

УДК 330.342.17+338.001.36

## ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МІЖНАРОДНИМ ВАЛЮТНИМ ФОНДОМ

Степан Панчишин, Ірина Грабинська

Львівський національний університет імені Івана Франка  
79008 м. Львів, проспект Свободи, 18

*Статтю присвячено політико-економічному аналізу співпраці України з МВФ в умовах ринкової трансформації економіки. Здійснено критичний аналіз основних методологічних підходів в економічній науці до оцінки впливу реалізації кредитних програм МВФ як на динаміку основних макроекономічних змінних країн-реципієнтів, так і на інституційне забезпечення стабілізації неусталених господарських систем.*

*Застосувавши економетричний інструментарій, автори провели оцінку ефективності кредитної співпраці України із МВФ, що дало змогу зробити висновок про неоднозначні її наслідки – на початкових етапах цієї співпраці кредити МВФ позитивно впливали на динаміку ВВП та інші макропоказники, проте у періоди повернення кредиту і зменшення чистих трансферних потоків позитивний вплив не простежувався. Такий висновок в цілому узгоджується із результатами досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних учених про негативний вплив кредитних програм МВФ на економічне зростання більшості країн-реципієнтів. Ці програми одночасно можуть індукувати слабкі негативні імпульси на розвиток демократії та верховенство закону у цих країнах.*

*У статті також проаналізовано окремі політико-економічні детермінанти та наслідки програмних реформ, ініційованих МВФ у 2015-2016 рр., у сфері: тарифної політики щодо підвищення ціни на газ для населення та програми субсидування; реформування монетарного сектора – заходи, спрямовані на перехід до плаваючого валютного курсу та монетарного режиму інфляційного таргетування; оздоровлення банківського сектору – реалізації вимог МВФ щодо докапіталізації комерційних банків та їх впливи на стан банківського сектору України; проведення дерегуляції економіки та приватизації. Обґрунтовано тезу про те, що подальша дерегуляція та приватизація є необхідною умовою реформування вітчизняної економіки, однак вимагає суттєвого удосконалення законодавчої бази, яка забезпечить прозорість та демократичність умов їх реалізації.*

*Співробітництво України з МВФ вимагає наукового забезпечення, яке передбачає ґрунтовний аналіз досвіду співпраці, напрацювання нових підходів до формування партнерських відносин, що базуються на врахуванні національних інтересів України, об'єктивну оцінку економічної ефективності вливання кредитних ресурсів в економіку України.*

*Ключові слова:* нова глобальна фінансова архітектура, макроекономічний дисбаланс, чистий трансфер МВФ, докапіталізація банків, дерегуляція економіки, таргетування інфляції, плаваючий валютний курс, зовнішній борг.

На сучасному етапі розвиток відносин між Україною та міжнародними фінансовими організаціями є важливим компонентом державної економічної політики. Співпрацю України із МВФ доцільно розглядати у контексті мобілізації економічного потенціалу та стратегічних орієнтирів розвитку економіки України. Фінансові ресурси МВФ мають важливе значення не лише для подолання макроекономічних диспропорцій, а й нейтралізації скорочення припливу іноземного капіталу, послаблення тиску на вітчизняний валютний ринок. МВФ як глобальна авторитетна інституція впливає на кредитний рейтинг країни на міжнародному фінансовому ринку. Крім того, оскільки Україна опинилась в епіцентрі геополітичного конфлікту, питання про надання фінансової допомоги набуває не лише економічної, а й суспільно-політичної ваги.

Основним критерієм ефективності оцінки такої співпраці є стан економіки країни після виконання країною-реципієнтом кредитних програмних вимог. Одночасно, ефективність такої співпраці залежить також від політико-інституційних детермінант діяльності МВФ.

На сучасному етапі вимальовуються контури побудови нової моделі глобального управління, а МВФ перебуває у процесі реформування і набуває нового статусу - основного координатора економічної діяльності як урядів, так і інших великих суб'єктів міжнародних економічних відносин. У результаті структурної трансформації МВФ повинен перетворитися із інституції, яка допомагає країнам світу у подоланні наслідків фінансових негараздів, на пруденційний механізм виявлення ознак та профілактики виникнення глобальних фінансових криз.

Ці реформи стосуються зокрема поліпшення глобального менеджменту міжнародними фінансовими потоками капіталу, недопущення конкурентних девальвацій національних валют (що своєю чергою призводять до валютних війн), підвищення прозорості та адекватності результатів моніторингу статистичних даних щодо економічного розвитку різних країн. Експерти стверджують, що напрямки реформування такої інституції мають відбуватися із врахуванням інтересів різних країн та регіонів світу.

Існують два погляди на напрямки реформування МВФ – моноцентричний та поліцентричний. Моноцентрична модель глобальної фінансової системи передбачає, що ключову роль у глобальному фінансовому менеджменті відіграють найбільш впливові країни-члени МВФ, зокрема США та країни ЄС, питома вага яких у світовому ВВП сягає 50 %.

Поліцентрична фінансова архітектура передбачає зростання ролі регіональних фінансових установ (Європейський стабілізаційний механізм, Арабський валютний фонд, *Chiang Mai Initiative*), які забезпечують виконання низки функцій на регіональному рівні паралельно із МВФ. Така структура глобальної фінансової архітектури є необхідною умовою розвитку багатополярного світу [20; 21].

Новий етап співпраці України і МВФ став предметом інтелектуальної дискусії серед учених, політиків, державних діячів, експертів та пересічних громадян [6]. Серед ключових її питань – розвиток конструктивного діалогу, узгодження програмних положень співпраці, які відповідають інтересами національної безпеки.

Упродовж останніх півстоліття переважна більшість країн, що розвиваються, стали учасниками програм кредитної співпраці з МВФ і отримали фінансову підтримку від цієї міжнародної організації. З огляду на таке широке охоплення країн кредитними програмами в економічній науці стали актуальними проблеми оцінки їх результативності та внесок у процеси макроекономічної стабілізації.

У зарубіжній та вітчизняній економічній літературі дослідниками запропоновано різні методологічні підходи до оцінки результативності такої співпраці. Найперше економісти намагаються оцінити безпосередній вплив фінансової допомоги на економічне зростання та інші показники економічної активності. Однак проведення об'єктивного аналізу стикається зі значними методологічними труднощами. Річ у тім, що країни-члени МВФ звертаються за фінансовою допомогою тільки тоді, коли їх економіки переживають труднощі короткострокового характеру, пов'язані із врегулюванням наслідків зовнішньої нерівноваги та у періоди макроекономічної дестабілізації.

