

Богдан Т.П.,

доктор економічних наук,
радник Міністра фінансів України,
головний науковий співробітник
відділу державних фінансів
ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

КВАЗІФІСКАЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ ТА ЇХ РОЛЬ У ФОРМУВАННІ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ

Визначено основні види квазіфіскальних операцій державних підприємств і банків в Україні. Розкрито макроекономічні наслідки таких операцій, проведено кількісну оцінку їхньої вартості в 2009–2010 рр. Розроблено пропозиції щодо формування звітності по квазіфіскальних операціях.

The author defines the main types of quasi-fiscal operations of state-owned enterprises and banks in Ukraine, reveals the macroeconomic effects of quasi-fiscal operations, makes quantitative estimates of the values of quasi-fiscal operations in 2009–2010, proposes some measures in regard to reporting on quasi-fiscal activity.

Ключові слова: квазіфіскальні операції, бюджетний дефіцит, квазіфіскальний дефіцит, пільгові кредити, непрямі субсидії.

Достовірна оцінка доходів бюджету, його видатків і бюджетного дефіциту має велике значення для прийняття виважених бюджетних рішень та, за потреби, коригування поточного курсу фіскальної політики. Оприлюднення відповідної інформації дає змогу підвищити транспарентність фінансової політики уряду та якість інформації, що доступна для громадськості, й таким чином сприяє відновленню довіри до економічної політики держави.

У багатьох країнах із перехідною економікою традиційні показники бюджетних агрегатів (доходів, видатків, дефіциту) не враховують фінансові операції уряду, які проводяться в завуальованому вигляді. Державні підприємства, банки й центральний банк можуть здійснювати операції, котрі не відображаються в бюджеті, проте мають фіскальний характер (вони називаються квазіфіскальними). Якщо інформація про квазіфіскальні операції не є транспарентною, то показники бюджетної звітності не дають адекватної картини реальної участі держави в перерозподільчих процесах, а величина фактичного дефіциту сектору загального державного управління занижується.

М. Блайджер і А. Честі обґрунтували, що квазіфіскальні операції є одним із каналів спрямування державних коштів, а тому повинні стати невід’ємною складовою дефіциту державного сектору¹. В. Бюйтер стверджував, що визначення розширеного дефіциту чи профіциту загального уряду допоможе більш достовірно оцінити рівень збалансованості державних фінансів².

¹ *Bleijer M.I., Cheasty A. The Measurement of Fiscal Deficit: Analytical and Methodological Issues // Journal of Economic Literature. — 1991. — Vol. 19. — P. 1644–1678.*

² *Buiter W.H. Aspects of Fiscal Performance in some Transition Economies under Fund-Supported Programs // IMF Working Paper. — WP/97/31.*

Розширений обсяг дефіциту центральних органів державного управління, що є складовою дефіциту сектору загального державного управління, може бути розрахований так:

$$\begin{aligned} & \text{розширений дефіцит центральних органів державного управління} = \\ & = \text{офіційний дефіцит державного бюджету} + \text{дефіцит фондів обов'язкового} \\ & \text{соціального страхування} + \text{квазіфіскальні операції державних підприємств,} \\ & \text{банків і центрального банку.} \end{aligned}$$

Основними видами квазіфіскальних операцій в Україні є постачання (продаж) певних товарів і послуг за заниженими цінами (які не покривають витрати виробництва й обігу або нижчі від звичайних ринкових цін) та надання безоплатних послуг пільговим категоріям споживачів, а також пільгове кредитування фінансових установ, нефінансових підприємств і уряду державними банками й Національним банком.

Отже, квазіфіскальні операції, хоч і проводяться поза рамками бюджету, за своєю сутністю дублюють бюджетні субсидії чи податки, а тому вартість таких операцій може включатися до величини розширеного дефіциту центральних органів державного управління.

Для правильної оцінки вартості квазіфіскальних операцій та їх “внеску” в дефіцит сектору загального державного управління важливо розуміти їхню сутність. Для визначення категорії “квазіфіскальні операції” було використано стандарти Системи національних рахунків ООН 2008 р. і стандарти МВФ щодо забезпечення фіскальної прозорості 2007 р., а також ураховано специфіку проведення таких операцій в Україні. В результаті отримане таке визначення: *квазіфіскальні операції* — це операції, які здійснюються підприємствами (установами, організаціями) секторів нефінансових і фінансових корпорацій на вимогу (на доручення) органів загального державного управління з метою досягнення соціально-економічних і політичних цілей державної політики; квазіфіскальні операції реалізуються шляхом непрямого субсидування цільової категорії бенефіціарів і (або) стягнення додаткової плати з визначеної категорії платників та, по суті, заміщують операції органів загального державного управління з фінансування видатків бюджету чи отримання бюджетних доходів.

Квазіфіскальна діяльність є різновидом державної фінансової політики, котра реалізується через перекладення функцій державного управління, пов'язаних із фінансуванням певних програм і заходів чи отриманням додаткових доходів, на фінансовий сектор і сектор нефінансових корпорацій.

