

Віталій Ярославович РУДАН

кандидат економічних наук,
старший викладач,
кафедра банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет

**ДОСВІД ТА СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З
МІЖНАРОДНИМ ВАЛЮТНИМ ФОНДОМ**

Рудан, В. Я. Досвід та стратегічні орієнтири співпраці України з Міжнародним валютним фондом [Текст] / Віталій Ярославович Рудан // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярошук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2017. – Том 27. – № 2. – С. 36-49. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. У статті розглянуто теоретичні та практичні погляди на особливості діяльності Міжнародного валютного фонду, зокрема надання кредитів країнам, що розвиваються. Проаналізовано вітчизняний досвід співпраці з МВФ та окреслено основні проблеми і загрози для національної економіки.

Мета. Метою статті є вивчення міжнародного та вітчизняного досвіду співпраці з Міжнародним валютним фондом, а також розробка пропозицій щодо формування стратегічних орієнтирів розвитку України в контексті вивчення доцільності взаємодії з Фондом.

Метод (методологія). Використано методи емпіричного та ретроспективного аналізу діяльності Міжнародного валютного фонду у сфері кредитування країн, що розвиваються, та України; методи аналогії та порівняння при дослідженні проблемних аспектів співпраці України та МВФ; статистичні методи для аналізу динаміки показників вітчизняного валютного ринку; системний підхід для обґрунтування стратегічних орієнтирів розвитку вітчизняної економіки без підтримки МВФ.

Результати. Проаналізовано основні неоднозначні дії Міжнародного валютного фонду стосовно країн, що розвиваються. Вивчено основні аспекти співпраці МВФ та України, на основі чого виокремлено загрозові вимоги програм МВФ для вітчизняної економіки. Обґрунтовано пропозиції щодо доцільності обмеження співпраці та подано рекомендації щодо формування стратегічних орієнтирів розвитку вітчизняної економіки за рахунок внутрішніх ресурсів та можливостей без підтримки МВФ.

Ключові слова: стратегія; фінансова допомога; міжнародна співпраця; економічний розвиток.

Vitaliy Yaroslavovych RUDAN

PhD in Economics,
Senior Lecturer,
Department of Banking,
Ternopil National Economic University

**EXPERIENCE AND STRATEGIC DIRECTIONS OF UKRAINE'S CO-OPERATION
WITH THE INTERNATIONAL MONETARY FUND**

Abstract

Introduction. The article deals with theoretical and practical views on the peculiarities of the activities of the International Monetary Fund, in particular the provision of loans to developing countries. The domestic experience of cooperation with the IMF is analyzed. The main problems and threats for the national economy are outlined. **Purpose.** The aim of the article is to study international and domestic experience of cooperation with the International Monetary Fund, as well as to develop proposals for the formulation of strategic guidelines for the development of Ukraine in the context of studying expediency of interaction with the Fund.

Method (methodology). Methods of empirical and retrospective analysis of the activities of the International Monetary Fund in lending to developing countries and Ukraine; methods of analogy and comparison when studying the problem aspects of cooperation between Ukraine and the IMF; statistical methods for analyzing the dynamics of indices of the domestic currency market; a systematic approach to substantiating strategic guidelines for the

development of the domestic economy without the support of the IMF have been used in this research.

Results. *The main ambiguous actions of the International Monetary Fund concerning the developing countries have been analyzed. The main aspects of cooperation between the IMF and Ukraine have been studied. On their basis the threatening requirements of the IMF programs for the national economy have been singled out. The proposals on the expediency of restricting cooperation have been substantiated. We have worked out the recommendations as for the formation of strategic guidelines for the development of the domestic economy at the expense of internal resources and opportunities without the support of the IMF.*

Keywords: *strategy; Financial Aid; International cooperation; economical development.*

JEL classification: **E44, F21, F31**

Вступ

Ринкові трансформаційні перетворення в країнах колишнього соціалістичного табору (країни колишнього СРСР та його сателітів, Югославії) та формування національних економік країн – колишніх колоній великих європейських держав (країни Латинської Америки та Африки) – вимагали залучення фінансової та технічної міжнародної допомоги з метою впровадження реформ практично у всіх сферах суспільно-політичного життя. Особливої актуальності це питання набуло після Другої світової війни, коли на політичній карті світу активізувалися трансформаційні процеси та виникали нові державні утворення.

