

DOI 10.26886/2520-7474.1(27)2018.1

UDC: 339.72.053.1+338.24.021.8+338.27

**EXTERNAL PUBLIC LOANS OF EU COUNTRIES AS A FACTOR OF  
STRENGTHENING OF MACROECONOMIC IMBALANCES IN THE  
REGION**

**A. P. Sofiienko**

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

*The article explores issues related to the impact of public borrowing by individual EU countries on the entire region. It is proved that the external state borrowings of individual EU countries, which led to the debt crises in these countries, significantly influenced the slowdown in the growth of the whole association. The interrelation and mutual influence between external borrowing and the state debt of EU-28 and EU-19 are considered, and also the influence of the budget deficit on these indicators is revealed. The problems of state guarantees and its interrelation with the state of state borrowings of the EU countries are investigated.*

*Keywords: external government borrowings, Gross consolidated debt, debt crisis, budget deficit, Copenhagen criteria.*

*Софієнко А. П. Зовнішні державні запозичення країн ЄС, як фактор посилення макроекономічних дисбалансів у регіоні/ Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна*

*В статті досліджують питання пов'язані з впливом державних запозичень окремих країн ЄС на весь регіон. Доведено, що зовнішні державні запозичення окремих країн ЄС, які призвели до боргових криз в даних країнах, суттєво вплинули на уповільнення темпів зростання всього об'єднання. Розглянуто взаємозв'язок та взаємовплив між зовнішніми запозиченнями та державним боргом ЄС-28 та ЄС-19, а також виявлено вплив бюджетного дефіциту на дані показники.*

*Досліджено проблематику державних гарантій та її взаємозв'язок з державними запозиченнями країн ЄС.*

*Ключові слова: зовнішні державні запозичення, консолідований валовий борг, боргова криза, бюджетний дефіцит, Копенгагенські критерії.*

**Вступ.** Державні зовнішні запозичення, наслідком яких є накопичення зовнішнього державного боргу, являють собою одну з найважливіших світових економічних проблем. Зависокий державний борг, в тому числі, стає визначальною причиною кризових явищ у різноманітних сферах соціально-економічного життя розвинених країн світу, які занадто часто або недостатньо обґрунтовано використовують інструментарій зовнішніх запозичень. Наслідком цього, також стає уповільнення темпів економічного зростання даних країн. Статистичні дані МВФ засвідчують, що на частку державного боргу всіх країн світу припадає 68% світового ВВП. Все це свідчить про надзвичайно високу актуальність проблематики зовнішніх запозичень, як основного фактору який спричиняє накопичення державного боргу.

Проблематика зовнішніх запозичень країн ЄС особливо гостро постала після останньої світової фінансової кризи 2007-2009 рр. Боргові проблеми викликані не завжди економічно обґрунтованим використання інструментарію зовнішніх запозичень окремими Європейськими країнами південного регіону, серед яких зокрема: Греція, Іспанія, Португалія, і певною мірою Італія, стали однією з причин гальмування економічного розвитку всього ЄС. Крім того, боргові проблеми зазначених країн негативно позначились і на монетарній сфері, послабивши позиції євро валюти на світових ринках.

Попри те, що ЄС пройшло найбільш гостру фазу боргової кризи, про що, зокрема, свідчить покращення стану обслуговування боргів

