

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

- Butlin J. Our common future. By World commission on environment and development / J. Butlin // Journal of International Development. 1987. vol. 4. issue 2. London: Oxford University Press.
- In Rationality in an Uncertain World / [Marinova D., McGrath N., Banse G., Hronszky I.]; G. Nelson (Eds) // Transdisciplinarity in teaching and learning sustainability. Berlin: Edition Sigma. 2005. pp. 275–285.
- Hasna A. Dimensions of sustainability / A. Hasna // Journal of Engineering for Sustainable Development: Energy, Environment, and Health. 2007. vol. 2. pp. 47–57.
- Kates R. Sustainability science / R. Kates, W. Clark, R. Corell, J. Hall, C. Jaeger, I. Lowe, J. McCarthy // Science. 2001. vol. 292. pp. 641–642.
- United Nations 2005 // World Summit Outcome, General Assembly. URL: <http://www.who.int>.
- Todorov V. / System sustainability and development sustainability: Modelling problems // V. Todorov // Management and Sustainable Development. 2006. vol. 18. pp. 136–140.
- O'Doherty J. Irish Sustainable Development Model / J. O'Doherty, K. Mayor, R. Tol // The Economic and Social Research Institute Working Paper. Dublin. 2007. URL: <http://www.esri.ie>.
- Dovers S. Regional Governance for Sustainability, Fremantle, Western Australia, Scaling governance and institutions for sustainability / S. Dovers // In Academic Forum, Network of Regional Government for Sustainable Development. 2003.
- Ковальчук О.Я. Математичне моделювання сталого розвитку [монографія] / О.Я. Ковальчук. Тернопіль: ТНЕУ, 2017. 245 с.
- Rockström J. A safe operating space for humanity / J. Rockström, W. Steffen, K. Noone et al. // Nature. 2009. vol. 461. pp. 472–475.
- Hotelling, H. Relations between two sets of variates / H. Hotelling // Biometrika. 1936. vol. 28. issue 3. pp. 321–377.
- Human Development Reports 2016: за даними United Nations Development Programme. URL: <http://hdr.undp.org/en>.
- GINI index (World Bank estimate). Country Ranking 2016. URL: <http://www.indexmundi.com>.
- Index of economic freedom 2016. URL: Retrieved from <http://www.heritage.org/>.
- SPI Methodological-Report 2016. URL: <http://www.socialprogressimperative.org>.
- World bank live. URL: <http://live.worldbank.org>.
- Which countries are best at converting economic growth into well-being? // World Economic Forum 2016. URL: <https://www.weforum.org>.
- Current World Population 2016. URL: <http://www.worldometers.info>.
- The Global Enabling Trade Report 2016. URL: <http://reports.weforum.org>.
- Carpenter G. The Global Risks Report 2017 / G. Carpenter. URL: <https://www.weforum.org>.

УДК 336.14

Колінець Л.Б.

кандидат економічних наук, доцент,
докторант кафедри міжнародної економіки
Тернопільського національного економічного університету

АСПЕКТИ АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ: РОЛЬ МВФ

У статті встановлено необхідність антикризового регулювання та визначено його конструктивні елементи. Проаналізовано ефективність співпраці України з МВФ. Показано вплив на економічне зростання країни факторів, які можуть бути індикаторами фінансової кризи, та запропоновано заходи з посилення антикризового регулювання в Україні.

Ключові слова: антикризове регулювання, МВФ, економічне зростання, обслуговування боргу, золотовалютні резерви.

Колінець Л.Б. АСПЕКТЫ АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ В УСЛОВИЯХ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ: РОЛЬ МВФ

В статье установлена необходимость антикризисного регулирования и определены его конструктивные элементы. Проанализирована эффективность сотрудничества Украины с МВФ. Показано влияние на экономический рост страны факторов, которые могут быть индикаторами финансового кризиса, и предложены меры по усилению антикризисного регулирования в Украине.

Ключевые слова: антикризисное регулирование, МВФ, экономический рост, обслуживание долга, золотовалютные резервы.

Kolinet L.B. ASPECTS OF CRISIS REGULATION IN UKRAINE IN CONDITIONS OF GLOBAL FINANCIAL INSTABILITY: IMF'S ROLE

The article establishes the necessity of crisis regulation and defines its constructive elements. The effectiveness of Ukraine's cooperation with the IMF has been analyzed. The influence on the country's economic growth of the factors that may be indicators of the financial crisis is shown, and measures to strengthen anti-crisis regulation in Ukraine are proposed.

