

А. О. Дробязко

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, adrobayzko@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-0453-0709

ПЕРСПЕКТИВИ ПОДОЛАННЯ РЕНТНОЇ МОДЕЛІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Анотація. Сучасний етап розвитку країни розглядається як перехід від рентної до сучасної ринкової економіки. Метою статті є аналіз економічних процесів в Україні та ефективності реформ, пропонує міжнародними фінансовими організаціями (МФО) для вивільнення держави із сировинної пастки. За останніх 20 років країна зазнала трьох глибоких економічних потрясінь унаслідок світових фінансових криз 1997–1998 і 2008–2009 рр., а також подій 2014–2015 рр., пов'язаних із Революцією гідності та російською агресією в Криму й на Донбасі. Досліджено, як вони вплинули на трансформаційні процеси та якою мірою позначилися на розбудові сучасної ринкової економіки. Окреслено пріоритети макроекономічного й фінансового державного програмування з урахуванням досвіду проведення реформ в Україні під впливом МФО. Аргументовано необхідність критичного переосмислення співпраці з МФО з огляду на політичні й соціальні перетворення у світі. Показано можливість коригування економічних реформ в умовах зростаючого національного протекціонізму.

Ключові слова: фінансова політика, фінансова політика, грошово-кредитна політика, економічні реформи, фінансові інститути, індикатори фінансової стабільності.

Рис. 11. Літ. 10.

Anatolii Drobyazko

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, adrobayzko@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-0453-0709

PERSPECTIVES OF TRANSITION RENTAL MODEL OF ECONOMY OF UKRAINE

Abstract. Ukraine is in the process of searching for ways to transition from rental economy to industrial development. The purpose of this study is to analyze the effectiveness of reforms that offer international financial organizations on the path to economic transformation. After the collapse of the Soviet Union in the country formed a feudal in the sense of the theory of Marxist management model. The quality of bureaucracy, the risk of expropriation, corruption, the threat of a default, the Government's ability to fulfill its promises not to meet the expectations of society. Over the past 20 years Ukraine has experienced three deep economic crisis. Defaulted principal economic partner of Ukraine-Russia in 1998-1999. The global financial crisis of 2008-2009. Revolution "dignity" and Russian aggression in Crimea and Donbass in 2014-2015. Each of these crises considerably influenced the development of the economy. This article analyzes the depth of the crisis and its influence on the stability of the national currency. The article identifies key priorities for macroeconomic and fiscal state programming on the basis of an analysis of existing experience of reforms in Ukraine under the influence of international financial organizations. The necessity of a critical rethinking of cooperation between Ukraine and the international financial institutions in the context

© Дробязко А. О., 2018

of political and social transformations in Ukraine and in the world. The possibility of correction of economic reforms in Ukraine, taking into account the requirements of international financial institutions in the face of rising national protectionism.

Keywords: monetary policy, fiscal policy, monetary policy, economic reform, financial institutions, financial stability indicators.

JEL classification: E58, E61, G18.

А. А. Дробязко

кандидат економічних наук, ведучий научний співробітник відділу координації бюджетно-налогової та грошово-кредитної політики НІФІ ГУНУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна

ПЕРСПЕКТИВИ ПРЕОДОЛЕНИЯ РЕНТНОЙ МОДЕЛИ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Аннотация. Современный этап развития страны рассматривается как переход от рентной к современной рыночной экономике. Цель статьи – анализ экономических процессов в Украине и эффективности реформ, предлагаемых международными финансовыми организациями (МФО) для высвобождения государства из сырьевой ловушки. За последние 20 лет страна пережила три глубоких экономических потрясения вследствие мировых финансовых кризисов 1997–1998 и 2008–2009 гг., а также событий 2014–2015 гг., связанных с Революцией достоинства и российской агрессией в Крыму и на Донбассе. Исследовано, как они повлияли на трансформационные процессы и в какой мере сказались на развитии современной рыночной экономики. Обозначены приоритеты макроэкономического и фискального государственного программирования с учетом опыта проведения реформ в Украине под влиянием МФО. Аргументирована необходимость критического переосмысления сотрудничества с МФО ввиду политических и социальных преобразований в мире. Показана возможность корректировки экономических реформ в условиях растущего национального протекционизма.

Ключевые слова: финансовая политика, фискальная политика, денежно-кредитная политика, экономические реформы, финансовые институты, индикаторы финансовой стабильности.

Наша держава наразі долає важкий трансформаційний шлях. Для здійснення необхідних інституційних перетворень потрібно визначити їх напрям з огляду на рівень розвитку суспільства. Грузинський академік В. Г. Папава характеризує стан пострадянських економік, до котрих належить і українська, як феодальний із марксистської точки зору [1]. Водночас із середини 1950-х років у економічних поглядах, що лягли в основу "філософії" МВФ, панувала еволюційна гіпотеза А. Алчіана, згідно з якою більш ефективні правила економічного розвитку в країні мають перемагати менш ефективні, а отже, історично, для вирівнювання диспропорцій уряди повинні втілювати через свої інститути набір подібних між собою правил. Утім, протягом ХХ ст. ця гіпотеза не була підтверджена практикою: розрив між рівнем життя бідних і багатих країн не лише не скорочувався, а й далі зростав. У 1990-х роках за рахунок Світового банку під керівництвом Дж. Тіффера та М. Ширлі на підставі даних 84 країн проведено дослідження ключових чинників збільшення споживання валового доходу на одну особу. З'ясовано, що інструменти економічної політики (рівень інфляції, відкритість зовнішньої торгівлі, податкова

система) не справляють вирішального впливу. Набагато дієвішими є влада закону, ризик експропріації, загроза дефолту, спроможність уряду виконувати свої контрактні зобов'язання, рівень корупції, якість бюрократії. Іншими словами, те, що впливає на правила економічної поведінки в країні, набагато важливіше, ніж задекларована економічна політика [2; 3].

За результатами дослідження висунуто гіпотезу про слабкість інститутів державного управління в країнах, добре забезпечених природними ресурсами. Провладна група, що контролює сировинну ренту, як правило, починає обмежувати коло осіб, котрі могли б її отримувати, тому уповільнюються або взагалі перестають працювати соціальні ліфти. А за словами В. Г. Папави “коло осіб, яке отримує надприбутки від продажу природних ресурсів, взагалі не зацікавлене в ефективних державних інститутах і розвитку громадянського суспільства, вважаючи, що це є загрозою їхньому матеріальному добробуту” [1]. У результаті керівні посади як у державі, так і на підприємствах державної форми власності обіймають не ефективні менеджери, а особи, котрі представляють відповідні групи інтересів.

Метою статті є аналіз економічних процесів в Україні та ефективності реформ, пропонованих міжнародними фінансовими організаціями для вивільнення країни із сировинної пастки.

