

М. О. Омелянко,
аспірант, Чернігівський національний технологічний університет

ОЦІНКА ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ МІНІМІЗАЦІЇ РІВНЯ БОРГОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ ТА ВИХОДУ ЕКОНОМІКИ З БОРГОВОЇ КРИЗИ

М. Omelyanenko,
Postgraduate student, Chernihiv National Technological University

ASSESSMENT OF FOREIGN EXPERIENCE TO MINIMIZE DEBT BURDEN,
THE EXIT OF THE ECONOMY FROM THE DEBT CRISIS

У статті проведено дослідження процесів виходу з боргової кризи та зменшення надмірного рівня боргового навантаження економік різного рівня розвитку. Автором проаналізовано найефективніші шляхи подолання боргової кризи, використовувані провідними економічними системами, як-от: фінансова репресія, пролонгація державної заборгованості, реструктуризація, використання жорстких методів бюджетних обмежень тощо. Виявлено особливості застосування граничних індикаторів боргової стійкості в країнах з різним рівнем економічного розвитку. В процесі дослідження виявлено, що позитивним фактором для забезпечення фінансової та боргової безпеки держави є низький рівень короткострокового боргу. Розкрито сутність поняття "фінансова репресія" та розглянуто дію її важелів на прикладі виходу з боргової кризи такої країни, як Японія. На фоні успішного зменшення рівня боргового навантаження розвиненими країнами проведено також аналіз боргової політики Греції, яка впродовж останніх восьми років, отримуючи постійну фінансову підтримку країн Євросоюзу, нарощує борги. Також у процесі написання виявлено принципові відмінності у використанні методів боргового регулювання та їх впливу на перебіг макроекономічних процесів у країнах з різним рівнем економічного розвитку.

Summary. The article analyzes the processes of emerging from the debt crisis and reduces the excessive debt burden of economies of different levels of development. The author analyzes the most effective ways to overcome the debt crisis used by leading economic systems, such as: financial repression, prolongation of public debt, restructuring, use of rigid methods of budget constraints, etc. There are revealed peculiarities of application of marginal indicators of debt sustainability in countries with different levels of economic development. In the course of the research, there is revealed that a low level of short-term debt is a positive factor for ensuring the country's financial and debt security. There are disclosed essence of the concept of "financial repression" and considered the effect of its levers on the example of the exit from the debt crisis of a country such as Japan. Against the background of a successful reduction in the debt burden of developed countries, an analysis of the debt policy of Greece has also been carried out, which, during the last eight years, receiving constant financial support from the European Union, has been increasing its debts. Also, in the process of writing, revealed fundamental differences in the use of methods of debt regulation and their impact on the flow of macroeconomic processes in countries with different levels of economic development.

Ключові слова: державний борг, заборгованість уряду, бюджетний дефіцит, реструктуризація, дефолт, фінансова репресія, пролонгація, світовий досвід.

Key words: government debt, government debt, budget deficit, restructuring, default, financial repression, prolongation, world experience.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Кожна окремо взята країна має характерні лише для неї причини зростання рівня боргового навантаження, а, отже, і особливості використання інструментів подолання боргової кризи. При аналізі вітчизняного боргу та пошуку механізмів його зменшення варто враховувати міжнародний досвід успішного виходу зі стану боргової кризи та не допускати помилок, допущених іншими урядами. Питання оптимального рівня державного боргу для економіки України в сучасних умовах відіграє

центральну роль та практично впливає на всі сектори економіки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми державного боргу та вивчення зарубіжного досвіду подолання боргової кризи досліджують у своїх наукових працях такі вчені: В. Андрущенко, О. Барановський, Е. Боллз, Т. Вахненко, Г. Кучер, В. Лагутін, В. Нордхауз, П. Самуельсон, В. Сухоруков, Б. Хейфец та інші, а також вчені МВФ, Світового банку, департаментів та відділів.

