

# **МОЖЛИВОСТІ АДАПТАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ**

## **Анотація**

Проаналізовано міжнародний досвід трансформації боргової політики країн ЄС, у т.ч. в країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) – нових членах ЄС, як такий, що дозволив їм загалом успішно протистояти кризовим явищам. На основі аналізу стану державного боргу України станом на кінець 2016р. – лютий 2017 р. запропоновано заходи щодо вдосконалення її боргової політики в контексті запозичення та адаптації кращого досвіду країн ЄС.

# **МОЖЛИВОСТІ АДАПТАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ**

Забезпечення стійкого зростання та конкурентоспроможності національної економіки як стратегічного напрямку реалізації державної політики України вимагає системного та ефективного реформування, насамперед, сфери управління державним боргом, зокрема, як одного із ключових чинників стабільності державних фінансів та забезпечення соціального-економічного розвитку.

З огляду на обрану нашою державою євроінтеграційного курсу та підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, актуалізуються питання адаптації передового міжнародного досвіду державної боргової політики, що передбачає як зміну підходів до її формування, так і досягнення показників, близьких до європейських параметрів (зокрема, вимог Пакту стабільності та зростання).

У рамках реагування на глобальні фінансові потрясіння у 2008-2009рр. країни ЄС активізували заходи, спрямовані на трансформацію фінансового ринку.

## Досвід реагування країн-старих членів ЄС на збільшення їх державного боргу у 2008-2009рр.

Якщо в докризовому періоді більшості розвинутих країн ЄС (“старим” членам Євросоюзу) вдавалося утримувати значення боргових показників на рівні, близькому до параметрів Пакту стабільності та зростання. Зокрема, рівень боргового навантаження сектору загальнодержавного управління не був критичним, зокрема, його значення у 2007 р. становили: у Німеччині – 63,5 % ВВП, Франції – 64,2 % ВВП, Великобританії – 43,6 % ВВП, Австрія – 64,8 % ВВП, Нідерланди – 42,5 % ВВП. Темпи щорічного зростання ВВП країн ЄС упродовж тривалого часу коливалися в діапазоні від 1,3 до 3,9 %, проте глобальні кризові явища зумовили різкий спад його показників в 2008 р. (до – 4,4 %) з поступовим відновленням у 2009-2013 рр. до значень, що не перевищили 2,1 %<sup>1</sup> (табл.1).

Найгірша боргова ситуація у післякризовому періоді склалася у Греції та Ірландії, для яких на тлі швидкої втрати довіри кредиторів зросли відсоткові ставки за довгостроковими запозиченнями (для Ірландії з 5 до 14 %, для Греції – до 29 %), що спонукало розробку Євросоюзом індивідуальних заходів для виходу із боргової кризи (табл. 2).

Найвищий коефіцієнт загального рівня боргу на кінець 2015 р. був зафіксований у Греції – до 176,9 % ВВП, Італії (132,7 % ВВП), Португалії (129,0 % ВВП), Кіпру (108,9 % ВВП) та Бельгії (106,0 % ВВП).

Найбільшими проблемами відзначилася **Греція**, оскільки ухилення від виконання обов’язкових для всіх членів євросони зобов’язань щодо жорсткої фіскальної дисципліни та недостовірність її статистичної звітності ще більше поглибили існуючі проблеми. *З метою зменшення дефіциту бюджету без різкого скорочення соціальних видатків було запропонована тактика посилення податкового тиску*, однак збільшення податкового навантаження призвело до суттєвого скорочення промислового виробництва та економічної діяльності з подальшим зниженням ВВП. У 2012 р. ЄС, Європейський центральний банк та

<sup>1</sup> Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>. – Назва з екрана.  
статистичні дані МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/data/imf-finances>

МВФ розробили *сприятливі для Греції заходи стосовно реструктуризації комерційного боргу* перед приватними кредиторами в 152 млрд євро шляхом обміну на цінні папери з довшими строками обігу та зменшеними відсотковими ставками з одночасним списанням понад половини номінального обсягу боргу.

Таблиця 1

## Динаміка державного боргу (% ВВП) та ВВП (млн. дол. США) у країн-старих членів ЄС впродовж 2002-2015 років

Член ЄС з			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1957	Belgium	ВВП, млн. дол. США	259,3	319,2	370,9	387,6	411,1	473,0	522,6	487,1	485,3	528,7	499,1	525,0	534,7	463,8
1957	Belgium	Держборг, %ВВП	104,9	101,3	96,6	94,8	90,8	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104,0	104,6	105,6	106,6
1957	France	ВВП, млн. дол. США	1505,6	1851,7	2127,0	2207,5	2327,1	2666,8	2937,3	2700,7	2651,8	2865,3	2688,2	2807,3	2846,9	2469,5
1957	France	Держборг, %ВВП	59,8	63,9	65,5	67,0	64,2	64,2	67,9	78,8	81,5	85,0	89,2	92,4	95,1	97,0
1957	Germany	ВВП, млн. дол. США	2083,7	2507,1	2819,3	2862,5	3001,3	3440,4	3764,7	3421,6	3418,4	3755,5	3535,2	3731,4	3859,5	3413,5
1957	Germany	Держборг, %ВВП	59,2	62,9	64,6	66,8	66,3	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	73,1	69,5
1957	Italy	ВВП, млн. дол. США	1271,5	1573,3	1801,6	1856,7	1945,2	2207,1	2403,2	2191,8	2130,6	2280,3	2076,4	2137,6	2148,0	1842,8
1957	Italy	Держборг, %ВВП	101,9	100,4	100,0	101,9	102,5	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	123,2	128,6	132,1	133,8
1957	Luxembourg	ВВП, млн. дол. США	23,4	29,2	34,3	37,1	41,8	49,3	55,2	50,3	52,2	59,0	56,3	60,2	62,4	54,9
1957	Luxembourg	Держборг, %ВВП	6,5	6,4	6,5	6,3	7,0	7,2	14,4	15,5	19,6	18,5	21,4	23,6	24,6	26,3
1957	Netherlands	ВВП, млн. дол. США	466,1	572,0	646,9	673,5	720,0	834,3	935,7	860,3	837,9	894,6	823,6	853,8	866,4	749,4
1957	Netherlands	Держборг, %ВВП	47,6	49,0	49,5	49,2	44,6	42,5	54,7	56,4	59,0	61,3	66,5	68,6	68,3	67,5
1973	Denmark	ВВП, млн. дол. США	178,6	218,1	251,2	264,6	283,0	319,5	352,6	319,8	319,8	341,5	322,3	335,9	340,8	297,4
1973	Denmark	Держборг, %ВВП	49,1	46,2	44,2	37,4	31,5	27,3	33,4	40,4	42,9	46,4	45,6	45,1	42,6	43,9
1973	Ireland	ВВП, млн. дол. США	127,7	163,8	193,3	210,7	230,7	269,7	275,0	234,1	218,8	238,0	222,1	232,2	246,4	220,0
1973	Ireland	Держборг, %ВВП	30,7	30,1	28,3	26,2	23,8	24,0	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	109,5	107,7
1973	United Kingdom	ВВП, млн. дол. США	1677,2	1945,8	2299,3	2415,1	2586,5	2964,4	2814,5	2318,8	2409,4	2594,1	2624,3	2680,1	2945,1	2853,4
1973	United Kingdom	Держборг, %ВВП	35,9	37,3	40,2	41,6	42,5	43,6	51,8	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,5	91,1
1981	Greece	ВВП, млн. дол. США	153,3	201,9	240,0	248,1	273,5	319,1	356,3	330,7	300,2	289,1	249,7	242,3	238,0	207,1
1981	Greece	Держборг, %ВВП	98,1	94,1	94,9	98,1	102,9	102,8	108,8	126,2	145,7	171,0	156,5	174,9	177,2	172,7
1986	Portugal	ВВП, млн. дол. США	134,7	165,3	189,4	197,6	208,8	240,5	263,2	244,4	238,7	245,1	216,5	225,0	230,0	201,0
1986	Portugal	Держборг, %ВВП	52,9	54,7	56,3	60,8	61,6	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	125,8	129,7	130,2	126,3
1986	Spain	ВВП, млн. дол. США	707,6	908,6	1071,0	1159,3	1265,7	1481,4	1642,7	1502,9	1434,3	1496,0	1356,5	1393,5	1406,9	1230,2
1986	Spain	Держборг, %ВВП	51,3	47,6	45,3	42,3	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7	99,4
1995	Austria	ВВП, млн. дол. США	213,7	261,2	300,3	315,2	334,6	387,0	429,6	398,6	390,4	429,5	407,8	428,5	437,1	380,6
1995	Austria	Держборг, %ВВП	66,3	65,5	64,8	68,3	67,0	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2	86,8	88,8
1995	Finland	ВВП, млн. дол. США	140,0	171,4	197,0	204,8	216,7	255,7	285,1	252,1	248,3	273,9	256,8	268,3	271,2	235,3
1995	Finland	Держборг, %ВВП	40,2	42,7	42,6	39,9	38,1	33,9	32,5	41,5	46,6	48,5	52,9	55,7	59,6	61,7
1995	Sweden	ВВП, млн. дол. США	263,9	331,1	381,7	389,0	420,0	487,8	514,0	429,7	488,4	563,1	543,9	579,5	570,1	487,4
1995	Sweden	Держборг, %ВВП	49,9	49,1	47,7	48,0	43,0	38,1	36,7	40,2	36,7	36,1	36,4	38,6	41,5	41,1