Загальна схема проведення квазіфіскальної операції (Кфо) зображена на рис. 1.

За результатами нашого дослідження виділено такі основні види квазіфіскальних операцій, що проводяться в Україні за ініціативою центральних органів державного управління:

- 1) відпуск електроенергії населенню й населеним пунктам за заниженими тарифами порівняно з промисловими споживачами;
- 2) продаж природного газу населенню й теплокомуненерго за заниженими цінами порівняно з промисловими споживачами;

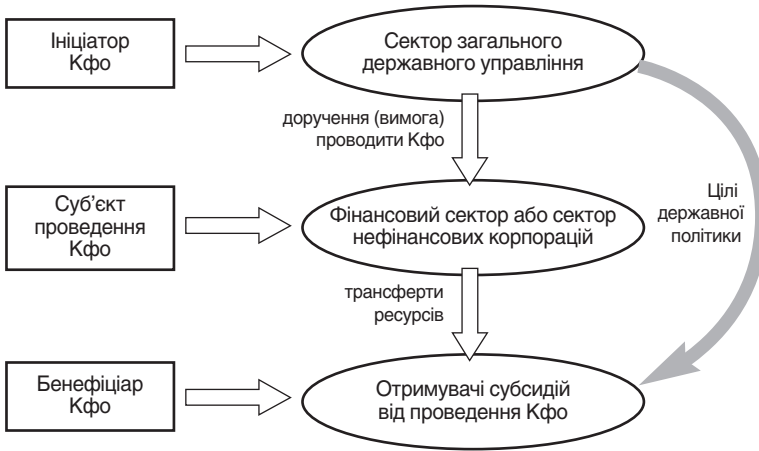


Рис. 1. Схема проведення квазіфіскальної операції та її основні суб'єкти

3) накопичення дебіторської заборгованості за продаж природного газу населенню й теплокомуненерго;

4) безоплатне перевезення пільгових категорій пасажирів Укрзалізницею та встановлення тарифів на пасажирські перевезення залізничним транспортом на рівні, нижчому від собівартості;

5) надання безоплатних або частково сплачуваних послуг телефонного зв'язку ВАТ “Укртелеком” населенню та встановлення квартирних телефонів визначеним категоріям споживачів;

6) кредитування НАК “Нафтогаз України” Ощадбанком і Укресімбанком за пільговими процентними ставками;

7) монетизація Нацбанком ОВДП, які вносилися урядом до статутних фондів рекапіталізованих банків і НАК “Нафтогаз України”, та кредитування в такий спосіб уряду за пільговими процентними ставками;

8) придбання Нацбанком ОВДП із метою фінансування дефіциту бюджету в періоди зниження ринкового попиту на них;

9) надання НБУ довгострокових і цільових кредитів комерційним банкам України, а також середньострокових стабілізаційних кредитів під програми фінансового оздоровлення банків.

Слід зазначити, що в більшості випадків фінансові наслідки квазіфіскальної діяльності на коротко- й довготривалому часових проміжках є протилежними (рис. 2). В короткостроковому періоді проведення квазіфіскальних операцій дає змогу заощаджувати бюджетні кошти на заходи державної політики та зменшувати офіційний дефіцит бюджету. В довгостроковому періоді на підприємствах — суб'єктах проведення квазіфіскальних операцій відбувається скорочення доходів від господарської діяльності, внаслідок чого звужуються інвестиційні можливості підприємств. Останні можуть покривати збитки від квазіфіскальних операцій за рахунок прибутків від інших видів діяльності шляхом перехресного субсидювання. Таке



Рис. 2. Фінансові наслідки проведення квазіфіскальних операцій у коротко- й довгостроковому періодах

субсидіювання спричиняє додаткові витрати для підприємств і споживачів, котрі купують товари за завищеними цінами, що знижує їхню конкурентоспроможність як виробників товарів і послуг. А якщо можливості для перехресного субсидіювання обмежені, діяльність підприємства — суб'єкта проведення квазіфіскальних операцій є збитковою.

Збитки від квазіфіскальних операцій покривають кредитори підприємства (переважно банки й постачальники) чи державний бюджет. Якщо підприємство — суб'єкт проведення квазіфіскальних операцій має значну прострочену кредиторську заборгованість або вчасно не погашає банківські кредити, тягар квазіфіскальної діяльності частково покладається на кредиторів підприємства. Втім, основним донором для збиткових підприємств, які проводять квазіфіскальні операції, є все ж таки державний бюджет. Уряд зазвичай використовує такі інструменти підтримки підприємств, переобтяжених квазіфіскальними зобов'язаннями: надання податкових пільг; списання заборгованостей перед бюджетом; надання бюджетних компенсацій, субсидій; поповнення статутного капіталу підприємств державою. Спрямування

ресурсів останніх на проведення квазіфіскальних операцій також призводить до зменшення дивідендів на частку державної власності та сум прибутку, що перераховується до бюджету.

