

С. Л. Лондар, К. В. Кузнецов

СПІВРОБІТНИЦТВО УКРАЇНИ ТА МВФ ЯК ФАКТОР МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Остання світова фінансова криза засвідчила, що високоризикове управління державним боргом може призвести до різкого погіршення економічного й фінансового стану навіть у країнах зі стабільною макроекономічною ситуацією. Країни з розбалансованою системою державних фінансів у разі погіршення стану світових фінансових ринків опиняються на межі дефолту, коли лише допомога найпотужніших фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), може зарадити фінансовому краху. У статті проведено аналіз, узагальнення та оцінку досвіду виходу з фінансово-економічної кризи за допомогою інструментарію МВФ таких країн, як Іспанія і Греція, та спроєктовано особливості цього досвіду на можливості його використання в умовах України. Показано, що підвищення ефективності управління ризиками у сфері державного боргу в умовах кредитної підтримки від МВФ може істотно знизити ризики в інших сферах, пов'язаних із державними фінансами. Зроблено висновок, що для поліпшення ситуації у сфері управління державним боргом України в найближчий період необхідне подальше поглиблення її співробітництва з МВФ, виконання програми в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF), а також результативне проведення консультацій із власниками українського суверенного боргу стосовно можливості його реструктуризації з метою забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі.

Ключові слова: державний борг, позики МВФ, фінансово-економічна криза, макрофінансова стабілізація.

Рис. 2. Табл. 3. Літ. 11.

С. Л. Лондарь, К. В. Кузнецов

СОТРУДНИЧЕСТВО УКРАИНЫ И МВФ КАК ФАКТОР МАКРОФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ

Последний мировой финансовый кризис показал, что высокорисковое управление государственным долгом может привести к резкому ухудшению экономического и финансового состояния даже в странах со стабильной макроэкономической ситуацией. Страны с разбалансированной системой государственных финансов в случае ухудшения состояния мировых финансовых рынков, оказываются на грани дефолта, когда только помощь мощнейших финансовых организаций, таких как Международный валютный фонд (МВФ), может предотвратить финансовый крах. В статье проведены анализ, обобщение и оценка опыта выхода из финансово-экономического кризиса с помощью инструментария МВФ таких стран, как Испания и Греция, и спроєктированы особенности этого опыта на возможности его использования в условиях Украины. Показано, что повышение эффективности управления рисками в сфере государственного долга в условиях кредитной поддержки от МВФ может существенно снизить риски в других сферах, связанных с государственными финансами. Сделан вывод, что для улучшения ситуации в сфере управления государственным долгом Украины в ближайший период необходимо дальнейшее углубление ее сотрудничества с МВФ, выполнение программы в рамках Механизма расширенного финансирования (EFF), а также результативное проведение консультаций с владельцами украинского суверенного долга относительно возможности его реструктуризации с целью обеспечения приемлемого уровня долговой нагрузки в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: государственный долг, займы МВФ, финансово-экономический кризис, макрофинансовая стабилизация.

© Лондар С. Л., Кузнецов К. В., 2015

Serhii Londar, Kostiantyn Kuznietsov

**COLLABORATION BETWEEN UKRAINE AND THE IMF
AS A FACTOR OF MACROFINANCIAL STABILIZATION**

The latest global financial crisis has shown that high-risk debt management could lead to sharp deterioration in economic and financial condition, even in countries with stable macroeconomic situation. Countries with unbalanced public finance system in case of deterioration in global financial markets are on the brink of default when only support of the most powerful financial institutions, like the International Monetary Fund (IMF), could prevent financial collapse. The paper includes analysis, generalization and evaluation of the financial-economic crisis going out experience by help of the IMF instruments in countries such as Spain and Greece, and features of mentioned experience in the context of its possible application in Ukraine are designed. It is shown that improvement of the risk management effectiveness in public debt sphere under credit support of the IMF could significantly reduce risks in other areas related to public finance. It is concluded that improvement of public debt management in Ukraine requires further deepen of cooperation with the IMF, realization of Extended Fund Mechanism (EFF) program, and effective consultation with Ukrainian sovereign debt owners concerning possibility of its restructuring to ensure an acceptable level of debt burden in the medium term.

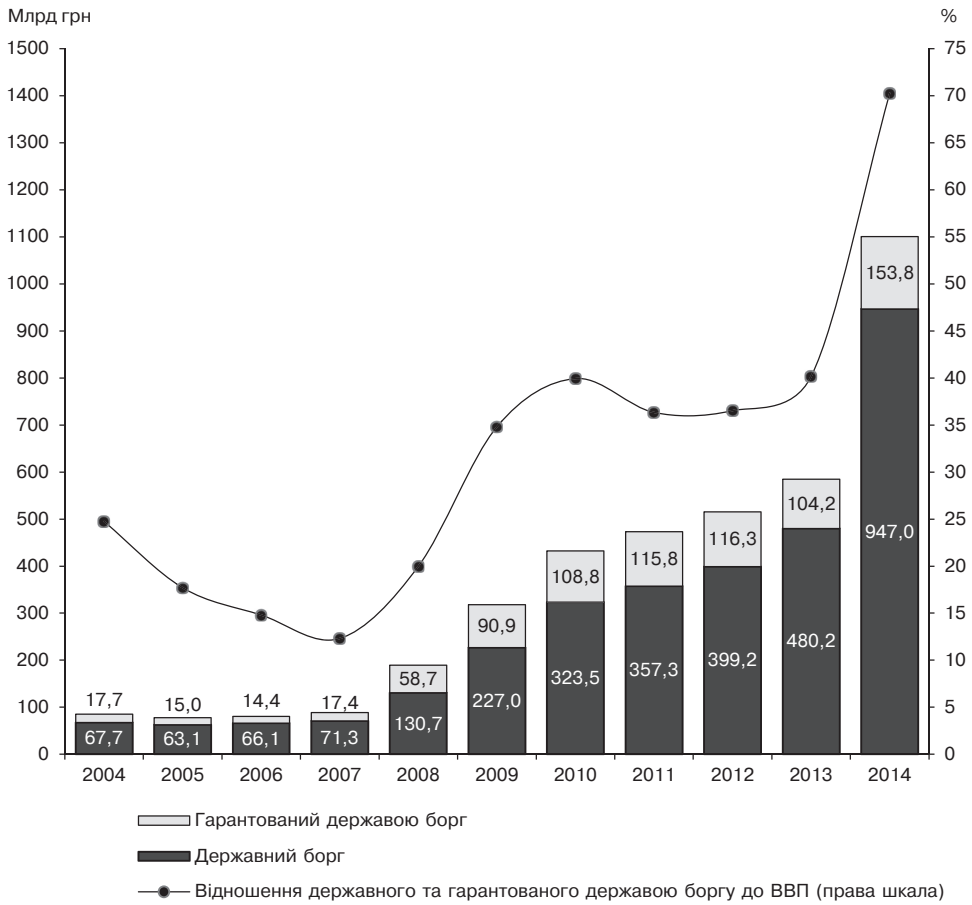
Keywords: public debt, IMF loans, financial-economic crisis, macrofinancial stabilization.