Джерело: Статистичні дані МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/data/imf-finances>

Одночасно Греція ухвалила закон щодо спрощення процедури реструктуризації, згідно якого у разі погодження на умови реструктуризації за певними цінними паперами більш, ніж двох третин інвесторів цей закон поширюється на всіх власників таких цінних паперів. За результатами проведеної реструктуризації, яка проводилась в режимі тиску урядом Греції на зацікавлені сторони щодо ймовірного розпаду єврозони внаслідок дефолту цієї країни, у 2012 р. державний борг Греції зменшився на 106,5 млрд євро, а сума виплати відсотків у майбутньому – на 45 млрд євро. Також 2012 р. Центробанком ЄС за рішенням Єврогрупи країні було надано 100 млрд євро економічної допомоги <sup>2,3</sup>.

Запроваджений в **Ірландії** пакет реформ МВФ передбачав: *реформування банківського сектору з рекапіталізацією та укрупненням банківських установ; розв'язання проблем збалансованості банківських активів; проведення політики фіскальної консолідації у вигляді синхронного зменшення податкового тиску на бізнес та скорочення видатків; утримання дефіциту бюджету в межах 3 %; проведення структурних реформ задля покращення ринку праці, зниження вартості ведення бізнесу та підвищення інвестиційної привабливості.* Наслідком реалізації заходів стала стабілізація з тенденцією до пожвавлення внутрішнього попиту, відновлення економічного зростання, активізація припливу зовнішніх інвестицій до Ірландії.

У **Нідерландах** для підвищення збалансованості бюджету були застосовані *нетрадиційні рішення, зокрема, одноразове оподаткування банків для компенсації бюджетних втрат при продажу банку SNS REAAL за меншу суму коштів порівняно з обсягом ресурсів, виділених з бюджету на його націоналізацію в 2013 р.*

---

<sup>2</sup>EU, IMF agree \$147 billion bailout for Greece [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2010/05/02/us-eurozone-idUSTRE6400PJ20100502> – Назва з екрана.

<sup>3</sup> Eurogroup statement, 21.02.12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/128075.pdf](http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/128075.pdf). – Назва з екрана.

Таблиця 2

**Динаміка державного боргу (% ВВП) та ВВП (млн. дол. США) в окремих «старих» країнах-членах ЄС, в яких загострились боргові проблеми, впродовж 2002-2015 років**

Член ЄС з			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1981	Greece	ВВП, млн дол. США	153,3	201,9	240,0	248,1	273,5	319,1	356,3	330,7	300,2	289,1	249,7	242,3	238,0	207,1
1981	Greece	Держборг, %ВВП	98,1	94,1	94,9	98,1	102,9	102,8	108,8	126,2	145,7	171,0	156,5	174,9	177,2	172,7
1957	Italy	ВВП, млн дол. США	1271,5	1573,3	1801,6	1856,7	1945,2	2207,1	2403,2	2191,8	2130,6	2280,3	2076,4	2137,6	2148,0	1842,8
1957	Italy	Держборг, %ВВП	101,9	100,4	100,0	101,9	102,5	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	123,2	128,6	132,1	133,8
1973	Ireland	ВВП, млн дол. США	127,7	163,8	193,3	210,7	230,7	269,7	275,0	234,1	218,8	238,0	222,1	232,2	246,4	220,0
1973	Ireland	Держборг, %ВВП	30,7	30,1	28,3	26,2	23,8	24,0	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	109,5	107,7
1957	Belgium	ВВП, млн дол. США	259,3	319,2	370,9	387,6	411,1	473,0	522,6	487,1	485,3	528,7	499,1	525,0	534,7	463,8
1957	Belgium	Держборг, %ВВП	104,9	101,3	96,6	94,8	90,8	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104,0	104,6	105,6	106,6
2004	Cyprus	ВВП, млн дол. США	11,3	14,5	17,2	18,5	20,2	23,8	27,6	25,7	25,3	27,1	25,0	24,1	23,3	19,8
2004	Cyprus	Держборг, %ВВП	61,4	63,5	65,3	64,6	59,6	53,7	44,7	53,5	56,5	66,0	79,5	102,2	107,1	105,7

Джерело: Статистичні дані МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/data/imf-finances>

*Довідково<sup>4</sup>: Націоналізація системного банку SNS REAAL відбулась 1 лютого 2013 р., коли Міністерство фінансів Нідерландів було змушене вилучити цінні папери та частину капіталу SNS REAAL та SNS банку для підтримання стабільності фінансової системи. При пізнішому продажі банку кон'юнктура ринку погіршилася і бюджет отримав на 1 млрд євро менше. Для розподілу тягаря бюджетних витрат з банківського сектору (всіх інших банків) було отримано 1 млрд євро шляхом додаткового одноразового оподаткування їхнього прибутку зі встановленням ставки, пропорційної обсягу депозитів банків. Така дія обґрунтовувалася тим, що держава підтримала стабільність фінансової системи і всі банки скористалися наслідками цього, в період кризи не було паніки з відпливом депозитів, банки могли провадити свою діяльність з кредитування та інвестування і отримувати прибуток.*

*В Італії антикризові заходи в борговій сфері передбачали, зокрема: ухвалення закони про здійснення заходів бюджетної економії в сумі до 124 млрд євро за рахунок продажу нерухомості в наступні три роки і отримання коштів у розмірі 15 млрд євро; поступове збільшення до 2026 р. пенсійного віку на два роки - до 67 років; скасування протягом 12 місяців захисту окремих професій на ринку праці; зростання податкового навантаження.*

*В Іспанії для уникнення критичного зростання державного боргу та стабілізації рівня боргового навантаження був використаний механізм підвищення концентрації більшої частини державних цінних паперів у внутрішніх інвесторів та наявний запас фінансової стійкості, сформований за рахунок високої активності ринку нерухомості.*

*Стосовно консолідованого державного боргу держав ЄС, то лише Німеччині та Нідерландам вдалося подолати післякризову тенденцію до нарощування його обсягу, а в інших країнах стабілізація та тенденція на зниження боргового навантаження досягалась шляхом широкого використання всього наявного спектру фінансових інструментів в борговій сфері. Станом на кінець 2015 р. більшість країн показали обмежений вплив консолідації, де державний борг був скорочений менш ніж на 5 % в 21 з 28 країн-членів ЄС та Норвегії. Значний ефект консолідації спостерігався на Кіпрі (42,0 %), Литві (21,7 %), Іспанія (17,0 %), Нідерланди (11,4 %) і Латвії (16,3 %). З іншого боку,*

---

<sup>4</sup> Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>. – Назва з екрана.

вісім країн, не показали ніякого ефекту консолідації або менше 1 %: Чехія, Німеччина, Данія, Хорватія, Угорщина, Мальта, Словенія і Норвегія<sup>5</sup>.