Тобто витрати, пов'язані з такими операціями, в довгостроковому періоді великою мірою покладаються на державний бюджет — у формі чи то субсидіювання, чи то рекапіталізації підприємств. Використання зазначених інструментів підтримки підприємств державою в кінцевому підсумку зумовлює зменшення доходів бюджету, збільшення його видатків, зростання умовних зобов'язань уряду та державного боргу. В багатьох випадках квазіфіскальні операції стають причиною формування прихованих умовних зобов'язань уряду, котрі впливають на бюджетно-податкову стабільність, а також на боргову стійкість держави. Загалом окреслені негативні процеси призводять до збільшення реального дефіциту сектору державного управління (з урахуванням квазіфіскального компонента) та погіршення перспектив утримання боргової стійкості.

Результати аналізу практики проведення квазіфіскальних операцій підприємствами, установами й організаціями в Україні та уроки міжнародного досвіду дають підстави для таких висновків:

- квазіфіскальні операції знижують відкритість бюджетного процесу й бюджетно-податкової політики держави;
- через велику кількість і різноманітність таких операцій істотно ускладнюється система державних фінансів та управління фінансовими ресурсами держави;
- показники бюджетної звітності (доходи, видатки, сальдо (дефіцит) бюджету) не відбивають реальних масштабів фінансової діяльності держави;
- основна частина квазіфіскальних операцій не відображається в бюджеті, а тому рішення щодо спрямування державних коштів на відповідні заходи приймаються без публічних обговорень, що знижує ефективність витрачання фінансових ресурсів держави;
- через непрозорий характер квазіфіскальні операції заважають налагодженню дієвої й гнучкої системи формування пріоритетів діяльності уряду, а також ускладнюють оцінку ефективності використання державних ресурсів;
- переважна частина витрат, пов'язаних із проведенням таких операцій, покладається на державний або місцеві бюджети (у формі списання податкових заборгованостей, надання податкових пільг, виконання гарантованих зобов'язань за кредитами, неотримання дивідендів на частку державної власності, поповнення статутних капіталів державних підприємств і банків тощо), при цьому утворення таких витрат має непрозорий і непередбачуваний характер;
- квазіфіскальні операції призводять до формування умовних зобов'язань уряду, які негативно впливають на боргову стійкість держави та зовнішню боргову стійкість, а також покладають додатковий фінансовий тягар на бюджет унаслідок виконання боргових зобов'язань підприємств, забезпечених державними гарантіями;
- через відсутність адекватної системи звітності за такими операціями ускладнюється розробка та впровадження виваженої й економічно доцільної фіскальної політики.

Взагалі квазіфіскальні операції підривають цілісність бюджетного процесу й фіскальної політики та, як правило, знижують її ефективність. У багатьох випадках вони виконують роль “поганих субсидій”, які не підлягають контролю громадськості й державних органів, відповідальних за розробку та впровадження фіскальної політики.

Зазначені проблеми породжують негативні макроекономічні наслідки, а саме:

1) пригнічення сигнальних функцій ринкових цін та викривлення розподілу економічних ресурсів, котре призводить до неефективних інвестицій і надмірного споживання ресурсів, ціни на які нижчі за ринкові;

2) субсидування (шляхом установаження занижених цін на певні товари, послуги) всіх категорій споживачів, незалежно від їх майнового стану, що порушує принципи справедливості й ефективності в системі державних фінансів;

3) підвищення цін для промислових споживачів (із метою компенсації збитків від квазіфіскальних операцій на користь населення — крос-субсидування), яке знижує конкурентоспроможність вітчизняних виробників та потенційні темпи зростання економіки країни;

4) трансфер ресурсів від виробників (постачальників) — суб’єктів квазіфіскальних операцій до споживачів, що спричиняє скорочення прибутків, зниження рівня капіталізації, накопичення заборгованостей та заморожування інвестиційної діяльності такими виробниками (постачальниками);

5) загрози техногенних катастроф і забруднення навколишнього середовища через тривале недоінвестування та скорочення операційних витрат підприємств паливно-енергетичного комплексу, залучених до проведення квазіфіскальних операцій.

Окреслені проблеми свідчать про необхідність зменшення обсягу квазіфіскальних операцій, котрі проводяться підприємствами, установами й організаціями, підвищення прозорості державних фінансів та усунення макроекономічних диспропорцій, що виникають унаслідок квазіфіскальної діяльності.

Згідно з міжнародними стандартами, обсяги таких операцій оцінюються на основі вартості прихованих субсидій, які споживач отримує від виробника (постачальника), котрий надає безоплатні послуги чи продає товари (послуги) за заниженими цінами.

За нашими оцінками, обсяги квазіфіскальних операцій підприємств, банків України і НБУ становили 42,6 млрд грн у 2009 р. і 61,0 млрд грн у 2010-му, або 4,7 і 5,6 % ВВП відповідно. Відносно видатків держбюджету обсяги квазіфіскальних операцій, що проводяться державними підприємствами, банками й НБУ на доручення центральних органів державного управління, становили 17,6 % в 2009 р. та 20,1 % у 2010-му³.