Keywords: crisis regulation, IMF, economic growth, debt servicing, gold and foreign exchange reserves.

Постановка проблеми. Україна з часу здобуття незалежності зазнала економічних та фінансових криз різного ступеня тяжкості. Оскільки процес становлення економіки України триває і досі, то є високий ризик появи нових криз. Для прогнозування виникнення кризових ситуацій та подолання їх наслідків необхідно застосовувати високоефективні технології антикризового регулювання, над розвитком яких працюють усі країни світу та міжнародні організації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед учених, які останнім часом досліджували у своїх працях перебіг криз та антикризове регулювання, варто

виокремити праці А.О. Мельник, у яких досліджено вплив світових криз на стан економіки України з часу набуття незалежності, встановлено наслідки та проаналізовано шляхи їх подолання [1]. О.О. Олешко запропоновано концептуальні засади антикризового регулювання української економіки [2]. Роль МВФ у подоланні банківських криз у країнах, що розвиваються, досліджували Л. Папі, А. Пресбітеро та А. Заззаро [3]. Однак, незважаючи на численні дослідження, недостатньо уваги приділено визначенню ефективності антикризових заходів та окресленню нових можливих ризиків країни, тому й існує потреба у подальших дослідженнях у цій сфері.

Мета статті. На основі викладеного можна сформулювати мету статті: встановити необхідність антикризового регулювання та визначити його конструктивні елементи; проаналізувати ефективність співпраці України з МВФ; показати вплив на економічне зростання країни факторів, які можуть бути індикаторами фінансової кризи; запропонувати заходи з посилення антикризового регулювання в Україні.

Основний зміст та обґрунтування отриманих наукових результатів. Державна політика регулювання кризових ситуацій полягає в мінімізації економічного і соціального збитку, викликаного дією світової фінансової кризи.

Криза 2008 р. показала важливість узгодженої структури антикризового управління, яка, на нашу думку, повинна містити такі конструктивні елементи: інструменти економічної політики, спрямовані на запобігання кризі; антикризове управління і зменшення наслідків кризи; інструменти економічної політики, спрямовані на подолання кризи.

На етапі *запобігання кризі* фінансова політика виконуватиме відповідне регулювання та нагляд за фінансовими ринками для того, щоб мінімізувати ризик створення умов для кризи. Грошово-кредитну та фіскальну політику необхідно коригувати, швидко реагуючи на зміни низки індикаторів макрофінансової стабільності (наприклад, зростання кредитів та ціни на житло тощо). Структурна політика повинна бути спрямована на досягнення надійного потенційного зростання і гнучкості ринку, щоб гарантувати, що макроекономічні показники залишаться сильними.

Навіть найкращі зі структур для запобігання кризі можуть бути недостатніми. Тому необхідна структура для *антикризового управління та послаблення наслідків кризи*. Грошово-кредитна політика, як зазвичай, відіграватиме свою незалежну роль. Пом'якшення монетарної політики буде більшим, ніж за «нормальної» рецесії, оскільки трансмісія політики пом'якшення ослаблена за рахунок важкого стану балансу банків. Можуть бути потрібними нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики (такі як резерв майбутніх витрат ліквідності проти більш широкого діапазону забезпечення або остаточна купівля цінних паперів центральним банком), особливо якщо відсоткова ставка наближається до нуля. Фіскальні стимули повинні бути своєчасними та тимчасовими, оскільки підтримка доходу, яка надходить надто пізно або не надходить взагалі, менш імовірно спонукатиме приватні витрати.

Автоматичні стабілізатори доповнюють фіскальні стимули, хоча за глибокої кризи може знадобитися посилення автоматичних стабілізаторів, наприклад, шляхом збільшення тривалості та рівня допомоги за неповну зайнятість. Підтримка платіжного балансу може бути потрібною для країни, які були відрізані від зовнішнього фінансування. Втручання у ринки товарів може використовуватися з метою сприяння пригнічених, але життєздатних галузей промисловості.

На етапі *подолання кризи* повинна бути доступною узгоджена дорожня карта для виходу з пристосованих фінансової, макроекономічної та мікроекономічної (ринку продукції та робочої сили) політик. Міра та глибина підтримки політики визначається складністю фінансової кризи та економічним спадом, який за нею слідує. Але такі політики можуть бути реалізовані ефективно лише тимчасово, що передбачає, що повинні бути розроблені ясні плани щодо поступового згортання політики. Це не передбачає анонсування фіксованого календарного плану, але передба-

чає визначення напрямку наступних кроків та умов, які повинні виконуватися для виконання цих кроків.