насамперед Грецією, вже існуючі боргові зобов'язання заклали основу для тривалого рестрикційного впливу. Необхідність визначення наслідків політики зовнішніх запозичень країнами ЄС є досить значущою і для України, в силу надстрімкого накопичення боргових зобов'язань, яке відбулось в останні роки. Все це обумовлює актуальність та доцільність розгляду даної проблематики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зовнішні запозичень країн світу, в тому числі країн ЄС, враховуючи їх глобальний характер є предметом постійної уваги великої кількості вчених-економістів. Так, серед сучасних зарубіжних вчених, дані питання розглядали: Д. Хартвіг Лож, М. Родрігес-Вівес, М. Славик, О. Буабдаллах, К. Чегеріта-Вестфал, Т. Вармердінгер, Ф. Друді, Р. Сетцер, А. Вестфал та інші. Цю проблематику також досліджують міжнародні організації, серед яких, зокрема: Єврокомісія, Євростат, МВФ, Світовий банк, Організація економічного співробітництва та розвитку, тощо. Досліджують тенденції зростання обсягів зовнішніх запозичень країн ЄС і вітчизняні науковці, серед яких, зокрема: О. І. Барановський, Т. П. Вахненко, Ж. В. Гарбар, І. В. Дорошенко, В.Ю. Дудченко, Н. В. Зражевська, В. В. Козюк, І. І. Колобердянко, Г. В. Кучер, В. В. Лісовенка, І. О. Лютий, О. А. Пробоїв, О. В. Снігир та інші.

Попри те, що зазначеній тематиці приділяється надзвичайно велика увага, поряд з тим, питання рецесійного впливу боргових криз на економіку країн окремого регіону, зокрема ЄС, потребує поглибленого аналізу. Також, недостатньо розглянутими є питання ролі державних гарантій у здійсненні державних запозичень країн ЄС та їх вплив на подальше зростання державного боргу.

**Формулювання мети статті та завдань.** Метою даної статті є дослідження впливу зовнішніх запозичень країн ЄС на стан заборгованості всього регіону та визначення їх ролі, в контексті впливу

на економічний розвиток інших країн об'єднання, і ймовірність посилення нестабільності на макроекономічному рівні.

**Виклад основного матеріалу статті.** Для досягнення мети роботи, використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: діалектичний – для розкриття теоретичних засад взаємозв'язку державних запозичень з боргом та бюджетним дефіцитом; системний – для дослідження динаміки обсягів державного боргу країн ЄС; аналітичний – при оцінці обсягів змін, обсягів боргових зобов'язань та державних гарантій окремих країн ЄС.

Остання світова фінансова криза заклала підвалини для переосмислення процесів пов'язаних із зовнішніми державними запозиченнями та їх впливом на стан державного боргу у багатьох розвинених країнах. Фінансові, економічні та суверенні кризи 2008-2010 рр. призвели до накопичення боргів окремих урядів країн ЄС загалом та єврозони зокрема. Також, прямим наслідком економічної рецесії та антициклічної політики є різке зростання відношення державного боргу до ВВП.

Результатом зростання рівня державних запозичень у всьому розвинутому світі є збільшення фінансових витрат урядів з можливим негативним впливом на приватні фінанси та витіснення приватних інвестицій, що, відповідно призводить до потенційного уповільнення економічного зростання. Крім того, різке збільшення коефіцієнтів державного боргу негативно вплинуло на довіру ринків до державної ліквідності та платоспроможності в ряді країн.

Проблема останніх десятиліть полягає в тому, що державний борг, який накопичувався протягом даного періоду, у багатьох випадках, не компенсувався під час економічного зростання. Крім того, управління державною заборгованістю у майбутньому може стати ще складнішим, через старіння населення Європи (збільшення витрат

уряду на пенсії та охорону здоров'я) та зниження загального коефіцієнта заощаджень [1, с.7].

Крім того, зростання та пікові значення операцій з фінансовими активами починаючи з 2008 р. можуть бути пов'язані з діями урядів, які придбали їх для підтримки фінансових установ. Зворотні операції з фінансовими активами в 2013 і 2015 рр. пояснюються діями уряду щодо активів, придбаних у період економічної та фінансової кризи. Великі проблеми із зобов'язаннями у 2008-2010 рр., а також 2012 р. також обумовлені збільшенням дефіциту, придбанням активів і, отже, з потребами у фінансуванні.

Теоретично, уряд накопичує борг як результат попередніх дефіцитів, коли державні витрати перевищували державні доходи. На практиці, взаємозв'язок між боргом та дефіцитом є більш складним та включає інші фактори, наприклад, додаткові вимоги до запозичень з чистого придбання фінансових активів, управління ринковою вартістю, зміна вартості заборгованості деномінованої в іноземній валюті, інші статистичні коригування.