Після розпаду СРСР в Україні за взаємодії з МФО, у результаті проведення ліберальних реформ і створення незалежних інститутів управління, на базі планової економіки починає формуватися новий господарський механізм. Через відсутність інвестицій і непослідовну приватизаційну політику країна втратила чималу частину промислового потенціалу. Багато підприємств збанкрутували внаслідок низької конкурентоспроможності порівняно з іноземними товаровиробниками. У структурі експорту країни частка групи “Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади” скоротилася до 11 %. В умовах слабого інституційного розвитку механізмів, що протидіють монополізації ринків, доволі швидко викристалізувалася рентна (характерна для феодалного ладу), бюрократизована економіка, котра вступила в суперечність із інститутами приватної власності, розвиток яких був зумовлений тенденціями сучасного суспільства, побудованого на ринкових економічних засадах. На сьогодні вітчизняну економіку можна стисло охарактеризувати як малу (0,13 % світового ВВП), відкриту (сумарно експорт та імпорт товарів і послуг, еквівалентний ВВП), сировинну (основні позиції експорту – метал низького ступеня обробки й сільськогосподарська продукція, руда), рентну [4].

За останніх 20 років країна зазнала трьох глибоких потрясінь, які щоразу призводили до банкрутства економічно слабких національних товаровиробників. Ідеться про негативні наслідки світових фінансових криз 1997–1998 і 2008–2009 рр., а також подій 2014–2015 рр. у зв'язку з Революцією гідності та російською агресією в Криму й на Донбасі. Варто проаналізувати вплив цих подій на трансформаційні економічні процеси та з'ясувати, якою мірою вони позначилися на розбудові сучасної ринкової економіки.

Аналіз динаміки індикаторів економічного розвитку. Розглянемо динаміку річних індексів споживчих цін (CPI), цін товаровиробників (WPI) та обмінного курсу гривні щодо долара США (UAH/USD) протягом 1998–2018 рр. (рис. 1). За наведеною моделлю розраховано відсоткові зміни трьох індексів: січень до січня, лютий до лютого і т. д. [5]. Як бачимо з графіка, за гостротою криза 2014–2015 рр. не порівнянна з попередніми економічними потрясіннями: за рік обвал обмінного курсу гривні сягнув 178 %, а зростання споживчих цін – 60 %. Такі показники нагадали фахівцям процеси початку 1990-х. Дестабілізація обмінного курсу спричинила підвищення цін, причому монополізовані ринки товаровиробників випереджають споживчий ринок. А штучне стримування цього курсу за накопичення інфляційних диспропорцій, як у 2006–2008 або 2012–2013 рр., закладає міну уповільненої дії, що призводить до нової дестабілізації ринків.

ВВП України й, відповідно, обсяг надходжень до бюджету мита й ПДВ сильно залежать від цін на світових сировинних ринках. Дефіцит бюджету після кожної кризи стимулював Уряд як до подальшого внутрішнього інституційного розвитку, так і до поглиблення співробітництва з МВФ та іншими МФО [6]. На 1 серпня 2018 р. Україна є одним із найбільших позичальників МВФ із обсягом заборгованості 10,9 млрд дол. США, й до кінця цього року планується залучити ще два транші в розмірі 1,9 млрд дол. На рис. 2 показано періоди основних фінансових надходжень у вітчизняну економіку від МВФ. Окрім виконання угоди з ЄС про зону вільної торгівлі, щоразу при підписанні меморандумів із МВФ Уряд України бере на себе зобов'язання з проведення певних реформ, спрямованих на гармонізацію законодавства з європейськими стандартами, для забезпечення платіжного балансу країни, котрий

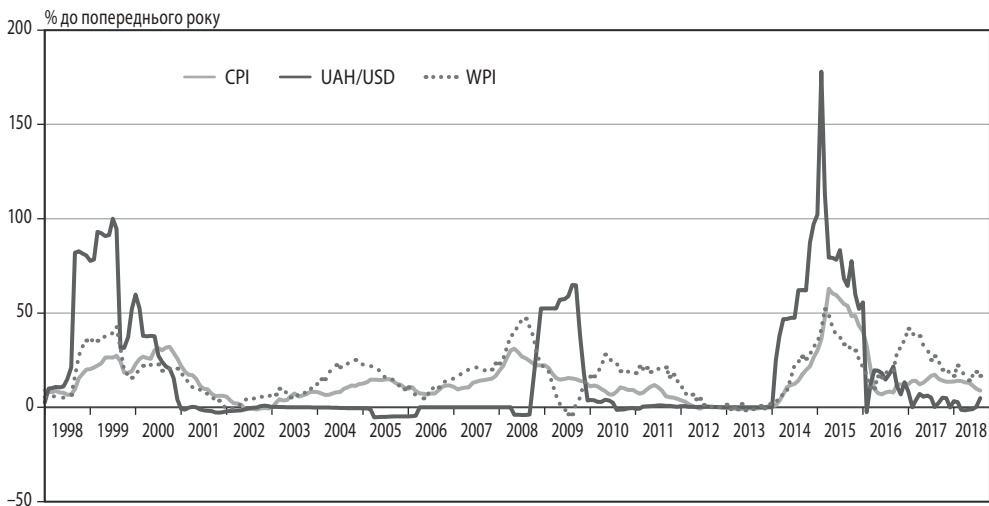
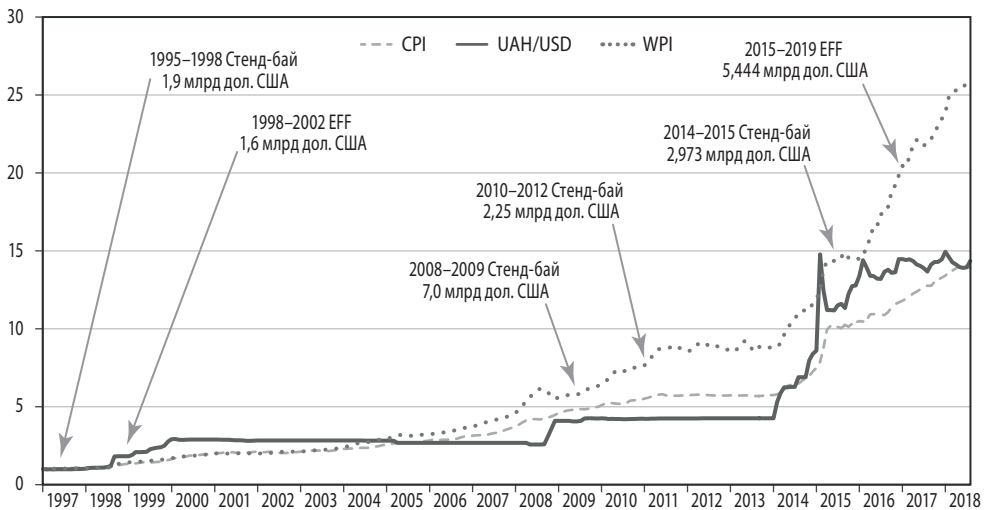


Рис. 1. Динаміка індексів споживчих цін, цін товаровиробників, обмінного курсу гривні щодо долара США за 1998–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

надавав би гарантії кредиторам стосовно повернення позик. Водночас то-читься дискусія щодо довгострокових цілей монетарної політики централь-ного банку (досягнення стабільності обмінного курсу чи низького рівня зміни споживчих цін). За 20 років спостережень в умовах України практика показала, що обидва напрями дій Уряду є еквівалентними. Далі наведено розрахунки за порівнянними цінами впродовж 1998–2018 рр. індексів спо-живчих цін, цін товаровиробників і обмінного курсу гривні щодо долара США за три періоди: 1997–2018, 2005–2018, 2010–2018 рр.

