту, а повного. Ризики повного дефолту розкриваються у кардинальному зменшенні золотовалютних резервів, різкому знецінення національної валюти, зростанні рівня безробіття, припиненні імпортних надходжень, падінні темпів зростання економіки, втратою позитивного іміджу і довіри на світових ринках [4].

Серед найбільш оптимальних напрямів погашення зовнішньої заборгованості у середньо- та довгостроковому часовому періоді можна назвати розвиток національного виробництва, модернізацію застарілих галузей, стимулювання інноваційно-технологічних зрушень. Рух національної економіки у напрямі інноваційно-інвестиційного типу економічного зростання, що орієнтований на готову продукцію з високою доданою вартістю дозволяє збільшування обсяги експорту, формувати позитивне сальдо торговельного балансу, залучати інвестиційні ресурси, пожвавлювати бізнес-процеси і поповнити врешті решт державний бюджет [4].

Шляхи вирішення питань пошуку оптимальних шляхів погашення

зовнішньої заборгованості та мінімізації ризиків дефолту розглядатимуться у наступних питаннях.

1.2. Передумови нарощування міжнародної зовнішньої заборгованості

Станом на 2016 рік у колі найбільших країн боржників першість належала Японії, Греції, Італії (рис. 1.5). Певні обсяги боргових зовнішніх зобов'язань мають більшість країн, але причини їх виникнення у кожної країни свої. Так, у 90-х рр. минулого століття Японія та Франція мали низку економічних проблем, що обтяжені загостренням банківської кризи через утворення кредитних бульбашок і зростання обсягів ризикованих кредитів.

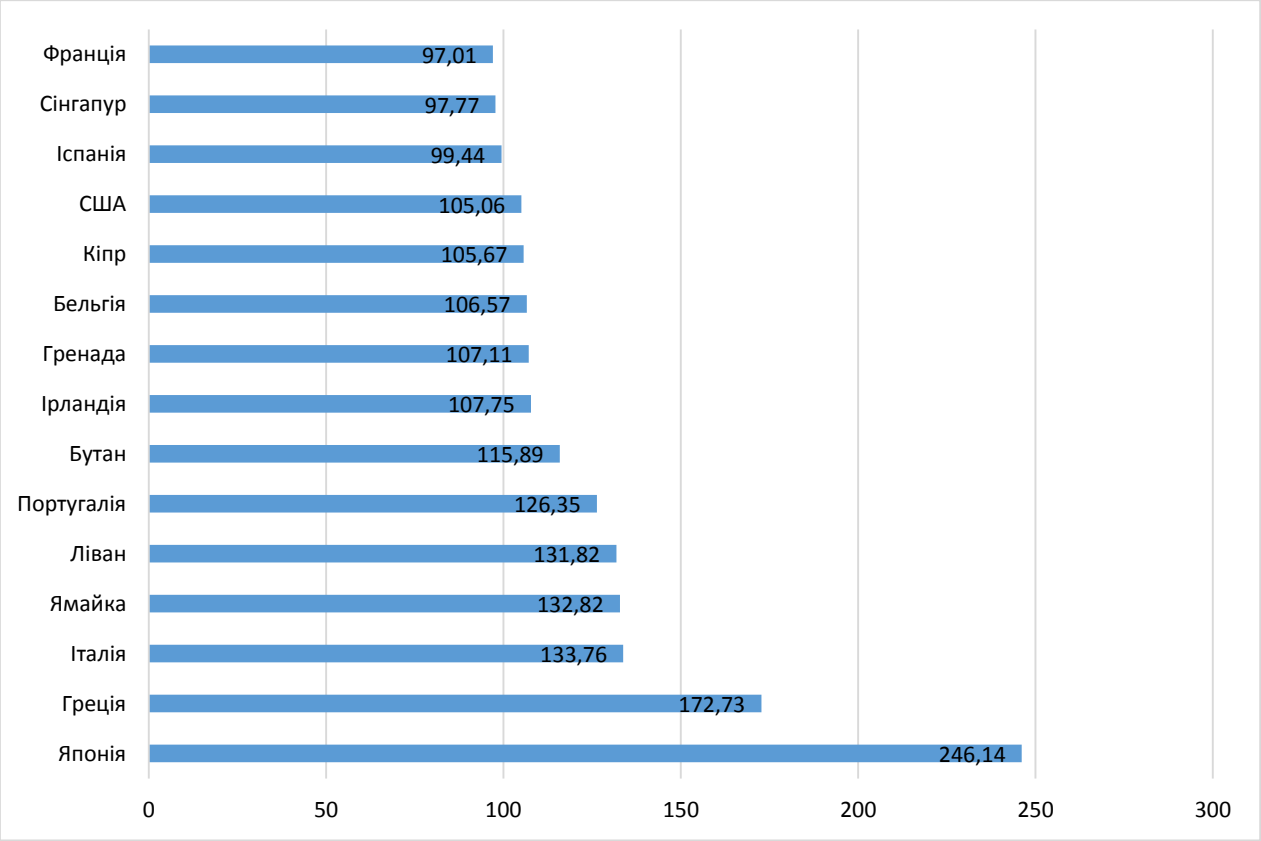

Рис. 1.5. Окремі країни з найбільшим зовнішнім державним боргом у 2016 році, % ВВП

За: [4, с. 78]

Водночас швидке зростання обсягів ризикованих кредитів

відобразилося на поширенні спекулятивності функціонування фінансового сектору, що не повністю відповідало нормам гарантування повноцінного функціонування економіки.

Період економічного зростання, який тривав до 2007 року і мав назву бульбашкової економіки базувався на постійному зростанні внутрішнього попиту з боку домашніх господарств у приватному житловому будівництві, інвестиційних потоках в обладнання та устаткування, тобто у високотехнологічну сферу. Проте джерелом недорогих позик і кредитів, як виявилося, стали доходи, отримані від спекулятивних операцій на ринках нерухомості, продажів цінних паперів та на земельному ринку.

Світова фінансово-економічна криза, що спостерігалася у 2008 – 2009 рр., обумовила обвал на ринку цінних паперів, призвела до банкрутства низки комерційних банківських установ і як ланцюгова реакція захопила міжнародні ринки нерухомості та землі. Після 2009 року, тобто вже у посткризовий період значна кількість економічно розвинутих країн на національному рівні запровадили заходи серйозного державного і адміністративного контролю за формуванням національного банківського капіталу і за внутрішнім ринком кредитних ресурсів. Так, відбуваються зміни у підвищенні вимог з боку центральних фінансових регуляторів до розмірів резервних фондів комерційних банківських установ, регулярно перевіряється стан та наявність ризикових банківських кредитів, проводяться заходи стрес-тестування національних банків, зростають відсоткові ставки за кредитами. На державному рівні посилюється регулювання бізнесу, зокрема малого та середнього і все це уповільнює розвиток бізнесу, зменшує податкові надходження до бюджетів на усіх рівнях. У той же час державні витрати на соціальні, управлінські, військові цілі не зменшуються і в результаті відбувається нестача власних фінансових ресурсів і необхідність зовнішніх запозичень.

Можемо провести порівняння між проблемами зовнішньої заборгованості Японії та Франції як розвинутих країн світу, одна з них є

членом ЄС. Для розв'язання зазначеної проблеми обидві країни дотримуються довгострокової стратегії, орієнтованої на підтримку національного виробництва, зміцнення експортного потенціалу, зростання конкурентоспроможності експорту, структурну перебудову національного виробництва, інноваційне оновлення національного виробництва, кредитну підтримку технологічного оновлення виробництва. Японія концентрується на масовому переході до роботизації, а у Франція – на новому рівні розвитку промисловості "Індустрії – 4.0". Згадана вище стратегія забезпечить збільшення конкурентоспроможного експорту вітчизняних товарів з високою доданою вартістю. У довгостроковому періоді це дасть можливість країнам швидко розрахуватися із зовнішніми боргами, вийти на інноваційно-технологічний тип економічного зростання, збільшити продуктивність праці тощо [53].

У процесі вирішення питання розрахунків за зовнішніми боргами, економічно розвинуті країни світу, у т.ч. Франція беруть до уваги рекомендації щодо забезпечення належного та вільного доступу країн до світових фінансових ринків; реалізують державний контроль за обсягами та рівнями боргових навантажень; здійснюють моніторинг оптимізації обсягів і структури зовнішнього боргу; контролюють ступінь боргової стійкості; практикують заходи з підтримки у високого рівня міжнародного кредитного рейтингу [68].

Отже, розвинені країни дотримуються системних заходів державної боргової політики, спрямовані на мобілізацію ресурсів на внутрішньому ринку. Маються на увазі реформи, орієнтовані на те, щоб сприяти стабільному поповненню державного бюджету шляхом отримання різних податків, роялті, рентних платежів та ін. Осередком такої політики стає акумуляція фінансових ресурсів на ринку цінних державних паперів, зокрема заходи розширення переліку інвесторів у державні цінні папери. Середньострокові та довгострокові заходи, спрямовані на еволюційне вирішення проблеми зовнішньої заборгованості розвинених країн світу

передбачають удосконалення механізмів надання державних гарантій, зокрема гарантування для корпоративного сектору на ринку зовнішніх запозичень.

Боргова криза розповсюдилася по всьому європейському континенту. Поміж країн Єврозони найбільшу частку урядових боргових зобов'язань у 2014 році показувала Німеччина (26%), Італія (23%) та Франція (21%) від загального боргу європейських країн. Інші країни, зокрема Ірландія, Португалія, Греція та Кіпр, показували незначну частину запозичень у загальній заборгованості Європейського валютного союзу (діапазон 2-4%).

До докризового періоду більшості розвинених країн ЄС (старі члени ЄС) вдавалося стримувати динаміку значень боргових показників на рівні, наближеному до параметрів, визначених Пактом стабільності та зростання. Найгірша ситуація із боргом у післякризовому періоді сформувалася у Греції та Ірландії, для яких на фоні стрімкої втрати довіри з боку кредиторів виросли відсоткові ставки за довгостроковими запозиченнями (Ірландія – з 5 до 14 %, Греція – до 29 %), що обумовило розробку на рівні ЄС індивідуальних заходів подолання боргової кризи [32].

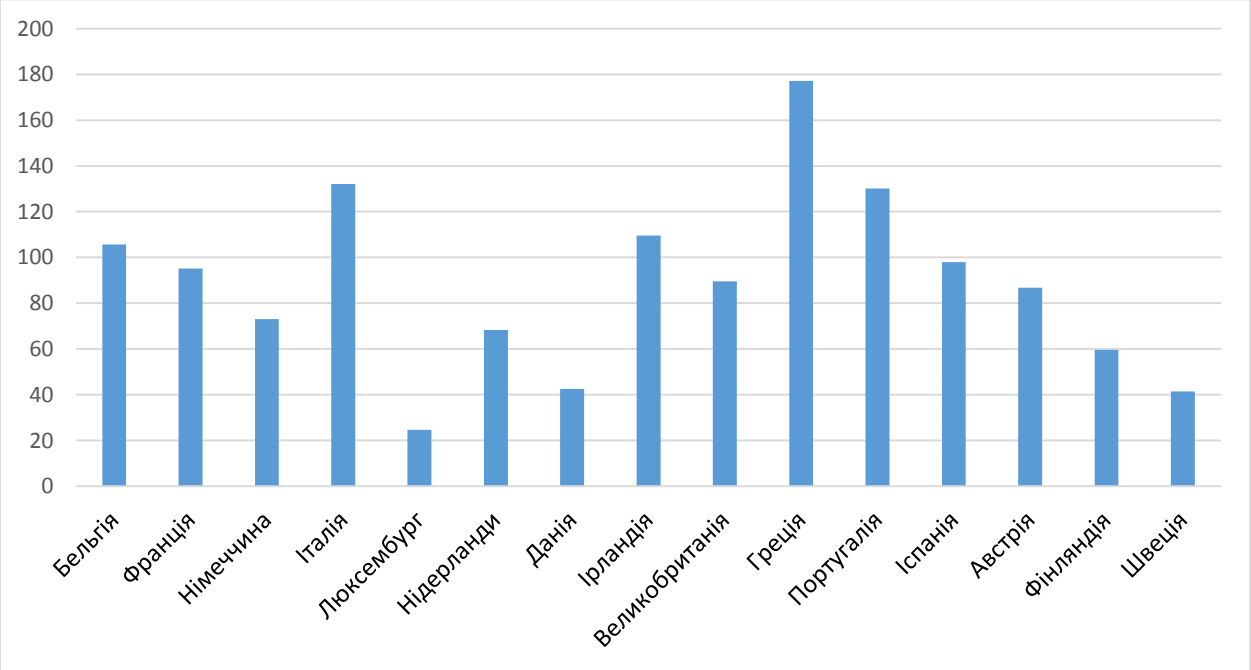

Рис. 1.6. Державний борг (% ВВП) у країн-старих членів ЄС у 2014 році. За: [32]

Як ми вже писали, найбільшими борговими проблемами відзначилася Греція, коли на фоні існування одних проблеми додалися ухиляння від виконання обов'язкових зобов'язань, недотримання фіскальної дисципліни, недостовірність статистичної звітності. Для зменшення бюджетного дефіциту без стрімкого скорочення соціальних видатків була оприлюднена тактика посилення податкового тиску. Проте зростання податкового навантаження обумовило істотне скорочення промислового виробництва, економічної активності, зниження ВВП. У 2012 р. європейські інституції розробили для Греції заходи реструктуризації боргу, про які ми вже також згадували вище. У 2012 р. державний борг Греції зменшився на 106,5 млрд євро.

Пропонований для Ірландії пакет реформ від МВФ пропонував реформування банківської сфери з рекапіталізацією та укрупненням банківських установ; вирішення питань збалансування банківських активів; реалізацію політики фіскальної консолідації у формі гармонійного зменшення податкового тиску; утримання бюджетного дефіциту в межах 3%; здійснення структурних реформ на ринку праці; зниження витрат на ведення бізнесу; підвищення рівня інвестиційної привабливості. У результаті відбулася стабілізація з трендом до активізації внутрішнього попиту, відновлення темпів економічного зростання, припливом іноземних інвестицій до країни. У Нідерландах для підтримки збалансованості бюджету застосовувалися переважно нетрадиційні заходи.

Для Італії сукупність антикризових заходів в борговій сфері охоплювала прийняття закону про реалізацію заходів із бюджетної економії; поступового підвищення пенсійного віку до 67 років; скасування захисту окремих професій; підвищення рівня податкового навантаження. Іспанія використовувала механізм концентрації частини державних цінних паперів у внутрішні інвестиції та наявний запас фінансової стійкості, що утворюються через високу активність ринку нерухомості.

Щодо консолідованого державного боргу країн ЄС, то лише Німеччина та Нідерланди змогли успішно подолати післякризовий тренд до нарощування

його обсягів. В інших країнах стабілізація та тренд на зниження боргового навантаження була досягнута через використання широкого спектру фінансових інструментів. Станом на кінець 2015 р. державний борг був скорочений менше, ніж на 5 % в 21 з 28 країн-членів ЄС та Норвегії. Високий ефект консолідації мав місце на Кіпрі (42,0 %), Литві (21,7 %), Іспанія (17,0 %), Нідерланди (11,4 %) і Латвії (16,3 %).

Вісім країн не показали жодного ефекту консолідації або на рівні, меншому за 1 %, це Чехія, Німеччина, Данія, Хорватія, Угорщина, Мальта, Словенія і Норвегія. Згідно Маастрихтського критерію борг у відсотках до ВВП в багатьох країнах членах ЄС і Норвегії протягом 2014-2015 рр. показав тенденцію до збільшення (17 з 28 країн-членів ЄС показали перевищення рівня боргового еталонного значення в 60 % ВВП). Так, найвище його зростання спостерігалося у Норвегії (+5,6 п. п.), Великобританії (+5,3 п.п.), Швеції (+5,2 п.п.) і Фінляндії (+4,4 п.п.).

Отже, досвід країн, зокрема ЄС, у сфері подолання кризових явищ довів, що ті країни, які сформували більш ефективну систему середньо- або довгострокового бюджетного планування, змогли долати кризові явища більш успішно і з меншими втратами.

1.3. Інституційна підтримка фінансового європейського ринку

Історично 2010-ий рік довів, що дії або заходи окремих урядів для захисту своїх економік, які мають односторонній характер, не завжди втілюються у бажаних результатах. Найбільш яскраво це було помітно на прикладі європейських країн. Країни-члени ЄС, поєднані спільною валютою, мали врешті гармонізувати спільні антикризові кроки, в інакшому випадку економічний крах одних був загрозою для дестабілізації ситуації в інших. Експерти, коментуючи цю ситуацію, зазначають, що економічна криза підштовхнула Європу до ще більшого об’єднання, або навпаки, вважають, що Європа ніколи не буде функціонувати як спільний союз [17].

Цю європейську кризу науковці пов’язують з економічним

середовищем. Так, виділяють цілий комплекс економічних криз, які відчуває єврозона [46]:

- фіскальна криза, яка концентрується в Греції, проте відчутна і в Південній Європі та Ірландії;

- криза конкурентоздатності, яка має прояв у значному і достатньо тривалому дефіциті торгівельного балансу на так званій периферії єврозони та значному дисбалансі поточних витрат в межах єврозони;

- банківська криза, яка спочатку проявилася в Ірландії, проте розповсюдилася по всій єврозоні завдяки зростанню занепокоєння стосовно суверенних платоспроможностей.

У напрямі вивчення питань подолання боргової кризи країн Єврозони, у теоретичному аспекті виділяють два основні підходи до вирішення питання: обмежувальний та неокейнсіанський. Щодо першого, то згідно нього для виходу із боргової кризи варто встановити режим жорсткої економії бюджетних ресурсів, звуження публічного сектору, обмеження запозичень, відмови від фіскальної експансії та запровадження лібералізаційної політики. Відповідно до другого, то для подолання наслідків боргової кризи доцільно залучати додаткові ресурси запозичень для усунення наявних боргів та збільшення обсягів державних видатків у напрямі активізації сукупного попиту і запущення мультиплікативного ефекту [33].

Чинна фінансова система ЄС створювалася протягом усієї еволюції його розвитку і сьогодні є комплексом поліструктурних економічних зв’язків різного рівня, який містить національну, наднаціональну та корпоративну моделі переведення грошово-кредитних ресурсів, що сприяє отриманню високих конкурентних позицій європейських компаній у глобальній економіці.

Сучасними особливостями фінансової системи ЄС є набуття низки специфічних характеристик, які слід сформулювати так [6, с. 35]:

- значна монетарна узгодженість та керованість фінансової системи на основі стабілізуючої діяльності ЄЦБ та комплексу національних банків, які

входять до зони євро і які ще не виявили бажання приєднатися до нього, проте застосовують на практиці механізми обмінних курсів;

- поєднання фінансової глобалізації з проявами деглобалізації, що істотно ускладнює функціонування міжнародної фінансової системи;

- ризикованість європейської фінансової системи, яка, з одного боку, вважається захищеною за рахунок конкурентоспроможності держав–лідерів ЄС, і, з другого боку, охоплює регламентаційні заходи і моделі регулювання фінансової діяльності нових членів єврозони;

- виявлення ефекту фінансового зараження як периферійного фінансового синдрому економічного і монетарного союзу ЄС;

- корпоративні інтереси європейських ТНК не завжди сконцентровані на території Європи і орієнтовані на країни Східної, Південно-Східної та Південної Азії тощо.