Однією із основних міжнародних організацій, діяльність яких була спрямована на генерування фінансових ресурсів та експертних висновків розвинутих країн світу, стали Світовий банк та Міжнародний валютний фонд. Діяльність зазначених інституцій досить ґрунтовно досліджувалася у зарубіжних [1; 2; 3] та вітчизняних [4; 5] наукових колах, що дало змогу зробити неоднозначні висновки про ефективність, прозорість та незаангажованість вимог Міжнародного валютного фонду щодо країн-реципієнтів. Водночас, незважаючи на неоднозначність вимог МВФ, на сьогодні багато країн, що розвиваються, і Україна також продовжують співпрацю з Фондом у частині залучення фінансової допомоги під зобов'язання, які більшою мірою спрямовані на обмеження свого розвитку, аніж на створення стимулів економічного зростання.

Мета статті

Метою статті є вивчення міжнародного та вітчизняного досвіду співпраці з Міжнародним валютним фондом, а також розробка пропозицій щодо формування стратегічних орієнтирів розвитку України в контексті вивчення доцільності взаємодії з Фондом.

Виклад основного матеріалу дослідження

Формування стратегічних орієнтирів співпраці України з Міжнародним валютним фондом повинно базуватися не на бажанні швидкого відтермінування кризових явищ, а на ґрунтовному дослідженні як досвіду країн, які багато років успішно співпрацюють з МВФ, так і особливо тих держав, що зазнали затяжних економічних криз і дефолтів унаслідок виконання рекомендацій Фонду. Важливим для ефективної співпраці з Фондом є вивчення причин створення МВФ та етапів його становлення.

Так, відповідно до офіційних документів Організації Об'єднаних Націй та статуту, Міжнародний валютний фонд створений з метою регулювання валютно-кредитних відносин країн-членів і надання їм допомоги при дефіциті платіжного балансу шляхом надання коротко- і середньострокових кредитів в іноземній валюті. З 1947 року МВФ розпочав свою діяльність та став частиною Бреттон-Вудської валютної системи [6]. Розглядаючи умови створення МВФ, варто звернути увагу й на підписання Генеральної угоди з тарифів і торгівлі ((ГАТТ), з 1995 р. – Світова організація торгівлі (СОТ)) у 1947 році між 23 державами, згідно з якою кожна з них погодилася забезпечити іншим рівний і недискримінаційний режим торгівлі, знижуючи митні ставки на основі багатосторонніх домовленостей, і з часом усунути імпорتنі квоти. Варто зауважити, що МВФ та ГАТТ були створені після Другої світової війни, коли економіки більшості країн Європи були практично зруйновані і потребували захисту, а не відкритого ринку. У цих умовах у беззаперечному вигрaші залишилися США, на території яких не було бойових дій, а долання митних бар'єрів та валютних обмежень здійснювалося власне через діяльність МВФ та ГАТТ, які стали інструментами мирної експансії та утвердження світового гегемона – держави №1.

Через головну роль у діяльності МВФ та ГАТТ/СОТ США не вигідно створювати собі конкурентів шляхом надання міжнародної фінансової допомоги, а тому левова частка рекомендацій МВФ спрямована на деіндустріалізацію, лібералізацію слабких сировинних економік та підтримку соціального розвитку країн-реципієнтів на мінімальному рівні.

При цьому варто зауважити, що спочатку МВФ як кредитор відігравав досить скромну роль, оскільки основною метою його заснування було створення розрахункового центру міжнародних валютно-кредитних відносин, головним завданням якого було вирівнювання платіжних балансів. Роль основного кредитора належала іншому Бреттон-Вудському інституту – Міжнародному банку реконструкції і розвитку. До початку 1980-х років основними позичальниками МВФ були розвинені країни, однак світова боргова криза 1982 року змінила розстановку сил. Саме після нього Фонд зайняв головне місце в системі міжнародних фінансових організацій і став не стільки донором для країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою, які відчувають гострі фінансові проблеми, скільки головним теоретиком їх економічної політики. Після 1984 р МВФ перестав кредитувати розвинені країни [7].