Численні дослідження, проведені зарубіжними вченими (*Haque and Kahn* (1998), *Wooldridge* (2002)), дають суперечливі результати в залежності від вибору інструментальних змінних та методики аналізу. Однією із методологічних проблем є обрання адекватних інструментальних змінних для оцінки економічної ефективності кредитних програм МВФ [16; 26]. Так, Р.Бароу та Джонг Лі вважають, що у дослідженні варто простежити напрями причинно-наслідкових зв'язків та відокремити економічні ефекти кредитів від впливу економічних умов у певній країні на ймовірність і розмір виділених кредитів. Крім того, економічний ефект кредитних програм, ухвалених МВФ, залежать в першу чергу від політико-інституційних умов процесу ухвалення рішень міжнародною організацією щодо виділення коштів.

Головною інновацією дослідження, проведеного Бароу та Лі, є те, що МВФ розглядають як бюрократичну і політичну організацію. Вчені застосували особливий підхід до визначення інструментальних змінних аналізу, що базуються на врахуванні політико-економічних детермінант кредитної діяльності МВФ.

Здійснивши політико-економічний аналіз кредитної діяльності МВФ впродовж останніх трьох десятиліть ХХ ст., дослідники дійшли висновку, що позитивне рішення про виділення кредиту і його розмір певній країні, залежать передовсім від величини квоти країни у цій організації, кількості співробітників МВФ, які походять з цієї країни, а також наявності та тісноти політичних та економічних зв'язків країни-позичальника із найвпливовішими країнами у МВФ – головними акціонерами цієї організації – зокрема, США і країнами ЄС.

На основі емпіричних даних про динаміку ВВП та участь у кредитних програмах МВФ 130 країн упродовж 1975-2000 рр., дослідники здійснили регресійний аналіз впливу кредитної допомоги МВФ на економічне зростання. Вчені розділили досліджуваний період на п'ятирічки і проаналізували надані кредити впродовж кожної п'ятирічки і та відповідні п'ятирічні показники зростання ВВП. Проведений регресійний аналіз дав підстави для висновку про те, що участь у кредитних програмах країн-членів МВФ справляла негативний вплив на економічне зростання. Крім того, отримання кредитів індукує слабкі негативні імпульси на розвиток демократії і верховенства закону в країнах-реципієнтах. Ослаблення верховенства закону відкриває ще один непрямий канал, за яким кредитні програми МВФ не можуть максимізувати потенціал економічного зростання [14].

У результаті проведення регресійного аналізу для 20 країн з перехідною економікою (Албанії, Білорусі, Болгарії, Боснії і Герцеговині, Естонії, Латвії, Литві,

Македонії, Молдові, Польщі, Росії, Румунії, Сербії і Чорногорії, Словаччині, Словенії, Угорщині, Україні, Хорватії, Чехії) було виявлено значну лінійну залежність від надходження кредитів МВФ таких показників національних економік, як сукупні національні видатки, імпорт товарів та послуг, реальна процентна ставка, валові прямі іноземні інвестиції та обсяги торгівлі. Водночас, не виявлено прямої лінійної залежності від надходження кредитів МВФ таких показників, як рівень безробіття, валові внутрішні заощадження, сукупні видатки держави, приріст ВВП, експорт товарів та послуг, індекс реального обмінного курсу. Це свідчить про недостатню ефективність механізму надання та використання кредитів МВФ у розвитку виробничої сфери, інноваційній діяльності, регулюванні державних видатків, впливу на структуру та зростання ВВП [1].

Цікавим, на нашу думку, щодо обраного методологічного інструментарію, є підхід Ф. Кушнірського, який вважає, що історія співпраці між МВФ та Україною свідчить про те, що, МВФ має обмежені засоби для того, щоб стимулювати економічне зростання в Україні. Дослідник оцінив модифіковану чотирифакторну виробничу функцію для економіки України, яка серед факторів, які створюють дохід, містить працю, капітал, інституційний індекс, і як окремий фактор – кредити МВФ. На основі економетричної оцінки внеску кожного фактора у процес створення доходу вчений доходить висновку, що фактори капітал і праця роблять позитивний внесок у продукування ВВП, тоді як фактор “кредити МВФ” має позитивне, однак дуже несуттєве значення. Це дало підстави авторові відхилити гіпотезу про стимулювальний вплив кредитів МВФ на економічне зростання [17].

Автори проаналізували внесок кредитів МВФ у динаміку реального ВВП України на різних етапах співпраці і дійшли висновку, що на її початкових етапах, кредити ВВП справді чинили вагомий позитивний вплив на динаміку ВВП та інші макроекономічні показники. Однак, коли розпочинався період повернення кредиту і чисті трансфери фінансових потоків від МВФ зменшувались, або набували навіть від’ємних значень позитивна залежність зменшувалась, або навіть ставала від’ємною. Перевищення темпів приросту платежів за виділеними кредитами МВФ над темпами зростання ВВП означає, що стимулювальний вплив на сукупний попит вичерпаний (таблиця 1, рис. 1, 2, 3).

Таблиця 1

**Кредити МВФ та основні макроекономічні показники України,  
1994-2015 рр.**

Рік	Сума отриманого кредиту, млн SDR	Сплата процентів та комісій, млн SDR	Повернення тіла кредиту, млн SDR	Чистий трансфер, млн SDR	Відношення державного і гарантованого зовнішнього боргу до ВВП, %	Темп зростання реального ВВП (% до попереднього року)	Темп інфляції (грудень до грудня), %	Сальдо поточного рахунку, % до ВВП, %	Міжнародні резервні активи на кінець року, млрд дол. США	Обмінний курс гривні щодо USD (середній за період)
1994	249.3	0.04	0	249.2	9.18	-22.9	401	-2.4	0.2	31700 <sup>+</sup>
1995	787.9	27.5	0	760.4	17.04	-12.2	181.7	-3.2	1.1	147307 <sup>+</sup>
1996	536.0	51.3	0	484.8	19.57	-10.0	39.7	-2.7	2.0	1.8295
1997	207.3	74.1	0	133.2	19.14	-3.0	10.1	-2.7	2.4	1.8617
1998	281.8	84.8	77.3	119.7	26.48	-1.9	20.	-3.0	0.8	2.4495
1999	466.6	80.7	407.0	-21.1	39.52	-0.2	19.2	3.0	1.1	4.1304.1
2000	190.1	92.5	643.5	-545.9	33.1	5.9	25.8	3.9	1.5	5.4402
2001	290.0	68.2	361.2	-139.4	26.61	9.2	6.1	3.7	3.1	5.3701
2002	0	42.7	140.8	-183.5	24.04	5.2	-0.7	7.5	4.4	5.3266