Важливу роль у зменшенні наслідків кризи та для остаточного подолання кризи відіграють міжнародні фінансово-кредитні організації, зокрема Міжнародний валютний фонд. Однак така співпраця неминуче приводить до зростання зовнішньої заборгованості країни.

Україна почала співпрацювати з МВФ у 1994 р., одержавши кредит за програмою Standby у розмірі 249,325 млн. СДР. (див. табл. 1.)

Як бачимо з таблиці 1, було три етапи активної співпраці з МВФ: 1994–2001 рр., 2008–2010 рр., 2014–2017 рр., причому найбільші суми кредитування припали на другий і третій етапи. Так, підписання умов про співпрацю в межах Standby відбулося 4 серпня 1998 р. і було дійсним до 3 серпня 2002 р. Загальна сума передбаченого траншу становила 1919950 тис. СДР. Саме цей кредит фактично став необхідним засобом для подолання наслідків кризи 1998 р. Наступна вагома угода про транш була підписана 3 листопада 2008 р. на загальну суму 11 млрд. СДР, хоча фактично було виплачено лише 7 млрд. СДР. Ці транші стали необхідні в межах антикризових заходів урядів із подолання наслідків світової фінансової кризи 2008 р. Водночас для подолання наслідків нециклічної кризи 2015 р. було досягнуто домовленості з МВФ про виділення в межах Програми розширеного кредитування 12,348 млрд. СДР, з яких станом на кінець 2017 р. виплачено 6,128 млрд. СДР.

Станом на 31 січня 2017 р. країнами-лідерами за сумою непогашених кредитів МВФ є Греція – 9515975 тис. СДР (21% загальної суми кредитів), Україна – 8522096 тис. СДР (19% загальної суми кредитів), Португалія – 4570568 тис. СДР (10% загальної суми кредитів) (див. рис. 1).

Як бачимо, найбільшими кредиторами зараз є країни, які були вражені різного типу кризами: Греція і Португалія – внаслідок боргової кризи, Україна – нециклічною кризою через військово-політичний конфлікт.

Пік погашення Україною кредитів, наданих МВФ, припав на 2012 р. та 2013 р., що посилює борговий тягар і зумовило необхідність домовленостей про наступні транші.

Внаслідок вищеописаного значно зріс зовнішній борг країни та збільшився рівень обслуговування зовнішнього боргу, що теж має важливе значення для економічного розвитку країни. Важливим є те, за рахунок яких коштів відбувається погашення боргів: чи за рахунок ефектів від економічного зростання чи за рахунок використання золотовалютних резервів країни. У результаті порівняння показників золотовалютних резервів країни та рівня обслуговування боргу (% від ВНД) нами виявлено тенденцію, що з 2005 р. по 2008 р., поки рівень обслуговування боргу був незначним – від 7% до 10%, золотовалютні резерви країни зростали (див. рис. 2). У 2009 р. – році піку фінансової кризи – рівень обслуговування боргу зріс до 20% і залишився на тому ж рівні у 2010 р. Золотовалютні резерви з 2010 р. почали стрімко скорочуватися. Це стало відповіддю, в тому числі, і на необхідність погашення зовнішніх кредитів – у 2015 р. рівень обслуговування державного боргу становив аж 31,8% ВНД.

Як бачимо, якщо аналізувати золотовалютні резерви щодо загального зовнішнього боргу країни, то нами встановлено, що ситуація є критичною. У 2005 р. золотовалютні резерви покривали 55% загального зовнішнього боргу країни, у 2009 р. –

вже 25%, а у 2014 р. досягли свого мінімуму – лише 5,8%. Також можна дійти висновку, що погашення позик відбувалося в тому числі і за рахунок скорочення золотовалютних резервів країни.

Під час розроблення антикризового механізму регулювання економіки України велике значення має знаходження оптимуму, точок зростання ВВП, які забезпечують низку факторів.

Для цього нами розроблена методика визначення впливу на економічне зростання країни факторів, які можуть бути індикаторами фінансової кризи. Ця методика дає змогу визначати зони стабільності ВВП за тримання у певних межах значення цих факторів.

У межах теми цього дослідження покажемо взаємозв'язок між зростанням ВВП (v_{vpr}) та кредитами, наданими Україні МВФ (x_{16} , $\langle r_{4} \rangle$), грошовою масою (x_{13}); ВВП(v_{vpr}), золотовалютними резервами (x_7 , $\langle r_{1} \rangle$) та кредитами, наданими Україні МВФ (x_{16} , $\langle r_{4} \rangle$); ВВП(v_{vpr}), рівнем обслуговування боргу (x_{14}) та валовим нагромадженням капіталу (x_{21}).