В табл. 1 наведено основні види квазіфіскальних операцій в Україні, визначено суб’єктів їх проведення та бенефіціарів, а також подано оцінку вартості таких

³ Див. детально: Квазіфіскальні операції уряду та Національного банку в Україні: суть, види, макроекономічні наслідки і шляхи відображення у звітності: Звіт про науково-дослідну роботу ДУ “Ін-т економіки та прогнозув. НАН України”; кер. НДР д-р екон. наук Т.П. Богдан. — К., 2011.

Таблиця 1. Довідково-аналітична інформація про квазіфіскальні операції в Україні у 2010 р.

Вид операції	Суб'єкти проведення операції	Бенефіціари	Вартість операції, млрд грн
Відпуск електроенергії населенню, населеним пунктам за заниженими тарифами порівняно з промисловими споживачами	Обленерго, "Київенерго", "Харківенерго"	Фізичні особи, які проживають в Україні	9,10
Продаж природного газу населенню й теплокомуненерго за заниженими цінами порівняно з промисловими споживачами	"Газ України"		35,30
Накопичення дебиторської заборгованості за продаж природного газу населенню й теплокомуненерго			5,90
Безоплатне перевезення пільгових категорій пасажирів Укрзалізницею та пасажирські перевезення залізничним транспортом за тарифами, нижчими від собівартості	Українські залізниці	Фізичні особи та категорії населення, котрі мають пільги на користування залізничним транспортом	5,60
Надання безоплатних або частково сплачуваних послуг ВАТ "Укртелеком" населенню з оплати послуг телефонного зв'язку та встановлення телефонів пільговим категоріям споживачів	ВАТ "Укртелеком"	Категорії населення, що мають пільги на послуги зв'язку	0,20
Кредитування НАК "Нафтогаз України" Ощадбанком і Укрексімбанком за пільговими процентними ставками	ВАТ "Ощадбанк" і "Укрексімбанк"	НАК "Нафтогаз України"	1,50
Монетизація Нацбанком ОВДП, які вносилися урядом до статутних фондів рекапіталізованих банків і НАК "Нафтогаз України" (кредитування уряду за пільговими ставками)	НБУ	Державний бюджет, ВАТ "Укргазбанк", "Родовід", банк "Київ", НАК "Нафтогаз України"	1,90
Придбання Нацбанком ОВДП із метою фінансування дефіциту державного бюджету (кредитування уряду за пільговими процентними ставками)		Державний бюджет України	0,10
Надання Нацбанком довгострокових і цільових кредитів комерційним банкам України (кредитування за пільговими процентними ставками)		Підприємства-позичальники, залучені до виконання Національної програми підготовки чемпіонату Європи з футболу	0,06
Надання Нацбанком середньострокових стабілізаційних кредитів під програми фінансового оздоровлення банків		Комерційні банки, які стикалися із загрозою неплатоспроможності	1,28

Джерело: складено автором із використанням звіту про науково-дослідну роботу уряду та Національного банку в Україні: суть, види, макроекономічні наслідки і шляхи відображення у звітності: Звіт про науково-дослідну роботу ДУ "Ін-т економіки та прогнозу. НАН України"; кер. НДР д-р екон. наук Т.П. Богдан. — К., 2011); розрахунки вартості квазіфіскальних операцій нефінансових підприємств України проведено Олександром Бетлій.

операцій, що проводяться підприємствами, установами й організаціями за ініціативою центральних органів державного управління.

У 2010 р. вартість основних видів квазіфіскальних операцій підприємств нефінансового сектору, державних банків і НБУ становила близько 61,0 млрд грн. Квазіфіскальний дефіцит за цими видами операцій був лише на 5,4 % нижчим від дефіциту держбюджету, зафіксованого у звітності Державної казначейської служби. А загальний розмір розширеного дефіциту центральних органів державного управління (без урахування дефіциту фондів соціального страхування) того року сягнув 125,3 млрд грн, або 11,4 % ВВП. Таким чином, квазіфіскальна діяльність зменшує значущість бюджетного дефіциту як індикатора фіскальної позиції держави та означає, що показники бюджетних доходів і видатків відображають фінансову діяльність сектору державного управління не в повному обсязі.

Проведене нами дослідження засвідчило, що ресурси НБУ частково використовуються для надання квазіфіскальних субсидій уряду, проблемним банкам, НАК “Нафтогаз України” та підприємствам, які реалізують інвестиційні проекти за програмою підготовки до чемпіонату Європи з футболу. Такі субсидії надаються за рахунок доходів Національного банку та призводять до зменшення сум перерахування його прибутків до бюджету.