2003	0	31.1	144.5	-175.6	21.33	9.6	8.2	5.8	6.9	5.3327
2004	0	30.1	201.8	-231.9	18.72	12.1	12.3	10.6	9.5	5.3192
2005	0	34.1	202.8	-236.9	13.55	2.6	10.3	3.1	19.4	5.1247
2006	0	35.9	279.0	-315.0	11.74	7.3	11.6	-1.5	22.3	5.0500
2007	0	25.3	279.0	-304.3	9.7	7.9	16.6	-3.7	32.4	5.0500
2008	3000.0	8.6	215.6	2776.8	10.27	2.3	22.3	-7.0	31.5	5.2672
2009	4000.0	87.4	57.3	3885.3	22.73	-14.8	12.3	-1.5	26.5	7.7912
2010	2250.0	157.7	0	2092.3	25.48	4.1	9.1	-2.1	34.6	7.9356
2011	0	230.1	0	-230.1	22.93	5.2	4.6	-6.0	31.8	7.9676
2012	0	198.1	2234.4	-2432.5	21.92	0.3	-0.2	-7.9	24.6	7.7910
2013	0	110.7	3656.3	-3767	21.12	0.0	0.5	-8.7	20.1	7.9930
2014	2972.7	38.6	2390.6	544	93.9	-6.8	24.0	-3.4	7.5	11.8867
2015	4728.1	106.3	968.8	3653	131.3	-9.9	43.3	-0.2	13.3	21.8447

\* - курс долара в українських карбованцях

Джерело: [9; 24; 25].

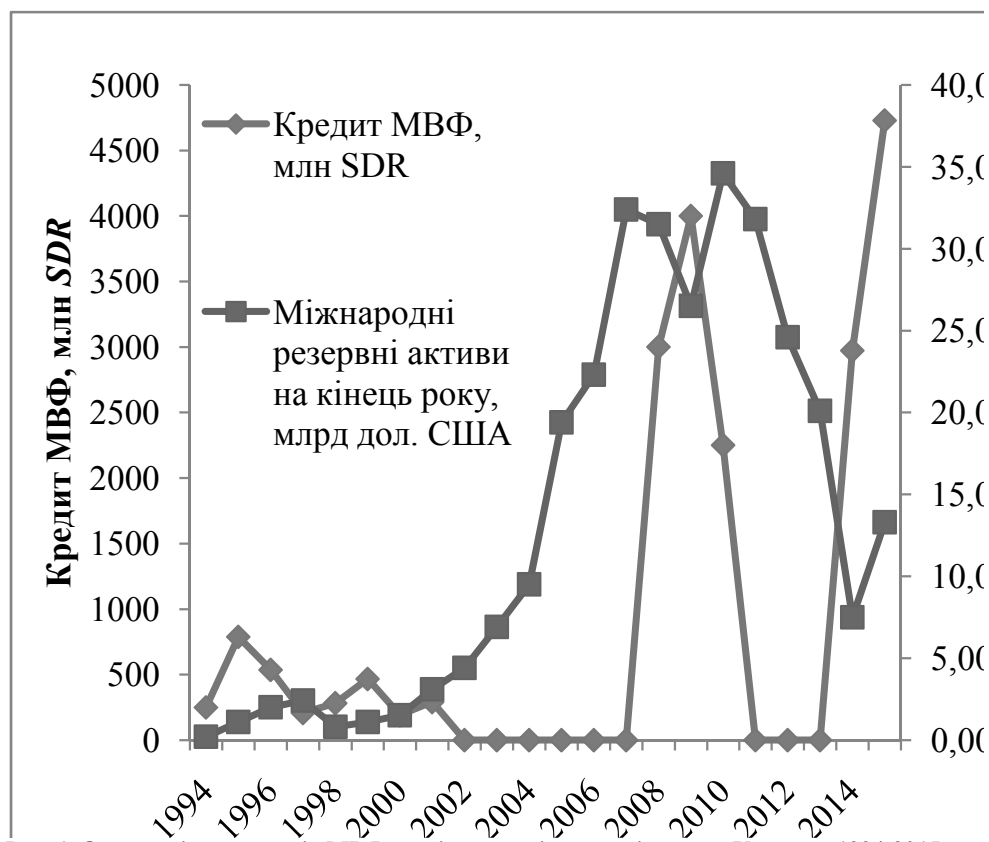


Рис. 1. Отримані кредити від МВФ та міжнародні резервні активи України, 1994-2015 рр.

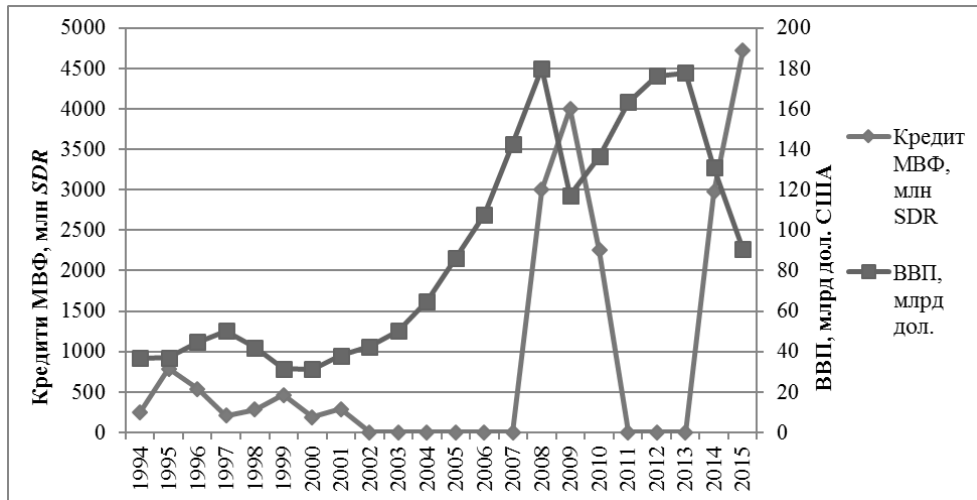


Рис. 2. Кредити МВФ та ВВП України, 1994-2015 рр.

