

## 4 НЕВІДКЛАДНИХ КРОКИ ДЛЯ РЕАНІМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ: рекомендації від GROWFORD Institute

Україна зіткнулася з **потужним потрійним зовнішнім шоком**, що потребує **термінового реагування органів влади**:

- пандемія вірусу Covid-19, загроза її розповсюдження на території України, необхідні карантинні заходи та їх наслідки для національної економіки;
- вплив потрясінь світових фінансових ринків та уповільнення глобального зростання на українську економіку;
- обвал цін на нафту та його вплив на ціни товарів сировинного експорту України

Реакція органів влади повинна бути терміною, системною, виваженою і включати, зокрема, чотири блоки антикризових заходів.

### 1. ЗАХОДИ БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ:

1) Бюджетне стимулювання економіки через **збільшення бюджетного дефіциту** з поточного рівня 2,1% ВВП до **3,5-4% ВВП у 2020 р.** Збільшення бюджетного дефіциту відобразить скорочення доходів бюджету в умовах економічного спаду, так і фінансування додаткових витрат для підтримки соціально вразливих верств населення і реалізації медичних заходів.

*Аргументація: Збільшення бюджетного дефіциту у кризовий період дозволяє запобігти глибокому економічному спаду і забезпечити надання населенню вкрай важливих публічних послуг. Виходячи з фактичного розміру дефіциту бюджету, Уряд України має певний простір для маневру. Так, дефіцит сектору загального державного управління України в 2019 р. становив 2,3% ВВП, а в середньому в країнах з ринками, що формуються – 4,9% ВВП. У розвинутих країнах під час гострої стадії світової кризи у 2009 р. дефіцит сягнув 8,7% ВВП (дані МВФ). У даний час МВФ рекомендує країнам-членам МВФ використовувати додаткові бюджетні стимули для запобігання тривалим економічним збиткам, внаслідок епідемії коронавірусу.*

2) **Збільшення витрат на охорону здоров'я** та бюджетних призначень Міністерству охорони здоров'я у бюджеті 2020 року; заохочення вітчизняного виробника через державні замовлення; розробка та включення до бюджету нової бюджетної програми «Заходи протидії та ліквідації наслідків пандемії коронавірусу» із включенням таких витрат:

- придбання апаратів штучної вентиляції легенів,
- оплата понаднормової та високоризикової праці у закладах охорони здоров'я,
- фінансування навчальних програм для лікарів і медичного персоналу,
- закупівля ліків та систем тестування, проведення безкоштовних тестів та аналізів для населення з метою виявлення хворих на коронавірус,
- закупівля масок і засобів для дезінфекції.

*Аргументація: Збільшення бюджетних витрат на охорону здоров'я допоможе врятувати людські життя в умовах масової бідності населення та недоступності платної медичної допомоги для широких верств. Нові напрями витрачання бюджетних коштів повинні включати попередження, виявлення, контроль, лікування, стримування вірусу і надання базових послуг людям, які знаходяться на карантині. Відповідні програми мають фінансуватися, як з державного бюджету, так і з місцевих бюджетів за рахунок медичної субвенції з державного бюджету.*

3) **На законодавчому рівні:** застосування додаткових заходів **податкового стимулювання і податкової підтримки економіки** під час масового карантину. Поряд із вже запровадженими Верховною Радою заходами, доцільним виглядає: а) звільнення від сплати акцизу і ПДВ операцій з продажу спирту для виробництва антисептиків і дезінфікуючих засобів на вітчизняних підприємствах, б) надання нових

податкових пільг підприємствам-юридичним особам, які працюють у секторах, постраждалих від запровадження карантинних заходів: транспорту, громадського харчування, туризму, готельного бізнесу, роздрібною торгівлі непродовольчими товарами.

с) Зниження ПДВ, який нараховується на соціальні товари та послуги, що дозволить сприяти мінімізації зростання цін;

*Світовий досвід: В умовах насування світової економічної кризи та поширення пандемії коронавірусу Уряди США, Франції, Німеччини та інших країн оголосили масштабні програми податкового стимулювання економіки через надання нових податкових пільг і оголошення податкових канікул. В Китаї, що став епіцентром пандемії, було знижено податкове навантаження на бізнес у найбільш вражених кризою регіонах і секторах економіки.*

4) Підтримка ринку внутрішніх державних позик і забезпечення фінансування планового дефіциту бюджету за рахунок активнішого **розміщення короткострокових гривневих ОВДП з терміном обігу до 1-го року і середньострокових валютних ОВДП**, а також **започаткування випуску валютних ОВДП для фізичних осіб**

*Для підвищення ринкового попиту на ОВДП і зменшення відсоткових виплат у тривалій перспективі Мінфіну варто зосередитися на розміщенні короткострокових гривневих ОВДП терміном до 1-го року, допустивши незначне підвищення доходності ОВДП і подбавши про усунення конкуренції з боку депозитних сертифікатів НБУ.*

*Валютні ОВДП у документарній формі для фізичних осіб України можуть стати одним із вагомих джерел фінансування бюджетного дефіциту, з огляду на низький рівень відсоткових ставок за валютними депозитами, нестабільність банківської системи України та наявність на руках у населення понад 80 млрд дол. США іноземної валюти.*

**2. ЗАХОДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ** повинні бути спрямовані **на одночасне вирішення двох завдань** інструментами НБУ:

1) недопущення потрапляння надмірної гривневої маси на валютний ринок для спекулятивних атак проти національної валюти;

2) фінансову підтримку реального сектору економіки та державного бюджету для забезпечення заходів боротьби з розповсюдженням вірусу Covid-19 в Україні.