Таблиця 1. Особливості виходу з боргової кризи різних країн світу

Країна	Індикатор (його граничне значення)	Терміни введення	Практичне застосування
Австрія	Граничний рівень структурного дефіциту не більше 0,35% ВВП	Терміни виконання – 2013 – 2017 роки	Використання алгоритму «боргового гальмування» для зменшення боргового навантаження
Данія	Критична межа структурного дефіциту – 0,5 % ВВП	Функціонує з 2012 року	При складанні щорічного бюджету дотримується умова не перевищувати критичної межі структурного дефіциту
Естонія	Відношення загального обсягу державної заборгованості до ВВП не перевищує 60% ВВП	Функціонує з 2012 року	Критичні межі для зниження боргового навантаження залежать від рівня органів влади: центральний уряд – 44%, автономія – 13%, місцеві органи влади – 3%, соціальні фонди – 0%
Ірландія	1. Граничне значення відношення державного боргу до ВВП – 60%. 2. Дефіцит чи профіцит структурного балансу	1. Функціонує з 2013 року. 2. Функціонує з 2013 року.	1. При перевищенні граничного значення використовуються заходи «боргового гальмування». 2. Наявність структурного дефіциту стимулює впровадження поетапних дій для його зниження
Словенія	4 порогових значення боргового навантаження: 50-53%, 53-55%, 55-57% та 57-60% ВВП	Функціонує з 2012 року	Залежно від наявного діапазону порогових значень, уряд використовує обмежувальні заходи різного рівня інтенсивності, починаючи додатковими лімітами, переходячи до жорстких санкцій. Мета полягає в щорічному зниженні боргового навантаження на 1% ВВП до досягнення рівня 50% ВВП до 2027 року
Хорватія	1. Боргове навантаження не повинно перевищувати 60% ВВП, використовується метод боргового навантаження з подвійним обмеженням. 2. Нульовий номінальний дефіцит державного бюджету, досягнення циклічно структурованого балансу	1. Функціонує з 2009 року. 2. Введено в дію у 2009 році	1. Суть подвійного обмеження полягає в тому, що відношення державного боргу до ВВП у поточному розрахунковому періоді до прогнозного наступного року не має перевищувати значення вищезказаного показника для минулого періоду. 2. Зниження обсягу видатків щорічно мінімум на 1% ВВП до досягнення нульового рівня номінального дефіциту

Джерело: [5].

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті полягає у дослідженні та аналізі зарубіжного досвіду подолання боргової кризи та зменшення надмірного рівня боргового навантаження економік з різним рівнем економічного розвитку для виявлення найкращих інструментів уникнення дефолту національною економікою.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Експерти, науковці, політики по-різному сприймають кризові ситуації, можливості їх подолання та потенційні наслідки, залежно від рівня економічного розвитку тієї чи іншої країни. До кризових 2007—2008 рр. вважалося, що розвинені економічні системи не такі вразливі до фінансово-економічних криз, хоча і після спростування теорії побутує ідея, що розвинені країни краще керують наслідками кризи завдяки здатності енергійно застосовувати антициклічну фіскальну політику. І навіть після повільнішого, ніж очікувалося за прогнозними розрахунками, процесу відновлення, досі глибина спаду економічних систем та його тривалість недооцінена повною мірою.

Ідея відмінності виходу з боргової кризи розвинених країн полягає в тому, що зникає необхідність застосування стандартного для країн, що розвиваються набору інструментів, як-от:

- реструктуризація заборгованості;
- штучне зростання інфляції;
- жорсткий контроль потоків капіталу та фінансові обмеження.

Використання вище перерахованих методів може спричинити втрату довіри з боку інвесторів та креди-

торів, дестабілізувати економіку, втягнути її в замкнений кризово-борговий цикл. Проте історичний досвід свідчить про інше: більшість розвинених країн Європейського простору (у кризові періоди) та США (в умовах кризи іпотечного кредитування) з метою вирішення суттєвого боргового навантаження проводили реструктуризацію державної заборгованості, впроваджуючи непопулярні фінансові обмеження та інструменти зростання інфляції.

Значною перешкодою для швидшого відновлення економіки є проблема глибини боргової заборгованості. Значні розміри державної та загальної заборгованості, як показують дослідження та історичний досвід, пов'язані із тривалим (перевищує 20 років) періодом економічного зростання. Жорстка економія необхідна, та в переважній більшості випадків, недостатня для успішного виходу з боргової кризи й подолання негативних наслідків величезних масштабів боргового навантаження.

