



Інститут
аналітики
та адвокації



МІЖНАРОДНИЙ
ФОНД
ВІДРОДЖЕННЯ

ЕКСПЛЕЙНЕР ↘

**ЯК ФОРМУЄТЬСЯ ПЛАТА ЗА КОРИСТУВАННЯ
КОШТАМИ МВФ ТА ЩО ОЗНАЧАЮТЬ ЗМІНИ ДО
ПОЛІТИКИ ЗБОРІВ ТА ДОДАТКОВИХ СТЯГНЕНЬ
ІЗ ПОЗИЧАЛЬНИКІВ**



11 жовтня стало відомо про те, що Рада виконавчих директорів МВФ завершила перегляд політики зборів та додаткових стягнень із позичальників. Це дозволить знизити вартість запозичень для членів МВФ у середньому на 36 %, або на близько 1,2 млрд дол США щорічно. Очікувана кількість країн, до яких будуть застосовані надбавки (surcharges) у 2026 році, зменшиться з 19 до 13. Що таке додаткові надбавки? Як це рішення вплине на Україну та скільки коштів зекономить для країни, яка перебуває у стані війни читайте у нашому матеріалі.

▼ **Автори:**

Анна Корнилюк

к. е. н., аналітикиня IAA

Вячеслав Курило

аналітик IAA

▼ **Верстка та дизайн:**

Степанюк Маргарита

графічна дизайнерка IAA

▼ **Внутрішня рецензія:**

Олена Андрєєва

PhD, керівниця департаменту
аналітики IAA

Матеріал підготовлено за підтримки Міжнародного фонду «Відродження» у межах проекту «Стійкість боргової політики: розширення можливостей відновлення, реформ і післявоєнне зростання». Матеріал відображає позицію авторів і не обов'язково збігається з позицією Міжнародного фонду «Відродження».

ЗМІСТ



-
- ↘ **Як формується плата за користування коштами МВФ та скільки платять країни** 4

 - ↘ **Скільки надбавок платить Україна та інші країни** 9

 - ↘ **Чому реформу провели саме зараз та як зміняться цифри?** 11



Як формується плата за користування коштами МВФ та скільки платять країни



Фінансування МВФ вважається пільговим, оскільки ставки за такими кредитами є нижче ринкових для країн-позичальників. Проте за користування кредитними коштами МВФ з країни-позичальника стягуються різні додаткові збори.

Базова ставка (basic charges) складається з процентної ставки СПЗ (спеціальних прав запозичень), яка переглядається щотижня і станом на 09.12.2024 р. становить 3,3 %, та фіксованої надбавки розміром 60 б.п.¹ (до 1 листопада вона становила 100 б.п.).

Тип ставки	Ставки до змін у політиці, %	Ставки після змін у політиці, %	Примітки
Ставка СПЗ (станом на 09.12.24)	3,300	3,300	
Фіксована надбавка	1,0	0,6	
Всього базова ставка	4,300	3,900	
Надбавка за обсяг боргу	2,0	2,0	До 1 листопада 2024 р. надбавка застосовувалась, якщо сума непогашеного боргу перевищує 187,5% від квоти країни. Після реформи – якщо 300%.
Надбавка за тривале погашення боргу	1,0	0,75	
Комісія за резервування	0,5	0,5	До реформи: сплачується у разі перевищення 115% річної квоти і 575% сукупної квоти. Після реформи: пороги складатимуть 200% та 600% відповідно.
Загальна потенційна ставка	Бл. 7,800	Бл. 7,150	

Табл. 1 Основні зміни у політиці зборів та додаткових стягнень МВФ

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ

¹ б.п. - базисний пункт та дорівнює 0.01%

Також, базова ставка СПЗ є похідною від 3-місячних ставок за державними цінними паперами США, країн єврозони (з рейтингом AA і вище), Великобританії, Японії і Китаю та визначається щотижнево.

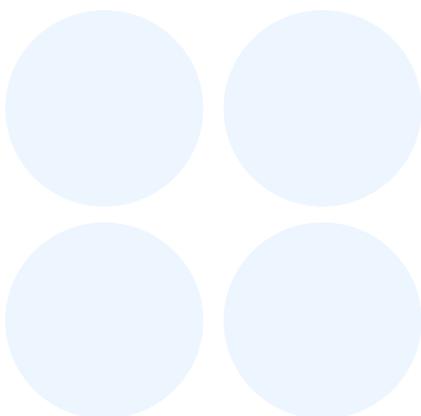
Розрахунок процентної ставки СПЗ передбачає кілька етапів.