Дані що відображають зв'язок державного боргу з дефіцитом бюджету країн ЄС (ЄС-28) наведено у таблиці 1.

Таблиця 1

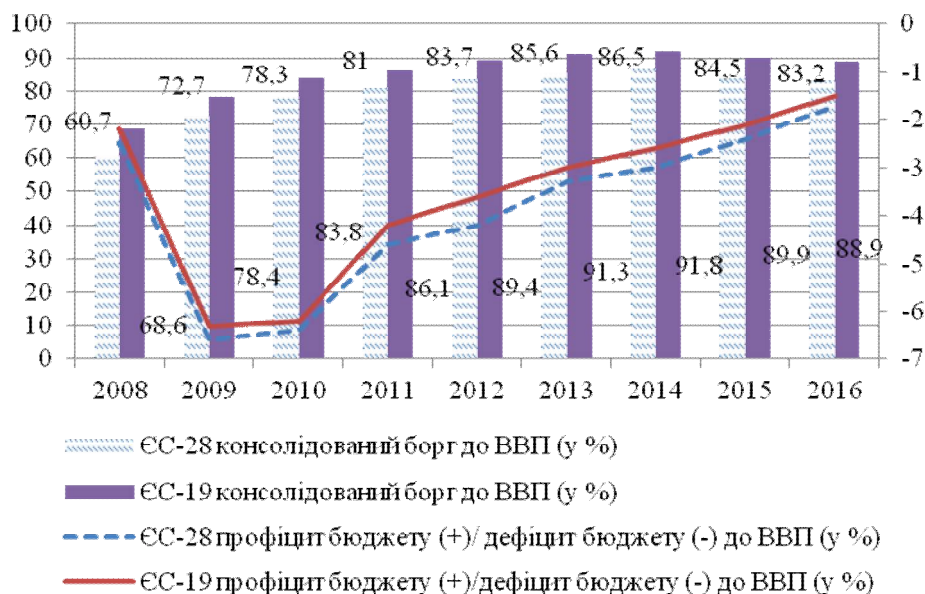
**Показники державного боргу та його зв'язку з дефіцитом країн ЄС-28 протягом 2011-2016 рр. (у млн. євро)\***

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Державний дефіцит(-) / профіцит (+)	-601434	-571100	-449200	-415580	-351864	-249437
Зміна державного	653364	570912	348619	525656	359070	-101439

боргу						
Дефіцитно-боргове коригування (SFA)	51930	-188	-100581	110076	7207	-350876
Державний борг (номінальний):	10699240	11270152	11618770	12144426	12503497	12402058
- валюта та депозити	457745	470631	422651	472974	513041	508898
- боргові цінні папери:	8523877	8884789	9269835	9734875	10084978	10028699
1. короткострокові	805365	746227	681345	700055	680213	663017
2. довгострокові	7718512	8138561	8588491	9034820	9404765	9365682
- запозичення:	1717620	1914732	1926282	1936576	1905477	1864461
1. короткострокові	312783	271027	234571	242844	237973	230474
2. довгострокові	1404835	1643707	1691710	1693733	1667505	1633987
Міжурядові кредити (не консолідовані активи)	69831	196399	235874	245686	236372	235731
Міжурядові кредити (не консолідовані позики)	69831	196399	235874	245686	236372	235731
Державні ліквідні активи	1420303	1488877	1438005	1543051	1574201	1659589

\*Джерело. Складено за даними [2, с.16-21]

В цілому, наявна динаміка останніх років свідчить про позитивні тенденції вирівнювання дисбалансів, які протягом тривалого періоду часу спостерігались у посткризовому періоді. Так у 2015 р. бюджетний дефіцит ЄС-28 склав 352 млрд. євро, а у 2016 р. його розміри скоротились до 249 млрд. євро., тобто темпи падіння становили 141,4%. Відносно до ВВП, у ЄС-28, розміри дефіциту зменшились з -2,4% у 2015 році до -1,7% у 2016 році [3]. Щодо ЄС-19 то дефіцит скоротився з -2,1% до -1,5% (див. рис. 1.)