Європейська модель бюджетної політики характеризується наступними ознаками [16]: інтеграційні процеси; зміни економічної кон'юнктури; асиметричність економічного розвитку; координація національних бюджетних політик за визначеними показниками; реалізація системи контролю і санкцій за порушення нормативів; застосування норм стосовно розроблення програм стабілізації та конвергенції. Основні бюджетні принципи ЄС наведені на рис. 1.7.

Повертаючись до європейської кризи, відмітимо, що криза конкурентоспроможності країн Європи і доступ до недорогих кредитних ресурсів в межах єврозони стимулювали утворення дисбалансових проявів у фінансових рахунках країн єврозони і нагромадження значних публічних і приватних боргів протягом перших років введення в обіг євро і в період глобальної фінансової кризи 2008 року. Від початку Великої Рецесії економічні скорочення і втрата неправильно оцінених фінансових вливань у зону периферії показали недостатність ступеня економічної інтеграції в середовищі єврозони і спровокували негативну реакцію з боку ринків.

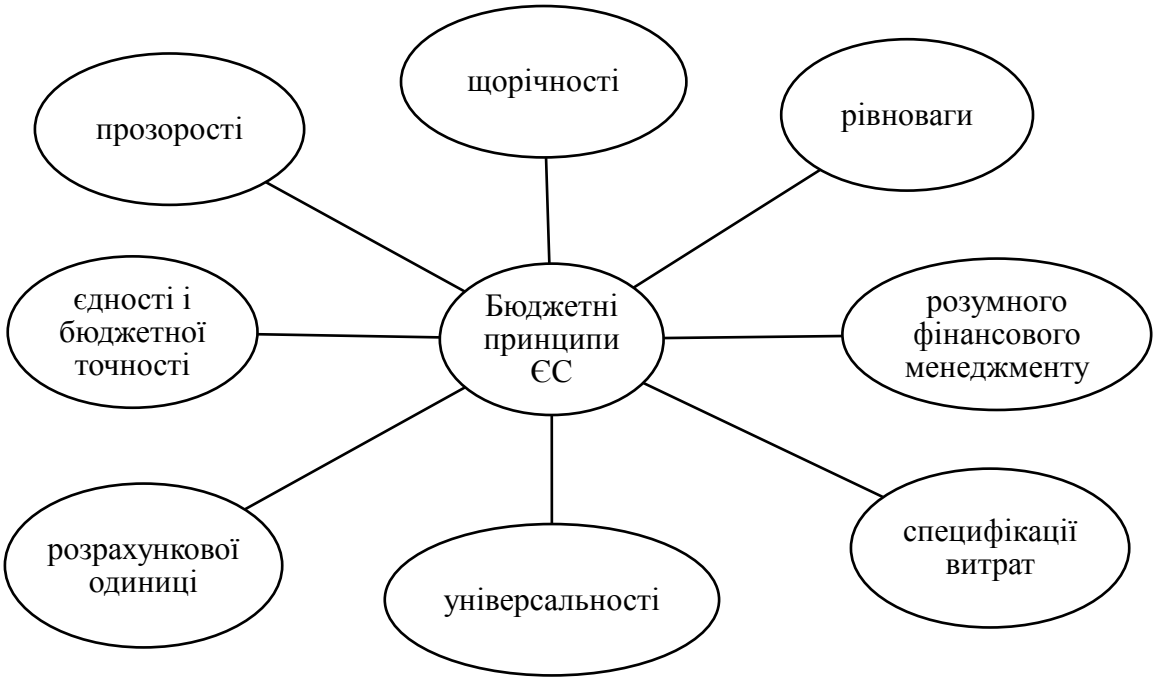

Рис. 1.7. Основні бюджетні принципи ЄС

За: [16]

У березні 2012 року світове рейтингове агентство Moody's Investors Service зробило коригування суверенних боргових рейтингів країн-членів ЄС на основі урахування їх чутливості до ризиків фінансового та макроекономічного походження, які тягне за собою криза в єврозоні, оскільки ризики поглиблюють проблеми цих країн. Тоді вказаний кредитний рейтинг Греції був понижений до позначки "С" – найнижчий рівень у своїй класифікації. Водночас досягнуті рейтинги Італії, Іспанії та Мальти знижені до позначки "А3", а рейтинги Словенії і Словакії понижені до критерія "А2". Загалом прогнози мали негативне забарвлення. У той же час рейтинги Австрії, Франції і Великобританії були підтверджені на рівні "ААА".

У європейській практиці найбільш яскравим та загрозливим явищем для європейської економіки виявилася боргова криза Греції, яка проявила не лише присутність певних недоліків у самій системі функціонування єврозони, але й те, яким чином невдале економічна політика окремої країни може відображатися на економічному розвитку єврозони в цілому.

Порядок денний країн єврозони у період 2010-2014 рр. передбачав два

завдання:

1. Розв’язання проблем боргових зобов’язань в межах єврозони.

2. Усунення вад функціонування єврозони для запобігання в перспективі аналогічних криз.

Стосовно першого пункту, то мало місце два погляди на його вирішення. З одного боку говорили про потребу відмовитися від монетарного союзу, що сприятиме застосуванню для виходу з кризи класичного методу девальвації національної валюти. Опоненти стверджували, що дефолт Греції та її вихід з групи єврозони покаже катастрофічні наслідки для Європи в економічному, політичному і гуманітарному напрямах. За проведеними розрахунками, економічні втрати від можливого виходу Греції з єврозони виллються у суму розміром понад один трильйон євро і політико-психологічні наслідки цієї події можуть виявитися руйнівним для європейського проекту.

Отже, дефолт Греції та її потенційний вихід з єврозони сприймався на рівні ЄС як неприйнятний і тому знайшлося рішення у контексті реструктуризації грецьких боргів та реалізації країною низки заявлених реформ. Так, у лютому 2012 р. на офіційній зустрічі міністрів фінансів країн єврозони узгоджено програму фінансової допомоги для Греції із такими домовленостями [46]:

- списання більше 53% обсягу боргу (це практично 100 млрд євро) Греції перед приватними кредиторами;

- зниження зі 160% ВВП до 120,5% рівня зовнішнього боргу Греції до 2020 року;

- надання кредиту від ЄС розміром 130 млрд євро в межах програми надання фінансової допомоги, розрахованої до 2014 року за умов її виконання;

- скорочення бюджетних витрат Греції у 2012 році на 325 млн євро за рахунок зниження бюджетів державних інституцій, зокрема оборонного відомства, міністерства охорони здоров’я та місцевих органів влади;

- включення до національного законодавства положення щодо пріоритетності для уряду обслуговування зовнішнього боргу;

- виконання кредитної програми обома коаліційними партіями і після чергових парламентських вибрів у 2012 році;

- постійний моніторинг фінансової політики Греції з боку спеціальної робочої групи з експертів Єврокомісії та країн єврозони.

Також Греція повинна була лібералізувати ринок праці та ухвалити план скорочення державних витрат (скорочення на 15 тис. робочих місць в державному секторі, зниження мінімальної заротібної плати з 751 до 600 євро). Додаткова допомога для Греції буда передбачена і за межами ЄС, зокрема надання фінансової допомоги з боку МФВ, приватних кредиторів, країн Великої сімки.

У той же час реалізовані заходи стосовно запобігання дефолту Греції не розв'язують європейські економічні проблеми в цілому. Передбачалося, що європейські країни будуть реалізовувати певні антикризові заходи, такі як [46]:

- нарощування Європейського стабілізаційного механізму або надання йому банківських компетентностей;

- надання кредиту від МВФ для початку програми підтримання окремих країн єврозони;

- активізація діяльності ЄЦБ у кредитуванні та купівлі державних облігацій інших країн.

Разом із важливістю розв'язання поточних економічних завдань країн єврозони для ЄС актуальним стає аспект усунення вад функціонування єврозони для запобігання у перспективі подібних криз. Заходи європейських політиків доводять, що під дією економічної кризи країни ЄС прийняли рішення про посилення інституційного складника економічної інтеграції. Від жовтня 2008 року проводятися постійні зустрічі міністрів фінансів країн-членів єврозони для обговорення заходів політики врядування в середовищі єврозони.

Вже у 2009 р. прийнято рішення стосовно формування нової наднаціональної інституції нагляду та контролю за станом фінансових ринків,

в основі яких мали бути Європейська рада аналізу системних ризиків і Європейська система фінансових контролерів для нагляду за діяльністю банківських установ, фінансових і страхових компаній, пенсійних фондів.



Рис. 1.8. Нові наднаціональні інституції ЄС для підтримки фінансового ринку.

За: [46]

Далі у 2010 році ухвалюється рішення щодо заснування двох тимчасових структур, зокрема Європейського фінансового стабілізаційного механізму для ЄС-27 та Європейського фонду фінансової стабільності для зони євро. У 2011 році досягнуто згоди стосовно об'єднання цих структур в єдину під назвою Європейський стабілізаційний механізм із функціями надання підтримки країнам єврозони у випадку необхідності забезпечення фінансової стабільності (рис. 1.6). Серед інструментів підтримки: надання кредитів, забезпечення превентивної фінансової допомоги, придбання бондів країн-членів, пропонування кредитної лінії для рекапіталізації фінансових інституцій.

Важливим кроком у поглибленні економічної інтеграції ЄС стало підписання Договору про стабільність, координацію і управління в

економічному і валютному союзі у 2012 році для забезпечення фінансової дисципліни і подолання боргової кризи. Ключовим положенням є зобов'язання держав прийняти на національному рівні норми стосовно обмеження їхнього структурного дефіциту до рівня 0,5% ВВП із передбаченою відповідною відповідальністю за недотримання взятих на себе зобов'язань. Попередження про можливість застосування санкцій отримували Угорщина та Іспанія.

Таким чином, можна побачити запровадження окремих інструментів економічного врядування в межах ЄС шляхом формування заходів впливу на перебіг економічної політики країн ЄС та єврозони. Одним з найбільш дієвих інструментів є виділення фінансової допомоги, що надається країнам ЄС із низьким рівнем конкурентоспроможності та найбільшим негативним сальдо торгівельного дисбалансу.

Події у розвитку економічного врядування в ЄС надають підстави для поглиблення економічної інтеграції знизу через ухвалення загальнообов'язкових норм економічної політики для єврозони, забезпечених наднаціональними інституціями економічного врядування в ЄС.

Висновки до розділу

Кризи зовнішньої заборгованості розпочинаються тоді, коли країна заявляє про відсутність будь-яких можливостей погашати власні зовнішні борги або неможливість анулювання боргу. Причинами, що можуть призвести до кризи світової, тобто міжнародної або глобальної заборгованості, є надмірні обсяги або темпи збільшення зовнішнього боргу; зменшення обсягів довгострокових кредитів і збільшення короткострокових, що провокує зростання процентної ставки; складність регулювання платіжного балансу на фоні погіршення умов торгівлі; спад обсягів виробництва або швидке погіршення зовнішніх чинників; втрата підтримки з боку іноземних кредиторів; втеча капіталів за кордон внаслідок ускладнення економічної та політичної ситуації.

Кризу в якості специфічної форми, що проникає у всі аспекти грошово-кредитної та фінансової системи, а також як певну ситуацію, коли збільшується обсяг державного боргу, зазнають паніки фондові ринки, піддається знеціненню національна грошова одиниця і з'являється гіперінфляція. Різноманітні фактори можуть спричиняти глобальну фінансову кризу, їх складно передбачити або спрогнозувати.

Причини виникнення світової фінансової кризи згруповані у групи: ендогенні (відтворювальні і структурні; інституційні та організаційно-економічні; державно-економічні та кон'юнктурні; зовнішньоекономічні); екзогенні (технологічні, демографічні та природно-екологічні, соціокультурні та психологічні, державно-правові та військові).

Сучасні трансформаційні процеси в європейському середовищі є певним проявом економічного та інформаційного розвитку глобального рівня. Кризові явища в межах єврозони були передусім зумовлені особливостями її економічної та інституційної будови, у тому числі наявністю передумов для вільного обміну капіталу та слабкою координованістю в інших секторах економіки.

РОЗДІЛ 2
АНАЛІЗ КРИЗИ ЗАБОРГОВАНОСТІ КРАЇН ЄС

2.1. Динаміка державного боргу в окремих країнах ЄС – старих членах

Кризові економічні явища в межах єврозони та в ЄС в цілому сформували, як це не дивно, сукупність сприятливих політичних умов для реалізації значних інституційних зрушень і перетворень в середовищі європейської інтеграції. Так, залежність країн-членів ЄС від отримання фінансової допомоги з боку Європейського Стабілізаційного Механізму обумовлює виконання сформованих умов, передбачених Фіскальним пактом. Заходи у галузі економічного врядування в ЄС виявляються майже безрезультатними завдяки своєму рекомендаційному характеру та нормативною відсутністю зобов'язань країн-членів ЄС їх виконувати.

Нині європейські політичні лідери вважають поглиблення інтеграційних процесів умовою сприяння майбутньому економічному зростанню і запобігання виникненню криз у подальшому. Прогресом для економічної інтеграції вважається започаткування і реалізація єдиної фіскальної політики.

Також кризи в ЄС сприяли посиленню впливу з боку країн, що показали найбільшу конкурентоспроможність протягом поточної економічної ситуації. Німеччина демонструє найбільший вплив і ставить мету подальшого просування інтеграційного утворення на шляху інтегрування.

Отже, боргова криза в ЄС є наслідком дії сукупності різних факторів, серед яких ключовим є фінансова глобалізація.

У той же час більшість експертів переконані, що європейська криза вийшла за економічні межі і характеризується політичним і символічним характером. В інституційному плані економічний та монетарний союз, засновані у 90-х рр., запровадження спільної валюти євро та створення Європейського Центрального Банку виступили складниками амбіційного проекту, спрямованого на досягнення стратегічних цілей, але повноцінний фіскальний союз не був створений. Тоді країни єврозони були політично не

повністю готові для розуміння наднаціональних інституцій сфери економічного керівництва, також не було узгодженості та координації у напрямі структурних економічних політик.

Проте науковці стверджують, що інституційна незавершеність цілісного економічного середовища заклала диспропорції в сутність і тенденції економічного розвитку країн єврозони. Так, в межах єврозони функціонують спільно економіки різного типу. Приміром, більшість європейських країн дотримувалася традиційної соціал-демократичної моделі з високим рівнем соціальних витрат і негнучким ринком праці, що стимулювало високу вартість робочої сили і зниження конкурентоспроможності економік. Водночас інструменти впливу Європейської Комісії на розвиток бюджетної політики держав-членів ЄС були доволі обмеженими і виникали додаткові умови для проявів кризи конкурентоспроможності в єврозоні.

Розвиток німецької економіки на загальномі тлі економічних негараздів в інших країнах єврозони обґрунтовується вищою конкурентоспроможністю Німеччини, досягнутою шляхом реформування ринку праці. Німецька податкова політика зумовлювала високий рівень податків на витрати та низькі на прибутки від заощаджень, що сприяло здешевленню кредитних грошей і відповідно підвищенню прибутковості бізнесу. Невисокий внутрішній попит сприяв активному виходу німецького бізнесу на зовнішні ринки.

Узагальнимо, що наслідки європейської боргової кризи продемонстрували негативний вплив на економічний розвиток країн-членів ЄС. Так, Греція опинилася під загрозою оголошення першого в історії Єврозони дефолту. Кризові явища також набирали обертів в інших країнах, зокрема Іспанії, Португалії та Італії. Боргова криза зачепила Ірландію, де негаразди розпочалися у листопаді 2012 року. На початку 2013 року банківська криза розпочалася на Кіпрі. Наслідком боргової кризи виявилося зниження цін на активи, що було обумовлено застосуванням серйозних умов надання і отримання кредитів, а також зниження добробуту домогосподарств. Статистично, середній рівень ВВП в країнах Єврозони у 2009 р. впав на 4,5%

[43, с. 75].

Іншим проявом боргової кризи стало зниження обсягів міжнародної торгівлі для певної групи країн (Греція, Італія, Іспанія, Кіпр), що було спричинено істотним зменшенням в обороті питомої ваги продуктів тривалого користування. Уповільнення міжнародної торгівлі в умовах глобалізації відчувалося через недостатні обсяги фінансування, шоку з боку попиту, зростання чутливості торгівлі.

Маастрихтські критерії приєднання країн до Єврозони передбачають дефіцит бюджету не більше 3% від ВВП, а контрольований рівень державного боргу – 60%. Хоча статистика показувала перевищення встановленого критерію у окремих членів Єврозони. Починаючи 2011 року, бюджетний дефіцит у середовищі Єврозоні знижується і у 2014 році складав 2,9% [69].

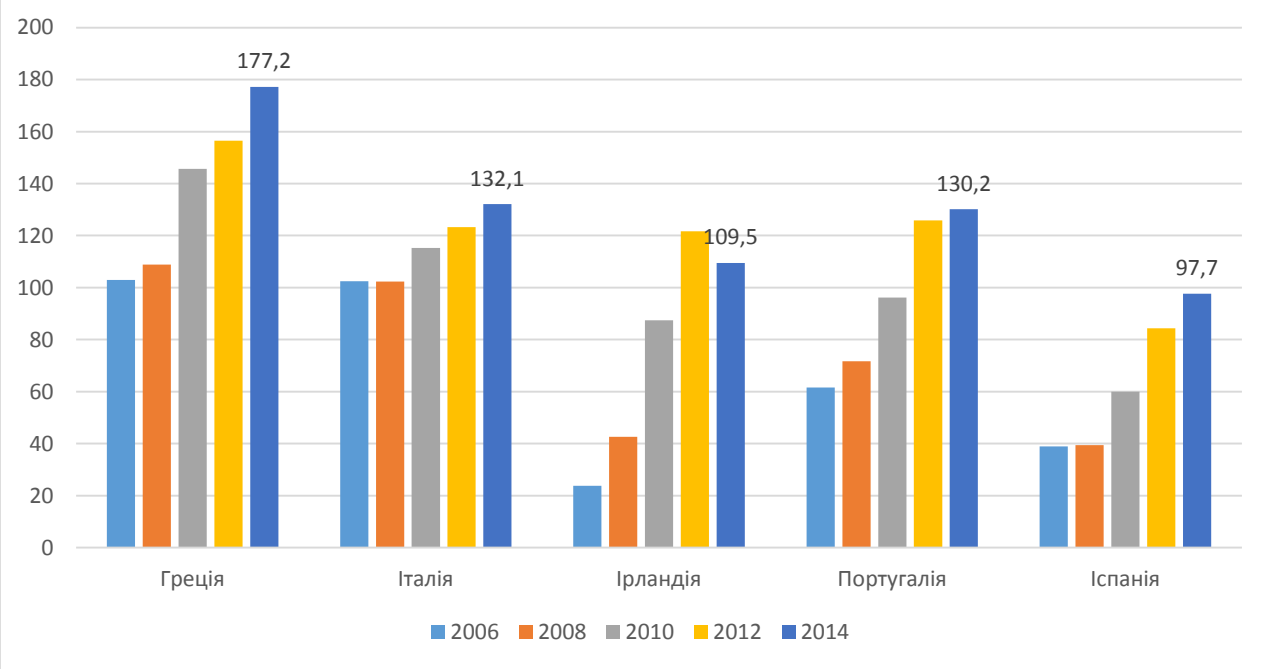

Рис. 2.1. Динаміка державного боргу (% від ВВП) в окремих країнах ЄС

За: [32]

Хоча, беручи до уваги певне покращення загального балансу державних бюджетів, в Греції, Португалії та Іспанії цей показник все одно залишався на достатньо високому рівні. Так, найвищий рівень бюджетного дефіциту відмічений у Греції (у 2014 році – 12,3%). У процесі аналізу обсягів державної

заборгованості встановлено, що її частка у ВВП в середньому по Єврозоні істотно збільшилася і в період 2008-2014 рр. дорівнювала від 18,5% до 90,9%. У країнах ЄС найвищий рівень боргових зобов'язань був у Греції, що у 2014 р. склав 177,2%. В Італії, Ірландії, Португалії аналізований показник складав 132,1%, 109,5% і 130,2% відповідно (рис. 2.1).