Спочатку для кожної валюти у кошику СПЗ розраховується добуток трьох параметрів:

- 1 Обсягу кожної валюти у кошику СПЗ (колонка А у таблиці 2). Для кожної з валют визначено її внесок у загальну вартість 1 СПЗ (колонка А табл. 1). Детальний опис методології розрахунку міститься у документі МВФ «Currency amounts in the SDR basket—Proposed changes to the rounding methodology». Поточні обсяги визначені Рішенням МВФ від 11 травня 2022 р. на період з 1 серпня 2022 р. по 31 липня 2027 р.
- 2 Обмінного курсу кожної з 5 валют до СПЗ. Актуальну інформацію щодо обмінних курсів можна знайти за посиланням (колонка Б у таблиці 2).
- 3 Процентної ставки для кожної валюти, що входить до кошика СПЗ, зокрема: базова доходність тримісячних казначейських облігацій Китаю; тримісячна спотова ставка для облігацій центральних урядів Єврозони з рейтингом AA та вище, опублікована ЄЦБ; тримісячні казначейські дисконтні векселі Японії; тримісячні казначейські векселі Великобританії; тримісячні казначейські векселі США (колонка В у таблиці 2).

Далі отримані добутки для п'яти валют сумуються, що дає остаточну процентну ставку за СПЗ.

Крім того, як відповідь на значне зниження процентних ставок та уникнення від'ємної ставки за кредитами Фонду, у жовтні 2014 р. було запроваджено мінімальний рівень для процентної ставки СПЗ на рівні 0,05% (або 5 б.п.). Він застосовується у випадках, коли розрахована процентна ставка СПЗ падає нижче мінімального значення 0,05%. У таких ситуаціях, навіть якщо розраховане значення є меншим за 0,05%, фактична ставка за СПЗ не може бути нижчою за мінімум.



Нижче наводимо приклад розрахунку базової процентної ставки СПЗ на період з 09 грудня по 16 грудня 2024 р.

Валюта	Обсяг валюти (згідно правила О-1)	Обмінний курс до СПЗ	Процентна ставка	Добуток
	А	Б	В	(А х Б х В)
Юань	1.0993	0.104548	1.350100	0.1552
Євро	0.37379	0.802972	2.751852	0.8259
Їєна	13.452	0.00505988	0.145000	0.0099
Фунт стерлінгів	0.080870	0.969129	4.714413	0.3695
Долар США	0.57813	0.758881	4.420000	1.9392
Ставка за СПЗ				3.300

Табл. 2 Приклад розрахунку процентної ставки СПЗ на період 9-16 грудня 2024 р.

Джерело: [МВФ](#)

Таким чином, рівень базової ставки є плаваючим та залежить від макроекономічної ситуації в провідних економіках світу. У разі зростання світових ставок, базова вартість користування кредитними коштами МВФ також зростає.





Рис. 1 Динаміка зміни базової ставки у 2000-2024 рр.

Джерело: МВФ, [Centre for European Reform](#)

На рис. 1 міститься інформація про динаміку боргу країн перед МВФ та базової ставки. Дані загалом свідчать про обернений зв'язок між обсягами заборгованості та ставками (наприклад, коефіцієнт кореляції за період з 2000 р. по 2021 р. включно становить $-74,1\%$). Проте ковід-криза та повномасштабне вторгнення росії в Україну призвели до значного зростання обсягів заборгованості країн перед МВФ. Це зумовило високі поточні рівні боргу, тоді як геополітична нестабільність призвела до значного підвищення ставок, починаючи з 2022 р.

Відповідно, у період з січня 2022 року по жовтень 2024 року ми спостерігаємо зміну зв'язку між рівнем заборгованості та ставками: коефіцієнт кореляції став позитивним і досягнув 82% . Таким чином, високі ставки (разом із надбавками та іншими платежами, про які нижче) значно збільшують фінансове навантаження на країни-боржники, яке загалом може досягати $7,15\%$, як зазначалося вище.

Надбавки (surcharges) застосовуються у разі, якщо країна перевищує свою квоту запозичень чи тривалий час не погашає борг. Вони спрямовані на запобігання тривалому використанню ресурсів МВФ і розглядаються, як важлива частина управління ризиками Фонду, забезпечуючи його стабільність.