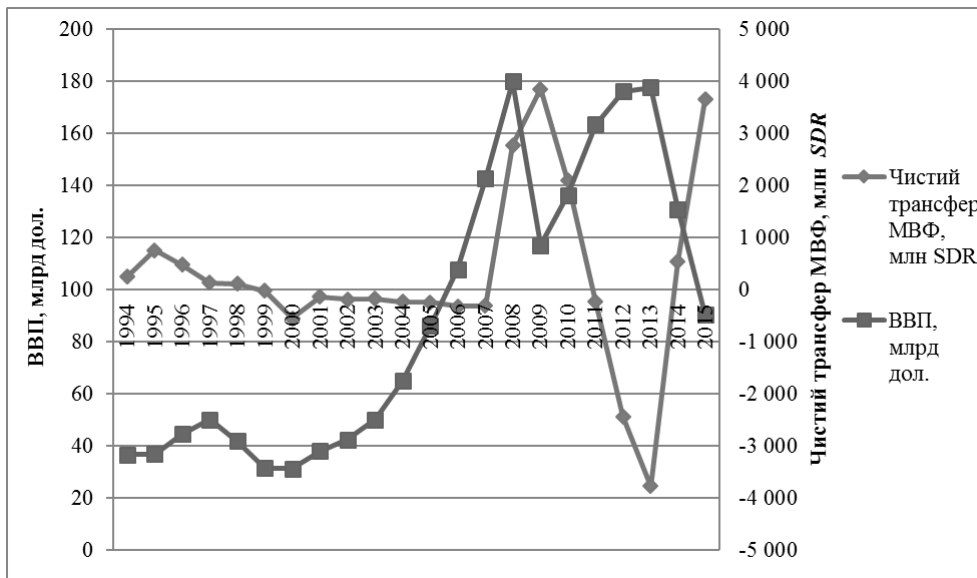


Рис. 3. Чистий трансфер розрахунків із МВФ та ВВП України, 1994-2015 рр.

На основі статистичних даних Міністерства фінансів України та МВФ про фінансову позицію України та проведені трансакції побудовано рівняння регресії, які дозволяють оцінити вплив кредитів МВФ на економічне зростання. Рівняння регресії, наведені в таблиці 2 свідчать про те, що отримані оцінки безпосереднього впливу виділених кредитів МВФ та чистих трансферів МВФ на ВВП та рівень зовнішньої заборгованості України впродовж усього періоду співпраці не є статистично значущими.

Таблиця 2

**Результати економетричного оцінювання впливу кредитної співпраці України з МВФ на економічне зростання, 1994-2015 рр.**

X	Y	Рівняння регресії	Коефіцієнт кореляції	Коефіцієнт детермінації R <sup>2</sup>	d-статистика Дарбі-Уотсона		t-критерій Ст'юдента		F-критерій Фішера	
					d	Автокореляція	tem	tkpa	Fem	Fkra
Чисті трансфери МВФ (млн SDR)	ВВП (млрд дол. США)	$Y = 0.00021X + 90.479$	-0,07	0,0042	0,1687	додатна	0,2982	< 1,7247	1,5575	> 0,05
Отриманий кредит від МВФ (млн SDR)	ВВП (млрд дол. США)	$Y = 0.0102X + 80.65$	0,27	0,0748	0,2057	додатна	1,3032	< 1,7247	0,0147	< 0,05
Отриманий кредит від МВФ (млн SDR)	Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП (%)	$Y = 0.0128X + 17.481$	0,65	0,4226	0,8918	додатна	3,9201	> 1,7247	0,4163	> 0,05
Отриманий кредит від МВФ (млн SDR)	Валовий зовнішній борг на кінець року (млрд дол. США)	$Y = 0.0138X + 60.786$	0,47	0,2219	0,0711	додатна	2,1360	> 1,7530	0,0265	< 0,05

Це можна пояснити, зокрема, враховуючи специфіку фінансових ресурсів, які надходять від МВФ – як правило, мають короткостроковий чи середньостроковий характер і спрямовані передовсім на досягнення цілей макроекономічної стабілізації, яка повинна супроводжуватися реалізацією реформ. Безпосередніми одержувачами цих ресурсів є сектор загального державного управління та органи грошово-кредитного регулювання. Тому очікуваний ефект є опосередкованим.

Макроекономічна стабілізація має стати позитивним сигналом для інвесторів і слугувати припливу до країни тих інвестицій, які сприятимуть нагромадженню капіталу, а отже, зростанню доходу. Кредити МВФ, безперечно, можуть стати важелем регулювання та стабілізації економіки у кризовий період та реалізації реформ. Для країн, що розвиваються, залучення кредитних ресурсів від міжнародних фінансових організацій є життєво необхідною умовою забезпечення економічного зростання. Впровадження запропонованих реформ повинно створити підґрунтя для реалізації реформ іншого характеру – структурних, які і мають забезпечити реалізацію повною мірою економічного потенціалу країни та економічне зростання.

Неспроможність країни самостійно вирішувати проблеми фінансування передовсім видатків бюджету, призводять до того, що країна бере в борг нові грошові кошти, які стають частиною фінансових ресурсів країни і завдяки відповідним економічним механізмам можуть впливати на економічне зростання. Однак, таке вливання може і не мати позитивних результатів. Причиною такого розвитку подій можуть бути як політична, так і економічна нестабільність, негативні збурення на

світових ресурсних та товарних ринках неусталеність господарської системи країни, уряд якої неспроможний провадити ефективну економічну політику, яка тісно пов'язана із поглибленням демократизаційних процесів у країні. Іншим прикладом нерационального використання позикових коштів є їх проїдання. Нерациональне використання залучених ресурсів, безсистемне нагромадження державного боргу несе за собою значні загрози у вигляді дефолту чи інфляції. Отже, кредити МВФ є одним із чинників зростання зовнішньої заборгованості України, як і інших країн, які перебувають на шляху демократизації та європеїзації (таблиця 3, рис.4).

Традиційним для сучасної економічної науки є підхід, за яким бюджетний дефіцит та державний борг слугують стимулюванню сукупного попиту, а отже, економічному зростанню у короткостроковому періоді та зменшують обсяг капіталу і темп економічного зростання у довгостроковому періоді [4]. При цьому економісти не беруть до уваги інституційні та політичні чинники економічного зростання.

Однак такий позитивний вплив зростаючої заборгованості є опосередкований і вимагає продуктивного відповідального уряду, який прагне і може проводити реформи, ефективну, продуману макроекономічну політику і вболівати за національні інтереси. На такий уряд суспільство може претендувати тільки в умовах інтенсивного впровадження демократії та посилення процесів європеїзації.