Отже, значне боргове навантаження у згаданих країнах несприятливо позначилося на тенденціях реального сектору економіки. Істотно зріс рівень безробіття через жорсткі заходи економії, що передбачали скорочення працівників державного сектору. Так, показник безробіття у 2014 р. для Греції та Іспанії складав 26,4% та 25,4%. Безробіття в Італії виявилося на нижчому рівні, ніж в середньому по країнах-учасниках Європейського валютного союзу. Ситуацію погіршили банківські кризи, що виникли як наслідок масового вилучення депозитів фізичних осіб з банків [43].

Для вирішення проблеми боргової кризи застосовувалися жорстка політика запозичень для зменшення обсягів державних витрат; структурні реформи для зміцнення конкурентоспроможності; фінансові інноваційні рішення; часткова приватизація; реструктуризація боргових зобов'язань. Ще одним рішенням подолання боргової кризи стало використання потужних механізмів Європейського центрального банку через підвищення податкових доходів і запровадження податку на багатство. Для фінансової стабілізації в межах Єврозони було засновано Європейський фонд фінансової стабільності і Європейський механізм фінансової стабільності, які спочатку були тимчасовими утвореннями, про що ми вже писали у першому розділі. Далі Європейський стабілізаційний механізм став плановим діючим на постійних засадах фондом із фінансової стабілізації для країн Єврозони, маючи статутний капітал у 700 млрд євро [44, с. 268]. Також подоланню наслідків боргової кризи сприяло підписання Європейського фіскального договору як угоди, спрямованої на сприяння і забезпечення стабільності, координування і управління в межах Економічного та валютного союзу, що передбачала низку обмежень на державні витрати і запозичення, встановлення штрафів у разі

невиконання встановлених правил.

Підсумуємо, що програми жорсткої економії та структурної перебудови були запроваджені в різних європейських країнах із критичним рівнем заборгованості. У випадку Греції це призвело до виникнення тягаря для платників податків. Загалом заходи для Греції передбачали систематизацію податку на додану вартість; реалізацію пенсійної реформи; забезпечення незалежності національної статистичної служби; координацію та управління в межах економічного і монетарного союзу.

Щодо Іспанії, то вона теж зазнала несприятливого впливу боргової кризи. Для надання підтримки іспанським банкам наприкінці 2010 року виділялося 37 млрд євро. Через кризу також істотно зріс рівень безробіття (у 2013 році – 26%). Усунення наслідків боргових зобов'язань в Іспанії відбувалося шляхом реалізації двох стратегій. Перша з них передбачала контроль за місцевими бюджетами і місцевими боргами громадян; друга – зміцнення ревізій і підзвітних державних установ. Іспанська криза певним чином сприяла реалізації ключових потрібних реформ у бюджетно-фінансовій сфері, передбачаючи комплексний підхід до скорочення обсягів витрат і запровадження нових механізмів контролю [41, с. 65].

Італія відчула кризу вже після Греції та Ірландії, під впливом ЄС Італія взяла на себе отримала зобов'язання проводити політику суворого бюджету і запровадила поправку стосовно збалансованого бюджету до Конституції. З 2014 року ПДВ був підвищений, а пільги в оподаткуванні відмінені. Приватизація поповнила державний бюджет у 2014 році на 15 млрд євро [9]. Португалія теж знаходилася під негативним впливом зовнішньої заборгованості (відношення боргу до ВВП у 2008 року – 63%). В результаті Португалія разом з іншими країнами Європи, зменшила державні видатки і показала незадовільні темпи економічного зростання [63]. У січні 2013 року Португалія отримала транш допомоги від ЄС, ЄЦБ і МВФ розміром 2,5 млрд євро, загальний обсяг допомоги склав 64 млрд. євро [45, с. 251].

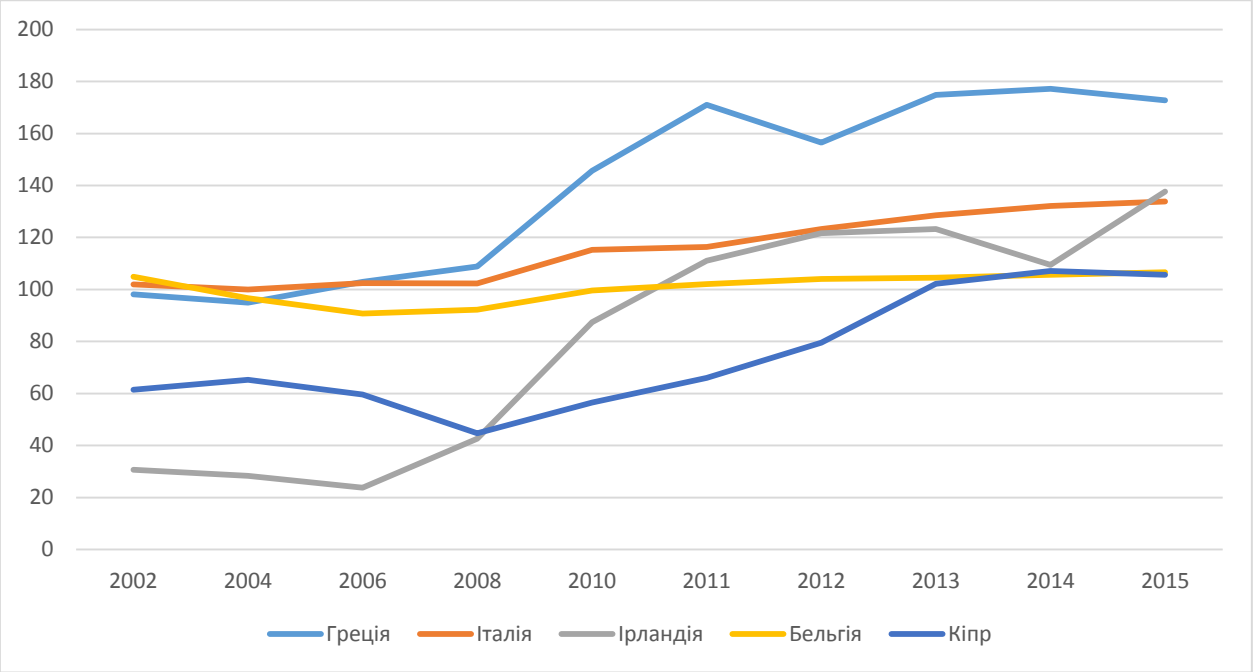

Рис. 2.2. Динаміка державного боргу (% від ВВП) в окремих країнах ЄС, в яких загострилися боргові проблеми

За [32]

У світлі реалізації політики фінансових запозичень та подолання боргових зобов'язань для України ближчим вважається досвід реформування та управління в сфері боргових запозичень нових членів ЄС, що формувався в умовах протидії несприятливим проявам міжнародної фінансово-економічної кризи та дотримання сформованих вимог у сфері державних фінансів, пов'язаних із членством в інтеграційному об'єднанні, що ми будемо розглядати у наступних питаннях.

2.2. Аналіз боргових зобов'язань в країнах Центральної та Східної Європи – нових членах ЄС

Відповідно до теоретичних підходів, перебування бюджетного дефіциту на високому рівні спостерігається протягом тривалого часу, якщо відповідні інституції необмежено стимулюють накопичення боргових зобов'язань, це визначається індивідуальними особливостями кожної країни. Якщо такі країни, як Італія і Бельгія можуть без особливих проблем збільшити розміри

державного боргу понад позначки 100% від ВВП, то це не може бути прийнятним для інших [29].

Несприятливі наслідки фінансово-економічної кризи, яка протікала у 2007-2008 рр. були відчутні в країнах Центральної та Східної Європи, які є новими членами ЄС. На початку кризи для усіх країн, хіба за винятком Республіки Польщі, темпи економічного зростання показували від'ємне значення. Найбільш відчутне зниження мало місце в Естонії –14,7 %, Латвії – 14,2, Литві –14,8 %, меншою мірою його темпи простежувалися Румунії – 7,1 %, Словенії – 7,8%, Угорщині – 6,6 % (рис. 2.3).

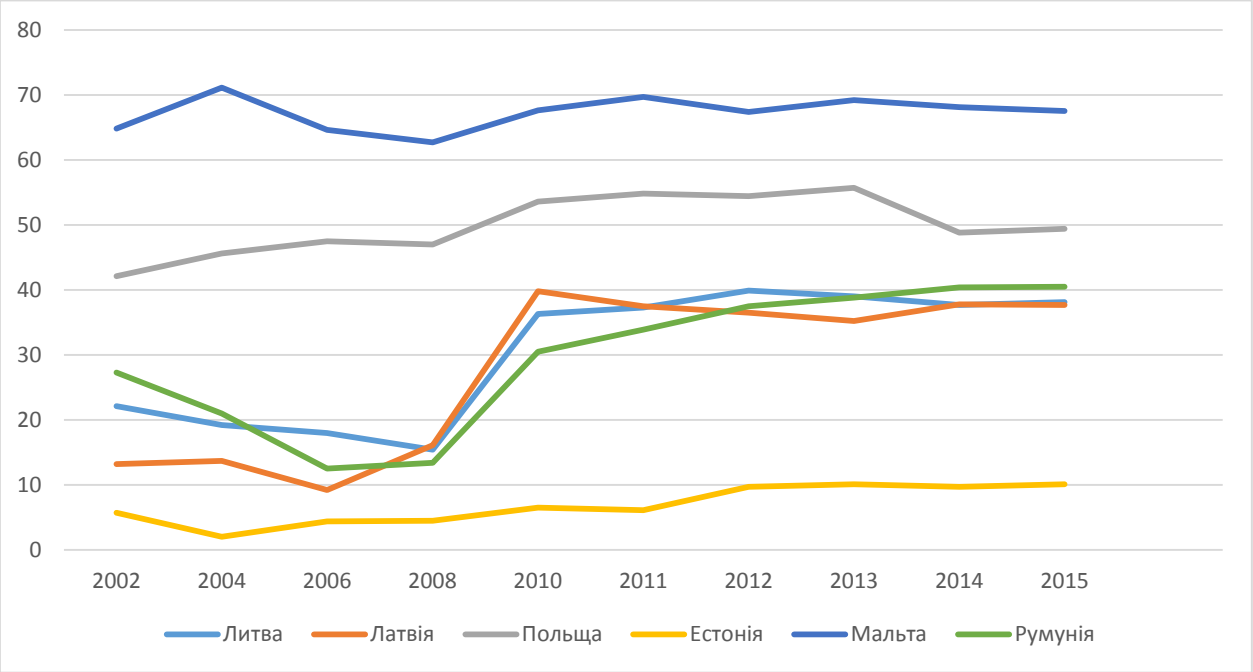

Рис. 2.3. Динаміка державного боргу (% від ВВП) у нових країнах ЄС За [32]

Своєю чергою тривалість виходу зі складеної ситуації теж була різною, коливалася від одного року для переважної більшості країн до двох (Естонія, Румунія) та трьох (Латвія) років. Протягом посткризового періоду майже усі країни, окрім Естонії, показали зростання дефіциту, який був більше, ніж встановлений граничний 3%, багато країн не змогли стрімко зменшити дефіцит державного бюджету. Так, найвищий відносний рівень спостерігався у 2009 році у Литві – 9,1% ВВП, Латвії – 9,0%, Румунії – 8,9%, Польщі – 7,3%.

Подальше збільшення бюджетного дефіциту і нарощування обсягів державного боргу спровоковані потребою надання допомоги фінансовим установам, які відчули негативний вплив від наслідків світової фінансової кризи. Після активізації світової фінансової кризи для низки нових країн-членів ЄС рівень боргового навантаження підвищувався (рис. 2.3).

Так, показник боргового навантаження зростав протягом 2009-2015 рр. Зокрема, у Болгарії – з рівня 15,1% ВВП у 2009 р. до позначки 28,9% ВВП у 2015 р.; у Румунії – від значення 23,3% до ВВП до рівня 40,5% до ВВП; у Словаччині – з рівня 36,0% ВВП до рівня 53,9% ВВП, але все ж таки не перевищував 60%. Проте значення боргового навантаження значно перевищив поріг у 60 % у Словенії – з 34,4% ВВП до 79,8, % до ВВП, в Угорщині на кінець 2015 р. – до 75,5% ВВП. У той же час вдалося дотримати невисокий рівень боргового навантаження на економіку в таких країнах як Естонія, Латвія, Литва та Чехія (рис. 2.4).

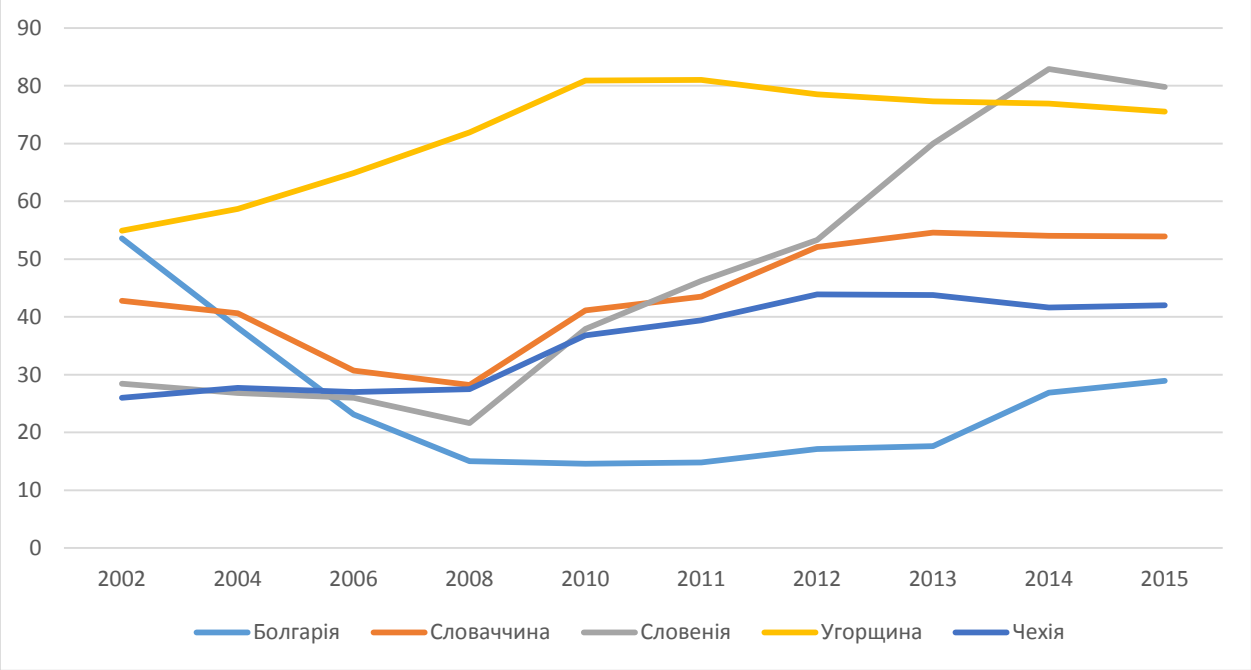

Рис. 2.4. Динаміка державного боргу (% від ВВП) у нових країнах ЄС За [32]

Фінансово-економічна криза примусила європейські країни істотно змінити існуючі підходи до управління державним боргом, що охоплювали б, досить гнучкі та універсальні норми для сприяння стабільному зростанню і наявності контрольованих економічних умов. Проте наддержавне регулювання та специфічні характеристики країн-членів ЄС обумовили індивідуальний характер боргової політики в певній країні. Реалізовані країнами Центральної та Східної Європи економічні перетворення та зміни у фінансовій сфері дали можливість доволі якісно протистояти наявним кризовим явищам.

Пріоритетом у процесі реалізації державної боргової політики країн Центральної та Східної Європи стало стимулювання темпів економічного зростання, що потребувало підходів комплексного реформування. У той же час приєднання до ЄС супроводжувалося зростанням експортної потужності національного виробництва. Країни отримали можливість експортувати левову частину товарів на загальноєвропейський ринок без сплати мита і застосування нетарифних обмежень. Це в комплексі забезпечило стрімке зростання експорту та стимулювало надходження іноземних інвестицій.

Разом із поступовим переходом від виробництва продукції сировинного походження до товарів з високою доданою вартістю кардинально змінилась структура експортних потоків. Так, в Угорщині, Словаччині, Чехії, Естонії ключовою експортною позицією виявилися машини і транспортне устаткування. У структурі експортних поставок з Угорщини, Чехії та Естонії істотно збільшилася частка складників (компонентів) для електронного обладнання, комп'ютерів, засобів зв'язку тощо.

Також значна увага у процесі подолання наслідків світової фінансової кризи була зосереджена на підвищенні ефективності інвестиційної політики, що передбачало [32]:

- усунення обмежень для іноземних інвесторів майже у всіх сферах, зокрема традиційно чутливих, банківська діяльність, страхування, цінні папери, захист прав на об'єкти інтелектуальної власності;

- ліквідацію обов’язкової наявності дозволу від національних органів на здійснення прямого іноземного інвестування та усунення обмежень на фіксовану частку іноземних інвесторів у спільному капіталі;

- запровадження заходів щодо покращення складників інвестиційного клімату, зокрема, шляхом спрощення процедур створення компаній, процедур реєстрації власності;

- зниження рівня податкового навантаження для компаній;

- запровадження додаткових стимулів для інвесторів у формі податкових послаблень, зокрема тимчасове звільнення від сплати оподаткування, звуження бази оподаткування, надання митних преференцій як пільгових митних тарифів на ввезення обладнання;

- надання прямої фінансової підтримки у формі державних субсидій, надання кредитів і грантів;

- надання нерезидентам прав участі у приватизації державних активів у межах трансформаційного переходу.

Економічні зрушення в країнах Центральної та Східної Європи були підтримані відповідною бюджетною політикою, тобто, регламентуванням показників дефіциту, через що більшість країн ще за рік до приєднання до ЄС змогли привести його у відповідність до встановлених критеріїв єврозони, водночас зниження трендів цього показника протягом докризового періоду сприятливо відобразилося на динаміці державного боргу.