**Рис. 1. Динаміка показників профіциту/дефіциту бюджету та його відношення до ВВП протягом 2008-2016 рр. (у млн. євро та %)**

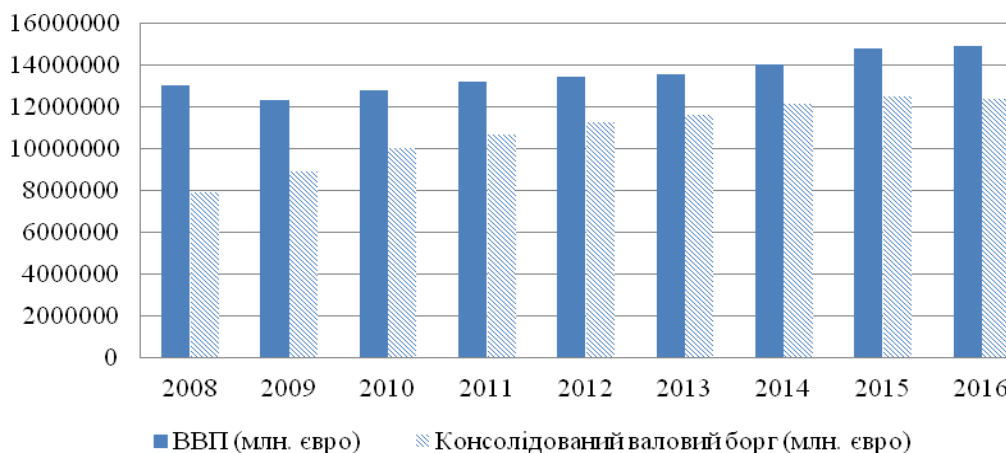
Відповідно до наведених на рис. 1 консолідованих даних по країнах ЄС-28 та ЄС-19, можна побачити, що попри те, що в останні роки, тенденція до зростання рівня дефіциту бюджету по відношенню до ВВП триває, їх рівень все ж був набагато нижчим ніж у попередні роки. Можна констатувати що рівень дефіциту у 2016 р. був найнижчим починаючи з 2007 року, коли його відношення до ВВП для країн ЄС-28 склало -0,9%, а для ЄС-19 відповідно -0,6% [3].

Щодо показника співвідношення державного боргу до ВВП на рівні ЄС-28 його значення знизилось з 84,5% на кінець 2015 р. до 83,2% у кінці 2016 р. На рівні країн зони євро (ЄС-19) таке співвідношення також знизилось: з 89,9% до 88,9%. Зміни абсолютних значень на рівні країн ЄС-28 (зміна боргу в розмірі -101 млрд. євро протягом 2015 і 2016 рр.), в значній мірі можна пояснити знеціненням зобов'язань Великобританії, виражених в британському фунті стерлінгів, яке випереджало позитивні тенденції пов'язані зі



змінами боргу, в основному, через бюджетний дефіцит і вимушене придбання фінансових активів.

Визначити вплив державного боргу на економічну ситуацію в регіоні можна дослідивши динаміку змін показників ВВП та Консолідованого валового боргу на рівні ЄС-28. Динаміка змін відповідних показників у абсолютних значеннях наведено на рис.2.



**Рис.2 Динаміка показників Консолідованого валового боргу та ВВП протягом 2008-2016 рр. (у млн. євро)**

Як видно з рис. 2. найбільший дисбаланс між ВВП та показником Консолідованого валового боргу спостерігався під час світової фінансової кризи, особливо у 2009 р. Протягом 2010 та 2011 рр. наявним було стрімке зростання розміру Консолідованого валового боргу ЄС-28. При одночасно повільному зростанні ВВП [4;5;6]. Примітним є те, що саме у період 2009-2011 рр. спостерігалось надстрімке зростання зовнішніх запозичень окремими країнами ЄС, серед яких,насамперед Греція, Португалія, Ірландія, Італія. Все це свідчить про прямий зв'язок між борговою кризою зазначених країн та уповільненням темпів зростання всього ЄС.