Аналізувалися дані з 2005 р. по 2016 р. [6].

Розрахунок здійснено методом найменших квадратів за допомогою програми MathCAD-15. Обраховано коефіцієнти трьохвимірного зв'язку виду:

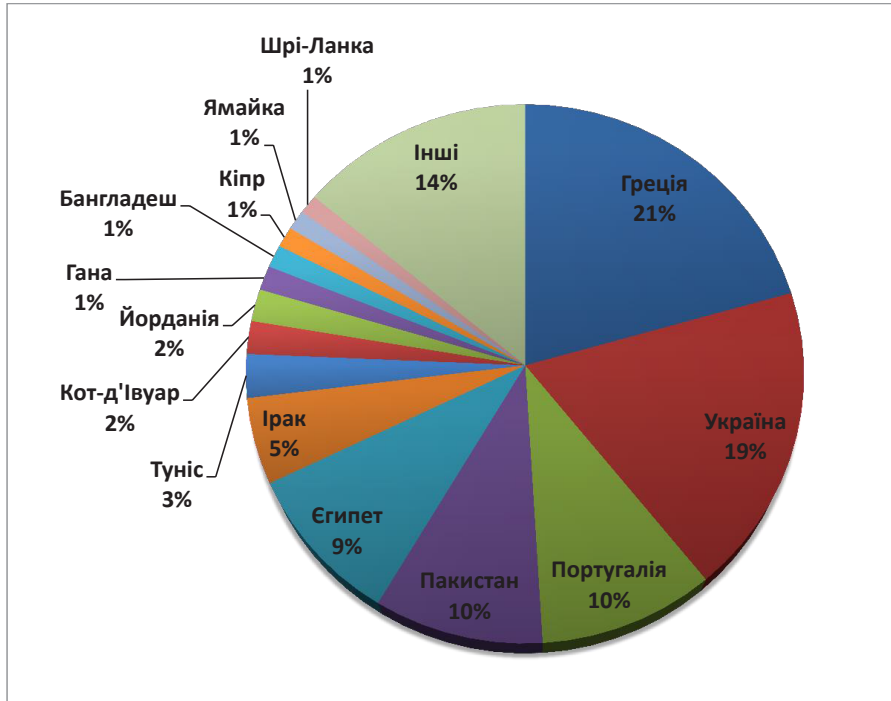


Рис. 1. Непогашені кредити, надані МВФ, станом на 31.12.2017 р. в розрізі країн, % від загальної суми

Джерело: побудовано автором на основі джерела: [5]

Таблиця 1

Трансакції України з МВФ, СДР [4]

Рік	Виплати МВФ Україні	Погашення Україною	Сплачені збори (відсотки) за кредитом	Чиста різниця між одержаними виплатами та погашеними кредитами (з відсотками) *
1994	249325000	0	38868	249286132
1995	787975000	0	27551931	760423069
1996	536000000	0	51289813	484710187
1997	207262000	0	74062799	133199201
1998	281815500	77331250	84795670	119688580
1999	466600000	407031249	80734514	-21165763
2000	190070000	643491270	92499478	-545920748
2001	290780000	361231584	68164641	-138616225
2002	0	140748392	42719449	-183467841
2003	0	144516665	31075544	-175592209
2004	0	201800002	30057314	-231857316
2005	0	202825419	34108497	-236933916
2006	0	278974998	35979125	-314954123
2007	0	278975000	25278365	-304253365
2008	300000000	215618334	8608160	2775773506
2009	400000000	57283337	87374376	3855342287
2010	2250000000	0	157671211	2092328789
2011	0	0	230042458	-230042458
2012	0	2234375000	198041797	-2432416797
2013	0	3656250000	110651324	-3766901324
2014	2972670000	2390625000	38583660	543461340
2015	4728100000	968750000	106297866	3653052134
2016	716110000	0	155497913	560612087
2017	734050000	628833750	220393516	-115177266