Так, боргове навантаження у згаданих країнах було дещо меншим, ніж у так званих старих країнах, тобто 12 членах ЄС, зокрема його значення у 2007 році складало: для Естонії – 3,6% ВВП, Болгарії – 17,9%, Латвії – 7,2%, Литві – 16,7%, Словаччині – 29,8%, Словенії – 22,7%, Румунії – 12,7%, Чехії – 26,7%, Польщі – 44,6%. Як ми вже писали, в Угорщині це значення перевищувало поріг у 60%. Такі заходи дали можливість новим членам ЄС забезпечити потрібні валютні надходження до бюджету, певну стабільність курсу національних валют, а також запобігти валютним ризикам, значному збільшенню державних боргових зобов’язань і витрат на обслуговування

зовнішнього державного боргу. Були практично виконані критерії, передбачені Пактом про стабільність і вжиті заходи підвищення стійкості національних економік до кризових явищ 2008- 2009 рр.

Перейдемо до розгляду поняття фіскальної стійкості, під яким розуміють показник, що визначається ступенем збалансованості трьох параметрів – податкового навантаження, бюджетних видатків, державного боргу (вони повинні перебувати в тих межах, що визнані достатніми для забезпечення належної кон'юнктури для забезпечення економічного зростання.

Слід мати на увазі, що економічний розвиток і макроекономічна ситуація залежатимуть від дій уряду, вони також визначаються впливом зовнішніх та внутрішніх чинників, їх потрібно брати до уваги при розробці моделі фіскальної стійкості. До цих чинників відносять: демографію, політичну кон'юнктуру, міграцію, військовий винник і природний потенціал. За умов наявності різних передумов та економічних ситуацій, розроблені сценарії дотримання фіскальної стійкості також будуть відрізнятися. Так, в умовах економічного спаду і кризових проявів базові параметри є іншими, ніж за умов економічного зростання або економічного буму.

Фіскальна стійкість має на меті передбачення та розробку дієвої урядової політики, відповідно до якої досягаються певні показники фіскальної політики, коли країна зможе забезпечити оптимальний та гармонійний процес у сфері видатків, обслуговування та погашення боргу при прийнятному рівні перерозподілу податкових платежів. Для успішної реалізації політики уряд забезпечує такі показники [34]:

– здатність робити фінансування соціальних гарантій для мешканців у повному обсязі;

– спроможність уряду повноцінно виплачувати заробітну плату працюючим, доходи яких передбачаються бюджетами усіх рівнів;

– можливість сплачувати кошти пенсіонерам та погашати дефіцит пенсійного фонду з державному бюджету у разі потреби;

– спроможність робити фінансування інших соціальних бюджетних видатків;

– можливість фінансувати видатки капітального характеру для забезпечення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості галузей;

– обслуговувати і вчасно погашати державний борг;

– забезпечувати оптимальний для бізнесу рівень податкового навантаження.

2.3. Економетричні дослідження фінансових показників

Розглянемо досвід окремих країн, які є новими членами ЄС. Так, румунський досвід сфери управління державним боргом визначався оригінальним підходом для формування самої стратегії, так як передбачав не просто описування складників боргової політики та механізмів її реалізації, а й використання розрахунків для різних типів сценаріїв, зокрема базового та песимістичного, на основі урахування змін показників заборгованості відповідно до коливань факторів макроекономічного характеру. Відмітною ознакою трансформацій боргової політики часу підготовки, вступу країни до ЄС та далі була активізація внутрішнього фінансового ринку, підтвердженням цього виявилися структурні зміни державного боргу. Так, спостерігалося збільшення питомої частки внутрішнього державного боргу з 43,2 % у 2006 р. до майже 57% наприкінці 2011 року; зростання ваги державних внутрішніх облігації до 39,8% у 2013 році; збільшення переліку державних боргових інструментів, у тому числі, практика облігації на основі прив’язки ставки до змін індексів споживчих цін. Протягом зазначеного періоду майже не видозмінилася частка позик, отриманих від міжнародних фінансових організацій (з 32,7% у 2008 році та 32,1% у 2013 році) на фоні зростання питомої ваги єврооблігацій з рівня 8,5% до показника15,6 %.

Загалом політика боргових реструктуризацій Румунії протягом післякризового періоду відрізнялась зростанням питомої частки короткострокових боргових інструментів від рівня 8,03% у 2008 році до показника 17,03% у 2009 році з фіксацією майже на тому ж рівні до 2012 року включно (у 2013 році частка таких інструментів знизилася до позначки 6,3%). Також фінансування дефіциту державного бюджету шляхом отримання зовнішніх запозичень від міжнародної організації МВФ та ЄС (у 2009 році Румунія мала договори з МВФ на 12,95 млрд дол та на суму 5 млрд євро з Європейською комісією) сприяло позитивно на зростання середньозваженого терміну до виплати державного боргу.

Розглянемо особливості фінансової системи Польщі та її боргових зобов'язань. В загальному фінансова система Польщі показала стійкість до кризових проявів, однак боргова політика протягом відновлення мала ознаки помітного зростання рівня боргового навантаження. Так, у 2008 році цей критерій склав 46,6%, у 2009 році – 49,8 %, у 2010 році перевищили рівень 53%, а у 2013 році – 55,7% ВВП, впавши за результатами 2014 року до 50,1% ВВП.

Описана тенденція певним чином є наслідком зростання дефіциту державного бюджету в межах політики бюджетного стимулювання від 3,6% ВВП у 2008 році до 7,3% ВВП у 2009 році та 7,6% ВВП у 2010 року з помітним зниженням значень у 2014 році до 3,2 % ВВП.

Отже, удосконалення боргової політики Польщі впродовж останніх років відбувалось за наступними напрямами [32]:

- Постійні зміни у структурі державного боргу у вигляді зменшення питомої ваги зовнішнього державного боргу у загальному обсязі: до часу приєднання до ЄС показник дорівнював 33,8%, у 2004 році – 27,7%, а за результатами 2010 року його значення відповідало 28,2 %.

- Зміни в обсягах та структурі витрат, що передбачені для обслуговування державного боргу. Так, у 2003 році витрати на

обслуговування державного боргу склали 24,1 млрд злотих, у 2004 році – 22,7 млрд злотих зі збільшенням до 36,0 млрд злотих наприкінці 2011 року.

- Не дивлячись на зростання абсолютного показника обслуговування державного боргу, його співвідношення до ВВП не збільшувалося (до приєднання Польщі до ЄС цей показник був в межах 2,9-3,0%, а наприкінці 2011 року – 2,4%), своєю чергою обсяг обслуговування зовнішнього державного боргу як питома вага від ВВП набагато менший, ніж такий показник для внутрішнього боргу.

- Зміни у структурі внутрішнього боргу Республіки Польщі за борговими інструментами ОВДП зі зростанням ваги довгих боргових інструментів ОВДП від 12% у 2001 р. до 34% наприкінці 2012 року і зменшенням частки короткострокових інструментів (з рівня 38% наприкінці 2001 року до рівня 18,5% наприкінці аналізованого періоду).

Проведемо дослідження залежності окремих фіскальних показників Республіки Польщі від аналогічних середніх показників для єврозони.

Таблиця 2.1

Окремі фіскальні показники Польщі та середні для єврозони

	Довгострокова процентна ставка середня по єврозоні (EMU)	Довгострокова процентна ставка Республіка Польща	Гармонізований індекс споживчих цін (середній індекс) (HICP)	Гармонізований індекс споживчих цін Республіка Польща
2014	-	-	99,84	100.7
2015	0,9725	2,7	100	100
2016	0,72125	3,04	100,4388	99,8
2017	0,89625	3,42	102,055	101,4
2018	0,98125	3,2	103,8563	102,6
2019	0,4225	2,35	105,2525	108,6
2020	0,3975	1,5	104,7313	108,6
2021	0,25	1,95	108,6113	1144,3
2022	1,71125	6,05	117,9675	129,4
2023	3,1475	5,8	123,7675	143,5

За: [38]

Зроблено аналіз зв’язків між рядами значень, що показують критерії конвергенції EMU (процентні ставки на довгострокові кредити) середній рівень по ЄС та для Польщі. Для цього використано коефіцієнт кореляції, який

є найкращим індикатором для відображення лінійного зв'язку. Як правило, він приймає доступні значення від -1 до 1, що показує напрямок та силу зв'язку: -1 – це зворотна лінійна залежність, 0 – відсутність зв'язку, 1 – позитивна лінійна залежність. У такому випадку коефіцієнт кореляції склав (-0,27), що доводить відсутність лінійної залежності між аналізованими рядами.

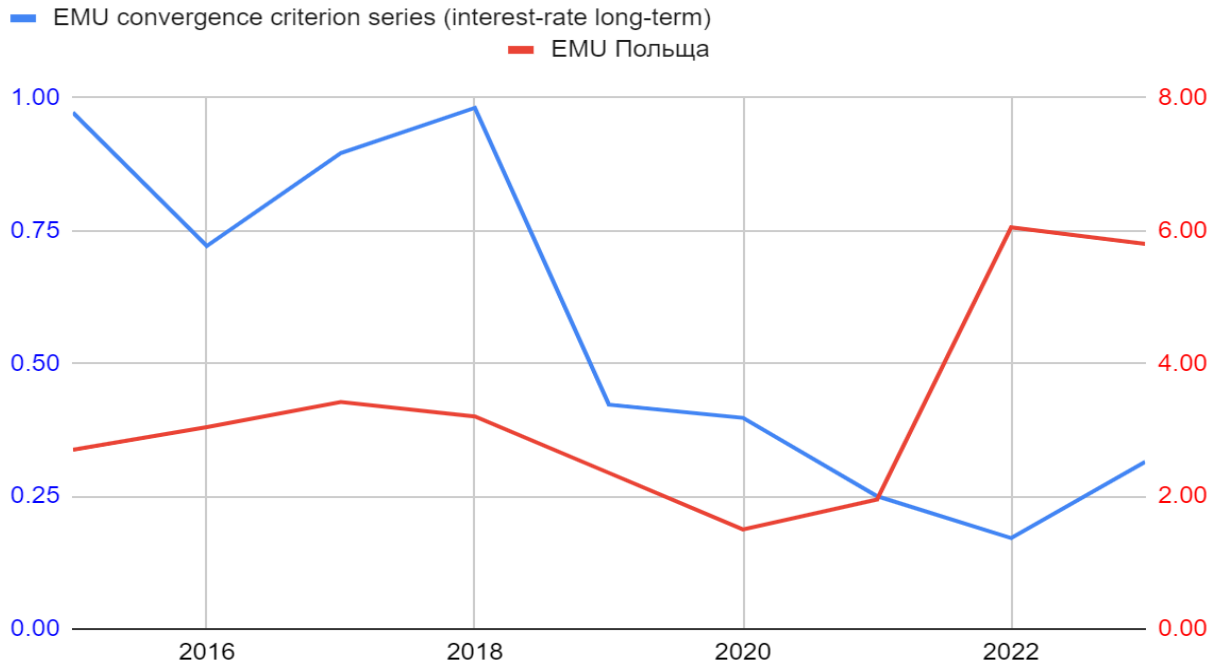

Рис. 2.5. Вплив середнього рівня EMU про країнах єврозони на EMU Польщі

Після проведення аналізу, слід зробити візуальний огляд наведених рядів для додаткової перевірки. На рис. 2.5 наведені відокремлені вертикальні лінії, що дає можливість зробити оцінювання обидвох рядів паралельно без втручання у їхню лінійну залежність, якщо така існує. На графіку можна побачити, що ряди показують різні тенденції, особливо це помітно у 2016 та 2022 роках, тоді ряди показують протилежну динаміку, а протягом періоду з 2018 по 2020 рік – подібну. Проведений аналіз доводить відсутність прямого зв'язку між середніми по єврозоні критеріями конвергенції EMU (процентні ставки на довгострокові кредити) та країною Польщею.

Далі було проаналізовано ряди HICP (гармонізований індекс споживчих цін) та HICP для Республіки Польщі. Отриманий між ними коефіцієнт кореляції склав 0,99, що обґрунтовано свідчить про існування прямого лінійного зв'язку. Для отримання підтвердження відобразимо ці два ряди на графіку нижче (рис. 2.6).

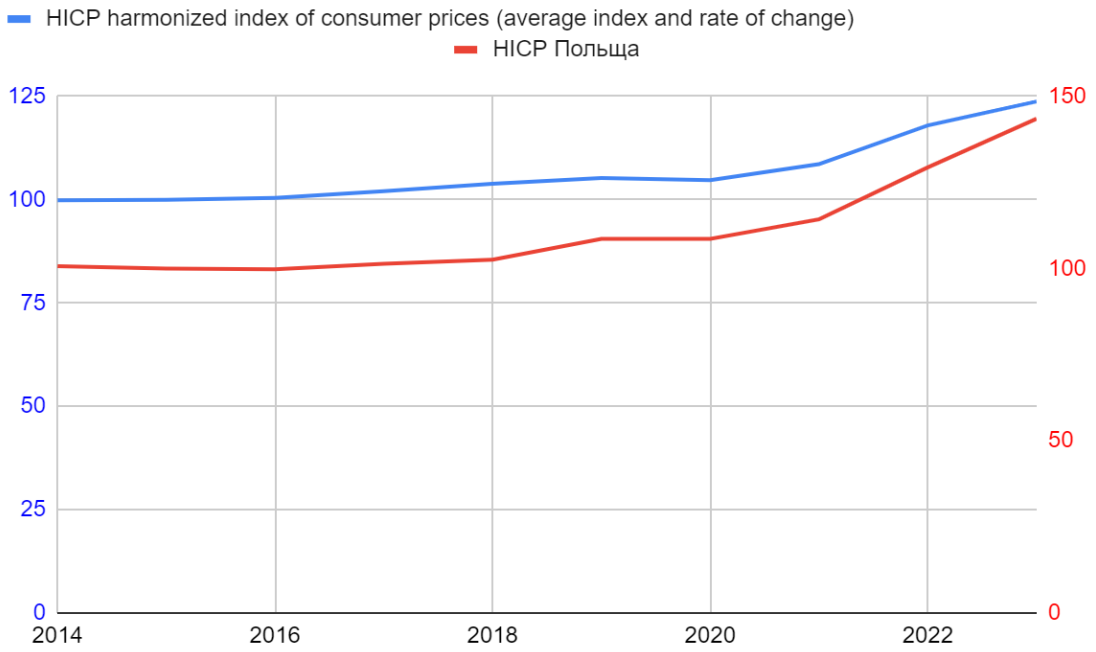

Рис. 2.6. Вплив середнього рівня HICP про країнах єврозони на HICP Польщі

На графіку можна побачити однакову поведінку та подібну тенденцію рядів. Обидва ряди показують ріст, водночас вони пропорційні один одному. Отже, між середнім для єврозони гармонізованим індексом споживчих цін та аналогічним показником для Польщі існує лінійний зв'язок.

Для проведення оцювання інвестиційної привабливості країн Центральної та Східної Європи проведено кластерний аналіз на основі показників для таких країн: Болгарія, Боснія та Герцеговина, Албанія, Чорногорія, Греція, Хорватія, Північна Македонія, Сербія, Румунія, Туреччина, Словенія, Кіпр за такими показниками: X_1 – темп зростання ВВП, %; X_2 – валова додана вартість у промисловості, (у %); X_3 – рівень залучення ПІІ, чистий приплив (у % від ВВП); X_4 – валова додана вартість в АПК (% від

ВВП); X_5 – додана вартість у сфері послуг (% від ВВП); X_6 – зростання чисельності населення, %; X_7 – зареєстрований рівень безробіття; X_8 – витрати на НДДКР (% від ВВП); X_9 – доходи від міжнародного туризму, % від ВВП; X_{10} – індекс політичної стабільності (від –2,5 до 2,5); X_{11} – рівень тіньової економіки, % від ВВП; X_{12} – індекс конкурентоспроможності за методикою Всесвітнього економічного форуму (від 0 до 100); X_{13} – індекс ефективності врядування (від –2,5 до 2,5); X_{14} – індекс свободи від корупції (від 0 до 100); X_{15} – індекс сприйняття корупції (100 – нульова корупція); X_{16} – індекс глобалізації (від 0 до 100); X_{17} – індекс економічної свободи (від 0 до 100); X_{18} – індекс людського розвитку (від 0 до 1); X_{19} – індекс інновацій (від 0 до 100);

Аналіз проводився у два етапи (програмний пакет Statistica), на першому перевірялася однорідність країн через набір факторів, відібраних за допомогою побудови евклідового дерева взаємозв'язків. Отримана дендрограма дозволяє виявити групи країн, які наближені з погляду інвестиційної привабливості. На наступному етапі кількість груп було звужено і зроблено кластеризацію шляхом використання методу k-середніх на чотири групи відповідно до їхніх індивідуальних характеристик.

Результати аналізу свідчать, що кластеризація показала найбільшу привабливіть для країн Спільної європейської валютної зони, до якої входять країни Центральної та Східної Європи, а також країни Південної Європи, такі як Словенія, Кіпр та Греція, у той же час як інші країни Центральної та Східної Європи істотно відстають від єврозони за інвестиційною привабливістю. Результати кластеризації представлені в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Характеристики груп країн ЦСЄ відповідно до індикаторів інвестиційної привабливості

	Сильні сторони	Слабкі сторони
Перший кластер: найвищий рівень інвестиційної привабливості Учасники кластера:	Великі обсяги прямих іноземних інвестицій; високі витрати на НДДКР; висока додана вартість сфери послуг; високі доходи від	Низька додана вартість у галузях сільського господарства, рибальства та лісництва; низький рівень частки промисловості у % до

Словенія, Єврозона	міжнародного туризму; низький рівень тіньової економіки; високий рівень політичної стабільності та ефективності уряду, свободи від корупції, економічної свободи; низький рівень безробіття, високий рівень глобалізації, високий індекс інновацій	ВВП
Другий кластер: високий рівень інвестиційної привабливості Учасники кластера: Греція, Болгарія, Румунія, Хорватія, Сербія	Високі темпи росту ВВП	Низькі темпи приросту населення
Третій кластер: середній рівень інвестиційної привабливості Учасники кластера: Боснія та Герцеговина, Кіпр, Північна Македонія, Албанія, Чорногорія	Високий рівень доданої вартості у сільському господарстві, рибальстві та лісництві, високі доходи від міжнародного туризму	Низькі витрати на НДДКР; високий рівень безробіття; низький індекс інновацій; низький індекс глобалізації
Четвертий кластер: помірний рівень інвестиційної привабливості Учасники кластера: Туреччина	Висока частка промисловості у % до ВВП; високі темпи приросту населення	Низький рівень доданої вартості у сфері послуг; низький індекс інновацій; низька політична стабільність; низькі темпи зростання ВВП
П’ятий кластер: низький рівень інвестиційної привабливості Учасники кластера: Молдова	Низький рівень безробіття; високі темпи зростання ВВП; високий рівень частки промисловості у ВВП	Високий рівень тінізації; низькі обсяги іноземних інвестицій; низький рівень економічної свободи, свободи від корупції, ефективності уряду; низький дохід від міжнародного туризму; низький рівень глобалізації, індексів інновацій та людського розвитку.