Як бачимо з рис. 2, за 20-річним трендом динаміка індексів обмінного курсу та споживчих цін практично тотожна. Це можна пояснити консерва-тивною структурою витрат на виробництво основних експортних товарних груп у монополізованій економіці. Після приватизаційних процесів 1990-х років капітал було сконцентровано в певних промислово-фінансових гру-пах, які одержують рентні доходи та мало зацікавлені в модернізації вироб-ництва. Крім того, значна частина промисловості залишається в державній власності, й ренту з управління цими виробництвами отримують політичні клани, котрі змінюються після кожного виборчого циклу та теж не зацікав-лені в модернізації. Для виплавляння металу потрібні імпорتنі енергоносії, для вирощування сільськогосподарських культур – імпортне паливо або засоби захисту рослин. Монополізація галузей економіки призводить до гальмування інвестицій і розв'язання проблем неефективного виробництва за рахунок підвищення цін для внутрішнього споживача через адміністративні бюрократичні механізми. Якщо в енергетиці й гірничо-металургійному



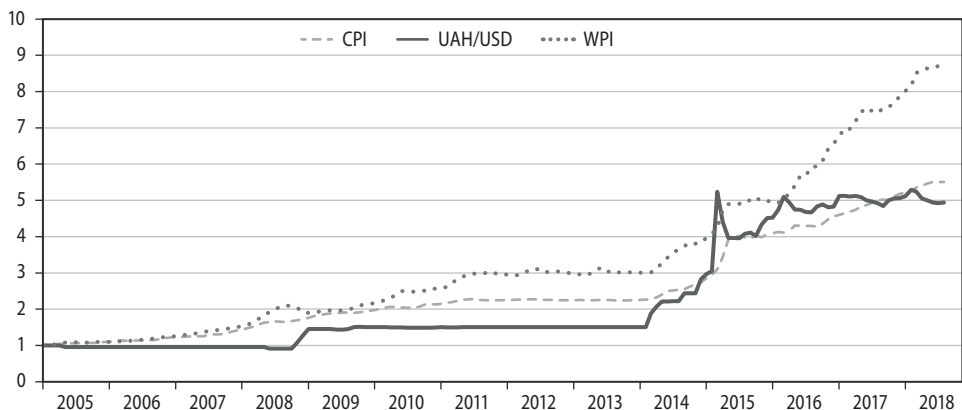
Примітка. Дані за 1 січня 1997 р. = 1.

Рис. 2. Динаміка індексів споживчих цін, цін товаровиробників, обмінного курсу гривні щодо долара США, а також основні транші позик МВФ Україні

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

комплексі рентна олігархічна модель давно сформувалася в явному вигляді, то в агропромисловому комплексі вона швидко набуває відповідних ознак. Саме сільськогосподарська олігархічна модель власності на засоби виробництва перешкоджає прийняттю земельного законодавства, наприклад за польською моделлю. Ціновий тренд за 20 років свідчить: для того щоб купити споживчі товари або певну кількість доларів США, котрі коштували 100 грн, тепер потрібно 1400 грн, тобто в 13,9 рази більше, тимчасом як ціни товаровиробників зросли у 25,7 рази.

На рис. 3 відображено тринадцятирічні тренди. За точку відліку взято період після Помаранчевої революції. На графіку добре помітна випереджальна диспропорція, що накопичується між індексами цін і стабільним на той період обмінним курсом. Останній унаслідок зовнішнього імпульсу – стрімкого зниження цін на світових товарних ринках у 2008 р. – спричинив нову дестабілізацію економічної системи, побудованої на рентних економічних відносинах. У 2008 р. за кілька місяців, поки Уряд вживав адміністративних заходів для збереження обмінного курсу та розв'язував поточну проблему дешевшого обслуговування платежів за зовнішніми запозиченнями, настав економічний колапс. Спусковим механізмом став дефолт найбільшого в той період Промінвестбанку, котрий за ефектом доміно зупинив платежі в інших банках. Якщо розглядати економічні події того часу, то в 2005–2008 рр. країна відкрилася для іноземних стейкхолдерів, які увійшли в банківський і страховий сектори, залучивши понад 40 млрд дол. США інвестицій та спекулятивного капіталу. У 2008 р. Україна стала членом Світової організації торгівлі. Відплив короткострокового спекулятивного іноземного капіталу у 2008–2009 рр. призвів до девальвації обмінного курсу і зменшення реального ВВП на 15 %. Емісійні впливання НБУ як кредитора останньої інстанції тільки погіршили ситуацію. Крім того, на відрізок 2005–



Примітка. Дані за 1 січня 2005 р. = 1.

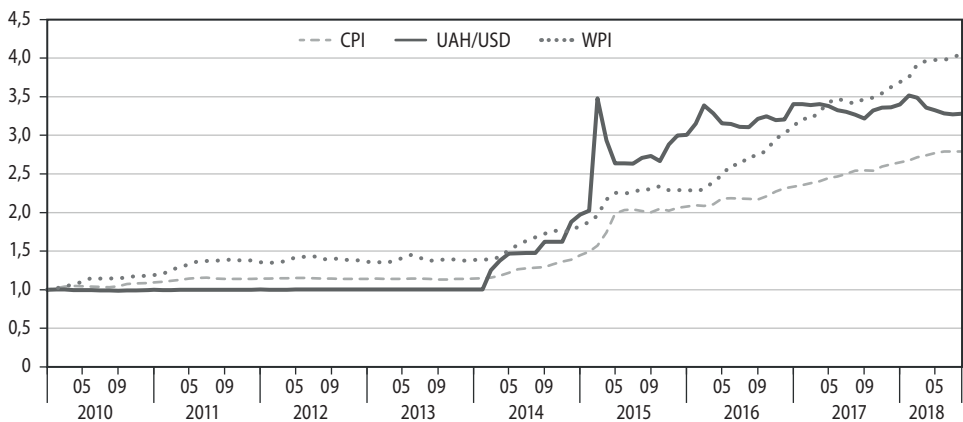
Рис. 3. Динаміка індексів споживчих цін, цін товаровиробників, обмінного курсу гривні щодо долара США за 2005–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

2018 рр. графік відображає тенденцію випереджального зростання цін товаровиробників (у 8,8 раза) проти обмінного курсу (в 4,9 раза) та споживчих цін (у 5,5 раза).

На рис. 4 відображено восьмирічні тренди індикаторів. Після президентських виборів 2010 р. влада проводила політику “дорогої гривні” за рахунок високих ставок резервування коштів, залучених банками у валюті, й валютних інтервенцій на міжбанківському ринку. В умовах випереджального зростання витрат на імпорتنі товари (збільшення світових цін на енергоносії), по-перше, істотно зменшилися валютні резерви, по-друге, сформувався несприятливий інвестиційний клімат для зарубіжних інвесторів. Це створило передумови для наступної девальваційно-інфляційної кризи, цього разу спровокованої політичними чинниками, що пов’язані з вибором вектора розвитку країни – західного чи східного.