JEL classification: F35, G01, H60, H63.

Соціально-економічна й фінансова нестабільність в Україні, викликана у 2014 р. військовою агресією на Сході України та анексією Російською Федерацією Автономної Республіки Крим, погіршила стан державних фінансів, значно поглибила проблеми з управлінням державним боргом та його обслуговуванням, які необхідно терміново розв'язувати. Як показує досвід (Азійська криза 1997 р., Російська криза 1998 р., Аргентинська криза 2001 р. та світова фінансово-економічна криза 2007 р.), недостатня увага до проблеми управління державним боргом в умовах загострення фінансово-економічної кризи може призвести до дестабілізації внутрішнього фінансового ринку країни й навіть до дефолту.

Попри вагомий внесок у дослідження механізмів подолання фінансово-економічної кризи видатних західних і українських учених, на сьогодні відсутній системний аналіз механізмів та інструментів зовнішньої фінансової допомоги країнам, що потерпають від економічно-фінансової кризи. Це істотно ускладнює розроблення ефективної боргової стратегії в Україні, може завадити адекватній оцінці боргових ризиків, призвести до дестабілізації національної фінансової системи, знизити рівень довіри до держави як суверенного позичальника та збільшити ймовірність дефолту. Тому дослідження інструментарію подолання економічної кризи з використанням позик МВФ є актуальним для багатьох країн світу, включаючи Україну.

Унаслідок погіршення стану державних фінансів у 2015 р. в Україні стрімко зріс обсяг державного боргу, знизився рівень боргової безпеки (рис. 1). Як видно, за 2014 р. обсяг державного та гарантованого державою боргу збільшився з 584,4 млрд грн (40,2 % ВВП) до 1100,8 млрд грн (70,7 % ВВП), перевищивши граничний рівень індикатора боргової безпеки держави (60 %



Джерело: Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77_643.

Рис. 1. Динаміка державного й гарантованого державою боргу України протягом 2004—2014 рр.

ВВП), а державного боргу — з 480,2 млрд грн (33,0 % ВВП) до 947,0 млрд грн (60,4 % ВВП) [1].

Значна девальвація національної валюти протягом 2014-го та початку 2015 р. призвела до зростання частини державного боргу, номінованої в іноземній валюті, та відповідних платежів за ним. Збільшення державного й гарантованого державою зовнішнього боргу до 611,97 млрд грн (55,6 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 38,8 млрд дол. США, а в 2015 р., за прогнозами МВФ, до 1077,7 млрд грн підвищує ризики посилення залежності України від іноземного фінансування.

Впливовими факторами зростання державного внутрішнього боргу до 461 млрд грн (41,9 % від загальної суми державного та гарантованого

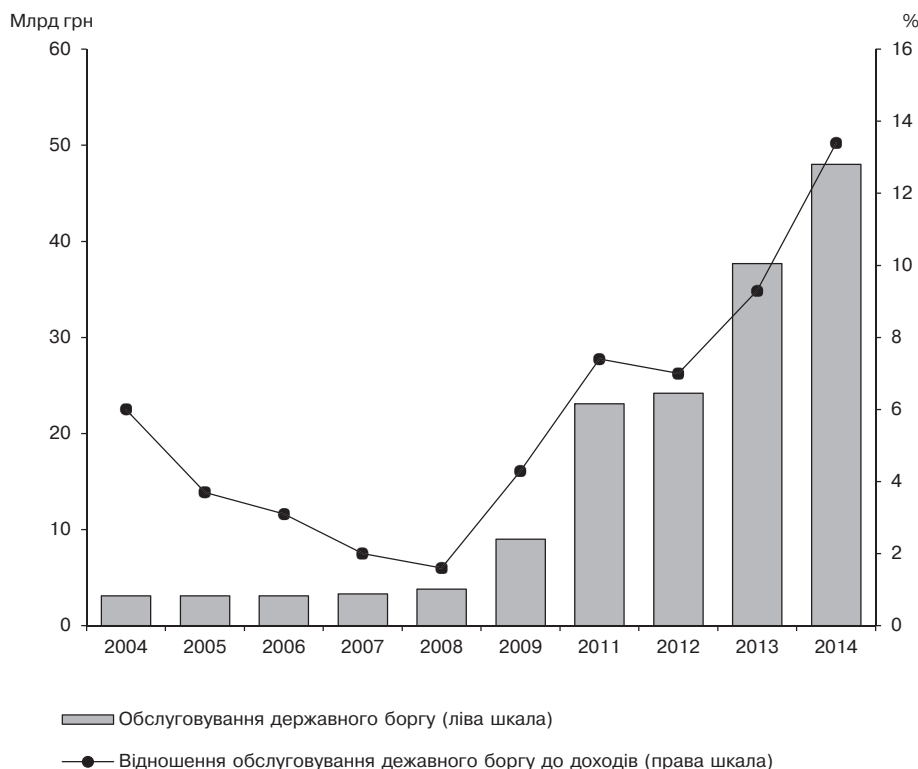
державою боргу), або 29,2 млрд дол. США, є: фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, фактичний розмір якого за січень — грудень 2014 р. сягнув 78,1 млрд грн, а також необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств і банків шляхом збільшення їхніх статутних капіталів. Зокрема, у 2014 р. дефіцит НАК “Нафтогаз України”, фінансування котрого за відсутності інших джерел здійснювалося переважно за рахунок державних запозичень, дорівнював 5,7 % ВВП, а загальний дефіцит (сальдо) сектору загальнодержавного управління (СЗДУ) й “Нафтогазу” — близько 10,3 % ВВП.