Джерело: побудовано автором

Отриманий у процесі дослідження графік кластеризації згідно методики k-середніх (рис. 2.7) детально описує процеси кластеризації за п’ять-ма кластерами за даними 2022 р. Можна побачити, що усі кластери мають чіткі індивідуальні властивості та візуально виокремлені.

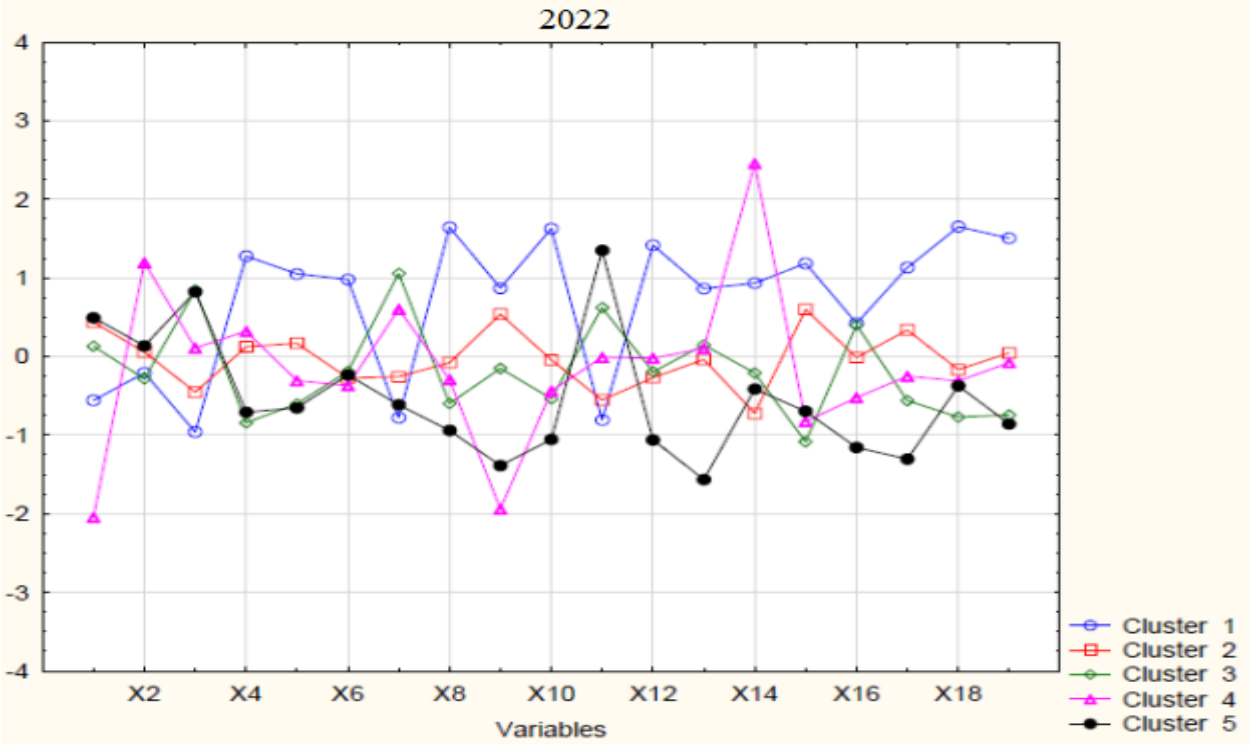

Рис. 2.7. Процедура кластеризації держав ЦСЄ за методом k-середніх

Джерело: побудовано автором

Отже, кластерний аналіз доводить, що країни з першого кластеру відзначаються низьким рівнем безробіття, високими темпами зростання ВВП. Країни з другої групи характеризуються зростаючими темпами ВВП, незважаючи на низькі темпи приросту населення. Країни з третьої групи відрізняються стабільним економічним розвитком і не показали стрімкого економічного зростання. Четверта група, до якої потрапила лише Туреччина, має найнижчий індекс зростання ВВП. Країна п'ятого кластеру показує дещо вищі темпи зростання номінального ВВП на фоні низького індексу інновацій.

Висновки до розділу

Криза в ЄС є наслідком дії сукупності різних факторів, серед яких ключовим є фінансова глобалізація. Наслідки європейської боргової кризи продемонстрували негативний вплив на економічний розвиток країн-членів ЄС. Так, Греція опинилася під загрозою оголошення першого в історії Єврозони дефолту. Кризові явища також набирали обертів в інших країнах,

зокрема Іспанії, Португалії та Італії. Боргова криза зачепила Ірландію. Статистично, середній рівень ВВП в країнах Єврозони у 2009 р. впав на 4,5%.

Наслідком боргової кризи виявилося зниження цін на активи, що було обумовлено застосуванням серйозних умов надання і отримання кредитів, а також зниження добробуту домогосподарств. Іншим проявом боргової кризи стало зниження обсягів міжнародної торгівлі для певної групи країн (Греція, Італія, Іспанія, Кіпр), що було спричинено істотним зменшенням в обороті питомої ваги продуктів тривалого користування.

Боргове навантаження у цих країнах несприятливо позначилося на тенденціях реального сектору економіки. Істотно зріс рівень безробіття через жорсткі заходи економії, що передбачали скорочення працівників державного сектору. Так, показник безробіття у 2014 р. для Греції та Іспанії складав 26,4% та 25,4%. Безробіття в Італії виявилося на нижчому рівні, ніж в середньому по країнах-учасниках Європейського валютного союзу. Ситуацію погіршили банківські кризи, що виникли як наслідок масового вилучення депозитів фізичних осіб з банків.

РОЗДІЛ 3
МОЖЛИВОСТІ АДАПТАЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ

3.1. Досвід подолання боргових криз у вимірі Європи

Боргова криза, яку ми описували у попередніх розділах, призвела до певного рівня втрати довіри до європейської економіки та бізнесу. Ця криза була врегульована шляхом надання фінансових гарантій з боку європейських краї, які хотіли запобігти краху євро і фінансовому зараженню, а також завдяки допомоги Міжнародного валютного фонду. У процесі подолання наслідків кризи міжнародні рейтингові агентства понизили рейтинг боргів кількох країн єврозони до так званого статусу "сміттєвого", що відлякувало інвесторів. Країни, що отримнали підтримку, мали чітко дотримуватися жорсткої економії, що спрямована на уповільнення збільшення боргу державного сектора в межах діючих кредитних угод.

Також нагадаємо, що причинами виникнення боргової кризи визначено фінансову кризу 2007–2008 рр., рецесію 2008–2012 рр., проблеми ринку нерухомості, бульбашки на ринку нерухомості в окремих країнах, а також фіскальна політика окремих країн у сфері державних витрат і доходів. До кінця 2009 року країни-члени єврозони Греція, Іспанія, Ірландія, Португалія та Кіпр (їх ще називають периферійні) не мали змоги погасити або рефінансувати власний державний борг або допомогти своїм банкам без надання допомоги сторонніх фінансових установ, приміром Європейський центральний банк, МВФ, Європейський фонд фінансової стабільності [60].

Так, у 2010 році економіка єврозони відчула і пережила надто серйозну кризу суверенного боргу, яка у 2011-2012 рр. стимулювала виникнення побоювань стосовно потенційного розпаду зони спільної валюти з критичними наслідками для економік країн-членів, економічних показників зайнятості та благополуччя. Країни, що приєдналися до єврозони, не мали можливості випускати боргові зобов'язання у своїх валютах і в результаті загубили можливість гарантувати, що інвестори облігацій зможуть отримати відповідні

виплати, коли прийде час їх погашення.

Відсутність гарантій спровокувала уразливість урядів до змін на фінансових ринках. Поведінка приватних інвесторів по факту знижувала вартість державних облігацій, створювала загрозу виникнення порочного кола економічної рецесії, збільшення державного боргу та загострення банківської кризи. Європейський центральний банк запровадив програму, що передбачала обмежену купівлю державних облігацій під назвою Програма ринку цінних паперів, але і вона не зупинила кризу [61].

Отже, пік кризи суверенного європейського боргу відбувся у 2010-2012 рр. За таких умов кредитори вимагали підвищення процентних ставок від країн єврозони, так як високе боргове навантаження та дефіцит робили складним процес фінансування бюджетних дефіцитів країн, коли вони відчули загальне низьке економічне зростання. Окремі країни пішли на підвищення податків та зменшили витрати на боротьбу з кризою, що обумовило виникнення соціальних хвилювань.

Звернемося до світового досвіду, де напрацьовані міжнародні ініціативи щодо країн, переобтяжених боргом та Багатосторонньої ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (рис. 3.1).

Кращі світові практики реструктуризації державного боргу передбачають [47]:

- відомий досвід повоєнної реструктуризації накопиченого державного боргу Іраку;

- міжнародні фінансові інструменти списування боргів для найбідніших та найбільш уразливих країн (ініціативи стосовно країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative) та Багатосторонньої ініціативи полегшення рівня заборгованості (MDR-Initiative), механізми інституцій МВФ та Світового банку через Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST);

- реструктуризація обсягів заборгованості країн за облігаційними позиками із використанням знижок до номінальної боргової суми або поточної

дисконтованої вартості боргових виплат.

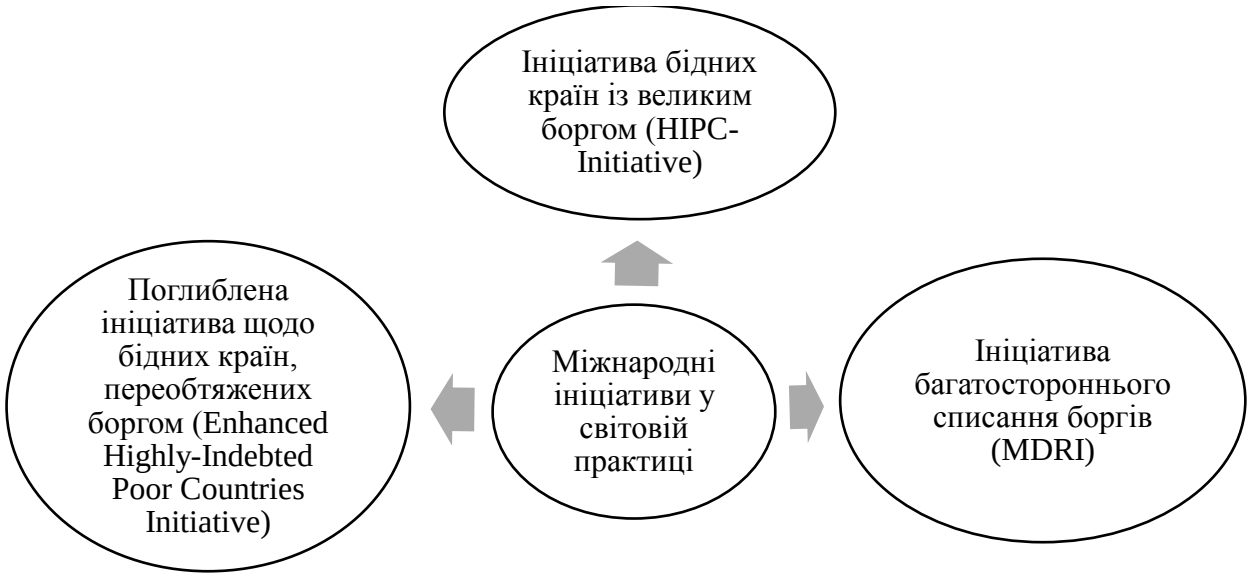

Рис. 3.1. Міжнародні ініціативи реструктуризації державних боргів

За: [47]

Звіт Конгресу США 2012 рік засвідчив, що боргова криза в межах єврозони розпочалася в кінці 2009 року, коли чинний грецький уряд виявив, що попередні уряди неправдиво повідомляли про статистику державного бюджету. Високі рівні дефіциту несприятливо відобразилися на довірі з боку інвесторів, спричинивши спред облігацій до вкрай складного рівня. Також розповсюджувалися побоювання, що фіскальні позиції та рівень боргу ряду країн єврозони стають неприйнятними.

Одним із заходів з боку ЄС на подолання боргової кризи було запровадження правил “бейл-ін”, що забороняють країнам допомагати фінансовим установам коштами платників податків без того, щоб інвестори понесли перші втрати. На початку 2010 року заходи відбулися у вигляді зростаючих спредів прибутковості суверенних облігацій між постраждалими державами-членами, зокрема Грецією, Ірландією, Португалією та Іспанією.

Греція потребувала допомоги від єврозони до травня 2010 року,

протягом наступних років країна отримала фінансову допомогу для раціоналізації державних витрат і збільшення податків. Вихід країни з Європейського валютного союзу був би безпрецедентною подією, врешті решт Греція залишилася у складі ЄВС і почала показувати певні ознаки відновлення протягом наступних років. Так, безробіття знизилося з найвищого рівня 27% до 16% за п'ять років, річний ВВП за цей період піднявся з від'ємного значення до понад 2% [60].

Розглянемо ситуацію на прикладі окремих країн. Далі у червні 2016 року Велика Британія на референдумі проголосувала за те, щоб залишити ЄС і референдум сколихнув економіку. Інвестори пішли до безпечного місця, обумовили дохідність декількох урядів до від'ємного значення, і британський фунт став найнижчим стосовно долара з 1985 року. Фінансові індекси впали, а потім відновилися протягом наступного тижня, допоки не сягнули нових показників.

Щодо Італії, то поєднання волатильності ринку, спровокованої Brexit, діяльності політиків і слабко керованої фінансової системи дещо погіршило ситуацію для банків Італії всередині 2016 року. 17% італійських кредитів обсягом приблизно 400 млрд долв були сміттєвими, і банки потребували великої допомоги. Повний крах італійських банків був занадто високим ризиком, і цьому вдалося запобігти. Ірландія далі за Грецією потребувала допомоги у 2010 року, а Португалія – у 2011 року. Італія та Іспанія теж виявилися вразливими. Іспанія та Кіпр потребували офіційної допомоги у 2012 році. Ситуація у вказаних країнах поліпшилася через різноманітні фіскальні реформи, внутрішні заходи жорсткої економії та інші унікальні економічні фактори.

Науковці наголошували на тому, що зростання державних витрат у окремих країнах, зокрема Італії, разом із високими процентними ставками може спровокувати невизначеність і навіть нову кризу. Але загалом ЄС з урахуванням набутого досвіду, стає краще оснащеним для запобігання, управління та боротьби з аналогічною кризою. Поза тим, на відміну від

останньої кризи, урядам країн вже не потрібно розраховувати на фінансові ринки, щоб купувати їхні облігації, нині Європейський Центральний банк здійснює фінансування державного боргу.

Отже, підсумуємо, що європейська боргова криза була викликана сукупністю чинників, зокрема надмірним дефіцитом урядових витрат окремих кількох європейських країн, неефективним бінківським кредитуванням та, як результат, втратою довіри до самого європейського бізнесу та економіки. У підсумку це призвело до зменшення притоку іноземних капіталу. Для подолання кризи було запроваджено низку заходів, зокрема отримання дешевих позик комерційними банками, надання фінансування урядам, що відчувають труднощі, в обмін на вплив на процеси витрачання коштів. Криза європейського суверенного боргу була фінансовою, що обумовлена високим державним боргом і неефективним управлінням фінансами, яка сколихнула європейські країни у період 2008-2012 рр. Країни, що відчули кризу, отримали допомогу у вигляді коштів в обмін на погодження скоротити державні витрати та впровадити заходи жорсткої економії. Такі заходи викликали низку суперечок, та навіть в один момент створили ризик розпаду інтеграційного утворення.

На думку іноземних науковців, європейська криза – це фактично додавання трьох криз, що спостерігалися протягом різних часових проміжків і ця фінансова криза виявилася жорстокою та короткочасною. Отже, дивлячись на 10-річну прибутковість уряду в межах єврозони, проблема суверенного боргу розпочинається у 2010 році і досягає максимуму у 2012 році, а до 2014 року вона практично завершилася. Економічна криза йде набагато повільніше, ніж фінансова. Ловіра до ЄС безумовно знижувалася з 2010 по 2013 роки. Це означає, що найгірша недовіра найбільш ймовірно станеться під час економічного відновлення, політична криза є більш гострою після економічної.

Також науковці застерігають, що значної частини грецької драми можна було б уникнути шляхом реалізації розумної політики. Греція переважно

зазнала падіння через завищені державні витрати в період економічного піднесення. По-перше, беручи до уваги те, наскільки незбалансованою була грецька економіка у 2009-2010 рр., серйозна рецесія виявилася неминучою. По-друге, політичні помилки теж вплинули на ситуацію. Стрімка реструктуризація боргу у поєднанні з потужною фіскальною консолідацією спровокувала ризик зараження, що унеможливив це впровадження. По-третє, хоча у 2012 році грецький борг скоротився майже на 100 млрд євро, але це було занадто пізно, так як значна частина макроекономічної шкоди вже була завдана.

Перші шість місяців роботи нового грецького уряду у 2015 році виглядали складно. У 2014 році реальний ВВП Греції зріс вперше з 2007 року на показник 0,8%, країні вдалося випустити облігації під 3,5%. У 2015 році показник безобіття падав, а ВВП показав зростання на 2,5%. Через нестабільну і безвідповідальну політику прогнози стосовно зростання були переглянуті до рівня 0,5%, а безробіття виявилося вищим, ніж могло б бути.

Так, з 2005 по 2009 рік Греція назбирала дефіцит поточного рахунку в 57,6% ВВП і подолання такого розриву потребувало зростання експортних поставок та зменшення імпортних надходжень, чого досягти без девальвації надзвичайно складно. Розумною політикою за таких обставин було б зосередження на поліпшенні економіки у перспективі. Але вибори 2015 року та подальші переговори мали суто політичний характер [62].

У процесі проведення порівнянь між США та ЄС науковці зазначали наступне. З одного боку, структурні проблеми єврозони більш серйозні, ніж ті, з якими мають справу США, але відмінності загалом не такі кардинальні, як зазвичай. З іншого боку, політичний ризик і недовіра у класичному розумінні зберігатимуться ще тривалий час. Серед заходів, які пропонувалися, слід виділити такі. По-перше, урядовці повинні зберігати спокій, так як грецький досвід показує, що не бракує дурних ідей і поганих порад. По-друге, важливим стає банківський союз як єдина частина фінансової архітектури, яку потрібно розбудовувати до початку кризи. По-третє, грецька криза показала значні

недоліки у функціонуванні єврозони, вона має бути більш підзвітною, прозорішою та ефективнішою. У той же час контроль за дотриманням фіскальної дисципліни варто передати незалежному підрозділу і передбачаити діяльність палати єврозони в рамках Європейського парламенту.

Зовнішні ефекти, які спостерігаються у межах валютного союзу, обумовлюють потребу отримання суворої фіскальної дисципліни для країн-членів. Логіка Маастрихтської угоди виявилася непідходящою, а грецька криза показує, що ми не можна покладатися просто на міністрів фінансів, щоб нав'язувати правила один одному. Запровадження механічних правил збалансованого бюджету, як у США, не можна вважати прямим варіантом, так як в Європі відсутній федеральний бюджет або загальний фонд безпечного державного боргу. Країни мають зберегти повноту фінансового розсуду. Також важливо дотримуватися ринкової дисципліни, так як ринки мають одну важливу перевагу перед політиками – вони карають.