Одним із видів квазіфіскальної діяльності Нацбанку є купівля ОВДП за посередництва державних банків із метою використання емісійних ресурсів для фінансування дефіциту бюджету. Операції на відкритому ринку з державними цінними паперами хоч і можуть вважатися “суто монетарними”, в Україні фактично виступали джерелом фінансування дефіциту бюджету, оскільки одночасно з випуском грошей у обіг через операції з державними цінними паперами Національний банк вилучав із ринку надлишкову ліквідність через операції з депозитними сертифікатами.

Для визначення обсягів купівлі ОВДП Нацбанком нами було використано офіційні дані НБУ щодо ОВДП у обігу за сумою основного боргу в його власності. При цьому для кількісної оцінки сум придбання ОВДП Національним банком отримані абсолютні суми місячного приросту заборгованості уряду перед НБУ зменшувалися на суми монетизації ОВДП, котрі проводилися Нацбанком для поповнення статутного капіталу банків і НАК “Нафтогаз України”.

Із розгортанням в Україні фінансово-економічної кризи попит на державні зобов’язання істотно зменшився, а потреби в коштах для фінансування виплат за державним боргом і зростаючого дефіциту бюджету збільшилися. Тому НБУ був змушений викуповувати частину ОВДП, що розміщувалися урядом. Але він не робив це безпосередньо на первинному ринку, а вдавався до послуг державних банків, які отримували кошти на купівлю ОВДП від Нацбанку. Дані щодо обсягів придбання ОВДП Національним банком за два роки в помісячному розрізі наведені в табл. 2.

Як видно з таблиці, в 2009 р. із загальної суми коштів, залучених до бюджету від розміщення ОВДП (18,84 млрд грн), від НБУ надійшло 6,42 млрд грн, що становить 34 % загальної суми внутрішніх позик. У 2010 р. у складі коштів, залучених

Таблиця 2. Суми придбання ОВДП Національним банком України в 2009–2010 рр., тис. грн

Місяць	2009	2010
Січень	—	583 409
Лютий	—	1 932 636
Березень	1 502 849	2 794 280
Квітень	1 700 400	—
Травень	—	—
Червень	696 260	—
Липень	1 083 874	—
Серпень	—	—
Вересень	1 093 280	—
Жовтень	346 850	—
Листопад	—	—
Грудень	—	—
Приріст суми за рік	6 423 513	5 310 325

Джерело: оцінено автором за даними НБУ (<http://www.bank.gov.ua>).

до бюджету від розміщення ОВДП (40,42 млрд грн), на Національний банк припало 5,31 млрд грн, або 13,1 % загальної суми внутрішніх позик.

Вартість квазіфіскальних операцій, пов'язаних із придбанням Нацбанком ОВДП, оцінювалася як компонент субсидії в позиках, котрі надавалися уряду. Цей компонент розраховувався як різниця між ринковими процентними ставками за позиками аналогічної якості та фактичними ставками придбання ОВДП НБУ, помножена на суми такого придбання. Для розрахунків використано формулу:

$$K_{\phi 01} = P \cdot (CT_p - CT_{\phi}) : 100,$$

де $K_{\phi 01}$ — квазіфіскальні операції, пов'язані з придбанням ОВДП Національним банком у немонетарних цілях;

P — сума запозичення уряду в НБУ (за номіналом);

CT_{ϕ} — річна процентна ставка, за якою розміщувалися ОВДП;

CT_p — річна ринкова процентна ставка⁴.

Розрахунки на основі зазначеної формули подано в табл. 3.

Завдяки викупу Національним банком ОВДП, які не користувалися попитом на первинному ринку, та наданню таким чином у розпорядження уряду кредитних ресурсів НБУ за пільговими процентними ставками, було забезпечено трансфер ресурсів Нацбанку на користь уряду (надання квазіфіскальних субсидій) у розмірі 242,7 і 116,9 млн грн у 2009 й 2010 рр. відповідно.

Іншим видом квазіфіскальних операцій НБУ стала монетизація ним ОВДП, котрі вносилися державою до статутних фондів рекапіталізованих банків і НАК “Нафтогаз України”. В 2009 р. Нацбанком було монетизовано ОВДП на загальну

⁴ Ринкова процентна ставка розраховувалася як така, за якою розміщувалися аналогічні ОВДП комерційним кредиторам, або ставка за кредитами в національній валюті, помножена на коефіцієнт 0,90–0,96 (із урахуванням вищої надійності уряду порівняно з корпоративними позичальниками).

Таблиця 3. Оцінка вартості квазіфіскальних операцій, пов'язаних із придбанням ОВДП Національним банком України в 2009—2010 рр., тис. грн

Місяць	2009	2010
Січень	—	6 534,2
Лютий	—	22 032,0
Березень	119 927,3	88 299,2
Квітень	88 592,6	—
Травень	—	—
Червень	8 120,5	—
Липень	10 843,2	—
Серпень	—	—
Вересень	11 920,4	—
Жовтень	3 319,9	—
Листопад	—	—
Грудень	—	—
Приріст суми за рік	242 723,9	116 865,5

Джерело: оцінено автором за даними НБУ (<http://www.bank.gov.ua>).