Тому НБУ повинен запровадити дієву систему банківського нагляду, а також виважені заходи валютного контролю і валютних обмежень. Своєчасні валютні обмеження і стабілізація валютного ринку будуть запобіжниками проти спекулятивних атак на національну валюту, різкої девальвації і вимушених жорстких валютних обмежень пізніше. НБУ повинен врахувати відому *трилему неможливості Манделла*: неможливо одночасно забезпечити вільний рух капіталу (валютну лібералізацію), стабільність валютного курсу та незалежну монетарну політику. Тобто НБУ має ввести виважені валютні обмеження для недопущення різкої девальвації (яка спровокує зростання інфляції) та різкого підвищення процентних ставок.

**Необхідні заходи НБУ для фінансової підтримки економіки і боротьби з розповсюдженням пандемії на території України:**

- Відновити практики викупу ОВДП Національним банком України одночасно із запровадженням контролю з боку НБУ та Мінфіну щодо потрапляння грошей у необхідні напрямки підтримки.
- Утриматись від використання неефективної практики продажу іноземної валюти з міжнародних резервів без моніторингу напрямків використання валюти; забезпечити необхідний продаж валюти для фінансування критичного імпорту, зокрема, закупівлі необхідних імпортних препаратів та засобів запобігання епідемії;
- Визначити в якості облікової ставки – ставку за операціями рефінансування замість ставки за депозитними сертифікатами НБУ. Тобто відв'язати облікову ставку від ставки за операціями поглинання грошей з економіки, які блокують кредитування, і повернутися до нормальної практики визначення облікової ставки.

Після цього – поступове зниження ставки за депозитними сертифікатами НБУ, а отже ліквідація ефекту витіснення (*crowding-out effect*) з ринку операцій банківського кредитування;

- Ввести операції рефінансування для розвитку доступного кредитування банками малого і середнього бізнесу через відпрацьований в світі режим *Funding for Lending Scheme*. Основою цього режиму є дієвий моніторинг кредитних портфелів банків, що отримують пільгове рефінансування НБУ під визначені цілі. Обсяг такого рефінансування конкретному банку повинен залежати від якості його використання банком у зазначених цілях. Замінити цим дієвим інструментом НБУ неефективну програму компенсації з державного бюджету процентних ставок за кредитами для бізнесу «5-7-9», яка містить суттєві корупційні ризики та навантажує бюджет.

*Участь центрального банку у внутрішньо-боргових операціях Уряду є світовою практикою реагування на кризові форс-мажорні події і запобігання колапсу бюджетної системи.*

**Одночасно необхідно вжити заходи НБУ для недопущення спекулятивних атак проти курсу національної валюти.**

За статтею платіжного балансу «Доходи від інвестицій. Виплати» з України тільки за офіційними каналами **було виведено понад 8,6 млрд. дол** у 2019 році та майже **8,5 млрд. дол** у 2018 році. Необхідно у координації з урядом вжити заходів, що запобігатимуть такому масштабному відпливу капіталу та стимулюватимуть його реінвестування в економіку України. Зокрема,

- ввести виважені валютні обмеження для недопущення різкої девальвації гривні;
- застосувати тимчасові заходи захисту (відповідно до статей 12-13 Закону України «Про валюту і валютні операції») задля запобігання спекулятивним операціям на валютному ринку і відпливу капіталу за кордон, а також забезпечення пропозиції іноземної валюти;
- забезпечити надійний контроль за використанням банками рефінансування з метою недопущення його спрямування (прямо чи опосередковано) на купівлю іноземної валюти на міжбанківському ринку;

### **3 СТИМУЛЮВАННЯ УКРАЇНСЬКОГО ЕКСПОРТУ ТА НЕДОПУЩЕННЯ ЙОГО БЛОКУВАННЯ** під час масового карантину із застосуванням таких інструментів:

1) поповнення статутного капіталу **Експортно-кредитного агенства (ЕКА)** та покладення на нього функції участі в програмі часткової компенсації відсоткової ставки за експортними кредитами;

2) активне застосування економічної дипломатії та відновлення **торговельно-економічних місій України** у країнах – важливих покупцях експортної продукції з України;

3) **зняття блокади українського кордону** під час карантину – відновлення роботи всіх пунктів контролю і пропуску через державний кордон України, які обслуговують вантажні перевезення підприємств.