У найближчому майбутньому ситуація практично не зміниться, адже причини дефіциту державного бюджету та СЗДУ не усунуті. До них, зокрема, належать важка політична криза та військовий конфлікт, що триває та потребує додаткового фінансування оборонної галузі; глибока економічна рецесія, зумовлена необхідністю переорієнтації економічних зв'язків, пов'язаних із нівелюванням економічного внеску АРК, частини Донецької й Луганської областей, відходом від економічного кооперування з РФ, низкою внутрішніх і зовнішніх чинників, що впливають на виконання дохідної частини бюджету та вимагають додаткових джерел фінансування; наявність соціальних та інших зобов'язань держави, які повинні виконуватися, незважаючи на економічну нестабільність (ідеться про забезпечення потреб населення в енергоносіях — природному газі та електроенергії, виконання зобов'язань із виплати пенсій тощо). Це визначає потребу у фінансуванні дефіциту НАК “Нафтогаз України”, Пенсійного фонду, додатковій капіталізації державних банків переважно за рахунок державних запозичень, оскільки інші джерела фінансування відсутні.

Унаслідок окреслених процесів істотно підвищилася вартість обслуговування державного боргу (рис. 2). Відношення платежів із його обслуговування до обсягу доходів державного бюджету в 2013 р. становило 9,3 %, у 2014 р. — 13,4 %, або 48 млрд грн. Збільшення видатків на обслуговування державного боргу зменшує можливості з фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом.

Потреба в бюджетній підтримці Пенсійного фонду України залишається й у 2015 р. вагомою причиною дефіциту держбюджету. Зокрема, в бюджеті цього фонду на поточний рік закладено дефіцит обсягом майже 19 млрд грн, що покриватиметься за рахунок коштів державного бюджету України.

Зростання боргового навантаження відбувається також через необхідність фінансування інших потреб сфери державних фінансів за рахунок державних запозичень. Змінами до Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” передбачено збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” на 29,7 млрд грн, банківських установ — на 36,5 млрд грн, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб — на 20 млрд грн. Водночас в Україні



Джерело: Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77_643.

Рис. 2. Вартість обслуговування державного боргу України впродовж 2004—2014 рр. у номінальному й відносному (щодо обсягу доходів бюджету) вимірах

стрімко зменшилися можливості з погашення зовнішнього боргу: обсяг міжнародних валютних резервів на кінець 2014 р. становив 7,5 млрд дол. США, а на 1 березня 2015 р. скоротився до 5,6 млрд дол.

Наслідком зростання боргового навантаження стало погіршення кредитного рейтингу України як позичальника. Так, у грудні 2014 р. агентство “Standard & Poor’s Ratings Services” знизило довгостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній валюті до рівня “ССС—”. Водночас було підтверджено її короткостроковий кредитний рейтинг у іноземній валюті на рівні “С”. Довго- й короткостроковий рейтинги в національній валюті погіршилися до “ССС+” і “С” відповідно та отримали негативний прогноз. У лютому 2015 р. агентство “Fitch Ratings” визначило довгострокові рейтинги дефолту емітента (РДЕ) у іноземній валюті на рівні “СС”, короткостроковий рейтинг у іноземній валюті на рівні “С” та знизило довгострокові РДЕ в національній валюті до рівня “ССС”. 24 березня 2015 р. агентство “Moody’s

Investors Service” (далі — Moody’s) змінило рейтинги за довгостроковими зобов’язаннями як у іноземній, так і в національній валюті з “Саа3” на “Са” та залишило негативний прогноз [2].

Погіршення рейтингових оцінок для України обмежує можливості запозичень на зовнішніх ринках та прискорює вплив іноземного капіталу. У короткостроковій перспективі боргове навантаження зберігатиметься на високому рівні через необхідність фінансування дефіциту бюджету та оборонної галузі, зростання розміру субсидій для захисту найуразливіших верств населення від підвищення тарифів на газ і теплопостачання, потребу в наданні допомоги переселенцям зі Східної України, збільшення видатків на обслуговування державного боргу України внаслідок девальвації гривні тощо.

Для подолання негативних тенденцій у сфері державного боргу вже зроблено ряд кроків. Зокрема, урядом України спільно з Міжнародним валютним фондом започатковано нову програму взаємодії в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) на загальну суму близько 17,5 млрд дол. США, перший транш якої в розмірі 5 млрд дол. уже отримано. Для поліпшення ситуації у сфері управління державним боргом нашої державі необхідно й надалі тісно співпрацювати з МВФ, а також проводити консультації з власниками українського суверенного боргу стосовно можливості його реструктуризації з метою забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі.

МВФ відіграє важливу роль у процесі реформування глобальної фінансової системи та подоланні проблем, пов’язаних із суверенним боргом. Досвід, напрацьований цією інституцією впродовж багатьох десятиліть, дає змогу надати вірогідніший прогноз щодо наближення фінансової кризи та розробити комплекс заходів задля зменшення її негативного впливу. За допомогою розвинутого інструментарію МВФ можна знайти розумний баланс між ціною зниження боргових ризиків і наслідками регуляторного впливу в країнах, що опинилися в кризовому стані.

Утім, МВФ виступає не лише в ролі кредитора. Його діяльність головним чином пов’язана із забезпеченням капіталізації країни, яка потребує фінансової допомоги. Зазвичай до цього процесу долучаються Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР), також здійснюється міжнародна співпраця на двосторонньому рівні.

Обов’язковою умовою виконання програм взаємодії різних країн із МВФ є здійснення урядом комплексу заходів, їх підготовка передбачає чітку координацію дій між органами державної влади, котрі відповідають за формування податкової й митної політики, обіг цінних паперів, а також центральним банком [3].

Державні запозичення є інструментом фінансування бюджету країни. Використання цього інструменту залежить від реалізації бюджетних завдань у частині як доходів, так і видатків. Забезпечити зростаючі потреби підприємств і населення лише за рахунок податкових надходжень зазвичай дуже складно. Тому на сьогодні дефіцит державного бюджету досить часто фінансується за рахунок боргових інструментів. При цьому збільшуються й обсяги боргових операцій.

Розрізняють два основних види фінансування: монетарне й боргове, кожен із котрих має свої переваги та недоліки. Так, використання монетарного фінансування призводить до нарощення грошової маси та зрештою — до зростання інфляції. А застосування боргових інструментів спричиняє підвищення рівня витрат, пов'язаних із обслуговуванням державного боргу, отже, збільшення дефіциту державного бюджету.