Сучасна діяльність МВФ базується на концепції «Вашингтонського консенсусу», основоположником якого є американський економіст Дж. Вільямсон. Суть концепції полягає у проведенні приватизації, лібералізації цін, торговельних режимів та валютних курсів, бюджетної консолідації, здійсненні жорсткої монетарної політики, створенні умов для безперешкодного припливу іноземних інвестицій, що дозволить досягнути позитивного сальдо платіжного балансу та забезпечить повернення кредитів фонду. [8].

В економічній науковій літературі ідеї «Вашингтонського консенсусу» також отримали неоднозначну оцінку, адже економісти розвинених країн світу висловлювали підтримку діяльності МВФ та у своїх працях [2; 3] здійснювали теоретичне обґрунтування доцільності плаваючих валютних курсів, дефляційної політики, лібералізації цін та ринків капіталу, адже для економіки їхніх держав надзвичайно позитивним аспектом діяльності Фонду є збільшення можливостей експорту внаслідок лібералізації ринків країн, що розвиваються, а відповідно – і підвищення політичного та економічного впливу на країни-реципієнти.

Вчені країн-реципієнтів навпаки висловлюють критику діяльності МВФ, мотивуючи це занадто жорсткими умовами кредитування, використанням монетаристського підходу до вирівнювання платіжного балансу шляхом фіксування цільових показників інфляції, зменшення грошової маси в обігу, зниження державних видатків, що часто призводить до погіршення умов для відновлення економічного зростання. У сфері структурних реформ основним об'єктом критики традиційно виступає політика приватизації, що приводила до концентрації багатства, посилення нерівності розподілу доходів, збільшення бідності [3; 4]. Звертається увага і на застосування шаблонних підходів до національних стратегій скорочення бідності [9]; розроблюваних безпосередньо МВФ без реальної участі в цьому громадянського суспільства та вчених [10]; надмірно оптимістичні оцінки здібностей країн до досягнення узгоджених економічних показників; недостатня увага і недосконалість оцінок уразливості країн до зовнішніх шоків [11]; необхідність підготовки ними великої кількості документів по здійснюваній політиці, витрати на утримання місій Фонду [12, с. 38].

Яскраві приклади політики МВФ, спрямованої на деіндустріалізацію країн, що розвиваються, наводить відомий норвезький економіст Ерік Райнерт. Ось деякі з них: «Протягом 50 років, що передували реформам 1991 року, Монголія повільно, але вірно відбудовувала диверсифікований промисловий сектор. Частка сільськогосподарського виробництва в структурі ВВП стабільно знижувалася, скоротившись з 60 % в 1940 році до 16 % в середині 1980-х років. Однак дотримання Плану Моргентау зуміло успішно деіндустріалізувати Монголію. Півстоліття зусиль на будівництво промисловості було знищено всього за чотири роки, з 1991 по 1995. Майже у всіх промислових секторах фізичний обсяг виробництва впав на 90 % після того, як в 1991 році країна відкрилася для вільної міжнародної торгівлі. Деіндустріалізація і розвал держави породили в Монголії високий рівень безробіття. Багатьом людям довелося повернутися до способу життя своїх предків – кочового випасання худоби. Внаслідок чого за 10 років поголів'я худоби зросло з 21 у 1990 р. до 33 млн. у 2000, що призвело до нестачі пасовищ та вимирання 2-3 млн. голів худоби, а це в свою чергу призводило до повного збідніння населення та екологічних катастроф. Проте світова преса пояснювала таке лихо глобальним потеплінням» [13]. Інший приклад стосується шаблонності рекомендацій МВФ для більшості країн світу. – «...В доповіді МВФ про розвиток Монголії консультанти забули поміняти назву країни, там, де вона зустрічається по тексту. Відтак, під час доповіді, замість слова «Монголія», прозвучало слово «Еквадор» [13].