Загалом за **Маастрихтським критерієм борг у відсотках від ВВП** в багатьох державах - членах ЄС і Норвегії в період з кінця 2014 року і до кінця 2015 року продемонстрував тенденцію до зростання (17 з 28 країн-членів ЄС відзначили перевищення рівня боргового еталонного значення в 60 % ВВП), зокрема, найвище його зростання відзначалось у Норвегії (+5,6 процентних пункти), Великобританії (+5,3 п.п.), Швеції (+5,2 п.п.) і Фінляндії (+4,4 п.п.).

Досвід подолання кризових явищ країнами світу і Європейського Союзу засвідчив, що ті країни, які мали ефективнішу систему середньострокового бюджетного планування, долали кризові процеси з меншими втратами.

Для оцінювання ефективності систем середньострокового бюджетного планування Європейською комісією було розроблено відповідну методику.

### **Досвід управління державним та місцевим боргом в країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) – нових членах ЄС**

Негативний вплив фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр. відбувся і в країнах Центральної та Східної Європи – нових членах ЄС. З її початком в усіх, за винятком Польщі, країнах темпи економічного зростання мали від'ємне значення. Найвідчутніший спад спостерігався в Естонії –14,7 %, Латвії – 14,2, Литві –14,8 %, у меншій мірі його темпи були виражені в Румунії – 7,1 %, Словенії –7,8, Угорщині – 6,6 %, а тривалість виходу з такої ситуації також вирізнялась – від одного року для більшості країн до двох (Естонії, Румунії) та трьох (Латвії) років.

У *посткризовому періоді* практично всі країни, крім Естонії, допустили зростання дефіциту понад встановлений граничний 3-відсотковий рівень, багатьом з них не вдалося швидко зменшити дефіцит державних бюджетів. Найвищий відносний рівень зафіксовано в 2009 р. у Литві – 9,1 % ВВП, Латвії –

<sup>5</sup> Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt)



9,0, Румунії – 8,9, Польщі – 7,3 % ВВП. Збільшення ж дефіциту бюджету і нарощування державного боргу в подальшому були зумовлені необхідністю порятунку фінансових установ, які зазнали негативного впливу останньої світової фінансової кризи.

Після розгортання світової фінансової кризи ситуація для багатьох нових країн-членів ЄС суттєво змінилася – *рівень боргового навантаження став підвищуватися* (табл. 3).

Наприклад, за період 2009-2015 рр. Болгарії – з 15,1 % ВВП у 2009 р. до 28,9 % ВВП у 2015 р.; у Румунії – з 23,3 % до ВВП до 40,5 % до ВВП; у Словаччині – з 36,0 % ВВП до 53,9 % ВВП; у Словенії – з 34,4% ВВП до 79,8, % до ВВП, в Угорщині на кінець 2015 р. – до 75,5% ВВП, тобто вже в двох країнах цієї групи (Угорщині й Словенії) значення боргового навантаження суттєво перевищило поріг у 60 %, Водночас майже вдалося зберегти невисокий рівень боргового навантаження на економіку в Естонії, Латвії, Литві та Чехії.

Криза спонукала країни Європи змінити підходи до управління державним боргом, що передбачали б, зокрема, більш гнучкі та універсальні правила для забезпечення стабільного зростання та контрольованих економічних умов, однак, наддержавне регулювання та специфіка країн-членів ЄС визначали індивідуальний вплив на боргову політику конкретної держави.

Здійснені країнами ЦСЄ перетворення в економіці та фінансовій сфері дозволили загалом успішно протистояти кризовим явищам:

1) *Пріоритетом державної боргової політики країн ЦСЄ було стимулювання економічного зростання, реалізація якого вимагала комплексного реформування.* При цьому вступ до ЄС супроводжувався

*збільшенням експортної складової у національному виробництві:* отримана цими країнами можливість експортувати основну частину своїх товарів на загальноєвропейський ринок без мита і нетарифних обмежень забезпечила бурхливе зростання загального обсягу експорту й припливу іноземних інвестицій.

Таблиця 3

## Динаміка державного боргу (% ВВП) та ВВП (млн дол. США) у нових країнах-членах ЄС впродовж 2002-2015 років

Член ЄС з			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2004	Czech Republic	ВВП, млн. дол. США	81,7	99,3	119,0	136,0	155,2	188,8	235,2	205,7	207,0	227,3	206,8	208,8	205,7	180,8
2004	Czech Republic	Держборг, %ВВП	26,0	27,4	27,7	27,2	27,0	26,7	27,5	33,1	36,8	39,4	43,9	43,8	41,6	42,0
2004	Estonia	ВВП, млн. дол. США	7,3	9,8	12,1	14,0	17,0	22,3	24,3	19,7	19,5	22,8	22,7	24,9	26,0	23,1
2004	Estonia	Держборг, %ВВП	5,7	5,6	5,0	4,5	4,4	3,6	4,5	7,0	6,5	6,1	9,7	10,1	9,7	10,1
2004	Hungary	ВВП, млн. дол. США	67,4	84,7	103,2	111,9	114,2	138,6	156,6	129,4	129,6	139,4	126,8	133,4	137,1	126,7
2004	Hungary	Держборг, %ВВП	54,9	57,7	58,7	60,8	64,9	65,8	71,9	78,1	80,9	81,0	78,5	77,3	76,9	75,5
2004	Latvia	ВВП, млн. дол. США	9,5	11,8	14,5	17,0	21,4	30,9	35,8	26,3	24,1	28,5	28,3	30,8	32,0	28,4
2004	Latvia	Держборг, %ВВП	13,2	13,9	13,7	11,2	9,2	7,2	16,1	32,3	39,8	37,5	36,5	35,2	37,8	37,7
2004	Lithuania	ВВП, млн. дол. США	14,3	18,7	22,7	26,2	30,2	39,8	48,1	37,5	37,2	43,5	42,8	46,4	48,2	42,6
2004	Lithuania	Держборг, %ВВП	22,1	20,9	19,2	18,3	18,0	16,7	15,4	29,0	36,3	37,3	39,9	39,0	37,7	38,1
2004	Malta	ВВП, млн. дол. США	4,5	5,4	6,0	6,4	6,8	7,9	9,0	8,6	8,8	9,6	9,3	10,1	10,6	9,5
2004	Malta	Держборг, %ВВП	64,8	68,7	71,1	70,1	64,6	62,4	62,7	67,8	67,6	69,7	67,4	69,2	68,1	67,5
2004	Poland	ВВП, млн. дол. США	198,7	217,5	253,7	304,4	343,3	429,2	530,2	436,8	476,5	524,1	496,7	526,0	546,6	491,2
2004	Poland	Держборг, %ВВП	42,1	46,9	45,6	47,0	47,5	44,6	47,0	50,3	53,6	54,8	54,4	55,7	48,8	49,4
2004	Slovak Republic	ВВП, млн. дол. США	24,9	34,1	43,2	49,0	57,1	76,9	96,6	88,9	89,2	97,6	92,8	97,7	100,0	87,5
2004	Slovak Republic	Держборг, %ВВП	42,8	41,5	40,6	33,8	30,7	29,8	28,2	36,0	41,1	43,5	52,1	54,6	54,0	53,9
2004	Slovenia	ВВП, млн. дол. США	23,6	29,7	34,5	36,4	39,6	48,2	55,9	50,4	48,1	51,3	46,3	48,0	49,5	43,0
2004	Slovenia	Держборг, %ВВП	28,4	27,0	26,8	26,3	26,0	22,7	21,6	34,4	37,9	46,2	53,3	70,0	82,9	79,8
2007	Bulgaria	ВВП, млн. дол. США	16,4	21,1	26,0	29,4	33,7	43,7	53,6	50,2	48,8	55,8	52,6	54,5	55,8	51,6
2007	Bulgaria	Держборг, %ВВП	53,6	45,5	38,1	29,0	23,1	17,9	15,0	15,1	14,6	14,8	17,1	17,6	26,9	28,9
2007	Romania	ВВП, млн. дол. США	46,2	59,9	76,2	100,3	123,5	171,7	209,7	168,0	168,0	186,1	172,0	191,6	200,0	189,7
2007	Romania	Держборг, %ВВП	27,3	24,0	21,0	17,5	12,5	12,7	13,4	23,3	30,5	33,9	37,5	38,8	40,4	40,5