Країни Єврозони зазнали впливу двох глобальних фінансово-економічних криз:

- фінансова криза, спричинена кризою в США;
- триваліші та більш глибокі у своїх наслідках кризи, пов'язані із невирішеними проблемами надмірної державної заборгованості.

До кінця 2013 року частка державного боргу банківського сектору країн Єврозони перевищила рівень 2007 року більш, як удвічі. Таке посилення тиску на внутрішній банківський сектор економіки за рахунок поглинання державних облігацій призводить до витіснення корпоративних кредитів [6].

У таблиці 1 продемонстровані можливі варіанти виходу з боргової "ями" для України, які знайшли успіш-

Таблиця 2. Угоди Паризького клубу по реструктуризації боргу країн із низьким та середнім рівнем доходу

Країна	Суть Паризької угоди
Гамбія	Списання боргу – 11,6 млн дол.
Гвінея	Реструктуризація боргу, наданого МВФ: 180 млн дол. – списано; 120 млн дол. – реструктуризовано
Ліберія	Списання боргу – 254 млн дол.; реструктуризація боргу – 789 млн дол.
Молдавія	Реструктуризація зовнішнього боргу перед членами Паризького клубу – 150 млн дол.
Республіка Конго	Списання боргу – 805 млн дол.; реструктуризація боргу – 155 млн дол.

Джерело: [1].



Рис. 1. Елементи політики управління державним боргом країн з розвинутою ринковою економікою

не використовування в країнах з різним рівнем економічного розвитку та специфічними особливостями стану фінансово-кредитного ринку, процесів бюджетного регулювання тощо.

Парижський та Лондонський клуби кредиторів час від часу проводять реструктуризацію державного боргу країн із низьким та середнім рівнем доходу з метою надання допомоги країні в процесі зменшення загального рівня заборгованості.

Проте, перераховані в таблиці 2 країни, по відношенню до боргу яких проводилася реструктуризація чи списання, накопичували свої боргові зобов'язання протягом століть, на відміну, від України, яка має лише 20 років фінансової незалежності (рахуємо з 1996 року після проведення грошової реформи із введенням національної грошової одиниці) та непомірно великі обсяги державної заборгованості.

На рисунку 1 відображені найчастіше використовувані розвиненими провідними країнами світу заходи зі зменшення боргового навантаження на економіку та шляхи виходу з боргового кризового стану.

Розміри державної заборгованості розвинених країн світу та країн, що розвиваються зростають особливо швидкими темпами у часи фінансово-економічних криз. Однак процес постійного зростання державного боргу, характерний практично для всіх країн світу, дає змогу виділити найефективніший метод регулювання та зменшення рівня державної заборгованості — скорочення рівня бюджетного дефіциту.

Деякі країни з метою зростання дохідної частини бюджету роблять ставку на збільшення податкового навантаження. Так, за рахунок зростання ПДВ



Рис. 2. Класифікація країн залежно від ймовірності зменшення рівня заборгованості

виграли економіки таких країн, як: Чехія, Хорватія, Угорщина. Румунія не підвищила податкового тиску, проте провела заходи зі скорочення витрат на персонал у громадській сфері, ввела певні структурні зміни та реформувала пенсійне право. Як не дивно, але Угорщині вдалося за 3 роки досягти скорочення бюджетного дефіциту на 5,4 % до 4 % ВВП, маючи низькі темпи економічного зростання та значні втрати [1].

Загалом, позитивним фактором для забезпечення фінансової та боргової безпеки держави є низький рівень короткострокового боргу. Підтвердженням цього є той факт, що в період фінансово-економічної кризи, яка стартувала з 2008 р., найбільше постраждали економіки країн з низьким рівнем довгострокового боргу: окрім фінансової дестабілізації, криза у значній мірі погіршила стан корпоративного сектору через зменшення надходжень валютної виручки від експорту за раху-