Існує два види таких надбавок. По-перше, надбавки залежно від обсягу залучених коштів (level-based surcharges) застосовуються, коли сума непогашеного боргу перевищує 187,5% від квоти країни (з 1 листопада поріг складає 300%). У такому разі базова ставка збільшується на 200 б.п., а надбавка нараховується на суму, що перевищує вказаний поріг квоти. По-друге, надбавки за тривале непогашення боргу (Time-based surcharges), які застосовуються до боргів, що перевищують 187,5% квоти, якщо таке перевищення триває понад 36 місяців (51 місяць для Програми Розширеного фінансування). У такому разі ставка зростає на додаткові 75 б.п. (а до 1 листопада 100 б.п.).

Обидва види надбавок можуть застосовуватись одночасно, як це відбувається у випадку України.

Зазначимо, що з усіх видів платежів, які сплачують країни-боржники за користування коштами МВФ, саме надбавки є найбільш дискусійними (про це далі в експлейнері).

Комісія за резервування (commitment fee) - плата, яку країни сплачують МВФ за резервування коштів для можливих позик. Розмір комісії залежить від суми позики, і сплачується у разі перевищення 115% річної квоти і 575% сукупної квоти (з 1 листопада пороги складатимуть 200% та 600% відповідно). Комісія за зобов'язання повертається позичальнику пропорційно до здійснених запозичень. Якщо країна отримує від МВФ всю погоджену за програмою суму, комісія повертається повністю, фактично виконуючи роль страховки.

Комісія за обслуговування (service charge) складає 50 б.п. і нараховується на обсяг знятих з рахунку коштів.

Таким чином, окрім базової ставки, країни сплачують додаткові збори, які можуть суттєво збільшити загальну вартість фінансування.

Надбавки створюють додаткові обтяження для країн, що перебувають у складних умовах.

Стосовно України, то, на нашу думку, вона несправедливо сплачує надбавки (surcharges), враховуючи, що ці додаткові стягнення були введені як механізм впливу на країни, що не проводять належну економічну політику. Однак у випадку України ситуація докорінно інша: наша країна не розплачується за власні макроекономічні помилки, як це роблять деякі інші країни-лідери за рівнем сплачених надбавок. Причина високих платежів полягає у нападі росії на Україну. До початку повномасштабної війни Україна демонструвала стабільні макроекономічні показники, включаючи прийнятний рівень державного боргу, а під час війни самі ж посадовці МВФ відзначають успіхи вітчизняних фінансових регуляторів у підтримці макрофінансової стабільності.



Скільки надбавок платить Україна та інші країни



З 52 країн-членів МВФ, які наразі беруть позики, 19 сплачували надбавки станом на жовтень 2024 р. За даними МВФ найбільше надбавок за попередній рік сплатили Аргентина, Єгипет та Україна. Частка цих країн складає 83% надбавок, сплачених усіма-країнами боржниками, де частка Аргентини становить 54%. Країна є найбільшим платником надбавок за останні 6 років.