Джерело: Статистичні дані МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/data/imf-finances>

З переходом від виробництва сировинної продукції до продукції з вищою доданою вартістю *суттєво змінилась сама структура експортних потоків*: в Угорщині, Словаччині, Чехії, Естонії найбільшою експортною позицією стали машини і транспортне устаткування, а у структурі експорту Угорщини, Чехії та Естонії, які за часткою високотехнологічного експорту обійшли Німеччину, Австрію, Швецію та Фінляндію, значно зросла питома вага компонентів для електронного обладнання, комп'ютерів, засобів зв'язку та інших товарів з високою доданою вартістю;

2) особлива увага була зосереджена на *підвищенні ефективності інвестиційної політики*, що передбачало, зокрема:

- зняття обмеження на діяльність іноземних інвесторів практично у всіх сферах, включаючи такі традиційно чутливі, як банківська справа, страхування, робота з цінними паперами, захист прав інтелектуальної власності;

- відміну обов'язкового отримання дозволу національних органів на пряме іноземне інвестування та обмеження на частку іноземних інвесторів у капіталі компаній;

- заходи з покращення інвестиційного клімату, зокрема, через: спрощення процедури заснування компаній, порядку реєстрації власності; зниження податкового навантаження на підприємства; додаткові стимули для інвесторів у вигляді податкових послаблень (тимчасове звільнення від сплати податків, звуження бази оподаткування шляхом вирахування частини витрат) і митних преференцій (пільгові митні тарифи на ввезення устаткування); пряму фінансову підтримку у вигляді державних субсидій, кредитів і грантів, тощо;

- надання іноземцям права участі у приватизації державних активів у рамках трансформаційного переходу;

3) економічні зрушення в країнах ЦСЄ підтримувалася *бюджетною політикою*, зокрема, *регулюванням рівня дефіциту*, завдяки чому більшості з них ще за рік до вступу в ЄС вдалося привести його значення у відповідність до критеріїв єврозони, а зниження рівня цього показника в докризовий період позитивно позначилося на динаміці державного боргу. Зокрема, боргове навантаження у цих країнах було набагато меншим, ніж у "старих" країнах-

членах ЄС, а його значення у 2007 р. становило: в Естонії – 3,6 % ВВП, Латвії – 7,2 % ВВП, Румунії – 12,7 % ВВП, Болгарії – 17,9 % ВВП, Литві – 16,7 % ВВП, Словенії – 22,7 % ВВП, Чехії – 26,7 % ВВП, Словаччині – 29,8 % ВВП, Польщі – 44,6 % ВВП. Лише в Угорщині це значення перевищувало поріг у 60 % і сягало 65,8 % ВВП<sup>6</sup>.

Такі кроки дозволили постсоціалістичним країнам-новим членам ЄС: *забезпечити необхідні валютні надходження до бюджету й відносну стабільність курсу національних валют; запобігти реалізації валютних ризиків та суттєвого збільшення обсягу державного боргу та видатків на обслуговування зовнішнього державного боргу; практично виконати критерії Пакту про стабільність і зростання щодо рівня дефіциту бюджету; заздалегідь підвищити стійкість національних економік до кризових явищ 2008-2009 рр.*

### **Досвід реформування в борговій сфері постсоціалістичних країн – нових членів ЄС**

У контексті запозичень для України ближче є досвід реформування управління в борговій сфері постсоціалістичними країнами – новими членами ЄС, напрями якого формувались в умовах протидії негативним наслідкам світової фінансово-економічної кризи та виконання певних вимог у сфері державних фінансів, пов'язаних із членством у ЄС.

Першочерговим завданням боргової політики цих країн була **розробка відповідних національних програм фіскальної стабілізації, а запровадження такого інструменту, як середньострокова стратегія управління державним боргом** дозволила, наприклад, Болгарії, Естонії, Польщі, Румунії, Словаччини і Чехії після приєднання до ЄС *зменшити боргові ризики, покращити структуру державного боргу та утримувати безпечний рівень боргового навантаження на економіку:*

---

<sup>6</sup> Офіційний сайт Євростату [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt)

1) з метою зміцнення боргової сфери переважна більшість нових країн-членів ЄС **нарощувала частку внутрішнього боргу за рахунок запозичень на внутрішньому фінансовому ринку в національній валюті** (в деяких країнах у довгостроковій перспективі ця частка становила до 70 % в структурі боргу);

2) загальною тенденцією для цих країн в посткризовому періоді стало: **зміна структури державного боргу із зменшення питомої ваги короткострокових боргових інструментів** для зниження бюджетних, відсоткових ризиків і ризику рефінансування, оскільки для емітента вартість обслуговування портфеля короткострокових паперів чутливіша до зміни процентної ставки в період дестабілізації ринку. Емісія довгострокових облігацій дозволяє розподілити майбутні зобов'язання з погашення боргу на тривалішому часовому інтервалі, знизивши тим самим пікові значення навантаження на ринок позикового капіталу. В окремих випадках було застосовано **боргові фінансові інструменти, індексовані на показник інфляції**, які стимулювали національні банки до її зменшення;

3) урядами країн – нових членів ЄС було **посилено контроль за борговою політикою на місцевому рівні**, виконано системні заходи в рамках середньострокових стратегій управління державним боргом. Характерно, що на момент вступу до ЄС обсяг місцевого боргу нових країн-членів не перевищував 2 % ВВП, проте в наступні роки їх боргова політика на місцевому рівні дедалі збільшувала навантаження на місцевий бюджет. Наприклад, у Латвії, Польщі, Естонії рівень місцевого боргу є доволі високим, як стосовно доходів місцевих органів, так і щодо ВВП цих країн. В ЄС ініційовано обговорення можливості розроблення нормативних актів, які запроваджуватимуть відповідні обмеження та дадуть змогу утримувати боргове навантаження на прийнятному рівні.

4) оскільки боргова політика країн Єврозони є ризикоорієнтованою, то **постсоціалістичні країни-нові члени ЄС створювали і вдосконалювали системи контролю боргових ризиків відповідно до методологічних засад, розроблених МВФ, в т.ч. з широким використанням стрес-тестування боргового портфеля щодо можливих шоків**, до яких потенційно схильний

фінансовий державний сектор та економіка конкретної країни в цілому. Загальною тенденцією ЄС є централізація функцій моніторингу та стрес-тестування для реалізації завдань стратегії управління державним боргом на рівні Союзу;

5) важливим напрямом трансформації боргової політики в країнах – нових членах Європейського Союзу стало *регулювання квазіфіскальних операцій та гарантованого державою боргу*. Активізація використання інструменту державного гарантування у період приєднання країн ЦСЄ на початку 2000-х років мала за мету економічне та соціальне вирівнювання між старими та новими членами ЄС. Зокрема, фінансування модернізації інфраструктури у сфері телекомунікацій та дорожньої інфраструктури за допомогою інструменту державного приватного партнерства (ДПП), який охоплював і надання державних гарантій, дозволило Чеській Республіці, Естонії, Польщі швидко досягти рівня інших країн ЄС.

Основними нормами регулювання державного гарантування в ЄС є: *обмеження щодо максимального обсягу надання державних гарантій для малого та середнього бізнесу на рівні 2,5 млн євро для однієї компанії; обмеження розміру гарантії (як правило, не може перевищувати 80 % обсягу кредиту); залежність вартості надання державних гарантій (найпоширенішим розміром ставки за надання гарантій є діапазон 1-2 %) для конкретного підприємства від оцінки його фінансового стану за показниками системи рейтингування згідно методології, розробленої провідними світовими рейтинговими агентствами Standard & Poor's, Fitch та Moody's (табл.4).*

Найбільші обсяги надання державних гарантій у рамках національних економік у нових країнах – членах ЄС за підсумками 2014 р. зафіксовано у Словенії – 16,6 % ВВП, у Польщі – 6,9 % ВВП, Румунії – 2,3 % ВВП, Латвії та Естонії – 1,7 % ВВП, інших країнах – менше 1 % ВВП.