Як правило, під час фінансово-економічної кризи уряд вдається до обох видів фінансування, адже вартість фінансових ресурсів для такої країни зазвичай зростає. Це пояснюється зниженням упевненості щодо економічних успіхів її уряду, зростанням інфляції та виникненням фінансових ризиків для інвесторів.

Якщо уряд не проводить необхідних реформ та й надалі розв'язує проблеми державного бюджету переважно за рахунок внутрішніх і зовнішніх позик, ситуація істотно погіршується. У такій країні розвивається боргова криза, тож вона, з огляду на зниження її кредитного рейтингу, вже не може отримувати зовнішні фінансові ресурси. У такий період уряд, як правило, не може одержати боргові ресурси й на внутрішньому ринку, оскільки банківська система втрачає свою ефективність та сама бореться за виживання. Єдиним виходом у такій ситуації залишається співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ, котрий може надати необхідний фінансовий ресурс під менші проценти, але на умовах здійснення визначеного фінансово-економічного регулювання.

Згідно зі ст. 5 Угоди Міжнародного валютного фонду, країні-члену тимчасово можуть надаватися загальні ресурси Фонду за дотримання адекватних гарантій щодо створення в ній стану впевненості, що забезпечує можливість виправлення диспропорцій у платіжному балансі без використання заходів, які можуть завдати шкоди добробуту на національному або міжнародному рівні [4]. Кредит від МВФ забезпечує резервні можливості, що полегшують проведення заходів стабілізації та реформ, спрямованих на відновлення платіжного балансу і створення умов для активного економічного зростання.

Обсяги кредитів, наданих МВФ, із часом значно змінилися. Найпомітніше збільшення відбулося у 1970-х, після так званого нафтового шоку, і 1980-х роках, після боргової кризи. Новий сплеск потреби у фінансових ресурсах відбувся в 1990-х, коли країни Східної Європи після руйнування радянської

економічної системи стали переходити на ринкові рейки. Високий попит на ресурси МВФ підтримували глибокі кризи в Латинській Америці й Туреччині на початку 2000-х років. Кредитування МВФ знову стало зростати наприкінці 2008 р., коли стартувала світова фінансово-економічна криза.

У відповідь на письмове звернення від країни-члена ресурси МВФ зазвичай надаються в рамках так званої домовленості про кредитування, яка залежно від інструменту, що буде застосований, передбачає конкретні заходи економічної політики та дії, націлені на розв'язання проблеми з платіжним балансом. Програма економічної політики, на котрій ґрунтується домовленість, розробляється країною на основі консультацій із МВФ та в більшості випадків подається Виконавчій раді Фонду в Листі про наміри. Ресурси МВФ надаються одразу після затвердження домовленості Радою, як правило поетапно, в міру реалізації програми. Окремі домовленості забезпечують країнам із високими економічними показниками одноразовий негайний доступ до фінансових ресурсів МВФ, а отже, не потребують узгодження вимог щодо заходів економічної політики [5].

МВФ розробив різні кредитні інструменти, котрі були адаптовані для подолання конкретних ситуацій у різних державах-членах. Країни з низькими доходами, до яких сьогодні належить і Україна, можуть запозичувати кошти за пільговими процентними ставками за допомогою розширеного кредитного механізму (Extended Fund Facility), кредитного механізму “стенд-бай” (Stand by Credit Facility) та механізму прискореного кредитування (Rapid Credit Facility).

Непільгове кредитування здійснюється переважно через домовленості про кредит “стенд-бай”, гнучку кредитну лінію (Flexible Credit Line), превентивну лінію для надання ліквідності (Precautionary and Liquidity Line) та механізм розширеного кредитування (використовується здебільшого для середньо- й довгострокових потреб). МВФ також передбачена екстрена допомога всім його членам, що мають гостру потребу в урегулюванні платіжного балансу, — з цією метою використовується інструмент для прискореного фінансування. У випадку всіх непільгових механізмів діє процентна ставка МВФ, пов'язана з ринковою. За великих позик (понад певний ліміт) стягується додатковий збір. Ставка такого збору базується на процентній ставці за СПЗ (спеціальними правами запозичення), яка щотижня переглядається для врахування змін у короткострокових ставках на основних міжнародних грошових ринках.

Сума, яку країна може отримати від МВФ (ліміт доступу), залежить від виду кредиту, але зазвичай є кратною квоті держави у МВФ. У надзвичайних обставинах цей ліміт може бути перевищений. Домовленості про кредит “стенд-бай”, гнучка кредитна лінія та механізм розширеного кредитування не мають заздалегідь встановленої верхньої межі доступу до ресурсів.

Основна частина непільгової допомоги МВФ надається через механізм “стенд-бай”. Він покликаний допомагати країнам у подоланні короткострокових проблем із платіжним балансом та інших, при цьому виплати коштів обумовлені досягненням визначених цілей на певному етапі. Термін дії програми “стенд-бай”, як правило, становить 12—24 місяці, кредит погашається протягом 3,25—5 років із моменту його фактичного надання. Цей механізм є доволі гнучким: у відповідних випадках на початковому етапі обсяг наданих коштів може істотно збільшуватися.

Гнучка кредитна лінія призначена для країн із непоганими основними економічними показниками, обґрунтованою економічною політикою та успішним досвідом проведення реформ. Домовленості про таку кредитну лінію затверджуються на прохання відповідних країн-членів, якщо вони відповідають заздалегідь установленим критеріям доступу. Термін її дії становить один або два роки з проміжним оглядом відповідності критеріям після одного року. Доступ визначається з урахуванням конкретної ситуації, без установлення ліміту, а вся сума може надаватись одним траншем.

Розширений кредитний механізм має на меті зменшення бідності та сприяння економічному зростанню. На сьогодні він є одним із головних інструментів МВФ для надання середньострокової підтримки країнам із низькими доходами, що тривалий час зазнають труднощів із урегулюванням платіжного балансу. Наразі фінансування в рамках цього інструменту здійснюється за нульовою процентною ставкою, з пільговим періодом у 5,5 року та повним терміном погашення 10 років.

Світовий досвід подолання криз показує, що економічні проблеми не виникають раптово. Вивчення явищ і процесів дає змогу виявити їх взаємозв'язок і зрозуміти, яким чином накопичення кількісних змін урешті-решт призводить до істотних якісних змін. Зазвичай уряд може знати про їх наближення за рік-два й, у такому разі, повинен розробити систему дієвих заходів, спрямованих на усунення можливих негативних наслідків.