суму 33,58 млрд грн, у 2010-му сума монетизації ОВДП зменшилася до 17,43 млрд грн. У 2011 р. обсяги монетизації ОВДП Національним банком істотно скоротилися та за січень — липень становили 4,9 млрд грн.

Монетизація ОВДП за чотири роки в помісячному розрізі показана в табл. 4. Для формування зазначеного масиву даних використовувалася первинна інформація НБУ щодо монетизації ОВДП, які випущені для збільшення статутних капіталів банків. Такі дані для серпня й листопада 2009 р., а також січня й лютого 2010-го було відкориговано в бік збільшення, оскільки сума приросту ОВДП у власності Нацбанку за сумою основного боргу в названі місяці була значно більшою за офіційно оприлюднені показники монетизації й розміщення ОВДП на первинному ринку. Ймовірно, саме в ці місяці НБУ монетизував ОВДП, випущені урядом для поповнення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України”.

Вартість квазіфіскальних операцій, пов'язаних із монетизацією ОВДП Національним банком, оцінювалася як компонент субсидії в позиках, що надавалися уряду та фактично були використані на рекапіталізацію банків і НАК “Нафтогаз України”. Компонент субсидії розраховувався як різниця між ринковими процентними ставками за позиками аналогічної якості та фактичними ставками ОВДП, котрі випускалися для рекапіталізації (9,5 % річних), помножена на суму монетизації. Для розрахунків було використано таку формулу:

$$K_{\text{ф}02} = M \cdot (C_{\text{р}} - 9,5 \%) : 100,$$

де $K_{\text{ф}02}$ — квазіфіскальні операції, пов'язані з монетизацією ОВДП Нацбанком;

M — сума монетизованих ОВДП (за номіналом);

$C_{\text{р}}$ — річна ринкова процентна ставка⁵.

⁵ Ринкова процентна ставка розраховувалася як така, за котрою розміщувалися аналогічні ОВДП комерційним кредиторам, або ставка за кредитами в національній валюті, помножена на

Таблиця 4. Монетизація ОВДП Національним банком України в 2008—2011 рр., грн

Місяць	2008	2009	2010	2011
Січень	—	—	6 773 931 000	—
Лютий	—	2 000 000 000	3 651 765 000	—
Березень	—	5 585 000 000	6 020 000 000	—
Квітень	—	3 885 000 000	100 000 000	900 000 000
Травень	—	—	200 000 000	—
Червень	—	4 000 000 000	80 000 000	4 004 000 000
Липень	—	4 426 666 000	50 000 000	—
Серпень	—	4 505 600 000	—	—
Вересень	—	1 398 000 000	—	—
Жовтень	—	1 006 000 000	—	—
Листопад	—	3 604 160 000	—	—
Грудень	2 000 000 000	3 173 013 000	558 431 000	—
Всього за рік	2 000 000 000	33 583 439 000	17 434 127 000	4 904 000 000

Джерело: офіційні дані Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>), власні оцінки за даними НБУ.

Результати розрахунків на основі зазначеної формули подано в табл. 5.

Таблиця 5. Оцінка вартості квазіфіскальних операцій, пов'язаних із монетизацією ОВДП Національним банком України, в 2009—2010 рр., тис. грн

Місяць	2009	2010
Січень	—	943 769
Лютий	299 600	530 736
Березень	786 368	428 925
Квітень	426 651	6 628
Травень	—	11 020
Червень	444 190	4 104
Липень	509 449	2 185
Серпень	630 174	—
Вересень	187 289	—
Жовтень	154 788	—
Листопад	418 083	—
Грудень	487 383	—
Приріст суми за рік	4 343 973	1 927 367

Джерело: оцінено автором за даними НБУ (<http://www.bank.gov.ua>).

Таким чином, наслідком монетизації ОВДП Національним банком та кредитування в такий спосіб уряду за пільговими процентними ставками, що забезпечили

коефіцієнт 0,90—0,96 (із урахуванням вищої надійності уряду порівняно з корпоративними позичальниками).

надходження “живих” грошей до рекапіталізованих банків і НАК “Нафтогаз України”, стало надання субсидій Нацбанком у сумі 4344 й 1927 млн грн у 2009 та 2010 рр. відповідно.

Виконання центральним банком функцій кредитора останньої інстанції як суто монетарної операції передбачає надання ліквідності лише платоспроможним установам. Якщо ж постає потреба в підтримці неплатоспроможних установ, то, відповідно до міжнародних правил, кредитний ризик повинен братися казначейством. У протилежному випадку такі операції можуть трактуватись як квазі-фіскальні.

Тобто мандат центрального банку і спрямованість його політики на гарантування фінансової стабільності передбачають надання центральним банком ліквідності *платоспроможним* фінансовим установам, що мають тимчасові проблеми з нею, а будь-які рятівні заходи щодо неплатоспроможних установ повинні фінансуватися урядом. А в разі коли підтримку неплатоспроможним установам надає центральний банк або кредити останнього мають компонент субсидій (котрі викликають перерозподільчі ефекти), такі операції вважаються квазіфіскальними.