Єврооблігації активно обговорювалися в 2010 і 2011 роках, але не були реалізовані мабуть тому, що не стали правильним варіантом як інструмент управління кризою. Валютному союзу потрібен спільний безпечний актив, але не облігації певного учасника, так як це може спровокувати епізоди раптових зупинок. Ціна безпечного активу має збільшуватися у складні часи, надаючи дешеве фінансування емітентам тоді, коли це найбільш потрібно. Спільний надійний актив мав би надзвичайно корисним для банківського регулювання та реалізації монетарної політики [62].

Банківський нагляд не може продовжувати розглядати загальний суверенний борг в якості безризикового. З іншого боку, єврозоні не варто відмовлятися від своїх безпечних активів. Слід розглядати індивідуальний суверенний борг як ризикований і у той же час запроваджувати нові безпечні активи. Автори пропонували запровадження єврооблігацій спільно із поступовим посиленням положення про відсутність фінансової допомоги шляхом коригування пруденційних вимог щодо державного боргу. У довгостроковій перспективі заплановано перейти до синьо-червоного

боргового ринку, де ринки зможуть допомогти забезпечити дотримання положень фіскальної дисципліни.

3.2. Наслідки та шляхи подолання боргової європейської кризи

У попередніх розділах нами вже було з'ясовано, що основною причиною утворення високого державного боргу стає недостатньо виважена державна політика, що не в змозі забезпити збалансування доходів та витрат на державному рівні. Суто економічно державний борг розглядається як заборгованість державних органів внаслідок формування додаткових державних ресурсів, орієнтованих на розв'язання неузгодженостей між існуючими різноманітними суспільними потребами на основі позичання грошових коштів у кредиторів.

Причинами зростання боргових зобов'язань для більшості країн світу виступають бюджетні дефіцити, підтримка на відповідному рівні національної грошової одиниці, фінансування потужних програм, що неспівставні з обсягами бюджетів. Також ключовими передумовами формування і зростання державного боргу є не дише дефіцит державного бюджету, а й постійний дефіцит платіжного балансу, оскільки державні запозичення здійснюються для покриття бюджетного дефіциту різних рівнів.

У світовій практиці для проведення фінансування дефіциту державного бюджету можуть залучатися кошти, отримані від міжнародних фінансових організацій. Хоча державний борг має свої економічно обгрунтовані межі. Аналітично обсяги боргових зобов'язань характеризують поточний стан економіки, фінансу систему, ефективність діяльності урядових структур тощо.

Суверенну боргову кризу визначають як кризу заборгованості (рис. 3.2), котра має прояв у неспроможності на державному рівні обслуговувати борг відповідно до початкових домовленостей, її особливостями є [33]:

1. Нездатність позичальника проводити обслуговування зовнішнього боргу, тобто іншими словами криза зовнішньої заборгованості. Вона випливає

з того, що державі простіше управляти внутрішнім боргом, так як внутрішні дефолти не є настільки резонансними, як зовнішні.

2. Така, які можна вважати як причиною, так і наслідком кризи. Будь-якій країні складно вийти з такого несприятливого причинно-наслідкового кола.

3. Початком суверенної боргової кризи стає хронічний дефіцит державного бюджету, що потребує залучення значних обсягів кредитних ресурсів переважно неінвестиційного спрямування, а для покриття поточних видатків державного бюджету.

4. Боргова криза держави виявляє неспроможність її уряду (попередніх урядів) ефективно управляти фінансами та економічними процесами в країні.

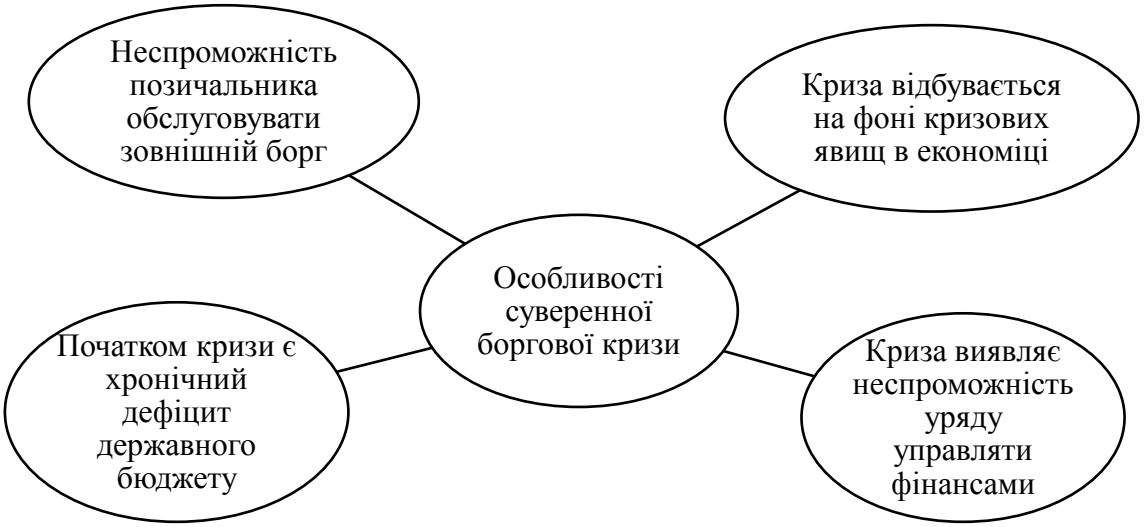

Рис. 3. 2. Особливості суверенної боргової кризи

За: [33]

У процесі аналізу особливостей та напрямів регулювання державного боргу країн Європи, науковці доходять висновку, що є багато проблем, пов’язаних із боргами, а також механізмами і напрямами їх подолання. Окремі спроможні зменшувати боргове навантаження навіть під діює низки негативних наслідків від фінансових криз, окремі досягають певного стабілізаційного рівня, проте країни, що мають непрозорі та безконтрольні

системи управління державними фінансами, частіше стикаються з ризиками настання боргової кризи [30].

Водночас відмітимо, що проблеми формування, реструктуризації та обслуговування державного боргу мали практично усі країни світу. Тому нині налічується та апробована значна кількість методів та інструментів реструктуризації державної заборгованості, що дозволяє спростити борговий тягар, пом'якшити пікові навантаження, отримати додатковий час для розв'язання боргових проблем. Але на фоні цього суверенні боргові кризи виглядають все більш затяжними, мають глобальні прояви і негативні наслідки для економіки країн, що набрали боргів.

Повертаючись до країн ЄС, зазначимо, що рейтингові агентства визначали відношення обсягу державного боргу до ВВП в середньому по країнах Євросоюзу у 2014 р. на рівні 91,9%, що зростало протягом попередніх років [1]. Щодо інших країн, то у 2017 році питома вага державного боргу у ВВП у різних країнах показувала істотні відмінності. Йшлося про Японію із державним боргом, який більше, ніж у 2 рази перевищував розмір ВВП, Грецію – в 1,8, тоді США мали державний борг, що дорівнював ВВП країни. Проводячи паралелі із управлінням державним боргом України, науковці стверджували, що використання міжнародного досвіду тих країн, що стикалися із надмірним борговим навантаженням, допоможе визначитися із основними складниками економічної стабілізації та обгрунтувати сукупність методів ефективного управління борговою стійкістю для України [48, с. 803].

Сьогодні для країн з ринками, що розвиваються, орієнтир зони ризиків перебуває на рівні 10%, а для розвинених країн – показник 15% ВВП. Поміж країн з високим рівнем ризику знаходяться Румунія та Угорщина, там потреби у фінансуванні можуть перевищити встановлений орієнтир. Хоча у перспективі загальні видатки трохи знижуватимуться, проте рівень боргу для країн Центральної та Східної Європи помірно зростатиме – середній показник до 53,4% ВВП у 2027 році і це істотно перевищить рівень, що був до пандемії (39,2% ВВП у 2019 році).

Також експерти прогнозують, що Угорщина, Польща та Румунія в середньостроковому часі будуть знаходитися у зоні із підвищеним ризиком – критерій перебуватиме в середньому на рівні 62,9% ВВП протягом 2024–2027 рр. Але планова фіскальна консолідація дозволить знизить потенційні потреби у фінансуванні бюджетного дефіциту та уповільнить зростання обсягів витрат для проведення рефінансування боргових зобов'язань, а також сприятиме полегшенню доступу до світових фінансових ринків. У підсумку експерти стверджують, що незалежно від рівня боргу, його якісне управління – це забезпечення відповідної структури, яка виявиться менш чутливою до змін фінансово-економічних умов та визначатиме збереження стійкості як макроекономічної, так і фінансової [31].

Щодо міжнародного рівня, то відповідно до інформації від Міжнародного валютного фонду, до кінця 2014 року світовий державний борг сягає 100 трлн дол США, що становить 93% світового ВВП. Міжнародна організація попереджає, що урядам слід буде ухвалювати складні рішення для економічної стабілізації та проведення запозичень. У той же час МВФ заявляє, що у термін до 2030 року борг сягне до 100% ВВП, він покаже зростання у США, Бразилії, Франції, Італії, Південній Африці та Великобританії. Шляхом дотримання концепції "боргу під загрозою", в організації заявили, що рівень майбутнього боргу за умов несприятливих умов може становити 115% ВВП через три роки, що практично на 20 в. п. вище, ніж зазначалося у базових прогнозах [14].

Знову повертаючись до країн ЄС, відзначимо, що у Греції, Ірландії, Італії, Португалії та Іспанії (група GIIPS) спостерігалося істотне збільшення обсягів суверенних боргів через уповільнення темпів економічного розвитку економіки на тлі світової фінансової кризи вже 2008 року. Завдяки реструктуризації боргів через випуск додаткових боргових зобов'язань проблему було частково приглушено, тому що такми чином змогли покрити значні бюджетні дефіцити і певним чином стабілізувати наявну боргову ситуацію. Хоча утримування ситуації під контролем ще передбачало

реалізацію урядами вказаних вище низки заходів, спрямованих на пожвавлення економічного зростання.

Відмінності боргової європейської кризи від інших світових криз полягають у тому, переважна більшість держав інтеграційного утворення використовують спільну валюту. Відповідно поширення негативних проявів боргової кризи однієї групи країн групи розповсюджується на інших учасників, набуваючи ознак швидкості та значущості. Від початку 2010 р., беручи до уваги підвищення кредитних ризиків та активізацію волатильності ринків, іноземні фінансові установи інституційні інвестори забирали свої капітали із економіки периферійних європейських країн та хотіли позбутись їхніх боргових зобов'язань. Відплив капіталу із середовища периферійних європейських країн відбувається одночасно із зростанням кредитних ставок, усуненням внутрішніх інвестицій, звуженням сукупного попиту і уповільненням економічного зростання [33].

Співвідношення державного боргу до ВВП окремих країн Єврозони у % до ВВП наводиться на рис. 3.3.

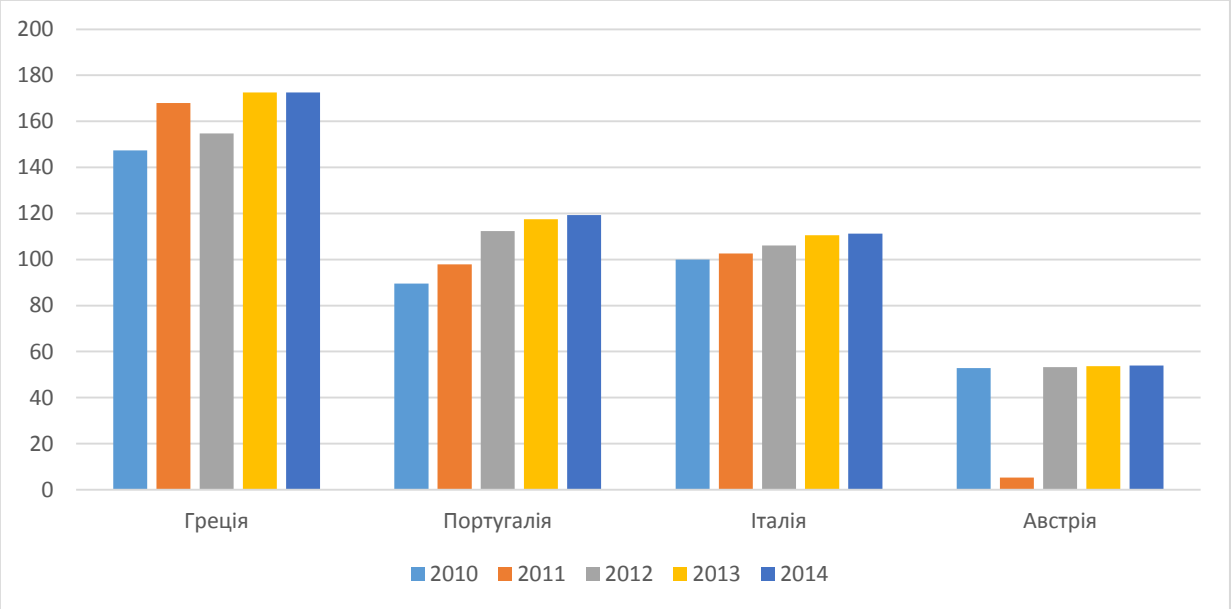

Рис. 3.3. Співвідношення державного боргу до ВВП окремих країн Єврозони, % до ВВП

Джерело: [33]

Починаючи з 2010 р. МВФ та інші кредитні організації реалізували значну кредитну підтримку країн групи GIIPS. Зокрема, Греція у травні 2010 р. отримала позику обсягом 110 млрд. євро, а потім у березні 2012 р. – 130 млрд. євро. Стосовно Ірландії, то у листопаді 2010 р. вона отримала кредит на загальну суму 67,5 млрд. євро. Португалія у квітні 2011 р. змогла одержати кредит на рівні 78 млрд. євро [10].

Протягом періоду від 2010 до 2014 року співвідношення суверенного боргу Греції до ВВП зросло з 147,4% до 172,6%, для Португалії – з 89,6% до 119,3%, для Італії – з 100,0% до 111,2%.

Наслідки боргової кризи, що розглядається, однозначно є серйозними, але їх слід розглядати у двох аспектах: її наслідки можна вважати такими ж, як для будь-якої іншої суверенної боргової кризи (тобто економічне уповільнення, відплив інвестицій, знецінення акцій компаній, зростання безробіття) та посилення суперечностей між країнами внаслідок кризи, що загострює полярність їхніх інтересів та показує труднощі у досягненні консенсусу стосовно заходів та методів для подолання боргової кризи, визначення фінансових обсягів для підтримки країн-боржників, послаблення позицій євровалюти на міжнародних ринках.

3.3. Напрями управління державним боргом України в умовах війни

Навіть в умовах повномасштабного воєнного вторгнення вектор європейської інтеграції України повинен бути і залишатися актуальним для зовнішньої політики, так як вона розглядається важливим інструментом інноваційно-технологічного оновлення і засобом економічного розвитку. Трансформаційні процеси, що відбуваються в європейському середовищі, відкривають новітні можливості для України. Йдеться про оновлення стратегії у відносинах з ЄС загалом і з окремими країнами-членами у різних напрямах, у світлі сказаного корисним України може стати досвід європейських країн щодо підвищення конкурентноздатності в умовах

економічної інтеграції [46], зокрема і у використанні досвіду подолання наслідків масштабних боргових зобов'язань.

Щодо нинішнього державного та гарантованого державою боргу України, то станом на 30 червня 2024 року він склав 152,2 млрд дол. США, у структурі якого державний та гарантований державою зовнішній борг – це 109,9 млрд дол. США (72,3% загального обсягу боргу), гарантований державою внутрішній борг – 42,2 млрд дол. США.

Загалом у період 2 кварталу 2024 року загальний обсяг боргу України зріс у гривневому вираженні на 243,7 млрд грн, а у доларовому – на 1,1 млрд дол. США передусім через зростання довгострокового пільгового фінансування з боку міжнародних партнерів. Так, від початку року за станом на 30 червня 2024 року показник середньозваженої вартості державного та гарантованого державою боргу України знизився на 10,3% – з 6,24 до 5,6% [15].

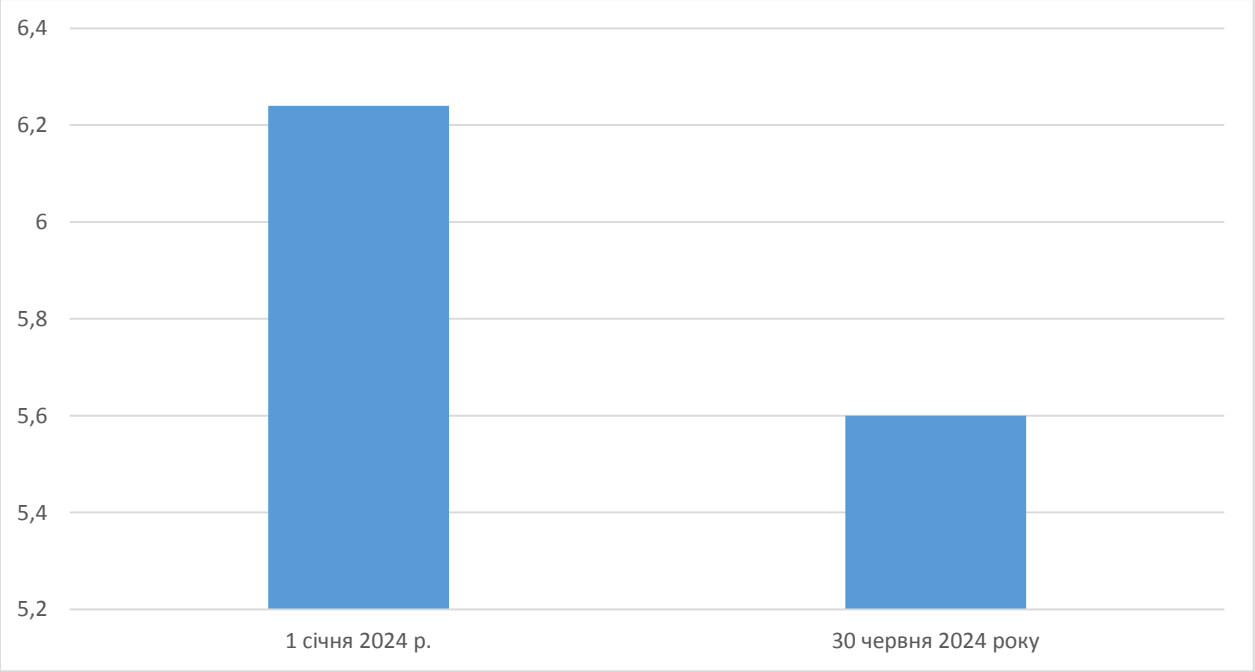

Рис. 3.4. Середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України у 2024 році.