Наприклад, наближення іспанської кризи стало помітним ще у 2005 р., коли дефіцит торговельного балансу країни почав стрімко зростати та за підсумками 2006 р. сягнув майже 10 % ВВП. У 2007 р., унаслідок прорахунків у кредитуванні житла, загострилася ситуація в банківській сфері. Влада Іспанії була змушена надати бюджетні кошти на рефінансування низки великих комерційних банків, котрі здійснювали кредитування житлових програм. Далі — більше. Протягом 2008 р. виникли проблеми у сфері державних фінансів. У цей період дефіцит державного бюджету становив 4,4 % ВВП, а за підсумками 2009 р. збільшився до 11 % ВВП.

Зазначене було спричинене головним чином підвищенням державних витрат і зниженням доходів державного бюджету. Так, за 2006—2009 рр. витрати зросли на 106 млрд євро (з 378 до 450,3 млрд євро), при цьому доходи

бюджету не тільки не збільшувалися, а навпаки, скоротилися на 33,9 млрд євро (з 401,2 до 367,3 млрд євро) [6]. Із січня 2007 р. уряд Іспанії почав реалізовувати податкову реформу, основною метою якої було зменшення податкового навантаження на бізнес. Але зміна системи оподаткування призвела до скорочення надходжень до держбюджету та зростання дефіциту.

У період гострої кризи фінансову допомогу Іспанії надали Міжнародний валютний фонд і Європейський центробанк. Тільки на антикризову програму підтримки банківського сектору, що тривала з грудня 2012-го до січня 2014 р., було виділено 41,3 млрд євро. Очевидно, що саме усунення проблем у бюджетній і банківській сферах спричинило нарощення державного боргу. Хоча Іспанія увійшла в кризу з помірним борговим навантаженням — 36,2 % ВВП, уже до 2009 р. воно зросло до 54 %. За підсумками 2014 р., відношення державного боргу до ВВП наблизилося до 100 %, а в 2015 р., імовірно, подолає й цю позначку (табл. 1) [7].

Таблиця 1. Макроекономічний прогноз для Іспанії на 2015 і 2016 рр.

| Показник | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------------|-------|-------|
| ВВП (реальний), % | 1,7 | 2,2 |
| Інфляція, % | 0,5 | 1,2 |
| Безробіття, % | 23,5 | 22,2 |
| Дефіцит державного бюджету, % ВВП | -4,6 | -3,9 |
| Борг державного сектору, % ВВП | 101,2 | 102,1 |
| Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП | 0,7 | 0,9 |

Джерело: Spain. Economic situation [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm; General government deficit and surplus annual data [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200>.

Криза стала потужним стимулятором проведення важливих реформ у бюджетно-фінансовій сфері Іспанії. З метою виходу з кризового стану уряд країни розробив комплексну стратегію, де ключовими завданнями було визначено зниження дефіциту державного бюджету та посилення контролю у сфері державних фінансів. Завдяки реалізації цієї стратегії за підсумками 2014 р. дефіцит бюджету вдалося скоротити до 5,6 % ВВП. Відновлення національного господарства після допомоги МВФ було особливо помітно протягом 2014 р. Так, темпи економічного зростання перевищували середній показник по Європейському Союзу. Це зростання спиралося на внутрішній попит, оскільки на експортних ринках відбувалося скорочення. Внутрішнє споживання та інвестиції стимулювалися полегшенням доступом до фінансування й низьким рівнем інфляції [7].

Після тривалого спаду економіки уряд Іспанії розраховує на її піднесення. Прогнозується, що у 2015 р. реальний ВВП становитиме 1,7 %, а в 2016 р. — 2,2 %. Важливим чинником економічної стабілізації вважається зниження рівня безробіття. Так, якщо у 2013 р. частка безробітних становила 26,1 % працездатного населення, то в 2014 р. вона зменшиться до 24,8 %, у 2015 р. — до 23,5 %, а в 2016 р. — до 22,2 % [8].

У країні з'явилися регулярні публікації про виконання державного й регіональних бюджетів, що відповідає нормам європейського законодавства. Крім того, тут створено незалежний орган із бюджетного контролю (La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal), основними завданнями котрого є забезпечення бюджетної відповідальності та стійкості державних фінансів, що в кінцевому підсумку має привести до зростання економіки й добробуту суспільства. Крім контролю у сфері доходів і видатків бюджету, значна увага приділяється проблемам державного боргу, пенсійної системи та фінансів на місцевому рівні. Ключовий принцип взаємодії цього органу з міністерствами можна сформулювати так: “дотримуйся або пояснюй”.

Натомість причини боргової кризи Греції криються у структурній слабкості її економіки та чималій частці державного сектору. При цьому уряд країни вважав, що для забезпечення розвитку національного господарства достатньо успіхів у сфері туризму. Інші галузі економіки поступово втрачали конкурентоспроможність та в період загострення світової фінансової кризи потребували державної підтримки. При розробленні рішень щодо фінансування дефіциту державного бюджету перевага віддавалася борговим операціям, а основні офіційні макроекономічні показники країни, щоби приховати справжній стан справ, істотно перекручувалися. Помилки в даних державної статистики було виявлено Євростатом (Eurostat), офіційним органом ЄС, у листопаді 2010 р. [9]. Наприклад, відомості про дефіцит держбюджету 2008 р. відрізнялися на 2,7 % (опубліковано 5,0 % замість 7,7 %), а 2009 р. — на 11,7 % (3,7 % замість 15,4 %); державний борг Греції на 2009 р. становив не 115 % ВВП, а 126,8 %.

Світова економічна криза одразу позначилася на фінансовій системі країни. У 2009 р. дефіцит бюджету перевищив 15 % ВВП, при цьому запозичення в обсязі 80 млрд євро значно збільшили боргове навантаження на національну економіку: якщо наприкінці 2007 р. обсяг державного боргу становив 239 млрд євро, то 2011 р. — уже 356 млрд євро. При цьому відношення державного боргу до ВВП за цей період зросло із 107,4 до 170,3 % (табл. 2). З огляду на такі істотні негативні зміни, грецька влада не мала альтернативи реформуванню державних фінансів. Подолати дисбаланс було вирішено шляхом стимулювання збору податків та системного скорочення витрат.