Зазначені недоліки лягли в основу програм співпраці МВФ і України впродовж останніх 23-х років (табл. 1).

На першому етапі співпраці України та МВФ, коли в нашій державі через об'єктивні причини не вистачало кваліфікованих економістів та не було досвіду управління країною в умовах ринку, консультанти МВФ, замість рекомендацій щодо захисту національного виробника та стимулювання внутрішнього виробництва, розробили цілий перелік вимог, які стосувалися лібералізації валютного курсу та лібералізації цін, що створило підґрунтя для наростання імпортозалежності національної економіки на довгострокову перспективу.

Таблиця 1. Основні критерії програм співпраці України з Міжнародним валютним фондом у 1994-2017 роках

Назва програми	Вимоги (фінансово-економічний блок)	Обсяг отриманих коштів
1	2	3
Системна трансформаційна позика (26.10.1994-07.04.1995)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Скорочення дефіциту Державного бюджету України. 2. Створення стимулів для розвитку експорту. 3. Лібералізація обмінного курсу. 4. Лібералізація системи зовнішньої торгівлі та регулювання цін. 5. Обмеження втручання уряду в економіку. 6. Зменшення інфляції. 	Двома траншами отримано 0,8 млрд дол.
Стенд-бай (07.04.1995-06.04.1996)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Жорстка монетарна політика. 2. Значне скорочення дефіциту Державного бюджету України 3. Досягнення значного прогресу на шляху до повної лібералізації цін. 	Загалом за трьома програмами отримано 1,9 млрд дол.
Стенд-бай (10.05.1996-23.02.1997)	<ol style="list-style-type: none"> 4. Скасування контролю на маржу прибутку та скорочення кількості монополій. 	
Стенд-бай (25.08.1997-24.08.1998)	<ol style="list-style-type: none"> 5. Підвищення адміністративних цін, які встановлювалися державою, зокрема, це стосується квартплати, плати за комунальні послуги, цін на хліб та енергоносії. 6. Прискорення приватизації. 7. Зменшення дотацій підприємствам. 8. Започаткування земельної реформи. 9. Скасування державного замовлення та контракти за винятком тих, які призначені для власних потреб держави. 	
Програма розширеного фінансування (EFF) (04.09.1998-03.09.2002)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Досягнення зростання обсягів виробництва на 3-5 відсотків щорічно; 2. Утримання інфляції на рівні 8-10 відсотків; 3. Скорочення дефіциту бюджету до 2 відсотків ВВП 4. Погашення задовнених заборгованостей з виплат заробітної плати, пенсій, всіх інших видів бюджетних задовнених заборгованостей; 5. Реформування системи пенсійного забезпечення з метою досягнення її фінансової стабільності, в тому числі запровадження персональних накопичувальних рахунків у межах загальнообов'язкової пенсійної системи; 6. Забезпечення прозорості податково-бюджетної системи. 7. Розширення бази оподаткування, скасування звільнень від оподаткування, зниження реальної ставки оподаткування фонду заробітної плати до 38 відсотків. 8. Підтримання стабільного обмінного курсу гривні завдяки жорсткій монетарній політиці. 9. Реформа банківського сектору (скорочення обсягів кредитування бюджету з боку НБУ, зростання кредитування економіки банківською системою, посилення системи банківського нагляду з боку НБУ, запровадження страхування депозитів населення у банківській системі тощо). 10. Перехід до режиму інфляційного таргетування. 11. Дерегуляція та адміністративна реформа. 12. Приватизація та демонополізація. 	Отримано 1,6 млрд дол. Подальша співпраця з фондом із залучення кредитів припинена у зв'язку із невиконанням Україною низки зобов'язань. До 2008 року проводилися консультації в межах технічної співпраці.