Втім, політичні процеси мали економічне підґрунтя. До 2014 р. Україна за рівнем життя відставала практично від усіх своїх сусідів. За показником ВВП за паритетом купівельної спроможності (ПКС) її випереджали не тільки Польща, Угорщина, Румунія, Росія, а й Білорусь і Грузія. До 2014 р. Уряд також втратив авторитет унаслідок постійних дрібних економічних санкцій із боку РФ (молочна, сирна, масляна, транспортна, газова та інші економічні війни). Для ринкового бізнесу стало очевидним, що ця країна не може вважатися надійним торговельним партнером. Саме розуміння широкими верствами населення проблем у розвитку країни й було одним із головних чинників невдоволення владою, особливо з боку молоді. Протягом 2010–2018 рр., із урахуванням подій 2014–2015 рр., гривня ослабла проти долара США у 3,2 раза, проти споживчих цін – у 2,8, проти цін товаровиробників – у 4 рази. До того ж країна втратила 20 % підприємств, що генерували валютну виручку, а бюджет зазнав додаткових витрат на утримання до 2 млн внут-



Примітка. Дані за 1 січня 2010 р. = 1.

Рис. 4. Динаміка індексів споживчих цін, цін товаровиробників, обмінного курсу гривні щодо долара США за 2010–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

рішньо переміщених осіб. У 2014 р. було підписано Угоду про асоціацію з Європейським Союзом, котра включала Угоду про поглиблену та всеосяжну зону вільної торгівлі (ПВЗВТ), що набрала чинності 1 січня 2016 р. В умовах збройного конфлікту Україна продовжувала виплати пенсій громадянам, які знаходилися на непідконтрольній Уряду території.

На рис. 5 показано розподіл країн за ВВП за ПКС на одну особу в 2017 р. і темпами зростання цього показника протягом 2000–2017 рр. за статистикою Світового банку. З початку 2000-х років Україна має найнижчі темпи підвищення якості життя порівняно з країнами колишнього СРСР і постсоціалістичними країнами Європи. Так, у 2013 р. ВВП за ПКС на одну особу в нашій державі становив 8269 дол. США, тимчасом як у Білорусі – 18 272, у Польщі – 24 719, в Угорщині – 24 463, у Словаччині – 27 898, в Румунії – 19 859 дол. У країнах так званого золотого мільярда душеве споживання ВВП за ПКС перебуває на рівні 45–65 тис. дол. США. Саме істотне поліпшення якості життя за історично короткий період у прикордонних із Україною державах на тлі вітчизняних реалій, коли після кожної зміни влади в центрі відбувалися зміни регіональних еліт із перерозподілом рентних потоків і власності та утисками малого й середнього капіталу, стало глибинним чинником протестних настроїв у 2013–2014 рр.

На рис. 6 показано динаміку ВВП України впродовж 1990–2018 рр. в умовах дестабілізації світових ринків і внутрішніх чинників.

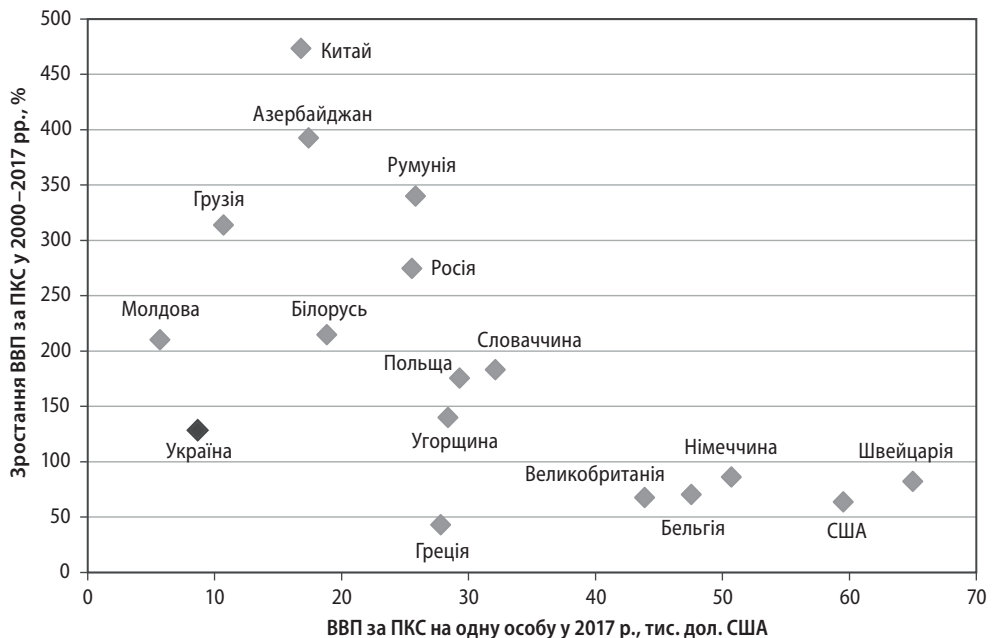
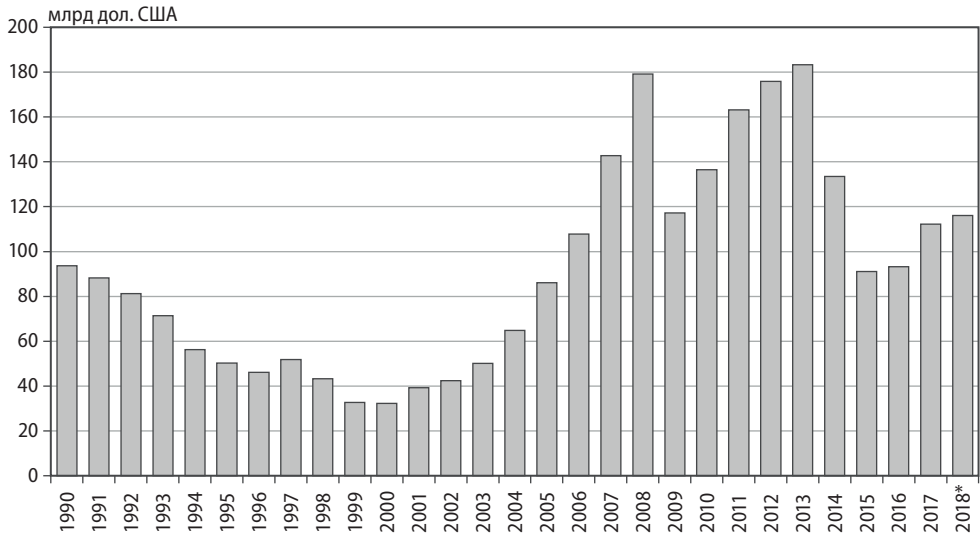


Рис. 5. Розподіл країн за ВВП за ПКС на одну особу в 2017 р. і темпами зростання цього показника протягом 2000–2017 рр.

Складено за даними Світового банку (<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD>).



*Прогноз.