Джерело: [15]

У структурі кредиторів більшу частку державного та гарантованого боргу складають пільгові позики, що надійшли від міжнародних фінансових інституцій та урядів іноземних держав (це 54%); цінні папери, випущені на внутрішньому ринку (27%), цінні папери, випущені на зовнішньому ринку (16%) та позики, що отримані від комерційних банків та інших фінансових установ (3%).



Рис. 3.5. Структура державного та гарантованого державою боргу України у 2024 році.

Джерело: [15]

У структурі валют державного та гарантованого боргу України частка євро складає 35%, американських доларів – 26%, гривні – 25%, спеціальних прав запозичень – 10%, а в інших валютах, приміром фунтах стерлінгах, канадських доларах та японських єнах – 4%.

Отже, за інформацією від аналітичного відділу Forbes Ukraine, державний борг України наприкінці 2024 року склав практично 7 трлн грн. і тому відношення державного боргу до ВВП вийшло на рівні 92%. Розглянемо основні параметри державного боргу [5]: в структурі державного боргу істотну частина (96%) складає прямий борг держави, решта 4% – це борги, що

гарантовані на державному рівні.

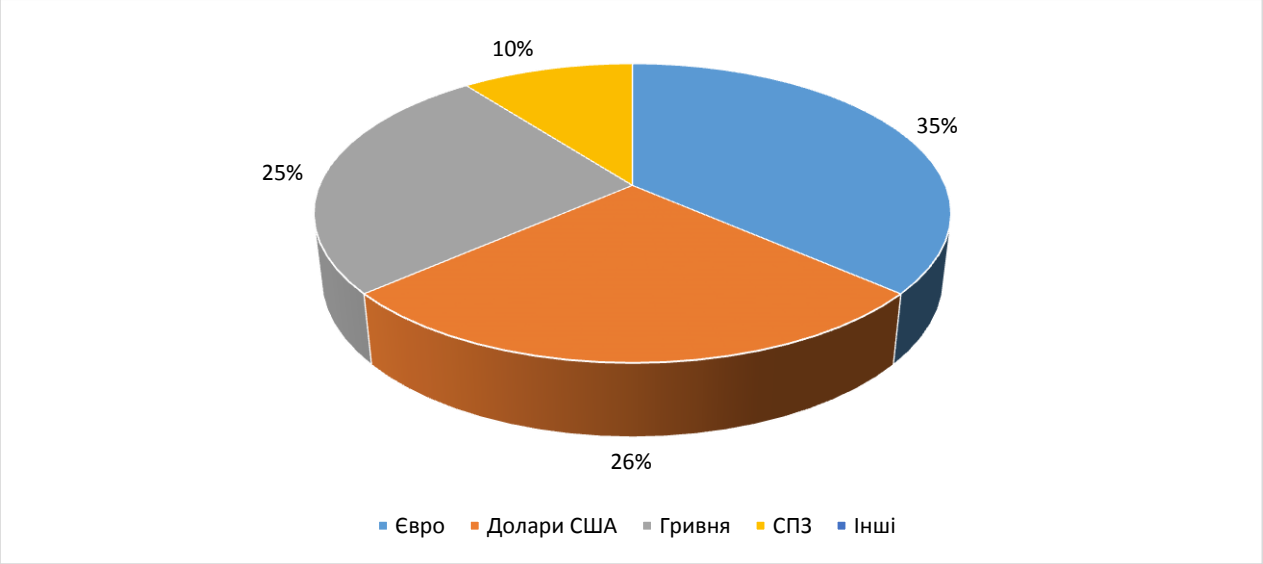

Рис. 3.6. Структура державного та гарантованого державою боргу України у 2024 році.

Джерело: [15]

Якщо провести порівняння, то у 2023 році державний борг складав 5,5 трлн грн або 84% ВВП. Зростання державного боргу протягом 2023 року спостерігалося через високі зовнішні та внутрішні запозичення, які стають необхідними для фінансування державного бюджету у час війни.

Іншим важливим чинником зростання обсягів державного боргу стає послаблення курсу національної грошової одиниці гривні до ключових світових валют, яке накопичує гривневий масштаб боргових зобов'язань у іноземній валюті. Перед початком повномасштабного вторгнення у 2021 році обсяг накопиченого державного боргу склав 2,67 трлн грн або 49% від ВВП.

У процесі наукового обговорення проблем подолання боргової кризи та усунення боргових зобов'язань, організованим Центром соціально-економічних досліджень CASE Україна було наголошено наступне [23]:

- Наявність державних боргів залишається поширеною практикою у різних країнах, але за умови їх збалансованого управління борги не розглядаються як загроза критичного рівня.

- Ключові показники в структурі державного та гарантованого боргу

України: 29% ОВДП в гривнях, 17% – в іноземній валюті, 14% – єврооблігації, 23% – запозичення від ЄС, 10% – запозичення від МВФ.

- Єврооблігації залишаються найбільш проблемними боргами, що роблять тиск на економіку.

- Більшість кредитів, які залучає Україна, володіють статусом пільгових, відповідно умови більш вигідні, ніж ринкові (від 0% до 15% та з більш тривалими термінами погашення – Японія надає до 30 років, ЄС до 35 років).

- Мораторії на погашення боргів відносяться до п'ятої частини вітчизняного державного боргу, але за рештою боргів Україна робить виплати, беручи до уваги особливості утримувачів боргових інструментів.

- Україні більш вигідно зберігати добрі стосунки з МВФ та брати участь у нових програмах фінансування, а не прагнути прощення боргів.

- Реструктуризація боргових зобов'язань за єврооблігаціями є надзвичайно важливою для України в час війни, це сприяє зменшенню боргового навантаження на економічну систему та дозволяє заощадити 150 млрд грн, щоб спрямувати їх на першочергові запити.

- Україна могла б скористатися замороженими російськими активами для реструктуризації боргів, що сформувало б додаткові гарантії для кредиторів.

Кабінетом Міністрів України було затверджено середньострокову державну стратегію управління державним боргом на період 2024–2026 рр. Ключовим положенням є залучення зовнішнього пільгового фінансування на довгострокових засадах і зростання частки грантів, а також розвиток відносин з інвесторами і становлення внутрішнього ринку капіталу. На думку експертів, вказаний період передусім буде визначальним як з точки зору потенційних можливостей отримувати важливе фінансування, так і завдяки можливості розраховуватися за отриманими раніше кредитами, оскільки на 2024–2026 рр. припадають високі виплати за державним боргом, у тому числі в межах реструктуризації. Це все відбувається на фоні обмеження доступу до комерційних запозичень, тому позики для країни, що змушена брати участь у

війні, надзвичайно витратні, а надання фінансової допомоги з боку іноземних держав та міжнародних організацій уповільнюється.

Слід взяти до уваги, що навіть багаті країни, чий ВВП обраховується на рівні трильйонів доларів, певною мірою живуть у борг. Так, експерти називають цифри, що борг Японії – понад 230% її ВВП, а рівень заборгованості США практично завжди перевищує 100% їхнього ВВП. Але так ситуація не перебуває для них у колі найбільш пріоритетних і загрозливих, тому що все визначається рівнем розвитку національних економік та інтегрування до глобальної системи, а також довірою до цих країн, послідовністю і виваженістю їхньої політики тощо. Беручи до уваги позитивний імідж та високий кредитний рейтинг Японії, вона спроможна у будь-який час звернутися до ринків комерційних запозичень і отримати позику, щоб розрахуватися з попередніми зобов'язаннями. У той же час йдеться про достатньо вигідні для Японії умови та те, що на прохання гравця токого рівня про реструктуризацію боргу, кредитори погодяться. Щодо України, то нам навіть у мирний час це було складно зробити, оскільки позичковий відсоток високий, а умови розтермінування є доволі жорсткими і неоднозначними з точки зору середньо- та довгострокової перспективи. Отже, кредити для України є дорогими (під 7% річних), тоді як для американців – під 0,5% [37]. Гроші, які Україна буде залучати після війни, теж будуть дорогими, так як партнери частковок нададуть кредити, а частково будуть стимулювати, щоб країна залучала гроші на ринку.

Відповідно з урахуванням особливостей економічного розвитку і можливостей залучення інвестиційних ресурсів, зовнішніх та внутрішніх запозичень, для будь-якої країни визначають свій умовний поріг державного боргу, який не слід перевищувати. Для України цей показник – приблизно 65% ВВП. До війни країні вдавалося витримати боргову межу або на такому або навіть нижчому рівні. Виняток становлять 2016 рік, коли співвідношення виросло до 81%, та 2017 років (71,8%), але у 2018 році борг впав до 61% ВВП, а у 2021 році – до менш, ніж 49%.

Зрозуміло, що війна істотно змінила ситуацію, через веливе зростання обсягів витрат і різке скорочення ВВП пропорційне співвідношення почало швидко змінюватися, зросло у 2022 році до 78,4% ВВП (у грошовому вираженні це понад 4 трлн грн). Згідно прогнозів МВФ у 2025 році державний борг України перевищить рівень 100% її ВВП, але після 2025-го очікуть поетапне зниження.

Однак світові експерти стверджують, що за умов збереження належного рівня та обсягів міжнародної фінансової допомоги нашій країні, навіть під час війни, вдастся розраховуватися за боргами на середньому рівні 12% від ВВП кожного року. Навантаження можна буде пом'якшити, якщо домовитися про перенесення виплат за цінними паперами в рамках боргових зобов'язань, що були реструктуризовані протягом перших місяців війни за угодою "Standstill" стосовно вітчизняних єврооблігацій. Як приклад експерти наводять Шрі-Ланку, яка веде переговори стосовно реструктуризації власного боргу, щоб через 10 років вийти на показник боргу на рівні 95% від ВВП.

Можна мати на увазі, що певна частина грошової допомоги, яку Україні надали міжнародні партнери, – це грантові кошти, їх не потрібно буде повертати, йдеться про кошти від США. Позики від ЄС, хоча їх потрібно буде повертати, не стануть складним тягарем, оскільки вони надаються на пільгових умовах під низький відсоток терміном на 30–35 років. На думку експертів, найближчі 10–15 років борги не будуть виступати складною проблемою, а через 20–30 років ми будемо мати зовсім іншу економіку і зможемо розраховувати на дотації від Євросоюзу.

Але для того, щоб співпраця з кредитоварми не припинялася і до нас була довіра з їнього боку, важливо реалізовувати таку боргову політику, яка передбачає поступові зміни у структурі боргу шляхом заміни його вартісної частини більш дешевими позиками із використанням потужних аргументів як на переговорах про отримання запозичень, так і при домовленостях про процес реструктуризації та пом'якшення раніше наданих позик. Завданням державної стратегії є таке – зробити борг більш дешевшим в обслуговуванні і

відтермінувати виплати у часі.

Стратегія має фокусуватися на залученні довготермінового пільгового фінансування та збільшенні ваги грантів при підтримці офіційного сектору із особливою увагою до поглиблення співпраці з МВФ, МБРР та ЄС для реалізації структурного реформування найбільш вразливих галузей вітчизняної економіки. Такі заходи є важливими для отримання пільгового фінансування, зокрема від МБРР та Євросоюзу, зміцнення довіри з боку іноземних інвесторів та пониження вартості комерційного кредитування.

Доцільно водночас також намагатися збільшувати частку грантів у обсягах фінансування офіційного сектору (надто чутливою є ситуація з амерканським фінансуванням, так як їхня допомога отримується, як правило, як безповоротна і тому не обтяжує ще більше боргового тягаря). Певну частину допомоги у вигляді грантів важливо залучити відразу після завершення війни у рамках процесів співфінансування цивілізованим співтовариством програм післявоєнної відбудови країни.

Також слід мати на увазі, що розраховувати на безповоротні надходження постійно не доводиться. Інакше країна не зможе отримати необхідних для відновлення ресурсів, осільки мова йде не про десятки, а про мільярди доларів, які залучити буде складно. Тому потрібно робити ставку на інвестиційний складник. У той же час не може бути обмежень для залучення інвестицій, ресурси можна отримувати з будь-якої частини світу, (вийняток – держава-агресор, окрім отримання компенсацій та репарацій, окремі їхні партнери, особи і структури, причетні до фінансування тероризму, і ті, хто знаходиться під дією міжнародних або українських санкцій. Згідно чинних правил Україна постійно буде надавати інвесторам повну і достовірну інформацію про ключові макроекономічні та фіскальні показники. Реалізація стратегії буде визначатися наслідками проведених переговорів про мінімізацію платежів [37].

Експерти також відмічають, що стратегію буде оновлено після завершення другого етапу реструктуризації певної частини накопиченого

зовнішнього боргу. В рамках чинного Меморандуму стосовно програми спільного розширеного фінансування EFF конкретні країни-офіційні кредитори G7 (Паризький клуб) дала згоду відтермінувати виплати до 2027 року (поточний попередній термін був визначений до кінця 2023 року).

Експерти також наголошують на перспективі в переговорах із МВФ щодо пом'якшення умов запозичень для України з боку організації. Зараз майже усі кошти, що отримуються від фонду, використовуються для погашення попередньо отриманих позик. А нові кредити отримуються на досить короткий термін і під вищі відсотки. Предметом переговорів має стати зменшення встановлених відсотків через внески від країн-членів МВФ. Іншим аспектом вбачаються до мовленості щодо списання частини українських боргів на фоні форс-мажорних обставин війни. Прикладом можна вважати повоєнну Німеччину, яка після завершення Другої світової домовилася про списання половини боргу та узгодження виплат за іншою частиною заборгованості до показників економічного розвитку країни. В історії існують прецеденти, а в світовій практиці – перелік прийнятних для цього інструментів і правових механізмів для списання частини боргів, тому що за фарс-мажор мають платити не лише українські мешканці, але й світова система безпеки, яка не змогла виконати взятих на себе зобов'язань, зокрема за положеннями Будапештського меморандуму.

Висновки до розділу

У 2010 році економіка єврозони відчула і пережила надто серйозну кризу суверенного боргу, яка у 2011-2012 рр. стимулювала виникнення побоювань стосовно потенційного розпаду зони спільної валюти з критичними наслідками для економік країн-членів, економічних показників зайнятості та благополуччя. пік крзи суверенного європейського боргу відбувся у 2010-2012 р. Основними причинами накопичення суверенних боргових криз є: надвисокі обсяги накопичення державного боргу; постійний дефіцит державного бюджету, значні обсяги видатків з державного бюджету; неефективне

спрямування запозичених ресурсів; неефективна боргова державна політика, поганий контроль за пріоритетами використання позик; виникнення економічних криз.

Кращі світові практики реструктуризації державного боргу передбачають досвід повоєнної реструктуризації накопиченого державного боргу Іраку; міжнародні фінансові інструменти погашення боргів для бідних та найбільш уразливих країн, Багатосторонню ініціативу полегшення рівня заборгованості, механізми інституцій МВФ та Світового банку, реструктуризацію боргів за облігаційними позиками.

МВФ зазначає, що до кінця 2014 року світовий державний борг сягає 100 трлн дол США, що складе 93% світового ВВП. Тому урядам країн слід буде ухвалювати складні рішення для економічної стабілізації та проведення запозичень.

Аналітичний відділ Forbes Ukraine зазначає, що державний борг України наприкінці 2024 року склав 7 трлн грн (92% від ВВП). Згідно прогнозів МВФ у 2025 році державний борг України перевищить рівень 100% її ВВП, але після 2025-го очікуть поступове зниження. Для управління державним боргом важливо дотримуватися затвердженої Кабінетом Міністрів України середньострокової державної стратегії управління державним боргом на період 2024–2026 рр. та використовувати світовий досвід подолання боргових криз і зменшення боргових зобов’язань.

ВИСНОВКИ

Чинна фінансова система ЄС створювалася протягом усієї еволюції його розвитку і сьогодні є комплексом поліструктурних економічних зв'язків різного рівня, який містить національну, наднаціональну та корпоративну моделі переведення грошово-кредитних ресурсів, що сприяє отриманню високих конкурентних позицій європейських компаній у глобальній економіці.

Європейську боргову кризу науковці пов'язують з економічним середовищем. Єврозона відчуває комплекс криз: фіскальна криза, яка концентрується в Греції, проте відчутна і в Південній Європі та Ірландії; криза конкурентоздатності, яка має прояв у значному і достатньо тривалому дефіциті торгівельного балансу на так званій периферії єврозони та значному дисбалансі поточних витрат в межах єврозони; банківська криза, яка спочатку проявилася в Ірландії, проте розповсюдилася по всій єврозоні завдяки зростанню занепокоєння стосовно суверенних платоспроможностей. У період 2010-2014 рр. постало два завдання: розв'язання проблем боргових зобов'язань в межах єврозони та усунення вад функціонування єврозони для запобігання в перспективі аналогічних криз.

Разом із важливістю розв'язання поточних економічних завдань країн єврозони для ЄС актуальним стає аспект усунення вад функціонування єврозони для запобігання у перспективі подібних криз. Заходи європейських політиків доводять, що під дією економічної кризи країни ЄС прийняли рішення про посилення інституційного складника економічної інтеграції. Від жовтня 2008 року проводяться постійні зустрічі міністрів фінансів країн-членів єврозони для обговорення заходів політики врядування в середовищі єврозони.

Розвинені країни дотримуються системних заходів державної боргової політики, спрямовані на мобілізацію ресурсів на внутрішньому ринку. Йдеться про реформи, орієнтовані на те, щоб сприяти стабільному поповненню державного бюджету шляхом отримання різних податків, роялті, рентних

платежів та ін. Основою цієї політики є акумуляція фінансових ресурсів на ринку цінних державних паперів, зокрема заходи розширення переліку інвесторів у державні цінні папери.

Найбільшими борговими проблемами відзначилася Греція, коли на фоні існування одних проблеми додалися ухиляння від виконання обов'язкових зобов'язань, недотримання фіскальної дисципліни, недостовірність статистичної звітності. Пропонований для Ірландії пакет реформ від МВФ пропонував реформування банківської сфери вирішення питань збалансування банківських активів; реалізацію політики фіскальної консолідації; утримання бюджетного дефіциту в межах 3%; здійснення структурних реформ на ринку праці; зниження витрат на ведення бізнесу; підвищення рівня інвестиційної привабливості. Для Італії сукупність антикризових заходів в борговій сфері охоплювала прийняття закону про реалізацію заходів із бюджетної економії; поступового підвищення пенсійного віку до 67 років; скасування захисту окремих професій; підвищення рівня податкового навантаження. Іспанія використовувала механізм концентрації частини державних цінних паперів у внутрішні інвестиції та наявний запас фінансової стійкості, що утворюються через високу активність ринку нерухомості.

Для вирішення проблеми боргової кризи країн ЄС застосовувалися жорстка політика запозичень для зменшення обсягів державних витрат; структурні реформи для зміцнення конкурентоспроможності; фінансові інноваційні рішення; часткова приватизація; реструктуризація боргових зобов'язань. Ще одним рішенням подолання боргової кризи стало використання потужних механізмів Європейського центрального банку через підвищення податкових доходів і запровадження податку на багатство. Програми жорсткої економії та структурної перебудови були запроваджені в різних європейських країнах із критичним рівнем заборгованості.