На кінець 2015 р. найвищі значення цього показника було зареєстровано в Греції (27,7 % ВВП), Фінляндія (17,9 % ВВП), Мальта (16,0 % ВВП), Словенії (14,5 % ВВП) та Австрії (12,5 % ВВП). Для 19 країн обсяг державних гарантій у

процентному відношенні до ВВП не перевищує 10 %, а в окремих країнах цей показник становить менше 5 %, зокрема: в Словаччині (0,0 % ВВП), Чехії (0,3 % ВВП), Болгарії (0,5 % ВВП), Литві (0,6 % ВВП), Латвії (1,2 % ВВП), Естонії (1,6 % ВВП).

Таблиця 4

**Рівні оцінювання фінансової спроможності та ставка за надання державних гарантій для малого та середнього бізнесу в країнах ЄС**

Стан фінансової системи	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Мінімальна річна ставка
Найвища якість та рівень платоспроможності	AAA	AAA	AAA	0,4
Дуже високий потенціал оплати	AA + AA AA-	AA + AA AA-	Aa 1 Aa 2 Aa 3	0,4
Високий потенціал оплати	A + A A -	A + A A -	Aa 1 Aa 2 Aa 3	0,55
Достатній потенціал оплати	BBB + BBB BBB -	BBB + BBB BBB -	Baa 1 Baa 2 Baa 3	0,8
Оплата вразлива від несприятливих умов	BB + BB BB -	BB + BB BB -	Baa 1 Baa 2 Baa 3	2,0
Можливість оплати може бути порушена у разі несприятливих умов	B + B B -	B + B B -	B 1 B 2 B 3	3,8  6,3
Оплата залежить від сприятливих умов	CCC + CCC CCC -	CCC + CCC CCC -	Caа 1 Caа 2 Caа 3	Немає визначеного безпечного рівня
У дефолті або близько до нього				Немає визначеного безпечного рівня

*Джерело:* Commission of the European Communities. Notice on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid in the form of guarantees [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/reform/guarantee\\_notice\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/reform/guarantee_notice_en.pdf) – Назва з екрана.

Наявність обмежень ЄС щодо надання державних гарантій у середньому по групі країн – нових членів ЄС упродовж 2010-2014 рр. дала змогу утримувати відношення гарантованого державою боргу до державного боргу на рівні 10,1 % . Слід зауважити, що уряди країн з найвищим рівнем відношення державних гарантій до ВВП (наприклад, Словенії) переважно використовують

лише один вид таких гарантій – разові, решта країн використовують як разові, так і стандартні види гарантій. Найвищий рівень співвідношення обсягу стандартних гарантій до ВВП у 2014 р. зафіксовано в Естонії – 1,7 %, Румунії – 1,3, Латвії – 0,47 %<sup>7</sup>;

**б) *переорієнтація боргової політики через зміни методологічних підходів***, зокрема, щодо:

– управління боргом на засадах ризикоорієнтованості, тобто, зосередженні основних заходів на забезпеченні зниження чи нівелювання найвищих боргових ризиків;

– створення системи фіскальних правил, які допомагають формувати боргову політику, що задає тенденцію повернення до рівня боргового навантаження, визначеного Пактом зростання та стабільності, тобто в діапазон не вище 60 % ВВП;

– управління боргом у координатах системи середньострокового бюджетного планування, тобто перетворення його в середньо- та довгострокову боргову політику;

– застосування різних моделей боргової політики залежно від наявного на даному етапі боргового навантаження (політика бюджетного стимулювання, політика бюджетної консолідації, політика “фінансового придушення”);

**7) *розроблення бюджетних правил, у т.ч. законодавчо затверджених та діючих в окремих країнах ЄС (здебільшого їх імплементація була запланована на 2015-2017рр.) “фіскальних правил нового покоління”***, алгоритм побудови яких полягає в обранні та обґрунтуванні країною цільових індикаторів (наприклад, структурного дефіциту, обсягу видатків бюджету, боргового навантаження, тощо), встановлення їх числових значень та обранні методики утримання індикаторів на цьому рівні (табл.5).

---

<sup>7</sup> Commission of the European Communities. Notice on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid in the form of guarantees [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/reform/guarantee\\_notice\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/reform/guarantee_notice_en.pdf) – Назва з екрана.



**Фіскальні правила нового покоління з регулювання боргового навантаження в країнах ЄС**

Країна	Цільовий індикатор	Імплементация	Практичні заходи
Австрія	Структурний дефіцит не вище 0,35 % ВВП	Введено в дію з 2013 р., досягнення цільового показника планується до 2017р.	Застосовується алгоритм “боргового гальмування”, що передбачає зменшення боргового навантаження
Ірландія	Відношення державного боргу до ВВП	Введено в дію з 2013 р.	При перевищенні державним боргом рівня 60 % ВВП застосовуються заходи “боргового гальмування”
	Структурний баланс (дефіцит, профіцит)	Введено в дію з 2013 р.	Якщо сектор ЗДУ функціонує в режимі структурного профіциту або має нульовий баланс, заходи не застосовуються. При виникненні структурного дефіциту, запроваджуються поетапні дії, спрямовані на його зниження
Данія	Структурний дефіцит не вище 0,5 % ВВП	Введено в дію з 2012 р.	Встановлено ліміт структурного дефіциту, який жорстко дотримується при складанні щорічного бюджету
Естонія	Сукупне державне боргове навантаження не вище 60 % ВВП	Введено в дію з 2012 р.	Боргове навантаження знижує кожен із органів влади до цільових значень: 44 % – центральний уряд, 13 % – автономії, 3 % – місцеві органи влади, 0 % – соціальні фонди
Словенія	Порогові значення боргового навантаження	Введено в дію з 2012 р.	Встановлено чотири порогових значення боргового навантаження: 50–53 %, 53–55 %, 55–57 % і 57–60 % щодо ВВП. У кожному діапазоні застосовуються заходи різної інтенсивності (від додаткових лімітів до жорстких санкцій) із зниження державного боргу. Метою є щорічне зниження боргового навантаження на 1 % аж до досягнення цільового значення 50 % до 2027 р.
Хорватія	Боргове навантаження з подвійним обмеженням	Введено в дію з 2009 р.	Загальне боргове навантаження не повинно перевищувати 60 %. Відношення державного боргу поточного року до прогнозного ВВП наступного року не повинно перевищувати аналогічний показник, розрахований для минулого періоду.
	Поступове зниження витратів	Введено в дію у 2011 р.	Обсяг витратів щороку знижується як мінімум на 1 % ВВП для досягнення нульового номінального дефіциту, як наступний етап – досягнення циклічно скоригованого (структурного) балансу

*Джерело:* Numerical fiscal rules in the EU Member States [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/fiscal\\_governance/fiscal\\_rules/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/fiscal_governance/fiscal_rules/index_en.htm).

Нормативним підґрунтям запровадження нових правил формування боргової політики в післякризовому періоді стала низка ухвалених в ЄС програмних документів, найважливішими поміж яких стали Договір щодо стабільності, координації та управління у економічному та монетарному союзі та Процедура надмірного дефіциту. Ключовими структурними елементами в рамках формування фіскальних правил нового покоління стали наступні тези: повернення країн до встановлених Пактом стабільності та зростання значень боргового навантаження – не вище 60 % обсягу ВВП. При досягненні рівня боргового навантаження до 60 % ВВП дозволяється разове перевищення дефіциту на 1 %, а за умови перевищення його граничного значення країни ЄС повинні щороку скорочувати на одну двадцяту обсяг перевищення державним боргом граничного показника;

надання права країнам, що мали порушення параметрів Пакту зростання та стабільності станом на момент запровадження Договору (2013 р.), на період адаптації для поступового, планомірного та помітного зниження цільових показників у напрямі встановлених лімітів. Відтак держави мають відмовитися від фінансування приватних корпорацій за рахунок коштів державних бюджетів;