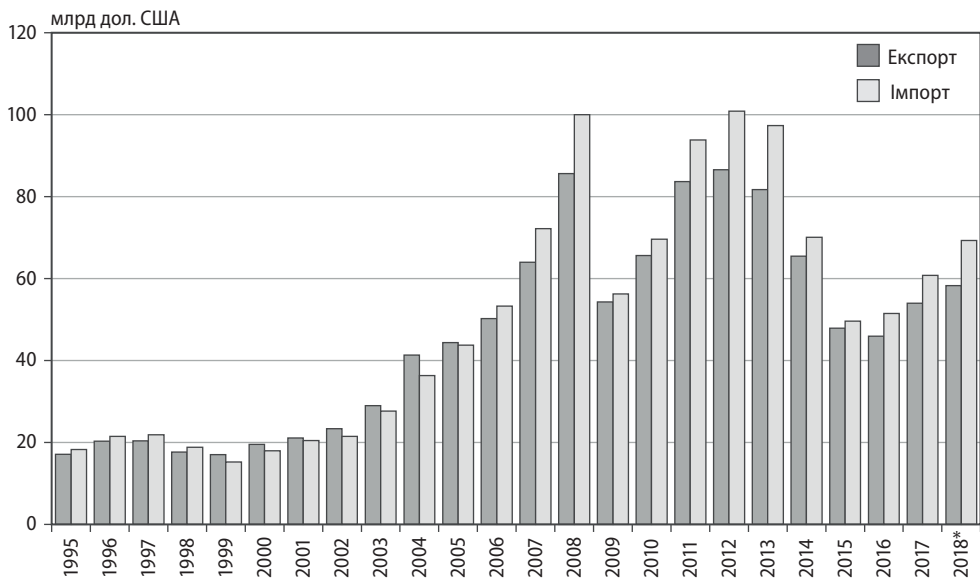
Рис. 6. Динаміка ВВП України протягом 1990–2018 рр.

Складено за даними Світового банку (<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD>).

Хоча ВВП України й експортно-імпортні потоки після кожної інфляційно-девальваційної кризи просідають, із часом економічна система стабілізується на нижчому рівні та починає зростати на базі внутрішніх можливостей (рис. 7).

Як зазначалось, Україна має відкриту рентну економіку з дуже консервативною структурою виробництва експортної продукції, котра є залежною від цін на світових товарних ринках. Тому після чергової девальвації обмінного курсу помітного збільшення експорту за рахунок отримання конкурентних переваг не відбувається, а через короткий час темпи зростання імпорту перевищують аналогічний показник експорту. Вчинний господарській системі не працюють постулати ліберального підходу до управління економічними процесами. Країна у 2018 р. (і за всіма прогнозними розрахунками) матиме від'ємне торговельне сальдо товарів та послуг на рівні 2–3 % за рік. Фінансовий рахунок поточних операцій балансується трансферними потоками від переказів заробітчан із країн, що забезпечують вищий рівень заробітної плати. Цей процес прискорився після отримання Україною безвізового режиму з державами ЄС. Стосовно впливу потоку прямих іноземних інвестицій слід зауважити, що після 2014 р. він істотно зменшився (за першу половину 2018 р. – 1,2 млрд дол. США) [7].

Співробітництво з МВФ як вікно можливостей для переходу країни від рентної до сучасної ринкової економіки. Україна стала членом МВФ у 1992 р., а у вересні 1996 р. на найвищому законодавчому рівні взяла на себе зобов'язання за ст. VIII Договору з МВФ щодо забезпечення конвертованості гривні за поточними торговими операціями. Однак цього, на перший погляд, зрозумілого рішення вдавалося дотримуватися не завжди.



*Прогноз.

Рис. 7. Динаміка експорту товарів і послуг України в період 1995–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

Перший етап співробітництва з МВФ (1994–1995 рр.) розпочався з програми, що передбачала системну трансформаційну позику на підтримку платіжного балансу. В той час країна виходила з гіперінфляційного шоку. Виконання програми було незадовільним, фінансування проходило із затримками, попри перегляд вимог у бік пом'якшення. Це був етап переходу від планової економіки до започаткування трансформаційних реформ. Провладна еліта перебувала на межі між дефолтом і необхідністю зміни економічної моделі. Загалом за програмою отримано 763 млн дол. США. Значну частину вимог із приватизації державних підприємств не було виконано [8].

На другому етапі (1995–1998 рр.) за програмою “стенд-бай” країна трьома траншами одержала від МВФ 1935 млн дол. США. Протягом чотирьох років ця програма переглядалася 13 разів із затримками виконання зобов'язань у часі. Вона спрямовувалася на досягнення макроекономічної стабілізації в частині обмеження фінансування бюджетного дефіциту через емісійні інструменти НБУ, припинення кредитування цільових програм державних монополій, створення умов для структурних реформ. Гроші надходили переважно на поповнення міжнародних резервів центрального банку. Саме цей період ознаменувався становленням основних інститутів фінансового й фондового ринків, ваучерною приватизацією великих підприємств, неконфіскаційною грошовою реформою.

На третьому етапі (1998–2002 рр.) підписано програму розширеного фінансування, за котрою Україна мала отримати 2,6 млрд дол. США, проте

спромоглася вибрати тільки 1591 млн дол. Ця програма була націлена на підтримання валютних резервів після російського фінансового цунамі 1998 р. та передбачала масштабні структурні перетворення, такі як приватизація, зміна системи державного управління, податкової й митної служби, перехід до казначейської моделі розподілу бюджетних видатків, пенсійна реформа, а також енергетичного й сільськогосподарського секторів. Однак проведення реформ не було послідовним, до того ж МВФ помітив махінації в системі обліку міжнародних резервів, що призвело до поступового охолодження відносин сторін. Серед основних суперечностей – небажання уряду скорочувати кількість податкових пільг для наближених до влади бізнес-структур, накопичення заборгованості з повернення ПДВ експортерам, згортання темпів приватизації, а головне – непрозорість дій і рішень влади.

На початку 2000-х років для України склалася вигідна економічна ситуація. Китай увійшов до системи Світової організації торгівлі, що сприяло зростанню попиту на метал і продукцію хімічної промисловості. Крім того, Федеральна резервна система знизила базові процентні ставки, на ринках з'явилася ліквідність, котра забезпечила інвестиційні потоки на ринки країн, що розвиваються. Підвищилися ціни на сировину. В цей період Україна майже повністю розрахувалася за попередніми кредитами МВФ. Протягом 2002–2007 рр. Уряд не залучав позик Фонду, співпрацюючи на безкредитних засадах. У багатьох секторах було проведено структурні реформи, зокрема прийнято нову редакцію Бюджетного кодексу України, відбулася лібералізація банківського й страхового секторів, а також торгівлі. Однак навіть за таких умов ця програма відхилялася від запланованого курсу, аби пом'якшити податкову й бюджетну політику напередодні президентських виборів 2004 р. Після Помаранчевої революції співробітництво з МВФ звелось до технічної допомоги. В цей період відпрацьовано технологію макроекономічного прогнозування розвитку кон'юнктури на світових ринках, поглиблення координації у сфері інвестиційної та валютної політики. Країна відкрилася для світової економіки, у фінансовий сектор прийшли приватні інвестиції, сформувалися канали прямого фінансування внутрішніх державних запозичень.