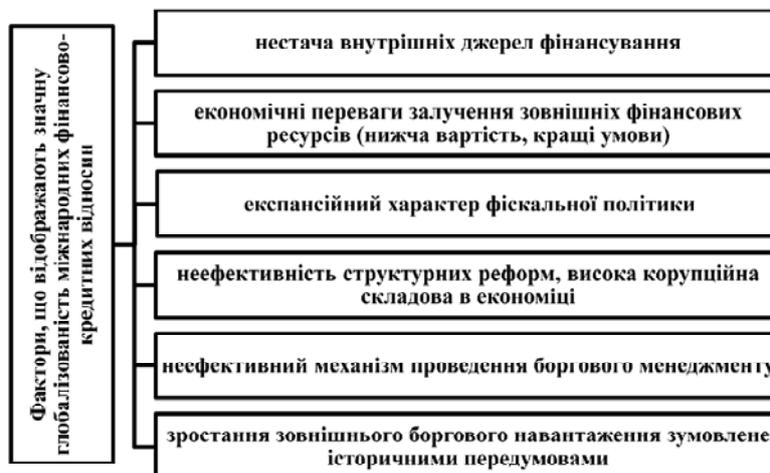


Рис. 3. Фактори, що відображають глобалізованість сучасних міжнародних кредитних відносин



Рис. 4. Динаміка державного боргу, приватних кредитів та рівня інфляції в Японії протягом 1872–2015 рр.

Джерело: [3].

нок зниження рівня цін на світовому ринку та внутрішнього попиту на товари та послуги. Паралельно відбулося зменшення обсягів споживання імпорتنної продукції, що призвело до зростання навантаження на банківський сектор та спричинило неспроможність вчасного та повного обслуговування заборгованості. Таким чином, уряди країн були вимушені взяти на себе боргову відповідальність інших секторів національних економік.

Перед урядами практично всіх розвинених країн світу стоїть проблема надвисокого рівня державної заборгованості відносно доходів. Аналіз світового досвіду дає змогу виділити наступні способи зменшення державної заборгованості стосовно доходів держави:

- забезпечення достатніх темпів економічного зростання;
- фіскальні корективи та плани чіткої економії;
- оголошення дефолту чи проведення реструктуризації державного боргу;
- інфляційне зростання;
- постійне впровадження інструментів фінансових репресій, що підтримує рівень реальних процентних ставок на низькому рівні.

При цьому, використання методів інфляційного зростання та фінансових репресій ефективно лише при значній частці державного боргу, номінованого в національній валюті.

Найкраще вирішення проблеми надмірної державної заборгованості — забезпечення високих темпів економічного зростання. Та навіть при швидкому зростанні чисельності працездатного населення та впровадженні високоефективних технологій, що сприяли зростанню продуктивності, зменшення заборгованості досягалося шляхом поєднання фіскальних коригувань з менш ортодоксальними підходами, як-от: інфляційні коливання, фінансові репресії та реструктуризація заборгованості.

Зростання податкового навантаження та скорочення витрат державного бюджету — зрозумілі методи, проте як такі, що призводять до зменшення державної заборгованості відносно рівня доходів, політично суперечливі та непопулярні для суспільства. Не такими видними інструментами зменшення боргового навантаження для пересічного мешканця є реструктуризація боргів та фінансові репресії, а отже, ці методи не вимагають схвалення від виборців.

Поняття "фінансова репресія" має своє походження з 1973 року, коли Маккінон та Шоу зайнялися дослідженнями політики регулювання фінансових ринків в

економіках країн, що розвиваються. Результатом дослідження був висновок про те, що тенденція низьких темпів економічного розвитку притаманна для країн із жорстким регулюванням фінансових ринків. Таким чином, фінансова репресія характеризує надлишкове жорстке регулювання фінансового сегменту економічної системи.

Застосування фінансової репресії, з однієї сторони, не дає можливості повноцінного й ефективного функціонування фінансової системи, а з іншої — дає змогу уряду наповнити державний бюджет за рахунок додаткових надходжень чи скоротити витрати по обслуговуванню державного боргу.

Інструментів прояву механізму застосування фінансової репресії безліч. Так, відповідно до нових Базельських (III) стандартів банківського регулювання, комерційним банкам рекомендується значну частину свого портфеля активів утримувати в державних облігаціях. І хоча до методів жорсткого регулювання відносять конкретні нормативи, а не рекомендації, все ж банки, маючи достатню частку державних цінних паперів у власних активах, легше проходять тести на стресостійкість, а уряд має можливість знизити процентну ставку за державною заборгованістю, штучно підвищуючи попит на державні цінні папери.