*Зараз у світі повноцінно працюють близько 100 ЕКА. Низька капіталізація українського ЕКА в поєднанні з неповним функціоналом є його фундаментальною структурною слабкістю. Зараз агенство не виконує функцію здешевлення кредитів для експортерів України та імпортерів української продукції, а пропонує бізнесу набір страхових послуг. У даний час зростання українського експорту гальмує також відсутність повноцінних торговельно-економічних місій України та дуже слабе використання інструментів економічної дипломатії.*

### **4. ЗАЛУЧЕННЯ ОФІЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ**

1) Внаслідок створення **нової глобальної програми МВФ обсягом 50 млрд. дол. *Rapid-disbursing Emergency Financing Facilities***<sup>24</sup> для підтримки країн з низькими доходами у боротьбі з пандемією, необхідно змінити **формат перемовин української влади з МВФ** і перейти до обговорення отримання допомоги у боротьбі з пандемією. Ця програма МВФ передбачає два інструменти<sup>25</sup>: [Rapid Credit Facility](#) (RCF) та [Rapid Financing Instrument](#) (RFI), які забезпечують термінову фінансову допомогу для боротьби з розповсюдженням коронавірусу. За стандартними умовами кредити RFI надаються у обсязі до 50% квоти країни.

2) Світовий Банк запровадив нову програму обсягом 12 млрд. дол. для підтримки країн для боротьби з пандемією коронавірусу - **Immediate Support for COVID-19 Country Response**<sup>[1]</sup>. Необхідно терміново розпочати переговори із Світовим Банком у рамках цієї програми.

3) Необхідно активізувати переговорний процес України із ЄС, урядами держав-партнерів для залучення до бюджету офіційних позик і грантів обсягом понад 2 млрд дол. для забезпечення рефінансування погашення зовнішнього державного боргу і часткового фінансування дефіциту бюджету 2020 р. із зовнішніх офіційних джерел;

4) Порушити перед Урядом США питання про надання нової кредитної гарантії США під випуск єврооблігацій України обсягом 1-2 млрд дол з метою недопущення дефолту України і погашення у травні облігацій на суму 1 млрд дол., випущених в 2015 р. під гарантію США;

*У квітні-грудні 2020 р. Україна має виплатити з бюджету 4,9 млрд дол. США у рахунок погашення і обслуговування зовнішнього боргу (без платежів на користь МВФ із кошторису НБУ). Додатково Уряд має виплатити кредиторам 2,1 млрд дол. у рахунок погашення і обслуговування валютних ОВДП. Таким чином сумарні валютні зобов'язання Уряду за рахунок бюджету на наступні 3 квартали становлять 7 млрд дол., з яких 5,9 млрд дол. – погашення валютного боргу Уряду і 1,1 млрд – обслуговування боргу.*

*Україна потребує надійних джерел рефінансування таких виплат із зовнішніх джерел, оскільки у кризовий період виплата боргів за рахунок бюджетного профіциту поглиблюватиме економічний спад і сприятиме поширенню пандемії. Проблема ускладнюється тим, що міжнародні ринки капіталу в даний час є закритими для України, і Уряд, вірогідно, буде не в змозі залучити 1,6 млрд дол. США від розміщення єврооблігацій, як передбачено планом зовнішнього фінансування на 2020 рік.*

*У переговорному процесі з МВФ, Урядом США та іншими офіційними кредиторами при їх традиційному небажанні надавати адекватну фінансову підтримку Україні (при тому, що наша країна вже заплатила неймовірно високу ціну за євроатлантичну інтеграцію) можливим є використання аргументу вимушеного дефолту України. Слід акцентувати увагу на тому, що в умовах масової бідності населення і загрози втрати людських життів дефолт для Уряду України є дуже небажаним, але цілком можливим варіантом ліквідації наявних фінансових розривів при неотриманні від зовнішніх кредиторів і донорів вкрай необхідних фінансових ресурсів. Аргумент можливого дефолту підвищуватиме силу переговорної позиції України, як і той факт, що у випадку прострочення платежу за облігаціями під гарантії Уряду США у травні 2020 р., обов'язок виплат покладатиметься на гаранта і має бути здійснений з бюджету США.*

Система запропонованих заходів – це термінові дії, які необхідні для утримання фінансової і економічної ситуації в країні під контролем. Вони потребують скоординованої роботи всіх гілок влади для забезпечення стабільності і створення умов подальшого розвитку України.

Як відомо, найкращий метод спрогнозувати майбутнє – це створити його.

---

<sup>[1]</sup> <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/03/16/blog031620-policy-action-for-a-healthy-global-economy>

<sup>[2]</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/04/sp030420-imf-makes-available-50-billion-to-help-address-coronavirus>

<sup>[3]</sup> <https://www.imf.org/en/About/FAQ/50-billion-rapid-...>

<sup>[4]</sup> <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/20...>