Крім того, стрімке зростання розміру боргових зобов'язань в даних країнах призвело до розповсюдження цієї проблеми. В



результаті, в наступні після кризи роки, нарощення боргових зобов'язань також спостерігалось у ряді інших країн ЄС, серед яких, зокрема: Бельгії, Іспанії, Кіпрі, Франції. У всіх наведених країнах відношення валового зовнішнього боргу до ВВП перевищувало 90% [4;6].

Примітним також є те, що тенденції останніх років свідчать про порушення значною кількістю країн Копенгагенських критеріїв, відповідно до яких дане співвідношення не повинно перевищувати 60%. Серед таких країн, зокрема не лише ті, що мають слабку економіку (Ірландія, Хорватія, Угорщина, Словенія), але й країни об'єднання, які становлять його базис: Німеччина, Австрія, Великобританія, Фінляндія, Нідерланди.

Показники державного боргу по відношенню до ВВП країн ЄС, які перевищують граничне значення наведено у Таблиці 2.

Таблиці 2

**Динаміка співвідношення державного боргу до ВВП окремих країн ЄС протягом 2008-2016 рр. (у %)**

Країна	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Бельгія	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	106,8	106,0	105,7
Німеччина	65,1	72,6	80,9	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1
Ірландія	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8
Греція	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8
Іспанія	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99,0
Франція	68,0	78,9	81,6	85,2	89,6	92,4	95,0	95,8	96,5
Хорватія	39,6	49,0	58,2	65,0	70,6	81,7	85,8	85,4	82,9
Італія	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0
Кіпр	45,1	53,8	56,3	65,7	79,7	102,6	107,5	107,5	107,1
Угорщина	71,0	77,2	79,7	79,9	77,6	76,0	75,2	74,7	73,9
Нідерланди	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68,0	64,6	61,8
Австрія	68,4	79,6	82,4	82,2	81,7	81,0	83,8	84,3	83,6

Португалія	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	128,8	130,1
Словенія	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,3	82,6	78,5
Фінляндія	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6	63,1
Великобританія	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3

Джерело. Складено за даними[4;6]

Відповідно до Таблиці 1., можна побачити, що всі наведені країни можна поділити на ті, проблема з накопиченням державного боргу яких виникла під час кризи (Греція, Іспанія, Португалія), а також інші – в якій накопичення боргових зобов'язань лише частково було пов'язане з нею. Для першої групи країн, накопичення боргу продовжується протягом десятиріччя, що може свідчити про те, що закладенні під час кризи протиріччя та дисбаланси у сфері державних фінансів до сьогодні не було нівельовано. Основними причинами цього можна вважати наступні: обмежена кількість власних фінансових ресурсів та доходів державного бюджету; недостатня ефективність використання кредитних грошей, в тому числі, одержаних від ЄС для врегулювання боргових криз (як, зокрема у Греції); недотримання відповідних термінів для виконання взятих на себе зобов'язань, тощо.

Щодо другої групи, накопичення обсягів боргу яких розпочалось вже після фінансової кризи і продовжується до тепер, то зростання боргового навантаження може бути, в тому числі, обумовлене борговими кризами країн першої групи. Такий висновок підтверджується тим, що до другої групи увійшли найбільш економічно розвинені країни ЄС – Німеччина, Франція, Нідерланди, Австрія, які мають значну частку у фінансуванні бюджету ЄС.

Суттєвим є зв'язок між борговими зобов'язаннями, які значно перевищують граничний рівень в розглянутих країнах та наданими відповідними урядами державними гарантіями. В даному контексті, звертає на себе увагу структура таких державних гарантій, які поділяються на одноразові та стандартизовані. Одноразову гарантію

можна визначити як індивідуальну. Через це, гарант не може надійно оцінити ризики по ній. Одноразові гарантії пов'язані з борговими інструментами (наприклад, позиками, облігаціями)[7].