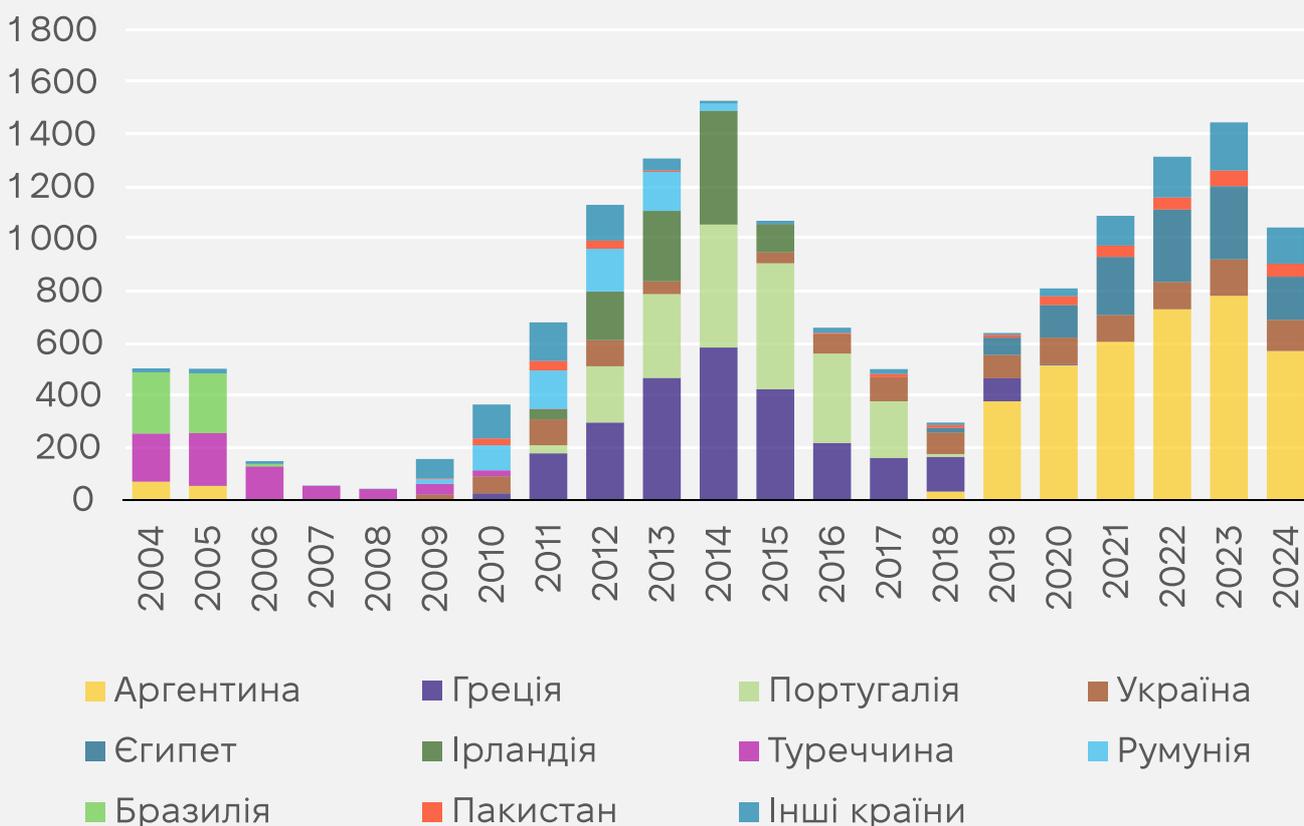


Рис. 2 Обсяги сплачених надбавок країнами-боржниками у 2004-2024 рр., млн СПЗ. (для 2024 р. – станом на 31.10.2024 р.)

Джерело: МВФ

Дані, представлені на рис. 2, свідчать, що починаючи з 2019 р. спостерігається різке зростання обсягу сплачених надбавок, спочатку через Аргентину, проте вже починаючи з 2020 р. драйвером зростання виступили також Єгипет, Україна та інші країни. Загалом, якщо у 2018 р. надбавки сплачували лише 9 країн (Аргентина, Греція, Португалія, Україна, Єгипет, Пакистан, Йорданія, Туніс, Албанія), то у 2024 р. кількість країн зросла до 23 внаслідок негативного впливу ковід-, кліматичних та економічних криз та повномасштабної війни в Україні.

Обсяги сплачених надбавок у 2023 р. лише на 83 млн СПЗ поступаються піковим значенням 2015 р., проте на той час 97% усіх надбавок було сплачено 3 країнами: Грецією, Португалією та Ірландією, а кількість інших країн була меншою, на відміну від 2023-2024 рр.

Квота України у МВФ станом на жовтень 2024 року становить 2011,8 млн. СПЗ. Натомість сума коштів, яку заборгувала держава (тіло кредиту) становить 9,8 млрд СПЗ (близько 13 млрд дол США), що становить 489,4% квоти. Таким чином, сума боргу перевищувала поріг у 187,5% за старими правилами та перевищує поріг у 300% за новими, а отже МВФ нараховує на суму перевищення додаткові надбавки - level-based surcharges. Крім того, у 2024 році Україна сплачує борги за програмою Розширеного фінансування (Extended Fund Facility (EFF)) погодженою ще у 2015 році. Отже, часовий поріг також перевищено, а тому по цьому критерію ще додатково нараховується надбавка.

Рік	Сума сплачених надбавок
2019	118 млн дол США
2020	137 млн дол США
2021	137 млн дол США
2022	138 млн дол США
2023	187 млн дол США
2024	221 млн дол США
Загалом:	938 млн дол США

Табл. 3 Суми сплачених Україною надбавок за 2019-2024 рр. (станом на листопад 2024р.)

Джерело: МВФ

За прогнозами МВФ станом на 30 вересня 2024 року², у 2024-2028 роках Україна повинна буде сплатити 422 млн СПЗ (близько 563 млн доларів США) як доплати до існуючого боргу залежно від часу та рівня, що підвищить вартість запозичень. Майже 50% цих виплат буде здійснено у 2024 та 2025 роках. Однак ця цифра може бути суттєво заниженою, оскільки вона включає виплати лише за отриманими кредитами, але не за майбутніми траншами у рамках існуючої програми, які з високою долею ймовірності будуть отримані.