Наступний етап залучення ресурсів від МВФ був терміново започаткований наприкінці 2008 р. у зв'язку з проявом в Україні наслідків світової фінансової кризи. Через стрімке зниження цін на сировину на світових ринках виникли чималий від'ємний рахунок поточних операцій, дефіцит бюджету та було втрачено 14,8 % ВВП. Наша держава розраховувала отримати за програмою “стенд-бай” 16,4 млрд дол. США, з яких надійшло 10,6 млрд, що були спрямовані на фінансування дефіциту бюджету. Проте чергова зміна політичного курсу після президентських виборів 2010 р. знову призвела до охолодження відносин, які у 2012 р. перейшли в площину безкредитних. Новий етап співпраці між Україною та МВФ стартував після подій 2014 р., в умовах соціально-політичного загострення, анексії АР Крим і воєнних дій на Донбасі. Прийнято дворічну програму “стенд-бай”, котра у 2016 р. замінено

на чотирирічну програму розширеного фінансування із загальним обсягом кредитної лінії 17 млрд дол. США [5].

Загалом починаючи з 1994 р. Україна за всіма програмами отримала від МВФ близько 20,7 млрд СПЗ¹. Поточний залишок заборгованості на 30 липня 2018 р. становить 10,9 млрд дол. США [6].

Варто зауважити, що непослідовність у проведенні структурних реформ коштує Україні надто дорого. Насамперед влада втратила довіру головного інвестора – внутрішнього. І домогосподарства, й бізнес не розглядають гривню як засіб накопичення ресурсу. Так, наприкінці 2013 р. депозити у валюті в банківській системі дорівнювали 23 млрд дол. США, а вже на III кв. 2018 р. – трохи більше ніж 8 млрд дол. Сума втраченого внутрішнього ресурсу перевищує обсяги фінансування, котрі пропонує Урядові МВФ.

Україна звертається до МВФ по ресурси під час гострих фінансових криз, і щоразу повторюється майже один і той самий комплекс болісних процедур. Спочатку відбувається перехід до політики плаваючого курсу та приведення обмінного курсу національної грошової одиниці до реального стану попиту/пропозиції. Далі НБУ вдається до жорсткої монетарної політики, що спричиняє демонетизацію економіки. Згідно з теорією, підприємства, котрі мають експортний потенціал, повинні отримувати вигоду від різниці внутрішніх і зовнішніх цін, вирівнювати таким чином платіжний баланс та сприяти активізації внутрішніх економічних відносин. Утім, економіка України має консервативну структуру з тенденціями до монополізації ринків, тож імпульс від девальвації національної валюти швидко втрачається. Заходи, які вживаються для подолання інфляції попиту, не працюють, коли спостерігається інфляція витрат.

Монетарні аспекти співробітництва з МВФ висвітлено в колективній монографії [9]. Проаналізувавши всі програми, автори виокремили основні критерії оцінки монетарної політики країни. Ключовими показниками контролю виконання програм МВФ є:

- індикативне обмеження щодо приросту монетарної бази (МБ), обмежений максимальний приріст (рис. 8);
- чисті міжнародні резерви (ЧМР) – вимоги, що висувуються до необхідного мінімального приросту (рис. 9);
- чисті внутрішні активи (ЧВА) – обмеження, які формулюються до вимог максимального приросту (рис. 10).

Головною вимогою МВФ як кредитора є зменшення бюджетних витрат і залучення коштів до валютних резервів шляхом продажу державної власності. За такого рівня співробітництва в монетарної влади є мінімальне поле для маневру. В разі невиконання плану за показником ЧМР (а це зазвичай залучення урядом на відкритих ринках капіталу) запланованого приросту МБ можна досягти тільки за рахунок збільшення ЧВА. Однак для

¹ СПЗ – спеціальні права запозичення.

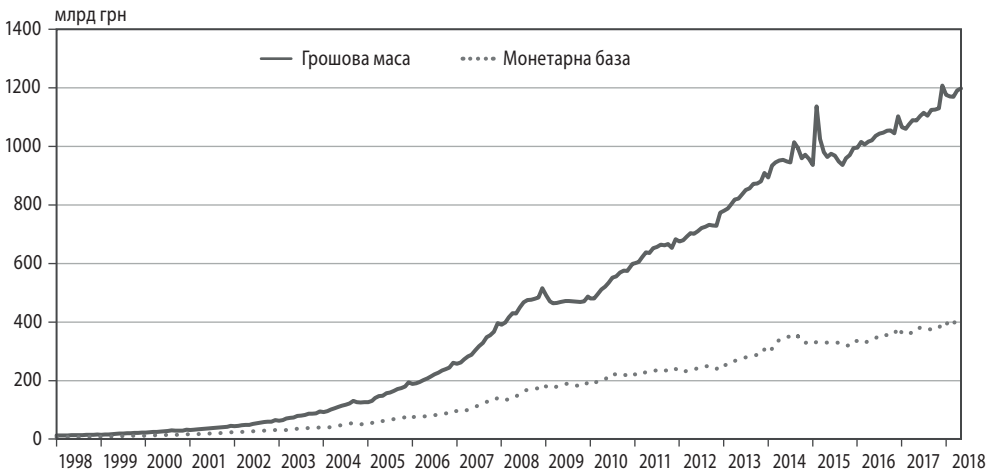
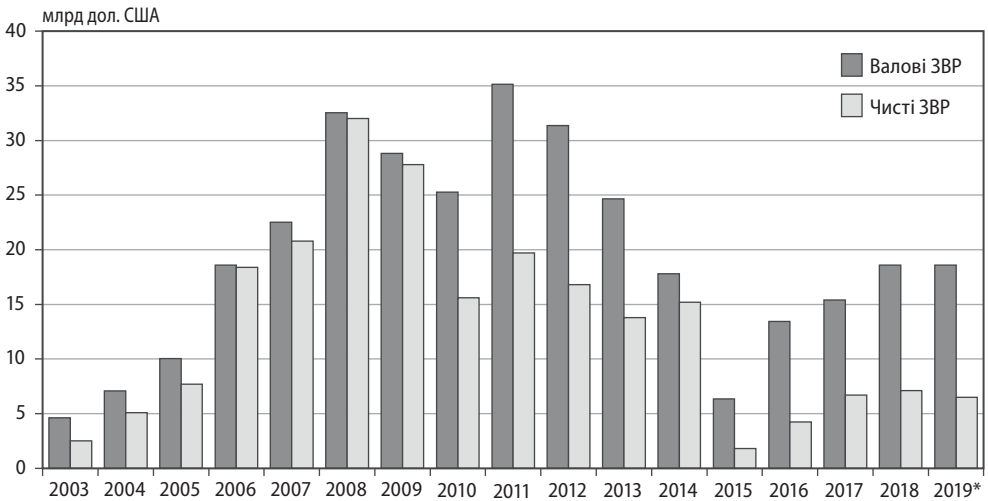


Рис. 8. Динаміка приросту монетарної бази та грошової маси в період 1998–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).



* Згідно з консенсус-прогнозом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

Примітка. Дані наведені станом на 1 січня відповідного року.