Таблиця 3

**Частка заборгованості перед міжнародними фінансовими організаціями у зовнішньому боргу України**

На кінець року	Зовнішній державний борг, млрд дол. США	Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %	Обсяг кредитів, отриманих Україною від МВФ, млн SDR	Заборгованість перед МФО, млрд дол. США	Частка заборгованості перед МФО у зовнішньому державному боргу, %
1996	9.1	-	536.0	-	-
1998	11.0	-	281.8	4.5	40.1
2000	8.0	25.6	190.1	2.4	30.0
2002	8.1	19.1	0	2.6	32.1
2004	8.8	13.6	0	2.4	27.3
2006	9.8	9.1	0	2.5	25.5
2008	11.2	6.2	3000	3.2	28.6
2009	17.1	14.6	4000	8.5	49.7
2010	22.9	16.8	2250	10.4	45.4
2011	24.5	14.8	0	10.6	43.3
2012	26.1	14.8	0	10.02	38.4
2013	27.9	15.7	0	7.8	28
2014	31.4	24.0	2972.7	10.8	27
2015	34.4	38.0	4728.1	14.0	40.6

Джерело: [10].

Українські дослідники (Г.Кучер, В.Калитчук, Ю. Матвеева, Г. Кармелюк та ін.), досліджуючи взаємозв'язок державної заборгованості із основними макроекономічними показниками, доводять, що зростання валових зовнішніх боргових зобов'язань України, зумовлене новими запозиченнями та видатками на обслуговування поточних боргових зобов'язань, супроводжується зростанням ВВП і валового зовнішнього боргу [2; 5].



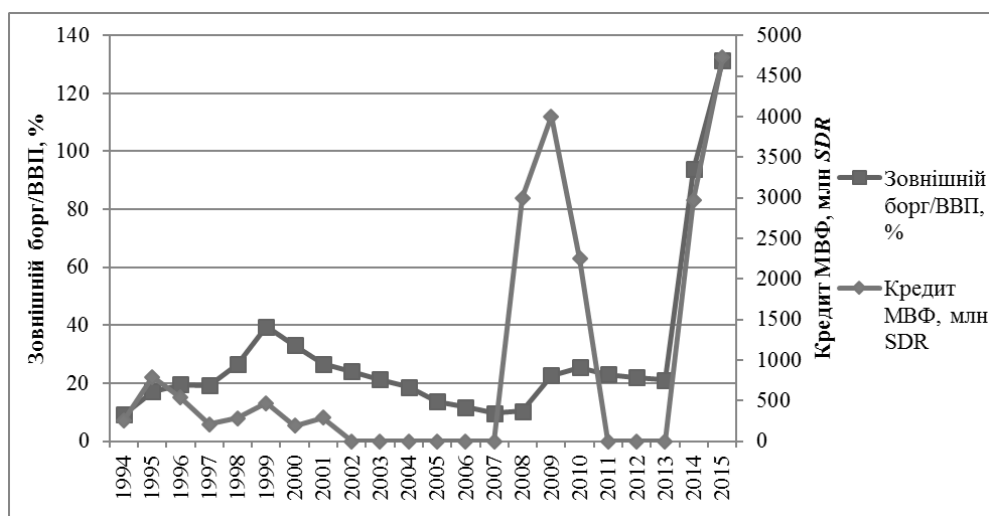


Рис. 4. Кредити МВФ та зовнішній борг України, 1994-2015 рр.

Однією із особливостей функціонування сучасної світової фінансової системи є наявність певної взаємозалежності між ключовими учасниками фінансового ринку, при чому найбільші міжнародні організації задають тон та визначають умови гри на цьому ринку. Припинення кредитної співпраці України з МВФ упродовж 2002-2007 рр. несприятливо вплинуло на умови співробітництва України з іншими фінансовими організаціями такими як Світовий банк, фінансовими інституціями Європейського Союзу та приватними кредиторами на ринку євровалют. Для вирішення проблем врегулювання негативного сальдо платіжного балансу та обслуговування боргових зобов'язань чи реалізації інфраструктурних проектів, фінансованих Світовим Банком чи ЄБРР, необхідно отримати кредитні ресурси у одного із них. Відсутність співпраці з МВФ, яка передбачає моніторинг макроекономічної ситуації в країні, служить відповідним сигналом для приватних інвесторів на ринку єврооблігацій та створює менш привабливі умови для українських суверенних позичальників.

Зупинимось на кількох аспектах програмних реформ МВФ у 2015 -2016 рр., які були реалізовані, і які, на наш погляд, потребують більше уваги як з боку МВФ, так із боку української влади.

*По-перше, тарифна політика.* Вимоги щодо підвищення тарифів на газ для населення зумовлені на перший погляд величезними фінансовими проблемами державної компанії НАК "Нафтогаз України", вирішення яких лягає на державний бюджет і спотворює державні фінанси. Таке вирішення цієї проблеми державних фінансів, на нашу думку, має низку негативних наслідків. Запропоновані МВФ заходи уже негативно позначились на платоспроможності та рівні життя переважної більшості населення. Програми субсидування, які покликані нейтралізувати ці наслідки, є неефективними і в свою чергу створюють додаткові умови для корупційних схем і зловживань бюджетними коштами.

Відсутність дієвого законодавства, що визначає принципи функціонування ринку електроенергії, економічно необґрунтовані підходи до формування тарифів на газ та теплову енергію викликають багато запитань у суспільства як до МВФ, який сформулював ці вимоги, так і до Уряду. Більшість населення вважає, що співпраця

уряду із МВФ є тягарем для економіки України. Уряду поки що не вдалось напрацювати нові підходи у співпраці з МВФ щодо формування тарифної політики. Тому, нашу думку, МВФ мав би вимагати передовсім провести заходи, спрямовані на поліпшення системи урядового менеджменту, корпоративного менеджменту НАК «Нафтогаз» та інших державних регуляторних інститутів (зокрема, Національної комісії, яка здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг), що є відповідальними за формування тарифів. Це дало б змогу забезпечити обґрунтованість та прозорість процесу тарифоутворення. Такі заходи дозволять переглянути та встановити економічно обґрунтовані тарифи, заспокоїти суспільство і забезпечити конструктивний діалог між владою та суспільством.

Окремі незалежні експерти енергетичного ринку переконують суспільство про високу корумпованість системи енергопостачання та про те, що газ для населення постачається із вітчизняного видобутку, а його ціна, включаючи операційні та транспортні витрати та ренту, є значно нижчою, ніж ціна імпортованого газу, яку закладено в основу тарифоутворення в Україні.