Аналіз нормативно-правової бази НБУ, чинної в період 2008—2011 рр., дає підстави для висновку, що банкам України надавалося кілька видів кредитів, які мали квазіфіскальний характер:

— *стабілізаційні кредити* на основі програм фінансового оздоровлення банків терміном від одного до трьох років (згідно з Положенням про регулювання Національним банком України ліквідності банків України, що діяло з жовтня 2006 р. до травня 2009-го);

— *пролонговані стабілізаційні кредити*, загальний термін повернення яких перевищував один рік (згідно з Тимчасовим положенням про надання Національним банком України кредитів для підтримки ліквідності банків у разі реальної загрози стабільності банківської системи, котре діяло з травня 2009 р. до лютого 2010-го);

— *стимулюючі кредити*, що надавалися Національним банком терміном до п’яти років із метою кредитування банками крупних підприємств, які мають стратегічне значення для економіки й безпеки держави (згідно з Положенням про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам з метою стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри, котре діяло з лютого до липня 2010 р.).

Віднесення надання вказаних кредитів до квазіфіскальної діяльності Національного банку пояснюється тим, що, по-перше, кредити рефінансування, термін яких перевищує один рік, навряд чи можна вважати кредитами на підтримку ліквідності банків; банки, що подавали до НБУ клопотання про отримання стабілізаційного кредиту терміном від одного до трьох років та розробляли під них програми фінансового оздоровлення, стикалися з реальною загрозою неплатоспроможності; по-друге, факт пролонгації стабілізаційних кредитів, первинний термін погашення котрих не перевищував один рік, засвідчував наявність серйозних фінансових проблем у банків-позичальників, які для “утримання на плаву”

потребували субсидій Нацбанку, а не надання тимчасової підтримки ліквідності; по-третє, стимулюючи кредити, що мають цільовий характер та надаються за пільговими процентними ставками на тривалий термін, є класичним видом квазіфіскальної діяльності державних банків, спрямованої на підтримку пріоритетних секторів і окремих підприємств (у нашому випадку така підтримка маскувалася під кредити рефінансування).

Зазначені квазіфіскальні операції призвели до виникнення проблеми “морального ризику” в діяльності банків, що може мати довгострокові наслідки та негативно впливати на стабільність банківського сектору. Отримавши допомогу від центрального банку у скрутні часи, банки не так ретельно оцінюватимуть ризиковість високодходних операцій, які збільшують їхні прибутки за сприятливого розвитку подій та дають змогу “усуспільнювати” збитки в кризових умовах.

На жаль, через використання показників офіційної звітності НБУ в стандартному поданні не можна оцінити обсяг квазіфіскальних операцій, пов’язаних із рефінансуванням банків (табл. 6).

Таблиця 6. Операції з рефінансування банків у 2009—2010 рр., млн грн

Показники	2009	2010
Загальний обсяг операцій	64 405,0	5 162,4
У т. ч. надання стабілізаційних кредитів та інших короткострокових кредитів на основі програм фінансового оздоровлення	46 858,5	3 436,5
довгострокові кредити	670,9	984,9
кредити, надані шляхом проведення тендера	1 239,9	449,7
постійно діючі кредитні лінії рефінансування овернайт	12 726,3	179,4
операції прямого репо	477,4	112,0
операції своп із іноземною валютою	1 432,0	—
Повернено кредитів	39,8	18,5

Джерело: Річний звіт Національного банку України за 2010 рік. — С. 39: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.

Для достовірної оцінки вартості квазіфіскальних операцій НБУ, пов’язаних із рефінансуванням банків, потрібна деталізована інформація щодо видів і сум рефінансування в розрізі конкретних банків, параметрів наданих Нацбанком стабілізаційних, довгострокових і цільових кредитів, а також незалежні оцінки фінансового стану банків на момент отримання ними кредитів рефінансування. Оскільки сформувати таку базу даних навряд чи можливо, було використано альтернативний підхід на основі агрегованих показників.

За даними консолідованої фінансової звітності НБУ, в 2009 р. банкам України було надано довгострокових кредитів на Євро-2012 та інших цільових кредитів на суму 670,9 млн грн⁶. У 2010-му зазначена сума зросла до 984,9 млн грн. При цьому кредити надавалися Нацбанком під 11 % річних.

⁶ Річний звіт Національного банку України за 2010 рік. — С. 179: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.

Для обчислення вартості квазіфіскальних операцій використано таку формулу:

$$Кфоз = Кц \cdot (СТ_p - 11 \%) : 100,$$

де Кфоз — квазіфіскальні операції, пов'язані з наданням НБУ довгострокових і цільових кредитів рефінансування;

Кц — сума наданих довгострокових і цільових кредитів рефінансування;

СТ_p — ринкова процентна ставка за довгостроковими і цільовими кредитами комерційних банків у національній валюті.