Іншим видом гарантій, які надають уряди країн ЄС є стандартизовані гарантії. Такий вид гарантій випускаються у великій кількості, як правило, на досить невеликі суми, при цьому, має стандартизовані умови. Попри те, що неможливо точно оцінити ризик дефолту кожного з таких кредитів, разом з тим, можна визначити кількість великих кредитів, які ймовірно будуть неповернені.

Динаміка показників державних гарантій вказує на те, що у переважної більшості країн, обсяги державного боргу яких є найбільшими порівняно з іншими країнами ЄС, у 2016 р. спостерігалась тенденція щодо зменшення обсягів їх надання. Поряд з тим, частка наданих державних гарантій у відношенні до ВВП все ще залишається досить високою[8].

Найбільшими, обсяги наданих державних гарантій, протягом 2015-2016 рр. були у Австрії та Фінляндії. Порівняно з 2015 р., у 2016 р., значно скоротились обсяги наданих державних гарантій у Греції – у 4,53 рази. Щодо структури наданих урядами державних гарантій, то абсолютну перевагу мають одноразові гарантії [8]. В цілому, загальна тенденція до скорочення обсягів наданих державних гарантій є позитивним сигналом, а разом з поступовим скорочення обсягів державного боргу значної кількості країн (таблиця 1.) це може свідчити про поступовий вихід з затяжної боргової кризи.

Отже, враховуючи взаємовплив та взаємозалежність країн в межах ЄС, що також пов'язано з наявністю єдиної валютної зони, ускладнення розрахунків за раніше залученими кредитами має вплив на всі без виключення інші країни об'єднання – у більшій або меншій мірі. Тому, боргова криза окремих країн ЄС безперечно негативно

впливає на загальну ситуацію у регіоні. В свою чергу, уповільнення темпів зростання ВВП країн ЄС, в тому числі, закладають передумови для погіршення позиції євровалюти на міжнародних ринках.

**Висновки.** Відповідно до наведеного, боргова політика країн ЄС уподальшому має базуватись на врахуванні наступних параметрів, які передбачають:

- стабілізацію зростаючих коефіцієнтів державного боргу і перехід на низхідний шлях, який в цілому покращує ринкову кон'юнктуру;

- перегляд змісту наочного нагляду, якому повинно приділяти більше уваги, ніж це було у минулому;

- постійний аналіз та моніторинг стану фінансових активів країн-члені, що дасть можливість їх врахування та визначення проблем платоспроможності;

- необхідність ретельного відстеження повідомлення про неявні та інші позабалансові урядові зобов'язання;

- подальше застосування концепції бруто-боргу в якості основи для ефективного контролю в ЄС і, зокрема, при наявності надмірного бюджетного дефіциту;

- врахування не лише розміру державного боргу, але і його складу, який також є ключовим фактором впливу на соціально-економічну політику на рівні всього ЄС.

### **References:**

1. Lojsh D. H., Rodriguez-Vives M., Slavik M. *The size and composition of government debt in the euro area // ECB.* – 2011. – № 132 / October 2011. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp132.pdf>
2. *Government finance statistics – Summary tables. European Union.* – 2/2017 /. – . URL:

<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/8461842/KS-EK-17-002-EN-N.pdf>

3. Government deficit/surplus.Net lending (+) /net borrowing (-). European commission URL:

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_10dd\\_edpt1&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en)

4. General government gross debt (EDP concept), consolidated - annual data. European commission URL:

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tipsgo10&language=en>

5. Gross domestic product at market prices. European commission URL:

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama\\_10\\_gdp&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_gdp&lang=en)

General government gross debt. Eurostat URL:

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina225&language=en>

7. What is the extent of contingent liabilities and non-performing loans in the EU Member States? European commission. – 19/2017 – 30 January 2017

URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7847969/2-30012017-AP-EN.pdf/482ede6a-3b02-419b-b4af-ac7a853f2a28>

8. Government guarantees. European commission. URL:

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_cl\\_guar&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_cl_guar&lang=en)