У 90-х рр. Японія зіткнулася з рядом економічних проблем, що становили етап банківської кризи. 70—80-ті рр. XX ст., з одного боку, характеризувалися успіхами в науково-технічній сфері та експансією на зовнішніх ринках, а з іншого — таке стрімке зростання не могло закріпитися за рахунок наявності недосконалої структури фінансового сектору, яка не відповідала оновленим вимогам сучасного ринкового господарства.

Період економічного зростання, так званий період "бульбашкової економіки", ґрунтувався на активному внутрішньому попиті в секторі приватного житлового будівництва, інвестицій в обладнання та устаткування, а також високотехнологічного виробництва. Значна частка внутрішнього попиту, між іншим, задовольнялася за рахунок дешевих позик і кредитів, джерелом яких були доходи від спекуляції нерухомістю, цінними паперами та землею. 90-ті рр. почалися з обвалу ринку цінних паперів, що ланцюговою реакцією захопило і ринки нерухомості та землі. Тривала економічна криза призвела до тяжких втрат фінансового капіталу.

Спроби банкірів та політиків провести реструктуризацію надмірної заборгованості призвели до затри-

мання тривалості кризи. Соціалізація витрат відображена у тенденції погіршення стану державних фінансів та нестримному накопиченні боргів, що, як відображено на рисунку 4, зберігається і донині.

З часом, схожий шлях економічної циклічності Японії проходив і в інших країнах з розвинутою економікою, починаючи від США та Великобританії до Ісландії та більшої частини Єврозони. Зараз, через більше восьми років після світової фінансово-економічної кризи, національні економіки стикаються з різними рівнями заборгованості. Японія ж і донині знаходиться у верхній частині списку.

Рівень валового державного боргу розвинених економік перебуває на рівні 93 % ВВП. Але, як показує графічне відображення боргового навантаження на економіку Японії (рис. 4), такі показники дещо зменшують реальну величину заборгованості останніми роками, виключаючи з розрахунку обсяги приватних зобов'язань, особливо банківського сектору, що на сьогодні залишається головним можливим умовним зобов'язанням уряду. Постійно зростаючи пенсійні зобов'язання доповнюють рівень умовної заборгованості.

Оскільки стрімке зростання боргового навантаження у значній мірі пов'язане із фінансово-економічними кризами та війнами, центральні банки країн частіше використовують форму "оподаткування", що дозволяє зменшити рівень надмірної державної заборгованості та полегшити тягар обслуговування державного та приватного боргу.

На початку 80-х рр. ХХ ст. та в період після Першої світової війни ефект зменшення накопиченої державної заборгованості в Японії спричинила гіперінфляція. Більше того, гіперінфляція 1944—1949 рр. з кумулятивним ростом цін понад 10 000 % практично ліквідувала увесь запас внутрішнього боргу країни [3].

Інший приклад виходу з боргової кризи — Греція. З січня 2001 року Греція стала частиною Євросоюзу, і впродовж останніх восьми із шістнадцяти загальних років перебування в Єврозоні, зазнала значних фінансових труднощів і мала три можливості фінансового порятунку, починаючи з 2010 року.

Боргове навантаження грецької економіки продовжує зростати з рівня 180% ВВП у 2017 році до прогнозних 275% у 2060 році за аналітичними розрахунками фахівців МВФ [4]. Останні ж називають борг Греції "нежиттєздатним" та намагаються всіляко припинити подальше фінансування. Однак сценарій відмови від подальшого фінансування грецької економіки Міжнародним Валютним фондом є малоімовірним, оскільки оголошення Грецією дефолту принесе за собою ряд негативних наслідків для Євросоюзу. Хоча грецькі банки збанкрутують без позик Європейського Центрального банку, загальні банківські втрати можуть загрожувати і платоспроможності інших європейських банків, особливо у Німеччині та Франції. Останні, поряд з іншими приватними інвесторами, мають борг у Греції 34,1 млрд Євро. Натомість, борг грецького уряду перед країнами Єврозони становить 52,9 млрд Євро. Німеччина, у разі оголошення Грецією дефолту, особливо не постраждає, хоча й володіє найбільшою часткою у загальній заборгованості, оскільки сума заборгованості німецького уряду по відношенню до ВВП країни зовсім незначна. Менші економіки отримують складнішу ситуацію, як-от уряд Фінляндії, частка боргу якому становить 10 % річного бюджету країни [2].