Різке падіння рівня життя населення унеможливило реалізацію інших реформ – окрім масштабного скорочення сукупного попиту, стають неможливими впровадження енергоощадних технологій, що дозволило б зменшити витрати ресурсів домогосподарствами. Підвищення з 1 січня 2017 р. мінімальної заробітної плати навряд чи допоможе нейтралізувати негативні наслідки надвисоких тарифів на газ для населення, особливо в умовах прискореної непередбаченої інфляції.

*По-друге, монетарний сектор.* Високий рівень відкритості вітчизняної економіки вимагає переходу до плаваючого валютного курсу, що дасть змогу убезпечити економіку від негативного впливу зовнішніх та внутрішніх збурень. Використання впродовж тривалого періоду фіксованого валютного курсу призвело до погіршення стану торговельного балансу і вичерпання золотовалютних резервів. Одним із сигнальних маяків співпраці України з МВФ та умовою отримання фінансової допомоги є перехід до плаваючого валютного курсу та поступова зміна режиму проведення монетарної політики – перехід до інфляційного таргетування.

Економічна наука визначає низку короткострокових та довгострокових чинників, які можуть впливати на валютний курс і спричиняти його волатильність. В умовах політичної та економічної нестабільності дія чинників короткострокового характеру – несприятливі очікування, зумовлені політичними та економічними подіями або спекулятивний фактор особливо посилюють негативну волатильність валютного курсу, одним із наслідків якої є стагфляція.

Традиційна економічна теорія, що базується на висновках і положеннях кейнсіанських моделей відкритої економіки Мандела-Флемінга-Дорнбуша вважає, що зниження реального обмінного курсу (*RER*) є одним з найважливіших чинників експортоорієнтованого зростання. Поліпшення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі стимулює експорт, обмежує імпорт і перешкоджає надмірному збільшенню внутрішнього попиту через ефект багатства – залежність приватного споживання від реальної вартості грошових, фінансових та інших активів.

Однак, результати сучасних досліджень зарубіжних та вітчизняних учених свідчать про те, що у країнах із неусталеною господарською системою знецінення національної валюти може не справляти позитивного впливу на стан платіжного балансу. Зокрема, емпіричні дослідження С. Міллера та М. Упадхиа для 83 країн світу (переважно для країн із низьким та середнім рівнем доходу) упродовж 1960-

1989 рр. виявили негативний вплив зниження обмінного курсу на продуктивність факторів виробництва економіки [19].

А. Русек, зокрема, досліджував вплив динаміки *RER* на ВВП і торговельний баланс країн Центрально-Східної Європи. Для Польщі сальдо експорту-імпорту не залежало від динаміки обмінного курсу та промислового виробництва, але такий вплив був сильнішим для Словаччини, Угорщини і Чехії [23].

Емпіричні дослідження вітчизняних економістів свідчать про те, що зниження обмінного курсу не збільшувало експорт і не поліпшувало динаміки доходу (ВВП і промислового виробництва) в Україні. Неспростовні факти полягають лише в тому, що стрімке знецінення гривні у 2008-2009 рр. майже на 70 % не запобігло ні зменшенню експорту, ні глибокому спаду ВВП [11].

Перехід до політики плаваючого валютного курсу без комплексного впровадження інших реформ, як показує практика, може негативно вплинути на макроекономічну динаміку і поглибити макроекономічні диспропорції. Проявом таких негативних наслідків в Україні стали стагфляційні процеси в останні роки. Водночас, НБУ упродовж 2015-2016 рр. намагається реалізувати поставлені МВФ вимоги, проте, в цьому випадку підхід до виконання поставлених вимог набуває ознак формального виконаного "домашнього завдання".

Динаміку курсу вітчизняної валюти визначають як фундаментальні чинники, так і ситуативний чинник – політична нестабільність. Погіршення зовнішньої кон'юнктури сприяє скороченню припливу іноземної валюти в країну. Ні Національний банк, ні Уряд не протидіють фундаментальним чинникам валютної волатильності. Інакше кажучи, перехід до плаваючого валютного курсу позитивно впливатиме на стан платіжного балансу та відновлення економічного зростання тільки на тлі реалізації інших важливих економічних реформ – зокрема структурних, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності економіки країни та зниження рівня доларизації. Тому наприкінці 2015 і в 2016 рр. НБУ інколи повертався до практики використання золотовалютних резервів для згладжування надмірної ситуативної волатильності.

*По-третє, оздоровлення банківського сектору.* Серед досягнень у проведенні реформ НБУ розглядає те, що йому вдалося впродовж останніх років до нуля знизити фіскальне домінування над монетарною політикою – під яким розуміють монетизацію Національним банком державного боргу на потреби НАК «Нафтогаз», фінансування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, докапіталізацію державних комерційних банків.

На виконання вимог МВФ щодо оздоровлення банківського сектору, Верховна Рада прийняла Закон України від 4 липня 2014 р № 1586-VII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання негативному впливу на стабільність банківської системи». НБУ розробив та затвердив своєю постановою № 464 від 06.08.2014 р. поетапний план поступового доведення капіталізації банків до 500 млн грн впродовж наступних десяти років. Відповідно до цієї постанови менеджери банків склали та погодили із НБУ та акціонерами графіки поетапного нарощування капіталу.

Однак Національний Банк України без будь-яких обговорень постановою № 58 від 4.02.2016 р прискорив докапіталізацію банків і зобов'язав комерційні банки наростити статутний капітал щонайменше до 300 млн грн до 11 січня 2017 року. Проміжний *deadline* – 1 липня 2016 р. передбачав, що усі банки повинні мати статутний капітал не менше 120 млн грн [7].

Вимога МВФ і рішення НБУ, на перший погляд, виглядають обґрунтованими. Докапіталізація повністю відповідає збільшенню ризиків у банківській системі, необхідності компенсувати збільшення простроченої заборгованості і різкого зниження курсу гривні щодо долара. Причиною прискорення докапіталізації НБУ вважає недостатню якість наявного капіталу фінансових установ і своє прагнення запобігти перетворенню банків у фінансові піраміди.

На переконання керівництва НБУ, такі швидкі радикальні заходи дозволять підвищити надійність банків, «очистити» банківську систему від слабких установ, завдяки зростанню рівня достатності регулятивного капіталу та від банків із непрозорою структурою власності, чи тих, які займалися відмиванням грошей. Проте, таку реформу слід проводити обережно, при цьому варто звернутися до кращого світового досвіду. Формальний підхід до виконання зазначених заходів може викликати і низку негативних наслідків. Раптове внесення змін у затверджені і вже узгоджені графіки докапіталізації в умовах війни та економічної кризи є неприпустимими. Основним джерелом фінансових ресурсів для поповнення капіталу є доходи акціонерів, які у 2015 р. в умовах економічної кризи суттєво зменшились. Слід зауважити, що вимоги Базелівського комітету з банківського нагляду Банку міжнародних розрахунків щодо рівня необхідного капіталу мають, як правило, проциклічний характер, яке передбачає створення запасу капіталу у період піднесення для його використання у фазі економічного спаду [12].