запровадження Єврокомісією двох процедур стосовно спонукання окремих європейських держав до дотримання Пакту зростання та стабільності й Фіскального Компакту – про процедури спостереження за макроекономічними дисбалансами (The Macroeconomic Imbalance Procedure) та процедури надмірного дефіциту (the Excessive Deficit Procedure – EDP). Перша з них передбачає: обов'язковий моніторинг рівня дефіциту, чистої інвестиційної позиції, реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), обсягу експорту товарів та послуг, темпу інфляції, обсягу запозичень приватного сектору, обсягу запозичень держави. Встановлено вид та критичні значення індикативних показників, моніторинг за якими дає змогу своєчасно зафіксувати потенційні ризики і вжити упереджувальні заходи. Процедура надмірного дефіциту (the Excessive Deficit Procedure – EDP) передбачає коригування

ситуації у разі перевищення встановлених обмежень за дефіцитом та обсягом державного боргу (60 % ВВП боргу та/або 3 % ВВП дефіциту);

облік бюджетних даних на основі чітких стандартів, дотримання яких контролюється Європейською службою статистики передбачають застосування штрафних санкцій до країн, що подають недостовірні статистичні дані щодо дефіциту бюджету та державного боргу;

запровадження ступінчатої та автоматизованої системи штрафів: рекомендоване Європейською комісією рішення щодо санкцій набуває чинності, якщо Рада Європейського Союзу (у складі країн єврозони) його не відхиляє (для цього необхідна так звана зворотна кваліфікована більшість), тобто, голосування за процедурою з бюджетного дефіциту відбувається квазіавтоматично. Країна з надмірним дефіцитом бюджету може лише тоді уникнути штрафів, якщо кваліфікована більшість країн-членів висловиться проти відповідної пропозиції Європейської комісії;

встановлення для країн з борговим навантаженням вище 60 % ВВП нижчої межі структурного дефіциту: річний структурний (“очищений” від кон’юнктурних та одноразових впливів) дефіцит бюджету не повинен перевищувати межу в 0,5 % ВВП;

юридична обов’язковість: “боргове гальмування” має бути втілене в національному законодавстві, бажано на рівні Конституції;

можливості оскарження та санкції з боку центральних органів ЄС: якщо запровадження “боргового гальмування” в національне законодавство не здійснене, це може бути предметом оскарження в Європейському суді. Країни-члени, які ігнорують рішення Європейського суду, потрапляють під санкції із штрафами в розмірі до 0,1 % ВВП;

власна відповідальність та нагляд: країни-члени, щодо яких відкрита процедура з дефіциту, повинні розробити програму з бюджетного та економічного партнерства. Ця програма затверджується і контролюється Радою Європейського Союзу і Європейською комісією;

обмін на європейському рівні: Договір встановлює краще політичне управління євросоною, зокрема шляхом проведення регулярних, мінімум двічі на рік, конгресів країн євросони на вищому рівні.

**Фіскальні правила ЄС** розрізняють: **превентивні заходи** та **заходи корекції**. Головною метою **превентивних заходів** є утримання позитивного або близького до збалансованості бюджету – структурний дефіцит не повинен був перевищувати 1 % ВВП. У випадку відхилення від середньострокових бюджетних цілей та перевищення рівня боргу в 60 % ВВП, вимоги стають жорсткішими: покращення циклічно скоригованого дефіциту повинно відбуватися із щорічним темпом близько 0,5 % ВВП, а у випадку перевищення граничного рівня боргу – не менш, ніж на 0,5 % ВВП щорічно; у випадку недотримання країнами середньострокових бюджетних цілей темп зростання видатків їх бюджетів не повинен перевищувати темпу зростання потенційного ВВП у середньостроковому періоді.

**Заходи корекції**, які полягають у щорічному зменшенні структурного дефіциту не менш ніж на 0,5 % ВВП, застосовуються країнами у випадках:

- перевищення дефіциту бюджету 3 % ВВП;
- наявності надмірного боргу (визначається як різниця між фактичним рівнем боргу та встановленим – 60 % ВВП), що не знижується із стійкою тенденцією – 5 % щорічно протягом трьох останніх років.

Крім того, прийнятий в 2011 р. пакет шести нормативних документів «Six Pack» передбачає **запровадження системи раннього попередження виникнення загроз** шляхом моніторингу наступних показників:

- поточного рахунку (середня ковзна за останні три роки у відсотках до ВВП) з граничними межами від +6 % ВВП до -4 % ВВП;
- чистої міжнародної інвестиційної позиції (у відсотках до ВВП) з обмеженням в -35 % ВВП;
- зміни обсягу експорту за останні п'ять років (у відсотках) з граничним значенням -6 %;

- зміни номінальної вартості робочої сили за 3 роки (у відсотках) з граничним значенням + 9% для країн єврозони та +12 % для інших країн ЄС;
- зміни реального ефективного обмінного курсу, виходячи з гармонізованого індексу споживчих цін / індексу споживчих цін відносно 35 інших розвинутих країн – з граничним значенням -/+5 % для країни єврозони;
- боргу приватного сектору (у відсотках ВВП) з граничною межею в 160 %;
- частки кредитів приватному сектору (у відсотках до ВВП) з граничним значенням в 15 %;
- щорічної зміни співвідношення цін на житло та дефлятора споживчих цін за даними Євростату, з граничним значенням 6 %;
- боргу сектору загального державного управління (у відсотках до ВВП) з граничним значенням в 60 %;
- середньої ковзної рівня безробіття за останні 3 роки з граничним значенням в 10 %.

Отже, прийняті в ЄС впродовж 2011- 2013 рр. норми стали досить ефективним інструментом консолідації державних фінансів: середній дефіцит бюджету у ЄС-28 знизився з 4,5 % ВВП в 2011 році до очікуваних 2,5 % ВВП в 2015 році. Зокрема з 2011 р. по 2014 р в Ірландії дефіцит зменшився з 12,5 до 3,9 % ВВП, в Греції - з 10,2 до 3,6 % ВВП, Іспанії - з 9,5 до 5,9 % ВВП. Заходи коригування надмірного дефіциту надали змогу зменшити кількість країн, щодо яких порушено процедуру надмірного дефіциту з 23 у грудні 2011 р. до 9 у лютому 2016 р <sup>8</sup>.

Поміж постсоціалістичних країн- нових членів ЄС **досвід управління державним боргом Румунії** вирізнявся новим підходом при формуванні стратегії, оскільки він передбачав не лише опис елементів боргової політики та інструментів її реалізації, а й запровадження розрахунків для базового та песимістичного сценаріїв з урахуванням чутливості показників заборгованості до коливань макроекономічних факторів. Характерною

<sup>8</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014DC0905&qid=1428397441356&from=EN>

ознакою змін у борговій політиці періоду підготовки, вступу її до ЄС та в подальшому стало *активізація розвитку внутрішнього фінансового ринку*, свідченням чого стали зміни в структурі державного боргу: *зростання питомої ваги внутрішнього державного боргу* – від 43,2 % у 2006 р. до близько 57 % на кінець 2011 р.; *збільшення частки державних внутрішніх облігацій* до 39,8 % у 2013 р.; *розширення спектру державних боргових інструментів*, зокрема, використання облігацій з прив'язкою ставки до індексу споживчих цін. За вказаний період практично не змінилася питома вага позик від міжнародних фінансових організацій – 32,7 % у 2008 р. та 32,1 % у 2013 р. при відповідному зростанні питомої ваги єврооблігацій з 8,5 до 15,6 %. Боргова політика Румунії в післякризовий період вирізнялась *збільшенням частки короткострокових боргових інструментів* від 8,03 % у 2008 р. до 17,03 % у 2009 р. з утримуванням приблизно на такому ж рівні до 2012 р. включно (у 2013 р. питома вага цих інструментів зменшилася до рівня у 6,3 %). Фінансування *дефіциту державного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень від МВФ та ЄС* (наприклад, у 2009 р. Румунія уклала договори з МВФ на 12,95 млрд дол та 5 млрд євро з Європейською комісією) мало позитивний вплив на *збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу*.