Продовження таблиці 1

1	2	3
	<p>13. Реформа сільськогосподарського та паливно-енергетичного секторів, прискорення земельної реформи, приватизація та реструктуризація підприємств, які постачають ресурси сільськогосподарському комплексу.</p> <p>14. Зростання зовнішньоторговельного обороту приблизно на 5-8 відсотків.</p> <p>15. Лібералізація торговельного режиму.</p>	
<p>Стенд-бай (05.11.2008-08.07.2010)</p>	<p>1. Політика гнучкого обмінного курсу, підкріпленого цільовим показником грошової бази та відповідною стратегією валютних інтервенцій.</p> <p>2. Перехід до інфляційного таргетування (в середньостроковій перспективі);</p> <p>3. Зміни відповідно до цільових показників інфляції із одночасним забезпеченням захисту найбільш вразливих верств населення.</p> <p>4. Проведення більш жорсткої фіскальної політики.</p> <p>5. Зміна цін у енергетичному секторі відповідно до затрат.</p> <p>6. Стабілізуванню банківської системи шляхом гнучкого надання ліквідності від Національного банку України;</p> <p>7. Підвищення якості щоденного моніторингу банківської ліквідності;</p> <p>8. Забезпечення платоспроможності банків через посилений виїзний та документарний аудит (із залученням міжнародних експертів та аудиторських компаній).</p> <p>9. Розв'язання проблем системно важливих банків.</p> <p>9. Збереження незмінного рівня окладу першого тарифного розряду; відтермінування</p> <p>10. Створення працюючого ринку сільськогосподарських земель.</p> <p>11. Узгодження переліку компаній, що підлягатимуть прозорій приватизації у 2009 році.</p>	<p>Трьома траншами отримано 10,6 млрд дол. Дія програми припинена достроково у зв'язку із укладенням нової угоди</p>
<p>Стенд-бай (28.07.2010-27.12.2012)</p>	<p>1. Зниження дефіциту бюджету.</p> <p>2. Зниження порогу обігу для платників по спрощеній системі оподаткування до 300 тис. грн як для фізичних, так і юридичних осіб;</p> <p>3. Скасування звільнень від оподаткування ПДВ (сільське господарство, медикаменти, книговидавництво та інше);</p> <p>4. Зменшення наявних звільнень по акцизах і зборах;</p> <p>5. Збільшення акцизів на товари розкоші, не порушуючи при цьому правила СОТ.</p> <p>6. Зниження субсидій збитковим підприємствам.</p> <p>7. Встановлення цілі по інфляції на рівні 5 %.</p> <p>8. Підвищення облікової ставки (як основного індикатора монетарної політики) та ставки за депозитними сертифікатами НБУ.</p> <p>9. Збільшення золотовалютних резервів.</p> <p>10. Скасування валютних обмежень щодо притоку капіталу та інших валютних обмежень.</p> <p>11. Відміна кредитів стимулювання, обмеження на надання стабілізаційних кредитів та скорочення їх терміну до 3-х місяців.</p> <p>12. Дерегуляція та усунення бар'єрів для притоку іноземних інвестицій.</p> <p>13. Підвищення тарифів на газ для усіх категорій населення і підприємств на 50 %.</p>	<p>Двома траншами отримано 3,4 млрд дол. Надання подальших траншів не відбулося через невиконання умов програми</p>
<p>Стенд-бай (30.04.2014-10.03.2015)</p>	<p>1. Запровадження режиму гнучкого (вільно плаваючого) валютного курсу.</p> <p>2. Запровадження режиму інфляційного таргетування за узгодженою з МВФ програмою.</p> <p>3. Упровадження ринкових інструментів управління та контролю відсоткової ставки.</p>	<p>Двома траншами отримано 4,6 млрд дол. Дія програми припинена достроково у зв'язку із укладенням нової угоди</p>