Розроблення програми стабілізації відбувалося за участі Європейської Комісії, Європейського центрального банку та Міжнародного валютного

Таблиця 2. Динаміка окремих макроекономічних показників Греції у 2009—2014 рр.

| Показник | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ВВП, млрд євро (в порівнянних цінах) | 232,3 | 222,7 | 209,0 | 193,8 | 182,2 | 181,9 |
| Платежі за державним боргом, % ВВП | 17,7 | 19,0 | 25,2 | 16,0 | 19,7 | 24,7 |
| Платежі за державним боргом (погашення й обслуговування), млрд євро | 41,0 | 42,3 | 52,7 | 31,0 | 35,9 | 44,9 |
| Дефіцит бюджету, млрд євро | 36,2 | 24,5 | 20,1 | 12,3 | 5,8 | 4,9 |
| Державний борг, млрд євро | 301,0 | 330,3 | 356,0 | 304,7 | 319,1 | 317,0 |
| Відношення боргу до ВВП, % | 129,6 | 148,3 | 170,3 | 157,2 | 175,1 | 174,3 |
| Кредит від МВФ, млрд євро | — | 8,1 | 12,0 | 1,6 | 6,8 | 3,5 |
| Кредит від ЄС, млрд євро | — | 21,0 | 31,9 | 108,3 | 25,3 | 8,3 |

Джерело: Офіційний веб-сайт Євростату [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>; Financial Assistance to EU Member States [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/497_721/IPOL-ECON_NT%282014%29_497_721_EN.pdf; Cline W. Debt restructuring and economic prospects in Greece / W. Cline [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.iie.com/publications/pb/pb13-3.pdf>.

фонду. Головне гасло допомоги — “гроші в обмін на реформи”. Програма передбачала щорічне збільшення витрат, проте його темпи мали бути нижчими, ніж інфляції. Так, за щорічних темпів зростання інфляції 6,9 % темпи збільшення обсягу видатків планувалися на рівні щонайвище 3,8 %. Примноження доходів очікувалося завдяки підвищенню ставок податків та ефективності їх адміністрування.

Зростання державного боргу вдалося стабілізувати лише наприкінці 2012 р., проте боргове навантаження через спад економіки й надалі посилювалося: наприкінці 2013 р. воно сягнуло 175,1 % ВВП і практично збереглося у 2014 р. — 174,3 %; платежі за державним боргом збільшилися з 31 млрд євро у 2012 р. до 44,9 млрд євро у 2014 р. Основною причиною останнього істотного нарощування боргу була необхідність підтримки банківського сектору: 42,8 млрд із 109,9 млрд євро, наданих від ЄС і МВФ, призначалося для грецьких банків.

На сьогодні показник боргового навантаження Греції є найвищим у ЄС, друге місце посідає Італія — 132,6 % (для порівняння: у середньому по ЄС-28 воно становить 87,1 %). Попри фінансову допомогу з боку МВФ і Євросоюзу, грецька економіка та її фінансова система перебувають у зоні ризику. Утім, є й позитивний результат реформування — зниження бюджетного дефіциту: якщо у 2012 р. він дорівнював 20,1 млрд євро, то на кінець 2014 р. — уже 4,9 млрд євро.

Боргова політика Греції великою мірою визначається низькою ефективністю її податкової системи. Тривалий період її механізми були досить слабкими щодо протидії корупції та ухиленням від сплати податків. Уряд

формував показники, які за підсумками бюджетного періоду фактично не виконувалися. Наприклад, у 2010 р. передбачалося отримати надходження від податку на прибуток у розмірі понад 20 млрд євро, однак на кінець року було зібрано менше половини планового обсягу. Окремі реформи у сфері оподаткування також були невдалими. Так, намагання розширити базу оподаткування (за рахунок зменшення нижнього порогу для підприємців до 25 тис. євро) зачепило малозабезпечені верстви населення та малі фермерські господарства, тож майже не дало бажаного фінансового ефекту, а навпаки, значно посилило соціальне напруження в країні. Низькоефективними виявилися й заходи зі стягнення податкової заборгованості: із 13 млрд євро, що їх заборгували 1500 фізичних і юридичних осіб, було стягнуто лише 19 млн євро, або 0,1 %. Таким чином, податкова реформа не лише не полегшила становище, вона зробила заручниками й уряд Греції, й міжнародних кредиторів, котрі сподівалися поліпшити ситуацію, спираючись на хитку й недосконалу систему оподаткування.

Україна, як Греція та Іспанія, є членом МВФ. Вона приєдналася до цієї міжнародної організації в 1992 р., і на початковому етапі формат співпраці полягав у наданні консультацій та технічної допомоги щодо створення власної грошово-кредитної системи. Співробітництво України з МВФ стосовно реалізації двосторонніх програм економічного розвитку нашої держави розпочалося в жовтні 1994 р.

У співпраці України з МВФ у межах кредитних програм можна виокремити кілька етапів. На першому, в 1994—1995 рр., нашій державі було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики на суму 498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол. США) для підтримки її платіжного балансу. На другому етапі, в 1995—1998 рр., Україна отримала від МВФ кредитів на загальну суму 1318,2 млн СПЗ (1935 млн дол.) за трьома річними програмами “стенд-бай”, головним чином для стабілізації курсу національної валюти та фінансування дефіциту платіжного балансу. На третьому етапі, в 1998—2002 рр., упроваджено програму розширеного фінансування, яка передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. У рамках цієї програми вона одержала 1193 млн СПЗ (1591 млн дол.), котрі були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

На четвертому етапі, протягом 2002—2008 рр., між Україною та МВФ діяла угода, відповідно до якої перша мала можливість отримати зарезервованний кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн СПЗ, що становило 30 % її квоти, на випадок погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами. Україні не вдалося виконати всі умови зазначеної програми, наприклад утримати на визначеному рівні верхню межу касового дефіциту консолідованого бюджету. Також не було досягнуто цільового показника щодо відшкодування ПДВ вітчизняним підприємствам із державного бюджету.

На п'ятому етапі, у 2008—2013 рр., двосторонні відносини помітно похвалилися. У зв'язку з несприятливою ситуацією на світових фінансових ринках Україна гостро потребувала допомоги з боку міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ. Графік вибірки нею коштів був розрахований на два роки із загальним обсягом фінансування 11 млрд СПЗ (близько 16,4 млрд дол.). Після погодження програми 3 млрд СПЗ було в терміновому порядку зараховано до золотовалютних резервів Національного банку України [10]. У рамках програми “стенд-бай” наша держава одержала три транші загальним обсягом 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол.). Частина другого траншу в розмірі 1,5 млрд дол. і третій у повному обсязі були спрямовані безпосередньо до державного бюджету України.