Фінансова система **Польщі** загалом продемонструвала стійкість до кризових явищ, проте її боргова політика періоду відновлення характеризувалась *помітним зростанням боргового навантаження*: у 2008 р. цей показник становив 46,6 %, у 2009 р. - 49,8 %, у 2010 р. його значення перевищили 53 %, а у 2013 р. - 55,7 % ВВП, знизившись за підсумками 2014 р. до 50,1 % ВВП. Така тенденція великою мірою стала наслідком збільшення дефіциту державного бюджету в рамках політики бюджетного стимулювання від 3,6 % ВВП у 2008 р. до 7,3 % ВВП у 2009 р. та 7,6 % ВВП у 2010 р. з поступовим зниженням його значень у 2014 р. до 3,2 % ВВП.

Вдосконалення боргової політики **Польщі** впродовж останніх років відбувалось за наступними напрямками:

- зміна структури державного боргу зі зменшенням частки зовнішнього державного боргу в загальному його обсязі: до вступу в Європейський Союз цей показник становив 33,8 %, у 2004 р. - 27,7 %, а за підсумками 2010 р. його значення відповідало 28,2 % ;

- зміна в обсягах та структурі витрат на обслуговування державного боргу. У 2003 р. витрати на обслуговування державного боргу становили 24,1 млрд злотих, у 2004 р. - 22,7 млрд злотих з подальшим зростанням до 36,0 млрд злотих на кінець 2011 р. Попри збільшення абсолютного показника обслуговування державного боргу, його відношення до ВВП не зросло (до вступу Польщі в ЄС цей показник становив 2,9-3,0 %, а на кінець 2011 р. – 2,4 %) , а обсяг обслуговування зовнішнього державного боргу як частка ВВП значно менший, ніж аналогічний показник для внутрішнього боргу;

- зміни в структурі внутрішнього боргу Польщі за борговими інструментами (ОВДП) з поступовим збільшенням частки довгих боргових інструментів (ОВДП) від 12 % у 2001 р. до 34 % на кінець 2012 р. та зменшенням питомої ваги короткострокових інструментів (з 38 % станом на кінець 2001 р. до 18,5 % на кінець аналізованого періоду).

До країн з ефективною борговою політикою в умовах поточної нестабільності на міжнародних ринках капіталу можна віднести **Болгарію**, що завдяки реалізації завдань Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2009-2011 рр. була визнана країною з успішно проведеною фіскальною реформою та високим кредитним рейтингом. Зокрема, у структурі державного боргу цієї країни відбулись такі зміни: *питома вага державних інвестиційних позик* впродовж 2006 - 2011 рр. зросла з 10,0 до 15,0 %, *питома вага державних зовнішніх позик* скоротилася з 26 до 19 %, а *питома вага внутрішнього державного боргу* в зазначений період зросла з 27 у 2006 р. до 41 % у 2011 р. Завдяки реалізації завдань Стратегії управління державним боргом на 2012-2014 рр. відбулись зміни структури державного боргу в розрізі валют запозичення: *питома вага боргу, номінованого у євро*, незмінно

становила близько 53 %, а його частка у болгарській національній валюті збільшилась з 19,4 до 28,6 %.

Успішне реформування фінансової системи дало змогу знизити показник боргового навантаження на економіку Болгарії до найнижчих значень серед постсоціалістичних країн ЄС – з 66,5 % ВВП у 2001 р. до 14,6 % ВВП у 2010 р. І хоча на кінець 2014 р. цей показник збільшився до 26,9 % ВВП, уряду країни вдалося запобігти суттєвому посиленню боргового тиску та забезпечити необхідний рівень фінансування державних витрат при відновленні економічного зростання.

На жаль, **стан боргової сфери в Україні** носить ознаки хронічної кризи, загостренню якої сприяли, зокрема, фінансово-економічні втрати України від анексії АР Крим Російською федерацією та воєнних дії на Донбасі з тимчасовою окупацією частини його територій, а сформована упродовж вже декількох останніх років *тенденція до зростання рівня державного боргу України стала викликом борговій безпеці держави*. Її визначальними чинниками є високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси.

Зростання боргового навантаження в 2016 р. відбулось, головним чином, внаслідок:

- девальвації національної валюти, курс якої по відношенню до долара США зріс до близько 27,19 грн/дол.США на кінець грудня 2016 року проти близько 24,00 грн/дол.США на кінець 2015 року;

- фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок внутрішніх (обсягом 117,2 млрд грн ) та зовнішніх (обсягом 35,5 млрд грн ) запозичень;

- капіталізації Укрексімбанку - на суму 9,3 млрд грн;

- капіталізації Ощадбанку - 5,0 млрд грн;

- капіталізації ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» обсягом 107,0 млрд грн та додаткове рефінансування на 15 млрд грн <sup>9</sup>;

<sup>9</sup> НБУ надав ПАТ КБ "ПРИВАТБАНК" кредит рефінансування на 15 млрд грн – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=41115700&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=41115700&cat_id=55838)



- надання кредиту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб обсягом 9,7 млрд грн. із строком обігу до 15 років та відсотковою ставкою доходу до 10 % річних .

Так, лише впродовж минулого року загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України збільшився на 357,58 млрд грн та станом на 31.12.2016 р. становив 1 929,8 млрд грн, у т.ч. державний борг – 1650,8 млрд грн, гарантований державою борг – 278,9 млрд грн. Рівень боргового навантаження склав 81,0 % проти 79,1 % на кінець 2015 р. ( рис.1). Станом на 28.02.2017 р. державний та гарантований державою борг України становив 1.941,36 млрд грн, у тому числі: державний 1.665,94 млрд грн. та гарантований державою борг –275,43 млрд грн.<sup>10</sup>

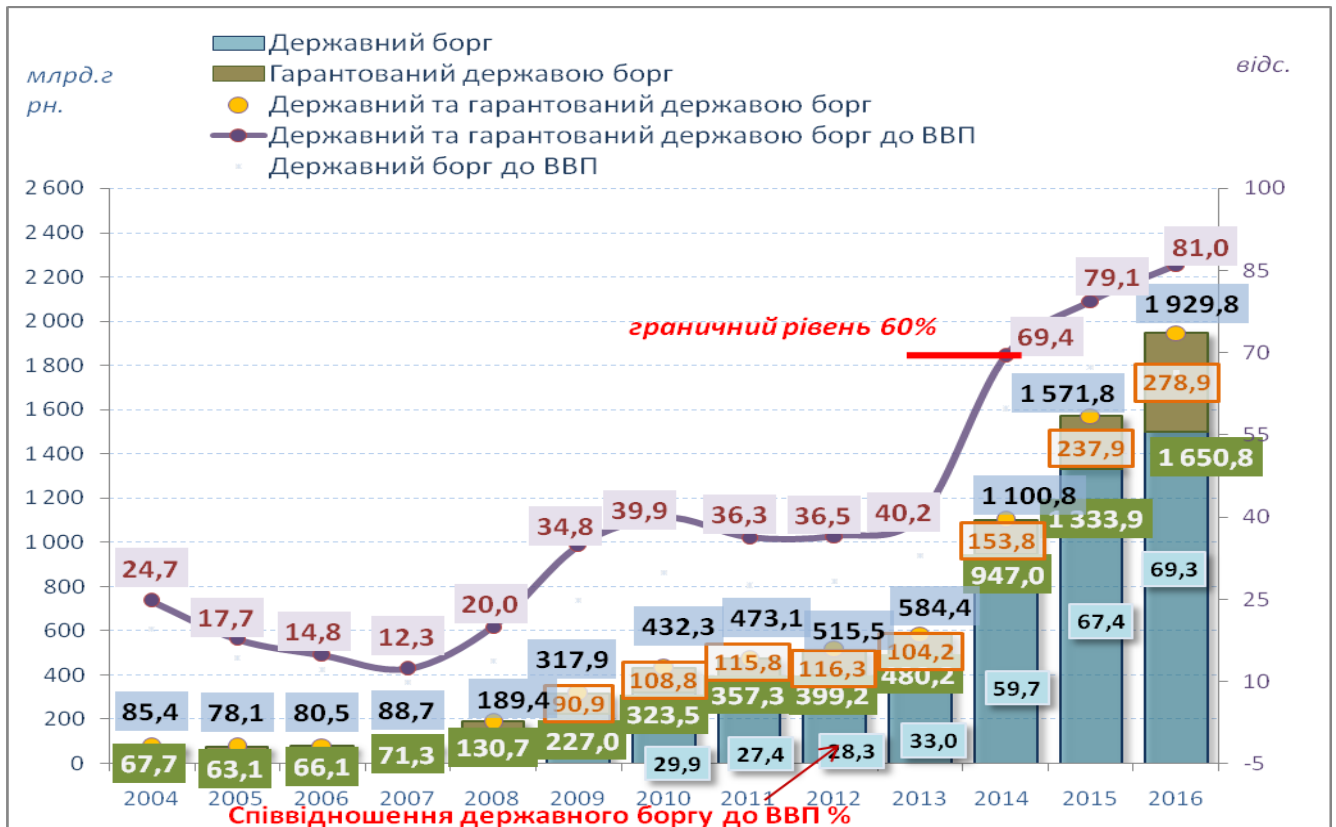


Рис.1 Динаміка державного та гарантованого державою боргу України  
(фактичні показники за період 2004-2016рр.)