Продовження таблиці 1

1	2	3
	4. Встановлення позитивної облікової ставки відносно інфляції. 5. Зміна внутрішньої структури Національного банку України. 6. Проведення діагностики фінансової стійкості комерційних банків. 7. Ліквідація неплатоспроможних банків. 8. Підвищення вимог до мінімального розміру статутного капіталу комерційних банків. 9. Зниження дефіциту Державного бюджету України. 10. Підвищення ефективності управління державними банками. 11. Прискорення приватизації державних підприємств.	
Програма розширеного фінансування (11.03.2015-10.03.2019). Перегляд – люти1 2017 року.	1. Дотримання режиму гнучкого (вільно плаваючого) валютного курсу. 2. Дотримання режиму інфляційного таргетування. 3. Проведення жорсткої грошово-кредитної політики для досягнення інфляційних цілей (високі відсоткові ставки, обмеження рефінансування). 4. Пом'якшення заходів валютного контролю. 5. Націоналізація Приватбанку. 6. Забезпечення досягнення комерційними банками вимог щодо мінімального обсягу статутного та регулятивного капіталу. 7. Продовження фіскальної консолідації 8. Класифікація та приватизація державних підприємств. 9. Проведення земельної реформи та створення ринку землі. 10. Відмова від уведення і посилення обмеження на імпорт для цілей платіжного балансу на період дії програми розширеного фінансування	Трьома траншами отримано 7,7 млрд дол. (станом на кінець жовтня 2016 р.)

**Складено автором на основі [14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23].*

Практично всі країни колишнього Радянського Союзу під тиском МВФ відкрили власні ринки для надходження іноземних імпорتنих товарів, які в умовах несформованого законодавства та відсутності дії ринкових механізмів ціноутворення були якіснішими за вітчизняні аналоги або зовсім новими на ринку. Заходи щодо стимулювання експорту здебільшого стосувалися виробництва сировини, адже в умовах відсутності грошових ресурсів та значній технологічній відсталості капіталомістких галузей виробництва були чи не єдиним напрямком швидкого надходження прибутків та валютної виручки в країну. Більше того, стимулювання експорту сировини та лібералізація цін на імпортні товари разом із лібералізацією валютного ринку в частині надходження капіталу перетворило країни колишнього соціалістичного табору в сировинний придаток розвинутих країн, які володіють найбільшою кількістю голосів у МВФ (США, Великобританія, Франція, Німеччина, Японія).

Аналізуючи всі меморандуми про співпрацю України та МВФ, можна зробити висновок, що в кожному основним структурним маяком була жорстка монетарна політика та фіскальна консолідація, що кардинально відрізняється від теоретичних постулатів ідеолога і основоположника принципів діяльності МВФ Джона Мейнарда Кейнса, який проповідував фіскальне стимулювання виробництва, зниження норми відсотка, впровадження державних програм розвитку. За таких умов Національний банк України не мав змоги застосувати механізми монетарного стимулювання виробництва, як це здійснювалося в багатьох розвинутих країнах світу впродовж цілого століття і продовжується сьогодні (кількісне пом'якшення, структурне рефінансування). Одним із головних монетарних маяків МВФ була підготовка та запровадження режиму інфляційного таргетування, що з метою досягнення інфляційних цілей вимагало повного обмеження кредитування реального сектору через контроль приросту грошової бази та грошових агрегатів. Викликають запитання й вимоги МВФ щодо реформування банківської системи шляхом ліквідації або приватизації державних банків, які на початку здобуття Україною незалежності могли перетворитися у потужні банки розвитку на зразок банків Китаю, Індії, Мексики, Німеччини, Італії тощо.

Не менш згубними для вітчизняної економіки, на наш погляд, стали рекомендації та вимоги МВФ щодо проведення приватизації та створення ринку землі, адже зазначені рекомендації були висунуті в той період, коли в Україні ще не було сформовано ефективної законодавчої та судової системи, які б дозволили забезпечити прозорість приватизаційних процесів. Саме у зв'язку із відсутністю правового контролю за приватизаційними процесами (призвело до участі у торгах і аукціонах великого числа