Рис. 9. Динаміка валових і чистих золотовалютних резервів (ЗВР) протягом 2003–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

цього в країні повинен існувати ефективний, зростаючий бізнес, який у змозі витримати рівень процентної плати на обслуговування кредитів. Водночас накопичення ЧМР шляхом емісійного викупу валюти на внутрішньому ринку від експортерів зв'язується обмеженням на приріст МБ, що негативно впливає на зростання ВВП. У програмі розширеного кредитування EFF із

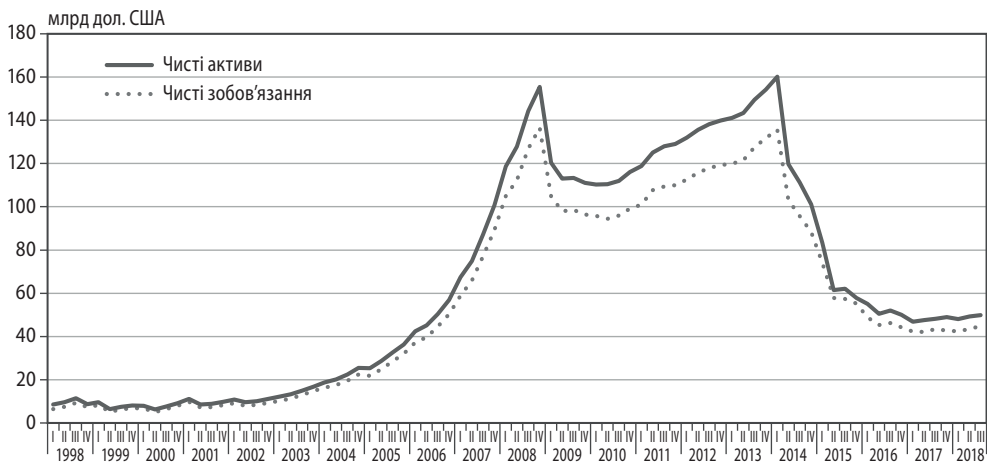


Рис. 10. Динаміка чистих активів і зобов'язань банківської системи України впродовж 1997–2018 рр. у перерахунку на долари США за офіційним курсом

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

вересня 2016 р. до переліку індикативних цілей додано показник інфляційного таргетування. При цьому МВФ контролює бюджетні інвестиційні витрати, стимулюючи надходження відповідних ресурсів тільки через МФО, обмежуючи можливості уряду щодо створення національного банку реконструкції та розвитку або національної кредитно-експортної агенції.

Як бачимо, МВФ стимулює Уряд України до проведення реформ, котрі сприятимуть демонополізації, децентралізації, розвитку ринкових відносин, включно з ринковим обігом землі сільськогосподарського призначення, приведення енергетичного ринку до стандартів ЄС. Рентна модель економіки, що спирається на природні монополії та сформовану бюрократичну систему, сприймає ці намагання не надто позитивно. Ринкові реформи просуваються швидше в періоди дефіциту ресурсів або кризових явищ. За непослідовність у здійсненні реформ народ України платить завищену ціну. Зокрема, станом на серпень 2018 р. золотовалютні резерви сягнули критичної позначки – три місяці покриття обсягу імпорту. Перетин цієї межі може істотно погіршити оцінки міжнародних рейтингових агенцій. Тому проведення реформ згідно із зобов'язаннями України перед МВФ є нагальною потребою. Наприклад, лінія жорсткої монетарної політики НБУ підтверджується підвищенням у липні 2018 р. облікової ставки до 17,5 %.

Рівень монетизації економіки можна визначити, якщо перерахувати основні монетарні агрегати (див. рис. 8) за офіційним обмінним курсом. Реальну монетизацію економіки відображає рис. 11. З моменту проведення грошової реформи в 1996 р. грошова маса збільшилася з 9 млрд до 1,1 трлн грн (у 122 рази), тимчасом як за офіційним курсом долара США реальна монетизація зросла лише у 8,7 раза. Для обслуговування економіки вистачає гро-

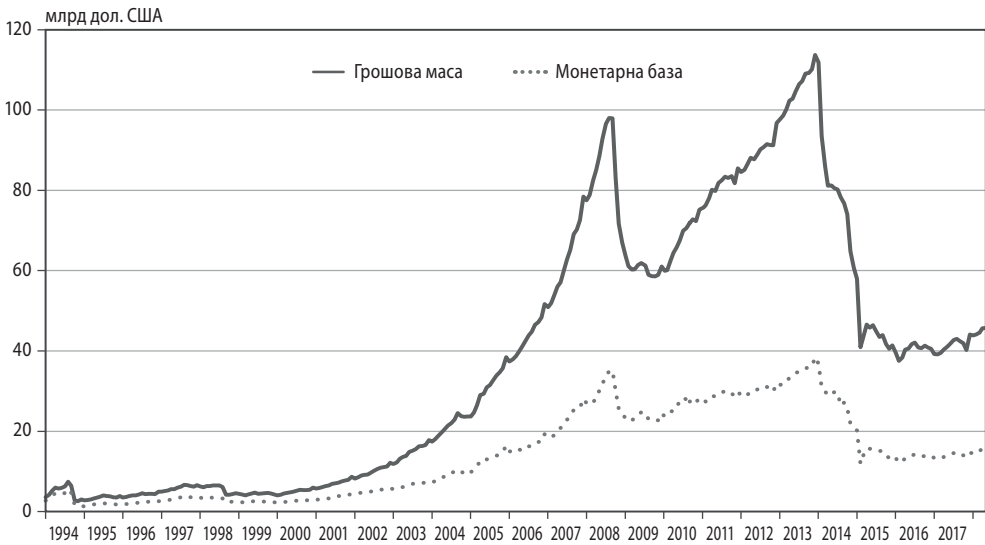


Рис. 11. Динаміка приросту монетарної бази та грошової маси в 1993–2018 рр.

Складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua/>).

шової маси 42 млрд дол. у еквіваленті (значно менше від капіталізації багатьох видів віртуальної криптовалюти), що характеризує українську економіку як малу.

Намагання НБУ як кредитора останньої інстанції монетизувати економіку за рахунок підтримки банків кредитами рефінансування в 1999, 2009 та 2014–2015 рр., а також покрити емісією дефіцит бюджету призводили до глибокої девальвації обмінного курсу. Тому МВФ і обмежує у своїх вимогах приріст грошової бази. Економічний стан країни, нерозвиненість фондового ринку не дають змоги проводити монетарну політику кількісного пом'якшення за прикладом Європейського центрального банку й Федеральної резервної системи [7]. Водночас посткризові вимоги МВФ спричиняють монетарний голод, що негативно позначається на зростанні ВВП у середньостроковій перспективі.

Шлях подолання рентної економіки. За висновками зарубіжних консультантів Україна є нетто-кредитором офшорних юрисдикцій, і ці фінансові потоки збільшуються в періоди дестабілізації фінансового ринку. Вважається, що такі потоки генеруються переважно завдяки системі державних закупівель товарів та послуг, бюджетній і гарантійній урядовій підтримці неефективних державних підприємств, банківській системі. З 2014 р. провадна еліта намагається здійснювати структурні реформи, але вони натрапляють на потужний внутрішній опір. Варто розглянути зміни, що сталися в цьому напрямі.

