

ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ СУВЕРЕННИМ БОРГОМ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Від часу кризи заборгованості 1980-х років проблема скорочення державного боргу розглядалася переважно у контексті країн, що розвиваються (Аргентина, Бразилія, Мексика, Нігерія, Чилі тощо). У сьогоднішньому посткризовому світі з подібними труднощами зіткнулися промислові країни, насамперед Південної Європи (Греція, Іспанія, Італія, Португалія), а також США чи Японія. В такому контексті виникає питання придатності стандартних шляхів вирішення боргових проблем для скорочення державного боргу розвинутих країн, а саме – доцільність застосування рестрикційного підходу до скорочення внутрішнього попиту – фіскальна дисципліна (передусім за допомогою зменшення урядових видатків чи підвищення податків), обмеження пропозиції грошової маси, девальвація грошової одиниці, а також структурних змін на користь експортного сектора. Якщо політика США спрямована на стимулювання споживчого попиту, то у проблемних країнах Південної Європи все більшої ваги набуває перший варіант. Як вважають фахівці МВФ, для досягнення порівняно скромних цілей скорочення рівня державної заборгованості до ВВП з 136% в 2014 до 124% в 2019 році, Італії необхідно збільшити профіцит з 2% в 2014 до 5% до ВВП в 2019 році разом із стимулюванням економічного зростання до 1,1%.

Скорочення державної заборгованості виступає першочерговим завданням не лише для забезпечення довготривалої стабільності, але також і для довгострокового зростання в багатьох країнах. Відтермінування цього процесу лише загострює ситуацію. Однак, непомірно високі податкові стягнення чи скорочення видатків можуть призвести до стагнації виробництва та загального спаду економіки протягом тривалого періоду часу. За словами Д. Елмескова та Д. Сазерленда [5] шлях консолідації повинен збалансовувати вимоги консолідації із ефектами фіскального впливу на сукупний попит. Вибір між двома залежатиме від вибору фіскального інструменту та здатності монетарної політики згладжувати негативні ефекти фіскальної економії (збільшенням пропозиції грошової маси і зниженням процентної ставки). Однак, помірна консолідація вимагатиме інших шляхів покращення бюджетного балансу, як от модернізація системи трансферів, підвищення ефективності державних послуг, ліквідація деяких податкових платежів та стягнення додаткових податків з менш негативним впливом на динаміку доходу (eng. distortionary taxes), а також пенсійна реформа. Прихильників такого погляду не бракує і в Україні [1]

Одним із стандартних рішень подолання боргових проблем є покращення боргового портфелю держави, а саме структурування боргових зобов'язань в розрізі валют, відсоткових ставок та термінів погашення заборгованості. Приміром, у Франції середня тривалість становить 7 років [4], а в Італії нещодавно анонсовано підвищення середньої тривалості погашення позик до 6,6 проти 6,4 років в 2014 р. [5]. Така політика дещо підвищує довіру на міжнародній арені, хоча і передбачає вищі кошти обслуговування. Попри очевидні переваги довгострокового боргу, слід враховувати і ризики невизначеності щодо його погашення в майбутньому. Водночас, навіть за умови сприятливого зовнішнього середовища на зниження державного боргу потрібен час.

Вагоме значення відіграє і інституційне управління державним боргом. Так, зразковим у цьому відношенні є приклад Ірландії. Хоча Національне агентство з управління фінансами (eng. NTMA) було створено ще у 1990 р., однак вагомого значення набуло в посткризовий період. Зростання масштабів та складності управління державним боргом показали, що в межах функціонування Міністерства Фінансів виникли труднощі ефективної організації регулювання цього процесу. Було вирішено створити окреме агентство управління державним боргом за

межами державного сектору, яке однак підпорядковувалось Міністерству. В додаток до управління боргом, воно розширило свої функції до управління всіма урядовими фінансами та пов'язаними з ним ризиками. На теперішній час NTMA регулює Національний пенсійний резервний фонд, Національне агентство з управління активами, Національне агентство з розвитку фінансів та Державне агентство з питань претензій. В додаток, деякі із функцій банківської системи були передані до Агентства. Основним завданням Агентства є збір коштів для уряду за мінімальних витрат та ризику в поєднанні із дотриманням прогнозованих в бюджеті та своєчасних виплат з обслуговування державного боргу.

В посткризовий період неабиякого значення набуває проблема скорочення приватної заборгованості. Дослідження вчених, у тому числі і вітчизняних, показують, що надмірне накопичення приватної заборгованості може мати значно гірші наслідки для зростання ВВП, аніж заборгованість державного сектора [2]. Висока корпоративна заборгованість може здійснювати велику перешкоду процесу консолідації в країнах, що розвиваються і в тому числі в деяких проблемних країнах європейської периферії як завдяки браку інвестиційних ресурсів так і через ймовірність перетікання проблемних активів від приватного до державного сектору. Такий відсоток проблемних фірм в Італії становить 30%, в Іспанії та Португалії - відповідно 40% і 50% попри лише 10% у Франції та Німеччині [3].

З часу початку глобальної фінансової кризи в 2008 році, фірми в європейській периферії здійснили суттєву корекцію своїх операційних балансів, в тому числі і завдяки скороченню заробітних плат. Не зважаючи на значні зусилля деяких фірм здійснити диверсифікацію за кордоном, що підтверджується стійким зростанням експорту, їхні зусилля були обмежені слабким зовнішнім попитом в Єврозоні та потребою підвищити продуктивність та конкурентоздатність через внутрішній процес економії витрат. Як результат, значний спад загального рівня інвестицій, як от у випадку Ірландії, Іспанії та Греції. На макрорівні це трансформувалось у різке скорочення внутрішнього попиту та історично високі рівні безробіття.

Отже, для подолання кризових явищ та скорочення державної заборгованості в довгостроковій перспективі необхідно здійснити декілька кроків а саме – збільшити терміни погашення зовнішньої заборгованості, збалансувати державний бюджет, посилити роботу фінансових структур та створити прихильне макроекономічне середовище, що дозволить підвищити довіру до країни та знизити відсоткові ставки.

1. *Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації: кол. моногр. / [Луїна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та ін.]; за ред. д.е.н. І.О.Луїної; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогноз. НАН України". – К., 2014. – 296 с.*

2. *Шевчук В. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України / В. Шевчук. // Стратегічні пріоритети. – 2009. – №2(11). – С. 159–167.*

3. *Debtors' prison. Oct 26th, 2013 [Online resource] // The Economist – Mode access: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21588382-euro-zone-blighted-private-debt-even-more-government-debt-debtors>*

4. *Deen M. France to Boost Bond Issuance on Deficit, Record Rollover [Online resource] / M. Deen // Bloomberg – Mode access: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-10-01/france-to-boost-bond-sales-in-2015-on-deficit-record-rollover>*

5. *Elmeskov J. Post-Crisis Debt Overhang: Growth Implications Across Countries [Online resource] / J. Elmeskov, D. Sutherland // Second International Research Conference 2012: "Monetary Policy, Sovereign Debt and Financial Stability: The New Trilemma". – Mode access: <http://www.oecd.org/tax/public-finance/49541000.pdf>.*

6. *Zaharia M. ECB sets up Italy for long-awaited bounce in debt maturity [Online resource] / M. Zaharia – Mode access: <http://uk.reuters.com/article/2015/04/17/uk-markets-bonds-italy-idUKKBN0N80WQ20150417>*