Несприятливі наслідки фінансово-економічної кризи, яка протікала у 2007-2008 рр. були відчутні в країнах Центральної та Східної Європи, які є

новими членами ЄС. Фінансово-економічна криза змусила європейські країни істотно змінити існуючі підходи до управління державним боргом, що охоплювали б, досить гнучкі та універсальні норми для сприяння стабільному зростанню і наявності контрольованих економічних умов. Проте наддержавне регулювання та специфічні характеристики країн-членів ЄС обумовили індивідуальний характер боргової політики в певній країні.

Пріоритетом у процесі реалізації державної боргової політики країн Центральної та Східної Європи стало стимулювання темпів економічного зростання, що потребувало підходів комплексного реформування. У той же час приєднання до ЄС супроводжувалося зростанням експортної потужності національного виробництва. Це забезпечило стрімке зростання експорту та стимулювало надходження іноземних інвестицій.

Економічні зрушення в країнах Центральної та Східної Європи були підтримані відповідною бюджетною політикою, тобто, регламентуванням показників дефіциту, через що більшість країн ще за рік до приєднання до ЄС змогли привести його у відповідність до встановлених критеріїв єврозони, водночас зниження трендів цього показника протягом докризового періоду сприятливо відобразилося на динаміці державного боргу.

Кластеризація показала найбільшу привабливість для країн Спільної європейської валютної зони, до якої входять країни Центральної та Східної Європи, а також країни Південної Європи, такі як Словенія, Кіпр та Греція, у той же час як інші країни Центральної та Східної Європи істотно відстають від єврозони за інвестиційною привабливістю.

Європейська боргова криза була спровокована низкою чинників, зокрема надмірним дефіцитом урядових витрат окремих кількох європейських країн, неефективним банківським кредитуванням та, як результат, втратою довіри до самого європейського бізнесу та економіки. У підсумку це призвело до зменшення притоку іноземних капіталу. Для її подолання було реалізовано низку заходів, у тому числі надання дешевих позик комерційними банками, отримання фінансування урядами, що

відчувають труднощі, в обмін на вплив на напрями витрачання коштів. Криза європейського суверенного боргу була фінансовою, що обумовлена високим державним боргом і неефективним управлінням фінансами, яка сколихнула європейські країни у період 2008-2012 рр.

Наслідки європейської боргової кризи розглядаютьу двох аспектах: перше – її наслідки є такими ж, як для будь-якої іншої суверенної боргової кризи, зокрема економічне уповільнення, відплив інвестицій, знецінення акцій компаній, зростання безробіття, друге – посилення суперечностей між країнами внаслідок кризи, що загострює полярність їхніх інтересів та показує трудонощі у досягненні консенсусу.

Проблеми формування, реструктуризації та обслуговування державного боргу мали практично усі країни світу. Тому сьогодні існує значна кількість методів та інструментів для реструктуризації державної заборгованості, що дозволяє спростити борговий тягар, пом’якшити пікові навантаження, отримати додатковий час для розв’язання боргових проблем.

Наявність державних боргів залишається поширеною практикою у різних країнах, але за умови їх збалансованого управління борги не розглядаються як загроза критичного рівня, тому нашій країні слід використовувати світовий досвід. Згідно даних аналітичного відділу Forbes Ukraine, державний борг України наприкінці 2024 року склав майже 7 трлн грн (92% ВВП до ВВП). Заходами щодо управління накопиченим державним боргом для України є залучення зовнішнього пільгового фінансування на довгострокових засадах, зростання частки грантів, розвиток відносин з інвесторами, становлення внутрішнього ринку капіталу, реструктуризація боргових зобов’язань, списання частини боргів на умовах форм-мажорних обставин.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015 р. URL: http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

2. Арбутіна З. Як живеться Хорватії після переходу на євро. URL: https://www.dw.com/uk/evro-v-horvatii-ak-zivetsa-kraini-pisla-priednanna-do-evrozoni/a-66407475.

3. Бекер А., Штайнвер У. Двадцять років євро: чи справдилися прогнози? URL: https://www.dw.com/uk/20-rokiv-yevro-chy-spravdylysia-prohnozy-shchodo-spilnoi-valiuty-yes/a-60274577.

4. Біла С. О., Левченко О. Т. Шляхи погашення зовнішньої заборгованості та ризики дефолту: світовий досвід. Економіка та суспільство. 2018. Випуск № 14. С. 76-86.

5. Блінов О. Державний борг України сягнув 92% ВВП – оцінка Forbes. URL: https://forbes.ua/news/derzhavniy-borg-ukraini-syagnuv-92-vvp-otsinka-forbes-09012025-26148.

6. Богатирьов І. І. Особливості фінансової системи Європейського Союзу. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2017. Випуск 15. Ч. 1. С. 32-37.

7. Богдан Т. Нові фіскальні правила в ЄС: перспективні завдання для України. URL: https://www.epravda.com.ua/columns/2023/03/6/697731/0.

8. Єврозона: словник суспільної географії. URL: https://geohub.org.ua/node/3666.

9. Боргова криза в Європейському Союзі. URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/159.htm.

10. Величезні борги країн ЄС не критичні для економіки Єврозони. URL: http://newsradio.com.ua/2014_10_22/Velichezn-borgi-kra-n-S-ne-kritichn-dljaekonom-ki-vrozoni-ekspert-5926.

11. Волощук М. Г., Петріченко О. О., Білаш О. В., Карабін Т. О., Менджул М. В. Податкове право країн ЄС : Посібник. Ужгород: Видавництво Олександри Гаркуші, 2021. 308 с.

12. Воронова О. В., Марущак С. М., Пугачов М. І. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. Економіка та суспільство. 2023. Випуск 51. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2459/2378.

13. Гаркуша К. Боргова криза в ЄС: основні гравці та строки закінчення. Наукові праці Чорноморського державного університету імені Петра Могили. 2012. Т. 198, Вип. 186. С. 118-122.

14. Глобальний державний борг досягне $100 трильйонів до кінця 2024 року – МВФ. URL: https://fintechinsider.com.ua/globalnyj-derzhavnyj-borg-dosyagne-100-tryljoniv-do-kinczya-2024-roku-mvf.

15. Державний та гарантований державою борг України з початку 2024 року став дешевшим на понад 10%. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_ukraini_z_pochatku_2024_roku_stav_deshevshim_na_ponad_10-4741.

16. Дудченко В. Ю. Бюджетна політика Європейського Союзу. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/52512/5/Budget_policy_EU.pdf.

17. Економічна криза 2010-го року змушує Європу до більшого об’єднання. URL: https://www.holosameryky.com/a/eu_08_12_2010-111618719/237262.html.

18. Єврозона. URL: https://www.dw.com/uk.

19. Єфименко Т. І. Фіскальний простір антикризового регулювання. К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2012. 332 с.

20. Зайцева А. С., Стародубова А. М. Проблема зовнішньої заборгованості у країнах ЄС. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2020. № 70-71. С. 83-90.

21. Ілляшенко Т. О., Павленко І. В. Світова криза заборгованості. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/30172/1/Illiashenko%20T.O._Svitova%20kryza.pdf.

22. Козюк В. В. Фіскальна політика країн Центрально-Східної Європи: проблеми функціональної та номінальної конвергенції. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/191.

23. Коли і як будемо віддавати державні борги? URL: https://case-ukraine.com.ua/news/koly-i-yak-budemo-viddavaty-derzhavni-borgy.

24. Копич Р. Вплив потоків капіталу на сальдо бюджету країн європейської периферії. Науковий вісник НЛТУ України. 2019. Вип. 29(9). С. 92-98.

25. Копич Р. І. Оцінка стійкості фінансової позиції держави на прикладі країн Центральної та Східної Європи. URL:http://eip.org.ua/docs/EP_06_2_25_uk.pdf.

26. Копич Р. Політика фіскальної економії країни єврозони. Фінанси України. 2019. № 6. С. 42-54.

27. Копич Р. Фіскальна політика країн єврозони: засадничі тенденції. Вісник Львівського університету. Серія міжнародні відносини. 2019. Вип. 46. С. 320_329.

28. Копич Р., Шевчук В. Асиметрія зовнішніх ефектів сальдо бюджету найбільших країн Єврозони як перешкода для координації фіскальної політики. Міжнародна економічна політика. 2021. № 1(34). С. 73-94.

29. Країни ЄС, які не входять до єврозони, не готові до введення єдиної валюти – звіт. URL: https://www.epravda.com.ua/news/2020/06/11/661619.

30. Кудрицька Ж. В., Коваленко Т. В. Перспективи застосування світового досвіду щодо управління державним боргом України. Економіка та суспільство. 2017. Випуск 9. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/46.pdf.

31. Кулик С., Співак І. Боргове навантаження країн Центральної та Східної Європи: чи є ризики для України. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3891000-borgove-navantazenna-krain-centralnoi-ta-shidnoi-evropi-ci-e-riziki-dla-ukraini.html.

32. Лондар Л. П. Можливості адаптації міжнародного досвіду управління державним боргом в Україні. URL: https://www.niss.gov.ua/sites/default/files/2017-04/upravl_borg-e3b9d.pdf.

33. Лубкей Н. П., Карапетян О. М. Суверенна боргова криза: передумови виникнення, наслідки та шляхи виходу. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. Випуск 8. URL: http://global-national.in.ua/archive/8-2015/216.pdf.

34. Маршалок Т., Мороз І. Шляхи досягнення економічної рівноваги через забезпечення фіскальної стійкості в країні. Економічний аналіз. 2019. Том 29. № 3. С. 49-62.

35. Москалик Р. Тенденції реалізації фіскальної політики країн ЄС та України: чи є підстави для конвергенції? URL: http://global-national.in.ua/archive/22-2018/15.pdf.

36. Обух В. Як управляти держборгом, зростання якого в умовах війни неминуче. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3782166-ak-upravlati-derzborgom-zrostanna-akogo-v-umovah-vijni-neminuce.html.

37. Офіційний сайт Євростату. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/Structure_of_government_debt.

38. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://me.gov.ua/?lang=uk-UA.

39. Офіційний сайт Міністерства економіки України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk.

40. Небава М. І. Теорія макроекономіки. URL: https://web.posibnyky.vntu.edu.ua/fmib/14nebava_teoriya_makroekonomiki/114.htm.

41. Николюк В. Європейська боргова криза : виклик для економік Центрально-Східної Європи. Сталий розвиток економіки. 2013. №3. С. 64-67.

42. Пахненко О. М., Семеног А. Ю. Основні засади податкової політики в країнах ЄС на сучасному етапі. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5317.

43. Пазізіна С. М., Пазізіна К. В. Наслідки південноєвропейської боргової кризи та механізми її подолання. URL: https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/440/423.

44. Решота О., Решота В. Фінансова криза Єврозони та основні шляхи її подолання. Збірник наукових праць. 2012. Вип. 31. С. 265-272.

45. Слав'юк Н. Боргові кризи в країнах Європейського Союзу. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. – Випуск 1(12). 2012. С. 248-253.

46. Снігир О. Кризові явища в єврозоні та їх вплив на політичні трансформації в ЄС: Аналітична записка. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/mizhnarodni-vidnosini/krizovi-yavischa-v-evrozoni-ta-ikh-vpliv-na-politichni.

47. Шемаєва Л. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny.

48. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. Економіка та суспільство. 2018. Випуск 15. https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/121.pdf.

49. Ad van Riet. Euro area fiscal policies and the cris occasional. Paper series. 2010 № 109. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf.

50. Alderman L., Craig S. Europe's Banks Turned to Safe Bonds a Costly Illusion URL: http://www.nytimes.com/2013/11/11/business/global/sovereign-debt-turns-sour-in-eurozone.html?_r=2&pagewanted=1&hp.

51. International Monetary Fund. URL: http://www.imf.org/external/index.htm.

52. Feldstein M. The French Don’t Get It URL: http://www.project-syndicate.org/commentary/the-french-don-t-get-it.

53. Guillemette Y., Stráský J. Japan’s challenging debt dynamics. URL: https://www.oecd.org/eco/growth/Japan-s-challenging-debt-dynamics-OECD-Journal-Economic-Studies-2014.pdf.

54. Kopych R., Shevchuk V. Inflation targeting, exchange rate and output gap in Central and Eastern European countries. Argumenta Oeconomica. 2024. №1(52). pp. 188-206.

55. Kopych R., Zyra J. Trading partners and output growth in Ukraine. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wroclawiu. 2023. 67(4). pp. 172-181.

56. Kopych R., Shevchuk V. Time-Varying Impact of Commodity Prices on Output Growth and Inflation in the Eastern European Countries. Commodities. 2023. 17 p.

57. Kopych R, Kachanovska M., Yakubovskiy S. Impact of migration processes on the economies of Western Europe Електронний науково-практичний журнал Інфраструктура ринку. Серія «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». 2021. Вип. 51. С. 17–23.

58. Kopych R., Shevchuk V. Asymmetry in the Exchange Rate Pass-through to Consumer Prices in Eastern European Countrie. Przegląd Statystyczny. Statistical Review. 2023. vol. 70, 3. 17 p.

59. Lewis M. Boomerang – Travels in the New Third World. W. W. Norton & Co, 2012. 224 p.

60. Liberto D., Battle A., Munichiello K. European Sovereign Debt Crisis: Eurozone Crisis Causes, Impacts. URL: https://www.investopedia.com/terms/e/european-sovereign-debt-crisis.asp.

61. Paul De Grauwe. Breaking the vicious circle of the Eurozone debt crisis. URL: https://www.lse.ac.uk/Research/research-impact-case-studies/breaking-the-vicious-circle-of-the-eurozone-debt-crisis.

62. Philippon T. How to solve the Eurozone crisis. URL: https://www.weforum.org/stories/2015/09/how-to-solve-the-eurozone-crisis.

63. Portugal: Second Review Under the Extended Arrangement. IMF Country Report №. 11/363. December 2011. 129 p.

64. Ray M. Euro-zone debt crisis. URL: https://www.britannica.com/topic/euro-zone-debt-crisis.

65. Schäfer H.-B. The Sovereign Debt Crisis in Europe, Save Banks Not States URL: http://ssrn.com/abstract=2049299.

66. Simkovic M. Bankruptcy Immunities, Transparency, and Capital Structure. Presentation at the World Bank. 11 January. 2013.

67. Shevchuk, V., Kopych, R. Exchange Rate Volatility, Currency Misalignment, and Risk of Recession in the Central and Eastern European Countries. Risks. 2021. Vol. 9. №. 5. 19 p.

68. Taxation and investment in France 2017. URL: https://www2.deloitte.com/ content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-franceguide-2017.pdf.

69. Trading Economics. URL: http://www.tradingeconomics.com.

70. Woodruff D. M. LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series Governing by Panic: The Politics of the Eurozone Crisis. URL: https://www.lse.ac.uk/european-institute/Assets/Documents/LEQS.

Додаток А

Стилий опис світових фінансово-економічних криз

Період	Передумови кризи	Наслідки криз
1929–1933 рр.	Обвал американського фондового ринку на Нью-Йоркській фондовій біржі	Зменшення обсягів національного прибутку та промислового виробництва, зниження цін на сільськогосподарську продукцію, банкротство окремих банків і підприємств, зростання рівня безробіття
1957-1958 рр.	Перевиробництво товарів у текстильній та сталеплавній промисловостях	Зменшення прибутків компаній, зменшення виробництва сталі та чавуну, зростання рівня безробіття, зниження цін на сировину
1973-1975 рр.	Військовий конфлікт на Близькому Сході; всі арабські країни-члени ОПЕК, Єгипет та Сирія заявили, що не будуть постачати нафту Великій Британії, Канаді, Нідерландам, США та Японії	Зменшення обсягів видобутку нафти, зростання світових цін на нафту
1980-1982 рр.	Перевиробництво та проблемм, пов’язані із збутом товарів	Перевиробництво товарів, зменшення кількості робочих місць у вугільній промисловості
1987 р.	Індекс Доу-Джонса знизився до 23 % на Нью-Йоркській фондовій біржі	Втрата роботи брокерами і трейдерами
1997-1998 рр.	Девальвація національної валюти Тайланду на 50 %; світові ціни на енергоресурси знизились на 35 %	Девальвація національної грошової одиниці
2008-2009 рр.	Обвал американського іпотечного ринку; крах найбільших американських інвестиційних банків; стрімке падіння індексів фондового ринку США	Зростання рівня безробіття, зменшення кількості робочих місць, зменшення доходів домогосподарств
2020-2022 рр.	Глобальна пандемія, спричинена вірусом COVID	Зменшення доходів громадян, падіння світових фондових ринків, зростання рівня безробіття, скорочення обсягів діяльності малого та середнього бізнесу, зменшення кількості туристичних поїздок
З 2022 р.	Російсько-українська війна	Зростання цін на сировинні товари, застій у трьох найпотужніших економіках світу – США, ЄС та Китаї, міграція населення, зниження рівня національної безпеки

За: [12]

Додаток Б

Стан та структура державного боргу України на кінець року**,** млрд грн, %

Показники	2023 р.	2024 р. (закон)
Державний борг, у т.ч.:	5188,1	7460,1 ↑
Внутрішній борг	1587,7	1725,9 ↑
% до загального обсягу	30,6	23,1 ↓
Зовнішній борг	3600,4	5734,2 ↑
% до загального обсягу	69,4	76,9 ↑
Національна валюта	1447,2	1672,1 ↑
% до загального обсягу	27,9	22,4 ↓
Іноземна валюта	3740,9	5788,0 ↑
% до загального обсягу	72,1	77,6 ↑
Плаваюча ставка	1601,4	2046,4 ↑
% до загального обсягу	30,9	27,4 ↓
Фіксована ставка	3586,7	5413,7 ↑
% до загального обсягу	69,1	72,6 ↑
Середній термін до погашення (років)	11,0 р.	н/р
Середньозважена вартість, %	6,2	н/р
Частка у ВВП, %	80,2	97,6 ↑

Джерело: [47]

Додаток В

Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів, млрд грн та частка від загальної суми, %

показники	2021		2022		2023		червень 2024	
	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %
Зовнішній борг	**1300**	**55**	**2325**	**63**	**3600**	**69,4**	**4207,6**	**71,9**
МФО, ЄС	584	25	1254	34	2252,6	40,8	2727,9	46,6
Уряди іноземних держав	41	2	183	5	240	4,8	303,6	5,2
Неврегульована заборгованість	16,5	0,7	22,2	0,6	23,0	0,4	24,6	0,4
Комерційні банки	51	2	60	2	59,5	1,1	64,4	1,1
Власники ОЗДП	625	26	829	22	750,6	15,7	797,3	13,6
Неврегульована заборгованість за ОЗДП	116,9	4,9	109,7	2,9	114,0	2,2	121,6	2,1
Не віднесений до інших категорій (МВФ)	120,5	5,0	153,6	4,1	160,8	2,9	168,3	2,9
Внутрішній борг	1063	45	1390	37	1588	30,6	1642,6	28,1
НБУ	314	13	703	19	1,6	0,0	1,6	0,0
Власники ОВДП	529	22	438	12	1586	28,7	1641,1	28,1
Держбанки, держкомпанії та ФГВФО* (капіталізація)	219	9	249	7	-	-	-	-
Разом державний борг	2363	100	3715	100	5188	100	5850	100

Джерело: [47]