Передусім проведено реструктуризацію банківського сектору. З банківського ринку регулятором усунуто понад 80 банківських юридичних осіб та

націоналізовано найбільшу фінансово-кредитну установу – Приватбанк. Після того як 56 % банківських активів почали контролюватися державою, Уряд обрав стратегію на залучення до цих активів іноземних інвесторів. У рамках Угоди з ЄС про вільну зону торгівлі в першій половині 2018 р. до Євросоюзу свою продукцію постачали майже 11 тис. підприємств, котрі пройшли відповідну сертифікацію, таким чином, на європейських споживачів припадало 41,7 % у структурі експорту [10]. За період із січня по червень 2018 р. експорт зріс на 11,7 % порівняно з попереднім роком, до 21,2 млрд дол. США. В той самий час імпорт товарів і послуг збільшився на 14 %, до 25,5 млрд дол., причому найбільша його частка (32,7 %) припадала на енергоносії [10]. Розвивалася інфраструктура: 16 із 30 аеровокзалів комплексів приймали міжнародні рейси, 10 забезпечували регулярні міжнародні сполучення. До 47 млрд грн зросли капіталовкладення в будівництво й ремонт доріг. Безвізовий режим стимулював підвищення інтенсивності сполучення із західними сусідами залізничним транспортом. Окрім того, завдяки “безвізу” за 6 місяців 2018 р. до країни надійшло 7,7 млрд дол. США від експорту робочої сили, що поліпшило від’ємний платіжний баланс за товарами й послугами.

Наведено лад і в державних закупівлях. З 2017 р. місцеві адміністрації, органи державної влади та держпідприємства зобов’язані закуповувати товари й послуги тільки через відкриті тендери в системі “ProZorro”. Це дало поштовх розвитку конкуренції на внутрішньому ринку. На фінансовому ринку, зокрема в його банківському сегменті, з 2018 р. імplementовано МСБО 9, який обмежив кредитування пов’язаних із банками осіб та посилив вимоги до формування резервів під активні операції. У 2017 р. істотно підвищено тарифи на енергоносії, що знизило корупційні заробітки на різниці цін для домогосподарств і корпорацій. Триває бюджетна децентралізація, місцеві органи влади протягом останніх трьох років отримали стимул для розвитку регіонального малого бізнесу. Щодо приватизації державних підприємств нині точиться більше розмов, ніж вживається реальних заходів, але уряд послідовно просувається в цьому напрямі, незважаючи на потужний опір старої системи управління.

На підставі викладеного можна зробити такі висновки. Україна переживає складний і неоднозначний процес розбудови нової моделі економіки. Перехід від бюрократично-олігархічної системи управління до сучасного ринкового розвитку відбувається за участю МФО та під тиском зовнішніх політичних і економічних обставин. Водночас зрілість політичної системи й громадянського суспільства не завжди відповідає рівневі викликів та проблем, котрі мають для країни екзистенціальний характер.

Фінансова стійкість держави повинна гарантуватись узгодженими діями інститутів влади й інструментами чинної економічної політики. В умовах зростаючого протекціонізму національну економіку необхідно підготувати до міжнародної конкуренції, що посилюється. В контексті монетарної політики важливе не так декларування цілі (таргетування інфляції чи об-

мінного курсу), як послідовне використання інструментів управління, що сприятиме стабільному підвищенню монетизації економіки.

Сутність фінансової стійкості економічної політики розкривається в механізмах, які повинні спиратися на національні інтереси суспільства та мінімізувати загрози, що їх несе дестабілізація фінансового сектору. Практика показала, що для рентної економіки стратегія центрального банку на таргетування цілі є вторинною щодо структурних реформ, котрі дають змогу розвиватися малому й середньому бізнесу та є основою сучасного ринкового укладу.

Список використаних джерел

1. Papava V. Marxist points of view on the Soviet Communist economic system and the manifestation on the egalitarianism in post – communist economic reforms. *International Journal of Social Economics*. 1995. Vol. 22, No. 6. P. 29–37.
2. Shirley M. M. Bureaucracy in Eastern Europe and the Former Soviet Union. The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law / ed. by P. Newman. London : Macmillan, 1998.
3. Shirley M. M. Comments on Dilip Mookerjee Incentive Reforms in Developing Country Bureaucracies. *Annual World Bank Conference on Development Economics, 1997* / ed. by B. Pleskovic and J. Stiglitz. Washington D.C. : World Bank, 1998.
4. GDP, PPP (current international \$) / The World Bank. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD>.
5. Міжнародні резерви / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066.
6. Ukraine / IMF. URL: <http://www.imf.org/en/Countries/UKR>.
7. Український експорт до ЄС перевищив позначку у 40 %. *УАТВ*. 2018. 30 лип. URL: <http://uatv.ua/ukrayinskyj-eksport-yes-perevyshhyv-poznachku-u-40>.
8. Колосова В. П. Співробітництво України з міжнародними установами та секторальна бюджетна підтримка. Київ : ДННУ “Академія фінансового управління”, 2013. 252 с.
9. Україна та МВФ: співробітництво у монетарній сфері в умовах виходу з кризи : монографія / С. М. Аржевітін, Т. Є. Унковська, М. І. Савлук та ін. ; за заг. ред. С. М. Аржевітіна. Київ : КНЕУ, 2017. 199 с.
10. Єфименко Т. І. Фіскальна та монетарна безпека національної економіки / ДННУ “Академія фінансового управління”. Київ, 2016. 444 с.

References

1. Papava, V. (1995). Marxist points of view on the Soviet Communist economic system and the manifestation on the egalitarianism in post – communist economic reforms. *International Journal of Social Economics*, Vol. 22, No. 6, 29–37.
2. Shirley, M. M. (1998). Bureaucracy in Eastern Europe and the Former Soviet Union. In P. Newman (Ed.). *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. London: Macmillan.
3. Shirley, M. M. (1998). Comments on Dilip Mookerjee Incentive Reforms in Developing Country Bureaucracies. In B. Pleskovic, J. Stiglitz (Eds.). *Annual World Bank Conference on Development Economics, 1997*. Washington D.C.: World Bank.
4. The World Bank. (n. d.). *GDP, PPP (current international \$)*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD>.
5. National Bank of Ukraine. (n. d.). *International reserves*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066 [in Ukrainian].
6. International Monetary Fund. (n. d.). *Ukraine*. Retrieved from <http://www.imf.org/en/Countries/UKR>.

7. Ukrainian exports to the EU exceeded the mark of 40 %. More than 10 thousand Ukrainian companies operate on the European market. (2018, July 30). *UATV*. Retrieved from <http://uatv.ua/ukrayinskyj-eksport-yes-perevyshhyv-poznachku-u-40/> [in Ukrainian].

8. Kolosova, V. P. (2013). *Cooperation of Ukraine with international institutions and sectoral budget support*. Ky`yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].

9. Arzhevitin, S. M. (Ed.). (2017). *Ukraine and the IMF: cooperation in the monetary sphere in conditions of recovery from the crisis*. Ky`yiv: KNEU [in Ukrainian].

10. Yefy`menko, T. I. (2016). *Fiscal and monetary security of the national economy*. Ky`yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].