* Примітка: розраховано автором

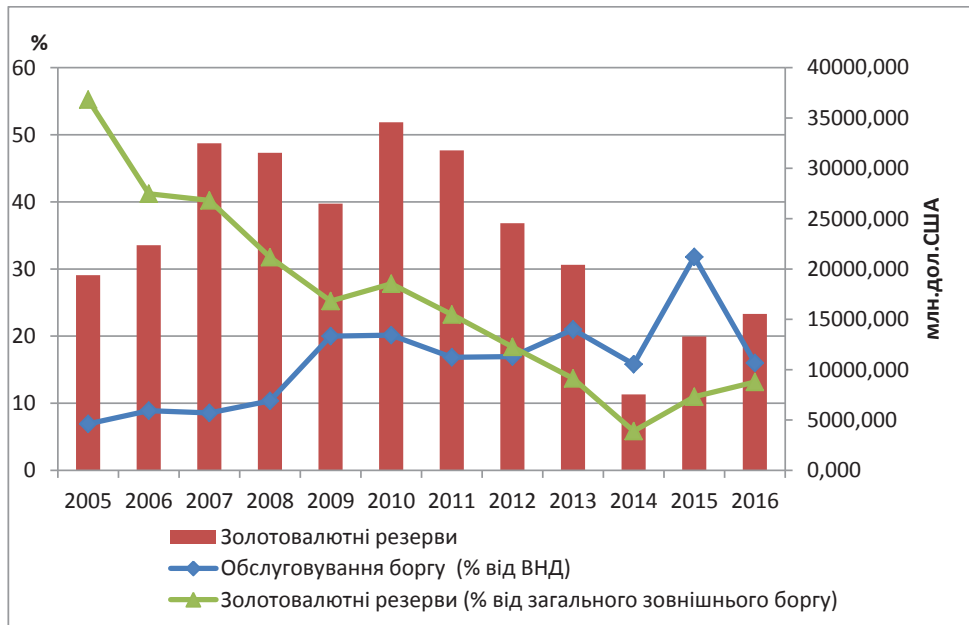


Рис. 2. Динаміка золотовалютних резервів України (млн. дол. США) та рівня обслуговування боргу (% від ВВП)

Джерело: побудовано автором на основі джерел: [6]; [7]

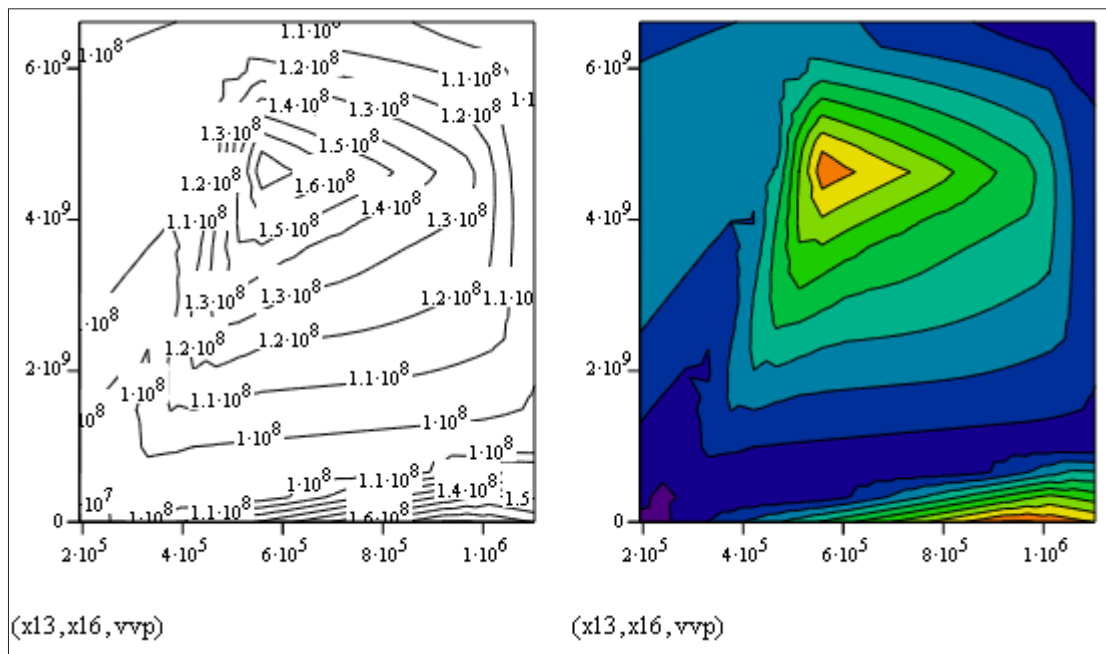


Рис. 3. Залежність ВВП від рівня грошової маси та кредитів, наданих Україні МВФ

Джерело: розраховано та побудовано автором

$$vvp = f_0 + f_1 \cdot a + f_2 \cdot b + f_3 \cdot a \cdot b + f_4 \cdot a^2 + f_5 \cdot b^2. \quad (1)$$

Тобто нами розраховано стан впливу на ВВП (vvp) двох незалежних факторів (a та b).