За розрахунками Центру досліджень економічної політики (CEPR), які базуються як на існуючих, так і на майбутніх отриманих коштах, очікується, що протягом наступних десяти років Україна має сплатити 2,9 мільярда доларів доплат. А середньорічні виплати у 2024-2026 роках очікуються на рівні 250 мільйонів СПЗ.

² Без урахування змін ухвалених МВФ 11 жовтня стосовно політики зборів та додаткових стягнень

Чому реформу провели саме зараз та як зміняться цифри?



Останніми роками точиться активна дискусія щодо скасування надбавок. Такі платежі стають тягарем для країн, що вже перебувають у кризовій ситуації, а тому власне і звертаються до МВФ для отримання пільгового фінансування. Проте надбавки лише збільшують їх боргове навантаження, що уповільнює вихід з кризи.

Зростання рівня світового боргу та підвищення процентних ставок роблять цю проблему ще актуальнішою. Ресурси, що витрачаються на сплату надбавок, могли б бути спрямовані на освіту, охорону здоров'я чи екологічні програми. Додатковим аргументом є те, що надбавки не досягають своєї основної мети – стримувати надмірне запозичення.

Серед тих, хто виступає за скасування надбавок, – Нобелівський лауреат Дж. Стігліц, колишні високопосадовці, представники ООН та навіть окремі країни. Так, у жовтні 2021 року МВФ відхилив прохання Аргентини щодо тимчасового звільнення від надбавок.

Наприкінці того ж року G-20 також ініціювала перегляд цієї політики. А в січні поточного року група депутатів-демократів Конгресу США закликали міністерку фінансів США Джанет Єллен підтримати перегляд, спрямований на припинення політики МВФ щодо стягнення з країн значних надбавок за великі позики, які швидко не погашаються.

Все ж довгий час посадовці МВФ не погоджувались на зміни підходів до нарахування платежів за користування коштами. Проте навесні 2024 р. Фонд погодився почати процес перегляду підходів, який завершився поточною реформою. На це є низка причин. Зокрема високі рівні заборгованості країн-боржників з низьким та середнім рівнем доходу. Крім того, Фонду вдалося досягти середньострокових цілей обсягу резервних балансових залишків (БЗ) на рівні 25 млрд СПЗ, що дозволить йому і надалі виконувати свою функцію кредитора останньої інстанції. Крім того, прогнозні обсяги БЗ у 2025-2028 рр. залишатимуться на рівні цільового значення або близького до нього навіть за умови реалізації негативного сценарію високих процентних ставок та обсягів кредитування. Зазначимо, що саме прийнятний обсяг резервних балансових залишків довгий час був причиною відмови МВФ переглядати політику надбавок.

Як зазначалося вище, основні зміни торкнулися зменшення фіксованої частини базової ставки за користування ресурсами МВФ, збільшення порогу квот для активування надбавок за розмір кредиту, зменшення ставки надбавок за час користування ресурсами та збільшення порогу для застосування комісій за зобов'язання. Крім того, Фонд зобов'язався робити регулярний перегляд політики стягнень та зборів кожні 5 років або за необхідності частіше.

Після того, як реформа платежів за користування набула чинності 1 листопада 2024 року, кількість країн, які сплачуватимуть надбавки, зменшиться з 20 до 13 у 2026 фінансовому році. Вісім країн не сплачуватимуть надбавки, оскільки їхня заборгованість за кредитами буде нижчою за новий поріг (300 відсотків квоти): Бенін, Кот-д'Івуар, Габон, Грузія, Молдова, Сенегал, Суринам, Шрі-Ланка.

Зміна політики щодо додаткових стягнень дасть змогу знизити процентні платежі України Фонду приблизно на 130 млн дол. США у 2025 році, а загалом впродовж наступних п'яти років – зекономити близько 650-700 млн дол. США

Рішення МВФ щодо політики надбавок дозволить зекономити країні значні фінансові ресурси. Водночас війна в Україні наразі не просто тимчасова криза — це серйозний удар по всіх сферах діяльності держави. Тому повне скасування надбавок, за яке продовжують виступати зацікавлені сторони, хоча б на час війни сприяло б у забезпеченні фінансової стійкості.