Кредитні кошти від МВФ у 2009 р. залучалися з метою підтримки заходів економічної політики, спрямованої на стійке й довготермінове зростання, забезпечення зниження інфляції та тривалої зовнішньоекономічної життєздатності. МВФ погодився надати стабілізаційний кредит “стенд-бай” на загальну суму майже 16,5 млрд дол. США. Термін дії цієї програми становив 24 місяці. Меморандум між урядом України та МВФ визначав реформи в грошово-кредитному, фінансовому, податково-бюджетному секторах, а також підтримку приватного сектору.

За оцінкою Рахункової палати України, виконати заходи, передбачені згаданим меморандумом, у повному обсязі не вдалося [11]. Зокрема, не підвищено тарифи на газ, що сплачуються домогосподарствами й теплокомуненерго; не поліпшено адресність соціальних трансфертів у 2010 р.; не скасовано заборону на нарахування пені і штрафів у разі несплати населенням рахунків за газ та комунальні послуги; не передано незалежному регулятору (НКРЕ) повноваження з установлення комунальних тарифів на теплову енергію; не скасовано податок на операції з іноземною валютою, не введено в дію законодавство щодо загального зміцнення структури корпоративного управління Національного банку тощо. У 2009 р. реалізацію цієї програми було призупинено, а в 2010 р. неотримані кошти за кредитом анульовано.

У липні 2010 р. Україна та МВФ схвалили нову спільну програму “стенд-бай” на загальну суму 10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол. США) терміном на 2,5 року, скасувавши попередню, затверджену в листопаді 2008 р., у т. ч. усі транші, які залишилися відповідно до неї. У серпні 2010 р. Україна одержала перший транш у розмірі 1,25 млрд СПЗ (1,89 млрд дол.), із них до бюджету було спрямовано 675 млн СПЗ (1,022 млрд дол.). У грудні 2010 р. завершено перший перегляд програми та підписано новий Лист про наміри. Після виконання українською стороною попередніх заходів і завершення перегляду програми надано транш у обсязі 1 млрд СПЗ (близько 1,5 млрд дол.), із яких 1 млрд дол. надійшов на підтримку державного бюджету [10].

Протягом 2014 р. сталися істотні зміни в зовнішньоекономічній сфері. Скорочення імпорту відповідним чином позначилося на податкових надходженнях. Водночас зниження експорту зменшило обсяги відшкодування ПДВ. Сальдо торговельного балансу (товари) за 2014 р. є від'ємним і становить –4,68 млрд дол. США при тому, що за аналогічний період 2013 р. імпорт товарів перевищував експорт на 13,7 млрд дол.

Ускладнення, викликані агресією з боку РФ у Криму, Донецькій і Луганській областях, призвели до скорочення податкових надходжень по Україні загалом. За підсумками 2014 р., план збору доходів було виконано лише на 94,5 %, при цьому фактичні видатки державного бюджету сягнули 102,7 % їх розміру, зазначеного в Законі “Про Державний бюджет України на 2014 рік” [1].

У січні 2015 р. Кабінет Міністрів України звернувся до Ради директорів Міжнародного валютного фонду з приводу затвердження нової програми співробітництва за механізмом розширеного фінансування на період до чотирьох років. На початку лютого 2015 р. український уряд і МВФ погодили відповідний меморандум, при цьому обсяг кредитування повинен становити 17,5 млрд дол. США.

Відповідно до досягнутих домовленостей було підготовлено низку змін до чинного національного законодавства, й передусім Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік”. Внесення змін до бюджету зумовлене новими макроекономічними параметрами: обмінним курсом гривні до долара США, рівнем інфляції, обсягом іноземних кредитних ресурсів, що надаються Україні протягом 2015 р., тощо. Ці зміни погоджено з МВФ, що дало змогу отримати перший транш уже в березні цього року. Зокрема, передбачено збільшення доходів державного бюджету на 22 млрд грн, а видатків — на 35 млрд грн, при цьому дефіцит бюджету має зрости з 3,7 до 4,1 % ВВП. Пакет змін до законодавства включає також запровадження перерозподілу обсягів субвенцій і додаткових дотацій із державного місцевим бюджетам, скорочення видатків відповідно до програми “Заходи щодо оптимізації системи центральних органів виконавчої влади та скорочення кількості контролюючих органів”, кроки зі стабілізації фінансового стану бюджету Пенсійного фонду, внесення змін до Податкового кодексу України щодо рентної плати за транспортування нафти, нафтопродуктів, природного газу й аміаку. Крім цього, передбачено механізм стабілізації фінансового стану НАК “Нафтогаз України”. Також варто враховувати, що для збільшення доходів у 2014 р. уже було розширено базу з ПДВ, підвищено податки на використання надр, уведено військовий збір.

У 2010—2012 рр. макроекономічна ситуація в Україні дещо стабілізувалася. Утім, такий ефект спостерігався лише в короткостроковому періоді (табл. 3). Так, у 2011 р. рівень боргового навантаження на економіку знизився порівняно з попереднім роком — з 29,9 до 27,4 % ВВП. Також зменшився

Таблиця 3. Динаміка окремих макроекономічних показників України протягом 2009—2014 рр.

| Показник | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------------------------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ВВП (номінальний), млрд грн | 913,4 | 1 082,6 | 1 302,1 | 1 411,2 | 1 454,9 | 1 566,7 |
| Платежі за державним боргом, % ВВП | 4,41 | 3,90 | 5,28 | 6,54 | 7,66 | 10,77 |
| Платежі за державним боргом (погашення та обслуговування), млрд грн | 40,3 | 42,2 | 68,8 | 92,3 | 111,5 | 168,8 |
| Дефіцит, млрд грн | 35,5 | 64,3 | 23,6 | 53,4 | 64,7 | 78,1 |
| Державний борг, млрд грн | 227,0 | 323,5 | 357,3 | 399,2 | 480,2 | 947,0 |
| Борг до ВВП, % | 24,9 | 29,9 | 27,4 | 28,3 | 33,0 | 60,4 |
| Обсяг кредиту МВФ, млрд грн | 52,5 | 16,1 | — | — | — | 35,8 |
| Кредит від ЄС (макрофінансова допомога), млрд грн | — | — | — | — | — | 24,0 |

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>) та Міністерства фінансів України (<http://www.minfin.gov.ua>).