Ці заходи матимуть своїм наслідком зростання показника концентрації і укрупнення банківського бізнесу, витіснення невеликих банківських установ, монополізацію ринку банківських послуг, зниження рівня конкуренції. В Україні на кінець 2015 р. функціонували 119 банків. За інформацією НБУ, капітал банків менше 300 млн грн мають 76 банків. Отож, на вітчизняному ринку можуть залишитись лише 43 банки.

Однак, як показує світовий досвід, малі банки теж мають право на життя і відіграють помітну роль у фінансовій системі розвинутих країн. Малі і середні банки становлять наприклад у США 80 %, а у Німеччині – 60 %. З іншого боку, вимоги щодо мінімального розміру статутного капіталу у більшості країн ЄС складає від 5-7 млн євро. Вимога до українських банків 300 млн грн (10 млн євро) виглядає непродуваною, хоча б, тому, що розмір активів українських банків є значно меншим.

Наприклад, активи Приватбанку – одного із найбільших банків України складають приблизно 10 млрд євро, для порівняння – німецького – «Комерцбанку» – близько 600 млрд євро [15]. Крім того, головним показником надійності банку є не загальний абсолютний показник капіталізації, а відносні показники – в Україні норматив достатності Н2. Слід зазначити, що за показником Н2 у більшості малих і середніх банків перевищує законодавчо встановлений мінімум – 10 % [8].

Водночас, необхідний рівень капіталізації, як і будь-які інші новації у сфері банківського регулювання, мають бути аналітично обґрунтованими із проведеною оцінкою можливих наслідків, широкого обговорення серед банківського співтовариства, акціонерів та суспільства загалом. Такої процедури дотримуються і Базелівський комітет із банківського нагляду Банку міжнародних розрахунків і Банк Англії.

Автоматичне виконання вимоги МВФ щодо докапіталізації комерційних банків призведе до банкрутства банків, яке зрештою змусить державу брати на себе забезпечення виплат із Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Особливо це стосується установ із непрозорою структурою власності та тих, які власне займалися відмиванням грошей і можуть завчасно подбати про свою ліквідацію, довівши банк до

банкрутства. Це призведе до збільшення фінансового навантаження на Фонд гарантування вкладів, і на державний бюджет, бо у критичних ситуаціях Фонд дофінансується із кишені держави. За таких умов виявиться непродуманий підхід до оздоровлення банківського сектору, необхідні додаткові дієві важелі реалізації цієї реформи.

*По-четверте, проведення дерегуляції економіки та приватизації* – одна із вимог МВФ. Верховна Рада у лютому 2016 р. прийняла у другому читанні законопроект № 2319 про масштабну приватизацію підприємств, які ще перебувають у державній власності. Однак, нині, таке рішення виглядає не зовсім вчасним та ефективним. Як показує досвід 90-х років, масова приватизація призвела до того, що кілька сімей стали ключовими власниками значної частини національного багатства, а держава почала служити їхньому бізнесу.

За наявного інституційного забезпечення приватизаційних процесів в Україні, наряд чи наслідки наступної хвилі масштабної приватизації суттєво відрізняться від попередніх. Як свідчить досвід новітньої економічної історії, приватизація може сприяти підвищенню ефективності функціонування економіки тільки за умови встановлення відповідних правил гри. Необхідно забезпечити прозорість та демократичність умов проведення приватизації.

В Україні сьогодні функціонують 3 500 державних компаній. З них – тільки 1600 працюючі і переважно є потужними споживачами бюджетних дотацій.

На думку А. Аслунда, передовсім варто позбутися понад півтори тисячі малих і непродуктивних підприємств, продавши їх на місцевих аукціонах. Ще близько 100 великих підприємств доцільно продати на добре підготовлених міжнародних конкурсах. При цьому головною метою приватизації цього разу має бути позбавлення держави від токсичних активів, а отже, мінімізація бюджетних втрат, припинення корупційних схем, пов'язаних із державними підприємствами, стимулювання відновлення економіки, і лише потім – отримання доходів у бюджет. В той же час, в країні необхідно створити реальні права власності [13].

На сучасному етапі розвиток відносин між Україною та міжнародними фінансовими організаціями є важливим компонентом державної економічної політики. Співробітництво України з МВФ вимагає наукового забезпечення, яке передбачає ґрунтовний аналіз досвіду співпраці, напрацювання нових підходів до формування партнерських відносин, що базуються на врахуванні національних інтересів України, об'єктивну оцінку економічної ефективності вливання кредитних ресурсів в економіку України.

Методологічні труднощі оцінки ефективності співпраці України із МВФ, на нашу думку, вимагають удосконалення інструментарію та побудови адекватних інструментальних змінних, що дозволять виявити впливи виділених кредитів на процеси макроекономічної стабілізації. Зокрема, застосування у подальших дослідженнях *tobit model* та врахування політико-інституційних детермінант кредитної співпраці, дозволить адекватно оцінити результати та виявити подальші напрямки кредитної співпраці України та МВФ.

1. Івлева І.В. Роль Міжнародного валютного фонду в макроекономічній стабілізації європейських транзитивних країн [Текст]: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / І.В. Івлева ; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2004. – 20 с.
2. Кармелюк Г. Зовнішній борг України і валовий внутрішній продукт: моделі трендів динаміки [Текст] / Г.Кармелюк, С.Пласконь, Х.Кармелюк // Вісник