За даними Національного банку, середньозважена процентна ставка за кредитами комерційних банків у національній валюті терміном від одного до п'яти років нефінансовим корпораціям України становила 19,6 і 16,6 % у 2009 та 2010 рр. відповідно. З урахуванням сум довгострокових і цільових кредитів отримуємо вартість квазіфіскальних операцій НБУ: 57,7 і 55,2 млн грн у 2009 та 2010 рр. відповідно. Отже, сума субсидованих кредитів, наданих Нацбанком на Євро-2012, та інших цільових кредитів за 2009—2010 рр. становить 1655,8 млн грн, а вартість квазіфіскальних операцій НБУ, пов'язаних із наданням довгострокових і цільових кредитів, оцінюється на рівні 57,7 млн грн у 2009 р. і 55,2 млн грн у 2010-му.

Сума кредитів для стабілізації роботи банків, за якими очікується відшкодування або сплата пізніше, ніж за 12 місяців від дати балансу, на кінець 2008 р. становила 99 млн грн, на кінець 2009-го — 25 629 млн грн, 2010-го — 51 252 млн грн⁷. Тобто сума наданих Нацбанком стабілізаційних кредитів із терміном погашення понад один рік за 2009 р. сягнула 25 530, а за 2010-ий — 25 623 млн грн.

Для визначення вартості квазіфіскальних операцій Національного банку, пов'язаних із наданням середньострокових стабілізаційних кредитів проблемним банкам, використовуємо таку формулу:

$$Кфоз4 = Ксс \cdot (СТ_p - СР) : 100,$$

де Кфоз4 — квазіфіскальні операції, пов'язані з наданням НБУ середньострокових стабілізаційних кредитів банкам;

Ксс — сума наданих середньострокових стабілізаційних кредитів;

СТ_p — ринкова процентна ставка за середньостроковими кредитами комерційних банків у національній валюті;

СР — середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування Нацбанку.

За даними НБУ, середньозважена процентна ставка за всіма його інструментами рефінансування становила 16,7 % у 2009 р. і 11,6 % у 2010-му. При цьому ринкова процентна ставка за кредитами комерційних банків терміном від одного до п'яти років у національній валюті дорівнювала 19,6 і 16,6 % відповідно. З урахуванням сум наданих середньострокових стабілізаційних кредитів вартість квазіфіскальних операцій Нацбанку за цим видом кредитування становитиме 740,4 і 1281,2 млн грн відповідно.

⁷ Річний звіт Національного банку України за 2010 рік. — С. 180: [Електр. ресурс]. — <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.

Слід зазначити, що, незважаючи на квазіфіскальний характер операцій НБУ з рефінансування проблемних банків, проведення їх у кризовий період, на наш погляд, було цілком виправданим. За наявності об'єктивних критеріїв і лімітів надання підтримки Національним банком, а також дотримання стандартів ділової етики його посадовими особами практика рефінансування була би позбавлена організаційно-фінансових недоліків, які набули широкого розголосу в суспільстві. А взагалі таке рефінансування є невід'ємною складовою відповідальності центральних банків за підтримання життєздатності банківської системи в кризові часи. Практика свідчить про те, що центральні банки зазвичай швидше, ніж органи державної влади, реагують на критичні загрози платоспроможності банківських установ та в змозі розв'язувати поточні проблеми діяльності банків в оперативному порядку.

Водночас маємо констатувати, що сьогодні квазіфіскальні операції НБУ ускладнюють проведення монетарної політики, націленої на гарантування стабільності цін, а також породжують загрози інфляційних сплесків і порушення цінової стабільності. Крім того, вони не сприяють передбачуваності макроекономічної політики та зменшують вплив монетарних інструментів на стан економіки й грошово-кредитної системи.

Для підвищення транспарентності державних фінансів України та створення підґрунтя для прийняття виважених бюджетних рішень доцільно готувати довідково-аналітичну інформацію про квазіфіскальну діяльність як додаток до звітів про виконання Держбюджету або довідковий матеріал, що подається разом із проектом Державного бюджету на наступний рік.

Довідково-аналітична інформація про квазіфіскальні операції, на нашу думку, повинна містити такі основні компоненти:

- мета державної політики за кожною квазіфіскальною операцією;
- суб'єкт реалізації відповідної операції;
- контингент бенефіціарів, на котрих скеровуються ці операції;
- орієнтовна оцінка вартості кожної квазіфіскальної операції.

Звіти про квазіфіскальну діяльність мають складатися на основі інформації, що подаватиметься Національним банком і державними підприємствами (установами, організаціями). Лише за умови максимально широкого охоплення операцій державного сектору й урахування наслідків фіскальної політики в усіх її проявах (включаючи квазіфіскальні операції) можна отримати реальну картину участі держави в перерозподільчих процесах та збалансованості державних фінансів України.