Заходи жорсткої економії вимагали від Греції покращення системи управління державними фінансами. Країна модернізувала правила ведення фінансової статистики та звітності, що призвело до зниження торговельних бар'єрів та зростання експорту. Однак вищепераховані та інші заходи не є достатніми для виходу країни з боргової кризи, а отже, наявні структурні проблеми в економіці Греції збереглися та досі потребують негайного вирішення.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Отже, використання методів інфляційного зростання та фінансових репресій ефективне лише при значній частці державного боргу, номінованого в національній валюті. Найкраще вирішення проблеми надмірної державної заборгованості — забезпечення високих темпів економічного зростання. Також встановлено, що при збереженні рівня номінальних процентних ставок на низькому рівні, що передбачає політика фінансової репресії, створюється ефект зменшення витрат на обслуговування державного боргу та бюджетного дефіциту за рахунок встановлення тісного зв'язку між урядом, центральним банком та фінансовим сектором. Однак негативні реальні відсоткові ставки (менші рівня інфляції), що призводять до зменшення та ліквідації існуючих боргів, фактично являються податком на власників облігацій.

Література:

1. Кончаківський І. Світовий досвід управління державним боргом / І. Кончаківський, Ю. Пинзеник // Вісник Львівського університету. — 2011. — Вип. 45. — С. 131—137.
2. Amadeo K. What Is the Greek Debt Crisis / K. Amadeo [Electronic resource]. — Access mode: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525>
3. Carmen M. Reinhart Debt, interest rates and financial repression / M. Carmen [Electronic resource]. — Access mode: <https://asia.nikkei.com/Viewpoints/Carmen-M.-Reinhart/Carmen-M.-Reinhart-Debt-interest-rates-and-financial-repression>
4. Hastings A. The New Greek Debt Crisis: What's Next For Greece? / A. Hastings [Electronic resource]. — Access mode: <https://captecinvestments.com/new-greek-debt-crisis/>
5. Numerical fiscal rules in EU member countries [Electronic resource]. — Access mode: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/fiscal-governance-eu-member-states/numerical-fiscal-rules-eu-member-countries_en
6. Victoria Ivashina Financial repression in the European sovereign debt crisis [Electronic resource]. — Access mode: http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Ivashina%20Financial%20Repression%20in%20the%20European%20Sovereign%20Debt%20Crisis_9f2e2f58-d990-4252-9789-9574ddf9b3fd.pdf

References:

1. Konchakiv'skyj, I. (2011), "World experience in managing public debt", *Visnyk Lviv Univ.*, vol. 45, pp. 131—137.
2. Amadeo, K. (2017), "What Is the Greek Debt Crisis", available at: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525> (Accessed 15 October 2017).
3. Carmen, M. (2016), "Reinhart Debt, interest rates and financial repression", available at: <https://asia.nikkei.com/Viewpoints/Carmen-M.-Reinhart/Carmen-M.-Reinhart-Debt-interest-rates-and-financial-repression> (Accessed 15 October 2017).
4. The official site of European Commission (2015), "Numerical fiscal rules in EU member countries", available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/fiscal-governance-eu-member-states/numerical-fiscal-rules-eu-member-countries_en, (Accessed 14 October 2017).
5. Hastings, A. (2017), "The New Greek Debt Crisis: What's Next For Greece?", available at: <https://captecinvestments.com/new-greek-debt-crisis/> (Accessed 15 October 2017).
6. Ivashina, V. (2014), "Financial repression in the European sovereign debt crisis", available at: http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Ivashina%20Financial%20Repression%20in%20the%20European%20Sovereign%20Debt%20Crisis_9f2e2f58-d990-4252-9789-9574ddf9b3fd.pdf (Accessed 15 October 2017).

Стаття надійшла до редакції 17.10.2017 р.