Інше проведене нами дослідження дало змогу розрахувати стан приросту ВВП (vvp) під впливом приростів двох незалежних факторів (a та b). Розрахунок теж проводився методом найменших квадратів за допомогою програми MathCAD-15, і одержано коефіцієнти трьохвимірного зв'язку виду:

$$dvvp = g_0 + g_1 \cdot a + g_2 \cdot b + g_3 \cdot a \cdot b + g_4 \cdot a^2 + g_5 \cdot b^2. \quad (2)$$

Грошова маса та кредити, надані Україні МВФ

Дослідження цих показників є важливим, оскільки показує, як одержані кредити співвідносяться із грошовою масою і яким є їх сукупний вплив на ВВП. Із графічної інтерпретації залежності, поданої на рис. 3, випливає, що зона стабільності для ВВП при грошовій масі $x13 = 5,8 \cdot 10^5 \pm 10^5$ млн. грн. та кредитів, наданих Україні МВФ, $x16 = 4,7 \cdot 10^9 \pm 10^9$ дол. США.

Як показує практика, кредити такого розміру були надані у 2009, 2014, 2015 рр. Однак показник грошової маси меншим від наявного натеper.

Золотовалютні резерви та кредити, надані Україні МВФ

Графічна інтерпретація залежності ВВП від стану золотовалютних резервів в Україні та кредитів, наданих Україні МВФ, дала змогу встановити зону стабільності для ВВП при золотовалютних резервах

$x7 = 3 \cdot 10^{10} \pm 10^9$ дол. США, при сумі кредитів, наданих Україні МВФ $x16 = 4,1 \cdot 10^9 \pm 0,5 \cdot 10^9$ дол. США (див. рис. 4). Натепер золотовалютні резерви є вдвічі меншими, а кредити МВФ лише у кризові роки сягали таких сум.

Аналіз впливу на приріст ВВП від приросту золотовалютних резервів та приросту кредитів, наданих МВФ, дав змогу виділити як зону стабільного росту, так і зону небезпечного спаду (див. рис. 5).

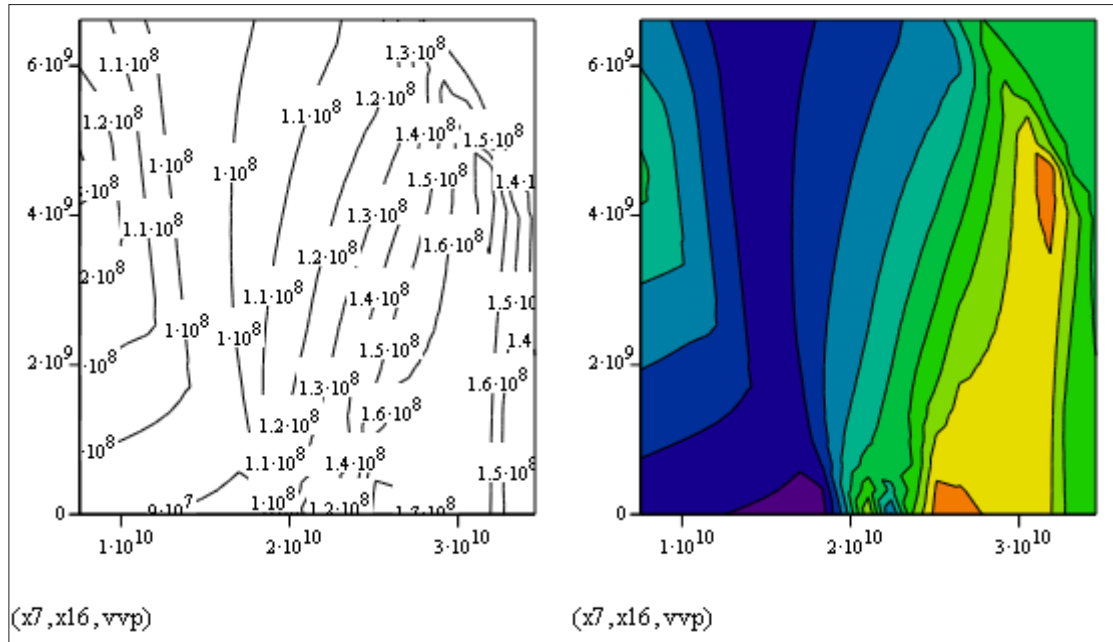


Рис. 4. Залежність ВВП від рівня золотовалютних резервів та кредитів, наданих Україні МВФ