підставних осіб та фірм-одноденки), відсутністю прозорого механізму приватизації (неможливо було визначити кінцевих бенефіціарів інвесторів) та відсутністю фондового ринку (неможливо було здійснити реальну оцінку балансової вартості підприємств, що підпадали під приватизацію), про реформування якого вперше зазначається в меморандумі 2017 року [21], відбулася концентрація основних промислових потужностей в олігархічних групах, а ті підприємства, які могли скласти суттєву конкуренцію на світових ринках та розвивати внутрішнє виробництво з доданою вартістю, були занедбані й знищені новими власниками – представниками конкурентів (Наприклад, Львівський автобусний завод, Миколаївський суднобудівний завод, Вінницький підшипниковий завод, безліч цукрових заводів тощо). Проведення ваучеризації підприємств і в кінцевому підсумку їх приватизації за цінами, значно нижчими за ринкові, призвело до зростання безробіття та зубожіння населення, що викликало соціальне напруження та масову еміграцію за кордон економічно активного населення, а також науковців та висококваліфікованих спеціалістів.

Варто звернути увагу й на таку вимогу МВФ (меморандуми 1998-2002 роки), як реформа сільськогосподарського та паливно-енергетичного секторів, прискорення земельної реформи, приватизація та реструктуризація підприємств, які постачають ресурси сільськогосподарському комплексу [15]. Приватизація та реструктуризація підприємств, які постачають ресурси сільському господарству, вочевидь мала знизити експортний потенціал вітчизняної сільськогосподарської продукції та знизити можливість виробництва продукції з доданою вартістю, а зменшення кількості підприємств, які постачали ресурси в сільське господарство, в тому числі сільськогосподарську техніку, призвело до занепаду цього сектору вітчизняної економіки наприкінці 90-х – початку 2000-х років.

Після невиконання Україною низки умов програми розширеного фінансування, які стосувалися дефіциту бюджету, оподаткування, земельної реформи, МВФ припинив співпрацю в межах кредитування, починаючи із вересня 2002 року. Упродовж наступних шести років до початку фінансово-економічної кризи співпраця України та МВФ мала консультативний характер.

У цей період економіка України почала зростання (поки що найвищими темпами з часів незалежності), водночас варто зауважити, що з 2002 по 2007 роки відбулося накопичення негативних наслідків, які були зумовлені рекомендаціями МВФ під час дії попередньої кредитної програми, а саме: лібералізація валютного ринку та руху капіталу, лібералізація торгівельного режиму та дерегуляція.

Лібералізація валютного ринку та руху капіталу хоча і мала позитивний вплив на збільшення іноземних інвестицій, проте лівова частка цих інвестицій припала на банківський сектор у вигляді купівлі банків з українським капіталом. Можливість банків з іноземним капіталом залучати великі обсяги коштів у своїх материнських компаній спричинили кредитний бум в Україні, однак в умовах відсутності ефективного державного управління, відповідного законодавства та державних програм розвитку промисловості спровокований іноземними банками кредитний бум відбувався на споживчому ринку. Окрім цього, лібералізація валютного ринку передусім у частині використання іноземної валюти (здебільшого доларів США та євро) як засобу платежу та засобу нагромадження стала однією із головних причин доларизації національної економіки, а у 2008 році – причиною фінансово-економічної кризи. Наслідками дерегуляції у фінансовій сфері було скасування дії Положення Національного банку України «Про кредитування», що зняло обмеження на споживче кредитування в іноземній валюті. Таким чином вимоги МВФ, закладені ще в 1998 році, сприяли розширенню присутності іноземних держав не тільки на вітчизняних товарних ринках (автомобілі, с/г техніка, побутова техніка, одяг, предмети особистого вжитку), а й на фінансових. При цьому доступність кредитів в іноземній валюті дозволяла профінансувати імпорту автомобілів та побутової техніки, завдяки чому отримано потрійну вигоду: прибуток від продажу автомобілів та інших товарів; прибуток від наданих кредитів; маржа відсоткових ставок.