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України

<sup>10</sup> Статистичні матеріали щодо боргу [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy\\_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu](http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu)

У структурі *державного та гарантованого державою боргу України* частка зовнішніх запозичень становить 50,4 %, а питома вага внутрішнього боргу-35,4 %, що свідчить про обмеженість ресурсів на вітчизняному фінансовому ринку та низький рівень його розвитку. та а питома вага боргу, номінованого у іноземній валюті становить 68,9 %.

Україна потребує змін в системі регулювання щодо гарантування запозичень, оскільки значення середнього показника відношення ГДБ/ ДБ впродовж 2010-2014 рр. становить 26,6 %, а відношення ГДБ до ЗДБ - 20,8 % (у країнах ЄС – 10 %).

Оскільки однією з першочергових вимог надання провідними країнами світу та МФО фінансування на вигідних умовах для стабілізації та відновлення економічного зростання в Україні є консолідація державних фінансів та зменшення рівня боргового навантаження, то необхідність модернізації боргової політики із елементами адаптації досвіду країн ЄС, поза сумнівом, є однією із нагальних вимог часу.

**Рекомендації щодо удосконалення боргової політики України з урахування досвіду ЄС.**

**1. Формування та імплементація середньострокової Стратегії управління державним боргом України як інструменту досягнення безпечного рівня боргового навантаження** за активної взаємодії та координації дій Уряду, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби фінансового моніторингу України та НКЦПФР щодо узгодження напрямів державної боргової, бюджетної й грошово-кредитної політики, зокрема, шляхом:

**2. Законодавче закріплення та реалізацію середньострокової стратегії бюджетного планування й прогнозування з підвищення якості макроекономічних прогнозів** задля попередження системних проблем в економіці шляхом забезпечення:

- переходу (за аналогією з країнами ЄС) до врахування дефіциту на рівні сектору загальнодержавного управління;

- започаткування ефективного боргового моніторингу з виявленням основних причин збільшення дефіциту та боргу;
- вироблення механізмів коригування відхилень планових показників від фактичних;
- послаблення впливу квазіфіскальних операцій на параметри бюджету та його дефіциту.
- запровадження заходів з подолання бюджетних дисбалансів шляхом продовження бюджетної консолідації, зокрема, підвищення доходів державного бюджету за рахунок покращення адміністрування податків та митних платежів, боротьби з корупцією, тінізацією економіки, впровадження механізму верифікації одержувачів всіх видів соціальних пільг;
- вдосконалення інституційної складової та нормативно-правового регулювання щодо впровадження рекомендацій з управління державним боргом, підготовлених МВФ спільно із Всесвітнім банком;
- зміни щодо структури боргу в розрізі боргових інструментів, типу кредиторів, валют запозичення, що передбачають збільшення питомої ваги запозичень на внутрішньому ринку, частки боргу в національній валюті та зменшення питомої ваги короткострокових боргових інструментів.

**3. Забезпечення фіскальної стійкості держави з вибором оптимальної для вітчизняних умов моделі фіскальної політики, зокрема, через:**

- зміцнення загальної фіскальної дисципліни, що досягається запровадженням (можливою імплементацією правил країн ЄС, адаптованих до вітчизняних умов ) фіскальних правил;
- законодавчого закріплення поступового переходу до економічно-обґрунтованого для України граничного показника рівня державного і гарантованого державою боргу в **35-40 % ВВП;**
- залучення МВФ в якості незалежної установи для нагляду за дотриманням фіскальних правил;

- забезпечення нагляду за фіскальними ризиками державних підприємств.

**4. Перехід до ризикоорієнтованої боргової політики, здійснюваної в межах імплементації Угоди про асоціацію Україна-ЄС, що передбачає:**

- **впровадження стрес-тестування та практичне застосування методики МВФ щодо оцінки боргової стійкості з поглибленим аналізом впливу боргоформуєчих ризиків на фінансову безпеку держави;**

- поглиблення аналізу ризиків від залучення різних видів боргових інструментів, у тому числі з використанням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення за його результатами спектру використання боргових інструментів;

- підвищення ефективності здійснення запозичень шляхом оптимізації умов залучення коштів, забезпечення контролю за їх обсягами та спрямування для державної інвестиційної діяльності, яка дасть змогу здійснювати подальші платежі з погашення та обслуговування боргу.

**5. Посилення регулювання гарантованого державою боргу, зокрем, у спосіб:**

- усунення недосконалості норм чинного законодавства щодо переліку квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації згідно підходів МВФ;

- наближення умов надання державних гарантій на кредити для підприємств України у відповідність до умов ЄС;

- забезпечення поступового приведення показника співвідношення гарантованого і державного боргу України до рівня 10 % ;

- надання пріоритетності гарантування державою проектам розвитку, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями після їх попереднього аналізу на предмет його доцільності та відповідності державним завданням (зокрема, фінансування інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів стратегічне значення, а також проектів, спрямованих на підвищення енергоефективності та зміцнення конкурентних переваг вітчизняних підприємств);

нормативно–правового супровіду моніторингу та оцінки ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями для мінімізації їх негативного впливу на боргову стійкість, зокрема, на період зниження рівня державного та гарантованого державою боргу до безпечної межі в 60 % законодавчо передбачити *заборону надання державних гарантій на кредити бюджетним установам;*

зменшення видатків бюджету на покриття страхових гарантійних випадків шляхом зміни умов надання державних гарантій на кредити суб'єктам господарювання: законодавчо обмежити обсяг гарантованого державою кредиту, який надається малим і середнім підприємствам, до сум, що не перевищують еквіваленту 2,5 млн євро (подібні обмеження існують в країнах ЄС).

**6. Підвищення ефективності державної інвестиційної політики сприяння припливу інвестицій в економіку через вдосконалення законодавства щодо залучення інституціональних інвесторів та покращення інвестиційного клімату з наближенням його до міжнародних норм .**

**7. Заходи з активізації розвитку вітчизняного фінансового ринку:**

- *забезпечення ефективного моніторингу корпоративної заборгованості, аналізу чинників впливу на збільшення її обсягу, підвищення результативності фінансового управління державними компаніями;*

- *поглиблення аналізу ризиків від залучення різних видів боргових інструментів, в тому числі з використанням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення за його результатами спектру використання боргових інструментів;*

- *підвищення ефективності здійснення запозичень шляхом оптимізації умов залучення коштів, забезпечення контролю за їх обсягами та спрямування для державної інвестиційної діяльності;*

- *посилення заходів з підвищення ефективності ринку державних цінних паперів з метою мінімізації ризиків та зниження вартості обслуговування боргу*

в середньо- і довгостроковій перспективі, зокрема, *сприяння розширенню ємності боргового портфелю та підвищення ліквідності боргових інструментів;*

- *стимулювання банківського кредитування економіки, зокрема: створення національної програми відновлення кредитування вітчизняних товаровиробників за рахунок довгострокового (від двох-трьохрічного) рефінансування з боку НБУ державних банків;*

- *розвиток та підвищення довіри до внутрішнього фінансового ринку, зокрема, банківського сектору: суму відшкодування власникам депозитів при банкрутстві Фондом гарантування вкладів фізичних осіб збільшити з 200 тис грн до 400-500 тис грн .*

Відділ фінансової безпеки

*Л.П. Лондар*