дефіцит державного бюджету — з 31 до 21 млрд грн, або з 2,9 до 1,6 % ВВП. Однак у 2013 р. відношення державного боргу до ВВП дорівнювало вже 33 %, а в 2014 р. — 60,4 %. Значно зріс дефіцит державного бюджету — на кінець 2014 р. він становив 4,5 % ВВП.

Порівнюючи досвід Іспанії, Греції та України щодо макроекономічної стабілізації з використанням кредитних ресурсів МВФ, можна зробити такі висновки.

В Іспанії в останньому періоді спостерігалось скорочення розриву між доходами й витратами, в Україні та Греції він, навпаки, збільшувався. Іспанський уряд провів реформи в системі оподаткування, знизивши ставки за основними податками, а в Україні податковий тиск було посилено, особливо за непрямыми податками. Іспанія впровадила систему контролю й прозорості при формуванні та виконанні бюджету на всіх рівнях, водночас український уряд тільки розпочав цю роботу. Нарешті, Іспанія й навіть Греція за підсумками 2014 р. матимуть зростання економіки на 0,9 і 0,6 % відповідно. В Україні цього року спостерігатиметься спад понад 8 %.

Підвищення ефективності системи управління державним боргом, як свідчить досвід Іспанії, тісно пов'язане із забезпеченням інформаційної відкритості країни. Важливим елементом цієї системи є регулярна звітність органів управління, що формують і реалізують політику у сфері державного боргу. Така звітність повинна забезпечувати інформування суспільства щодо фінансового стану країни, цілей, визначених у стратегії управління державним боргом, методів їх досягнення. Уряди окремих країн дозволили здійснювати перевірку результатів їхнього управління державним боргом зовнішнім незалежним (громадським) організаціям. Головною метою таких перевірок є визначення обґрунтованості витрат на обслуговування державного боргу.

Ефективне управління ризиками у сфері державного боргу в умовах кредитної підтримки від МВФ може помітно знизити ризики в інших сферах, пов'язаних із державними фінансами. Ключову роль у цьому процесі може відіграти встановлення цільових орієнтирів щодо структури державного боргу (боргові інструменти в розрізі валют, строків погашення, типів процентної ставки тощо).

Зазвичай ризики, пов'язані з управлінням державним боргом, можна зменшити шляхом збільшення обсягу боргових інструментів із терміном погашення п'ять і більше років, посилення вимог щодо надання державних гарантій, скорочення частки державного боргу в іноземній валюті. Таким критеріям відповідають позики МВФ, котрі, як правило, мають невисоку вартість і пільговий період. Проте ресурси МВФ можуть тільки зменшити гостроту проблем дефіциту та дати певний час для реалізації реформ у фіскальній і грошово-кредитній політиці. Щоб здійснити такі перетворення, необхідні системний підхід і тісна координація всіх органів центральної влади та центробанку країни. Для уряду України це означає невідкладні активні дії в декількох напрямках, а саме:

1) зміцнення співробітництва з МВФ, забезпечення безумовного виконання заходів програми в рамках механізму розширеного фінансування;

2) результативне проведення консультацій із власниками суверенного боргу України стосовно можливості його реструктуризації з метою забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження в середньостроковій перспективі;

3) посилення взаємодії України з іншими міжнародними фінансовими організаціями й урядами країн для формування потоку іноземних інвестицій, перезапуску економіки та збільшення доходів бюджету;

4) створення передумов для забезпечення тенденції повернення відношення державного й гарантованого державою боргу до ВВП на рівень, передбачений у Бюджетному кодексі України.

Для супроводу та реалізації цих дій важливо:

— активізувати структурні реформи в секторі загальнодержавного управління, спрямовані на підвищення ефективності використання бюджетних коштів, забезпечення боргової безпеки та переходу від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом;

— вжити жорстких заходів щодо фінансового оздоровлення НАК “Нафтогаз України”, зменшення його дефіциту, в першу чергу за рахунок збільшення обсягів фінансування програм поліпшення енергоефективності, істотного підвищення ефективності видатків НАК “Нафтогаз України” та сприяння енергонезалежності держави; здійснити структурну оптимізацію цього підприємства для залучення капіталовкладень, посилення корпоративного управління та поліпшення операційної ефективності; провести зовнішній

аудит дебіторської заборгованості та привести тарифи на постачання продукції до економічно обґрунтованих значень, запровадити механізм бюджетної адресної допомоги споживачам із низькими доходами;

— здійснити комплексну пенсійну реформу, націлену на переформатування загальних завдань і структури пенсійної системи, реальне зниження дефіциту Пенсійного фонду України; забезпечити передумови для запровадження обов'язкової й добровільної накопичувальної складових системи пенсійного забезпечення та акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів у національній валюті;

— удосконалити механізм надання державних гарантій шляхом встановлення верхньої межі відповідальності уряду при настанні гарантійного випадку та кількісних обмежень їхнього обсягу;

— запровадити в бюджетній сфері середньострокове бюджетне планування, паралельний облік дефіциту бюджету за касовим методом і методом нарахувань для сектору загальнодержавного управління, уточнити законодавчо сутність видів та обліку квазіфіскальних операцій, що проводяться в цьому секторі;

— підвищити рівень координації у сфері боргової безпеки між Кабінетом Міністрів, Національним банком, Міністерством фінансів, Державною службою фінансового моніторингу України.

Перелічені заходи допоможуть стабілізувати ситуацію у сфері боргової безпеки та поліпшити управління державним боргом.

Список використаних джерел

1. Показники виконання бюджету України / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

2. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України станом на 13 лютого 2015 року / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=408817&cat_id=406134&ctime=1423925083440.

3. *Dor E.* The exposure of European countries to Greece / E. Dor // Working Paper Series 2015-EQM-01 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ieseg.fr/wp-content/uploads/2015-EQM-01_Dor.pdf.

4. Статті Угоди МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_921/print1411067053625824.

5. IMF Lending / International Monetary Found [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>.

6. Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2009 рік / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16728123>.

7. Statement by the European Commission and the European Central Bank following the second post-programme surveillance mission to Spain. 2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-315_en.htm.

8. Spain. Economic situation / European Comission [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm.

9. Focus Greece: Fiscal data revisions: Assessment & implications [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Greece_Macro_Note_November_15_2010.pdf.

10. Історія співпраці України з Міжнародним валютним фондом / М-во фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=388292&cat_id=353172.

11. Про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 році / Рахункова палата України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>.