Джерело: розраховано та побудовано автором

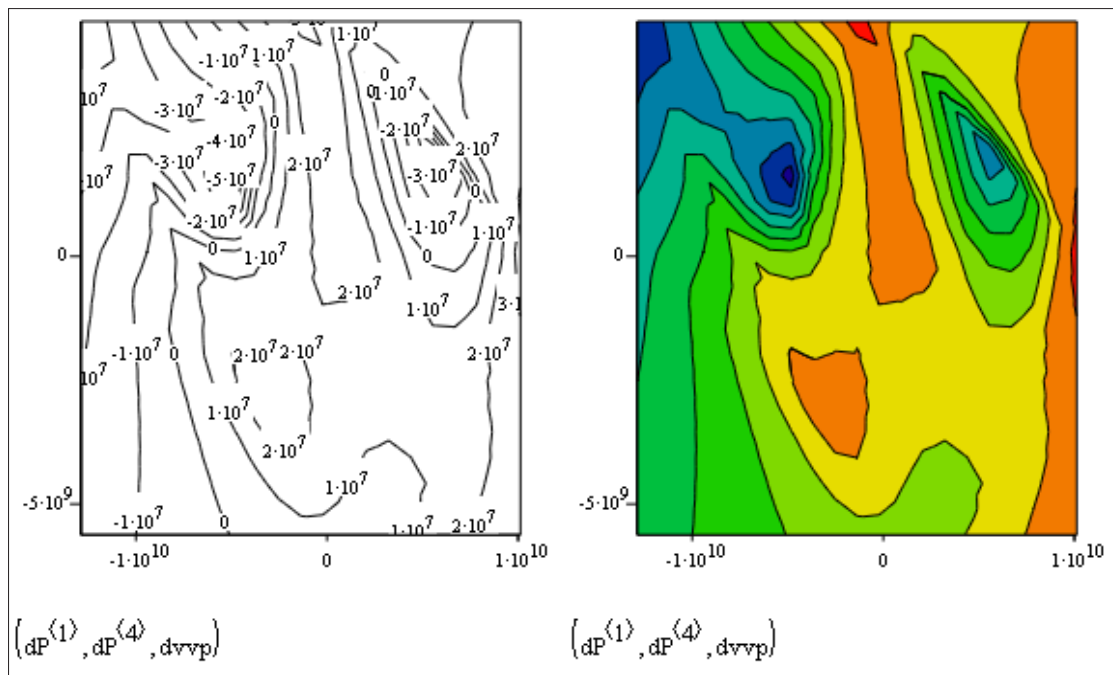


Рис. 5. Залежність приросту ВВП від приросту золотовалютних резервів та приросту кредитів, наданих Україні МВФ

Джерело: розраховано та побудовано автором

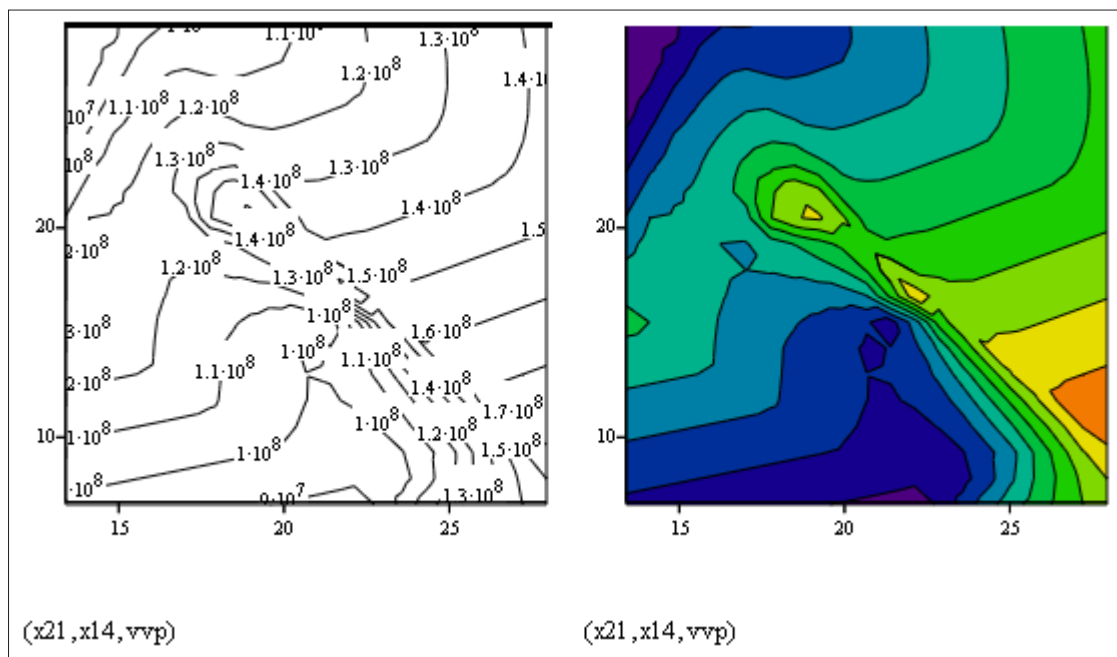


Рис. 6. Залежність ВВП від рівня обслуговування боргу та валового нагромадження капіталу