- Тернопільського національного економічного університету. – № 2, 2014. – С.130-142.
3. Кудряшов В.П. Рекомендації МВФ з питань фіскальної політики та їх урахування в Україні [Текст] / В.П. Кудряшов // Економіка України. – 2016. – № 10. – С.3-19.
  4. Манків Н.Г. Макроекономіка [Текст] / Н.Г. Манків; пер. з англ. і наук. ред. С. Панчишин. – К.: Основи. 2000. – 588 с.
  5. Матвеева Ю.М. Аналіз зовнішнього державного боргу та макроекономічних показників за допомогою багатофакторного моделювання [Текст] / Ю.М. Матвеева // Екон.-мат. моделювання соц.-екон. систем: 36. наук. пр. – К.: МННЦІТС НАН та МОН України, 2012. – Вип. 17. – С. 143-159.
  6. Налаштування ефективної співпраці України з МВФ потребує впровадження нових підходів (Нотатки круглого столу) [Текст] // Вісник НБУ, липень 2014 р. – С.6-11.
  7. Про збільшення капіталу банків України [Текст] / постанова Національного банку України № 58 від 04.02.2016 // Офіційний вісник України. – 11.03.2016, № 18, стаття 750, код акту 80956/2016. – стор. 513.
  8. Про розмір регулятивного капіталу банку [Електронний ресурс] / лист НБУ від 14.10.2008 № 47-412/1061-13829 // Законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v1382500-08>
  9. Річні звіти НБУ за 1994-2015 рр. [Електронний ресурс] // Національний Банк України. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58023](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58023)
  10. Стан державного боргу України (Архів) [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України – Режим доступу: [http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=43000](http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/archive/main?cat_id=43000)
  11. Шевчук В. О. Макроекономічні ефекти відхилень реального обмінного курсу від рівноважного рівня в Україні [Текст] / В. О. Шевчук // Міжнародна економічна політика. – № 1-2 (12-13). – 2010. – С. 257–277.
  12. Aliaga-Díaz R. The Macroeconomic Effects of Anti-Cyclical Bank Capital Requirements: Latin America as a Case Study [Text] / Roger Aliaga-Díaz, Maria Pia Olivero, Andrew Powellz // Cass Business. – School City University London. – April, 2011. – 26 p.
  13. Anders A. High Time for Privatization in Ukraine [Electronic resource] / A. Anders // New Atlanticist. – Atlantic Council's public policy blog. – May 16. – Access mode: <http://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/high-time-for-privatization-in-ukraine>
  14. Barro J. R. IMF Programs: Who Is Chosen and What Are the Effects? [Text] / Robert J. Barro, Jong-Wha Lee // Harvard University and Korea University. – March, 2004.
  15. Commerzbank [Electronic resource] // Wikipedia. – Access mode: <https://en.wikipedia.org/wiki/Commerzbank>
  16. Haque N. Do IMF-Supported Programs Work? A Survey of the Cross-Country Empirical Evidence [Text] / N. Haque, M.S. Kahn // IMF Working Paper, WP/98/169. – 1998.
  17. Kushnirsky F.I. Ukraine and The IMF: An Uneasy Cooperation [Text] / F.I. Kushnirsky // International Journal of Business and Social Research. – №7, Volume 4. – July, 2014. – P.120-130.
  18. Legeida N. Ukraine and the IMF [Text] / E.Segura, N.Legeida. – The Bleyzer Foundation. – September, 2002. – 16 p.
  19. Miller S. The effects of openness, trade orientation, and human capital on total factor productivity [Text] / S. Miller, M. Upadhyay // Journal of Development Economics. – Vol. 63, No. 2 (December). – 2000. – P. 399–423.
  20. Pradumna B. R. Does global finance need a new Bretton Woods? [Electronic resource] / Rana B. Pradumna // World economic forum. – August 7, 2014. – Access mode:

- <https://www.weforum.org/agenda/2014/08/bretton-woods-financial-institutions-china-reform/>
21. Pradumna B. R. Evolving Global Economic Architecture: Will We have a New Bretton Woods? [Text] / Rana B. Pradumna // The RSIS Working Paper series. – No.215. – November 19, 2010.
  22. Reinhart C. The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention [Text] / C.M.Reinhart, C. Trebesch // Journal of Economic Perspectives. – Volume 30, Number 1. – Winter 2016. – P.3-28.
  23. Rusek A. Real Exchange Rates, Economic Performance, and Trade Balances in the Central European Free Trade Association [Text] / A.Rusek // International Advances in Economic Research.– Vol. 2, No. 4. – 1996. – P. 386–393.
  24. Ukraine and the IMF Transactions with the Fund [Electronic resource] // International Monetary Fund. – Access mode: <http://www.imf.org/external/country/UKR/index.htm>
  25. Ukraine and the IMF: Transactions with the Fund from May 01, 1984 to February 29 2016 [Electronic resource] // International Monetary Fund. – Access mode: [http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2016%2D08%2D06&finposition\\_flag=YES](http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=993&endDate=2016%2D08%2D06&finposition_flag=YES)
  26. Wooldridge J.M. Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data [Text] / J.M. Wooldridge // Cambridge MA, MIT Press. – 2002.

## **POLITICAL-ECONOMY ANALYSIS OF UKRAINE'S COOPERATION WITH THE INTERNATIONAL MONETARY FUND**

**Stepan Panchyshyn, Iryna Hrabynska**

*Ivan Franko National University of Lviv  
Prospect Svobody 18, UA – 79008, Lviv, Ukraine*

The article is devoted to analysis of political and economic cooperation between Ukraine and the IMF during market economy transformation. The authors made critical analysis of the basic methodological approaches in economics to assessment the impact of the implementing IMF lending programs on the dynamics of key macroeconomic variables recipient countries, and the institutional stabilization support of unsteady economic systems.

By applying econometric tools, the authors evaluated the efficiency of credit Ukraine's cooperation with the IMF, which made it possible to conclude that IMF loans had a positive impact on GDP and other macroeconomic indicators on the initial stages of this cooperation, but this impact was not traced in periods of repayment and reduce net transfer flows. This conclusion is generally consistent with the research of both domestic and foreign scientists about the negative impact of IMF loan programs on economic growth in most of the recipient countries. These programs can also induce weak negative impulses on democracy and the rule of law in these countries.

It also analyzes some political and economic determinants and consequences of the program of reforms initiated by the IMF in 2015-2016 years, in particular: tariff policy – to increase gas prices for households and subsidy programs; reforming the monetary sector – measures to transition to a floating exchange rate and inflation targeting monetary regime; sanitation of the banking sector - implementation of the requirements of the IMF with regarding to the capitalization of commercial banks and their impact on the banking sector of Ukraine; of deregulation and privatization. The thesis was proved that the further deregulation and privatization is a prerequisite for reforming the national economy, but

require substantial improvement of the legal framework that ensures transparency and democratic conditions for their implementation.

Cooperation of Ukraine and the IMF requires scientific foundation, which provides a detailed analysis of the experience of cooperation, the development of new approaches to forming partnerships based on the national interests of Ukraine, objective assessment of economic efficiency of credit injections into the economy of Ukraine.

Keywords: new global financial architecture, macroeconomic imbalances, net transfers IMF, capitalization of banks, deregulation, inflation targeting, floating exchange rate, external debt.