Джерело: розраховано та побудовано автором

Зона стабільності росту ВВП при рості золотовалютних резервів $dP<1> = 0 \pm 10^9$ дол. США та прирості кредитів МВФ $dP<4> = 5 \cdot 10^9 \pm 10^8$ дол. США.

Дві зони небезпечного спаду ВВП: $dP<1> = \pm 5 \cdot 10^9 \pm 10^9$ дол. США, $dP<6> = 3 \cdot 10^8 \pm 2 \cdot 10^8$ дол. США.

Обслуговування боргу та валове нагромадження капіталу

Дослідження залежності ВВП від рівня обслуговування боргу та валового нагромадження капіталу завдяки графічній інтерпретації дало змогу визначити таку зону стабільності для ВВП: при валовому нагромадженні капіталу $x21 = 18 \pm 1\%$, рівень обслуговування боргу $x14 = 20 \pm 3\%$ (див. рис. 6). Варто зауважити, що у 2016 р. ці показники були кращими.

Натепер стабільного економічного зростання та фінансової стійкості в Україні не досягнуто. Тому важливим залишається вироблення заходів антикризового регулювання, елементами яких можуть бути управління рівнем державної заборгованості, в тому числі розроблення ефективного алгоритму співпраці з МВФ, та рівнем обслуговування боргу. Як показали дослідження, вони є важливими факторами впливу на ВВП та фінансову стійкість держави. Тому в межах управління ризиками державного боргу необхідно:

- здійснення низки законодавчих, регулятивних та організаційних заходів для мінімізації фіскальних ризиків умовних зобов'язань уряду;
- працювати над збільшенням частки гривневих зобов'язань через регулярну емісію державних цінних паперів та розширення каналів їх продажу;
- випускати довгострокові облігації внутрішньої позики із плаваючими ставками, прив'язаними до темпів інфляції.

Оскільки криза – постійна форма руху, це потрібно враховувати у процесі регулювання розвитку економіки. На макrorівні необхідна наявність власного, постійно діючого антикризового підрозділу, групи експертів. У періоди кризи цей підрозділ відповідав би за вживання оперативних заходів з її пом'якшення. Основним завданням, що має стояти

перед антикризовим підрозділом держави у сприятливий період, є коротко- й довгострокове прогнозування можливих кризових ситуацій і розроблення пакету превентивних заходів, спрямованих на своєчасну діагностику кризи, що зароджується, і її локалізацію ще на ранніх стадіях виникнення.

Висновки. Світова фінансова криза, яка переросла в глибоку економічну кризу в Україні, спонукала уряд вживати швидких і масштабних рішень щодо підтримання стійкості фінансової системи країни, забезпечення ліквідності банківської системи, розвитку виробництва і забезпечення економічного зростання, а також мінімізації соціальних втрат працівників. Однак навіть сьогодні в Україні залишається актуальним розроблення ефективної системи попередження виникнення фінансових криз, переосмислення співпраці з міжнародними фінансово-кредитними організаціями та визначення пріоритетних напрямів антикризової політики на середньо- та довгострокову перспективу, що й може бути предметом подальших досліджень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Мельник А.О. Світові економічні кризи в економіці України та їх наслідки. Глобальні та національні проблеми економіки. 2014. Вип. 2. С. 108–113.
2. Олешко А.А. Концептуальні засади антикризового регулювання національної економіки. Економіка та держава. 2012. № 9. С. 4–7.
3. Papi L., Presbitero A., Zazzaro A. IMF Lending and Banking Crises. IMF Working Paper. 2015. 15/19. 54 p.
4. Ukraine: Transactions with the Fund. URL: http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES
5. IMF Credit Outstanding for all members as of December 31, 2017. URL: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extcred2.aspx?date1key=2017-12-31&reportdate=2017-12-31>.
6. World Development Indicators. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#>.
7. Статистика зовнішнього сектору. Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446.