Окремого аналізу потребує співпраця України з МВФ в період фінансово-економічної кризи 2008-2009 та кризи 2014-2016 років. Як видно з таблиці 1, рекомендації МВФ у сфері грошово-кредитної та фінансової політики є кардинально протилежними до тих антикризових заходів, які впроваджували розвинуті країни світу, передусім США та ЄС. Насамперед під час розробки меморандуму про співпрацю України та МВФ не враховувалися особливості національної економіки, її структурних дисбалансів та механізмів ціноутворення, адже головними структурними маяками Фонду були запровадження вільно плаваючого валютного курсу, жорсткої монетарної політики, бюджетної консолідації та переходу до інфляційного таргетування. Однак як у період кризи 2008-2009 років, так і в період кризи 2014-2016 років спроба запровадження вільно плаваючого валютного курсу закінчилася суттєвою девальвацією (60 % та 300 % відповідно), що призвело до зростання інфляції, збитковості банківської системи та економіки в цілому, зубожіння населення та появи нової хвилі еміграції.

При запровадженні режиму плаваючого обмінного курсу та режиму інфляційного таргетування вочевидь не було враховано того факту, що найбільший вплив на курсову стабільність та динаміку золотовалютних резервів має динаміка цін на метали та сировину на світових товарних ринках (рис. 1).

Як бачимо з рисунку 1, зниження індексу цін на метали (провідні експортні товари України) призводить до негативного сальдо платіжного балансу та зниження золотовалютних резервів через

зниження обсягів надходження валютної виручки в країну. При цьому варто зауважити, що перехід до режиму вільно плаваючого валютного курсу в період зниження цін на сировинні товари на світовому ринку сприятиме появі девальваційних тенденцій. Враховуючи те, що українська економіка є однією із найбільш енергозатратних у світі і відповідно потребує великих обсягів імпортованих енергоносіїв, девальвація ж національної валюти автоматично призводить до зростання цін на енергоносії в гривневому еквіваленті, що в кінцевому підсумку збільшує інфляцію (рис. 2.).

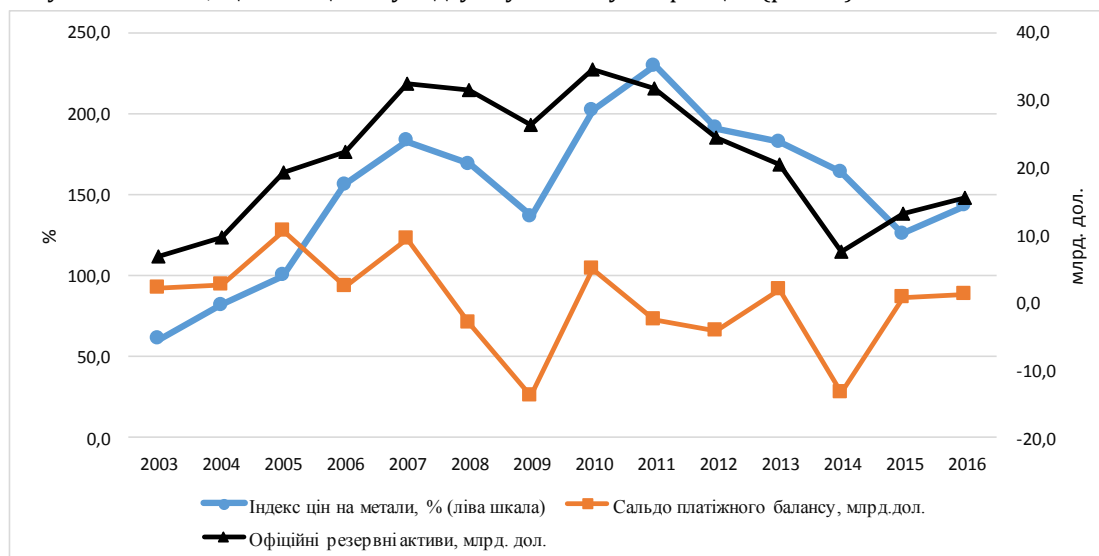


Рис. 1. Динаміка індексу цін на метали, золотовалютних резервів та платіжного балансу України у 2003-2016 роках*

* Складено автором на основі даних НБУ [24].

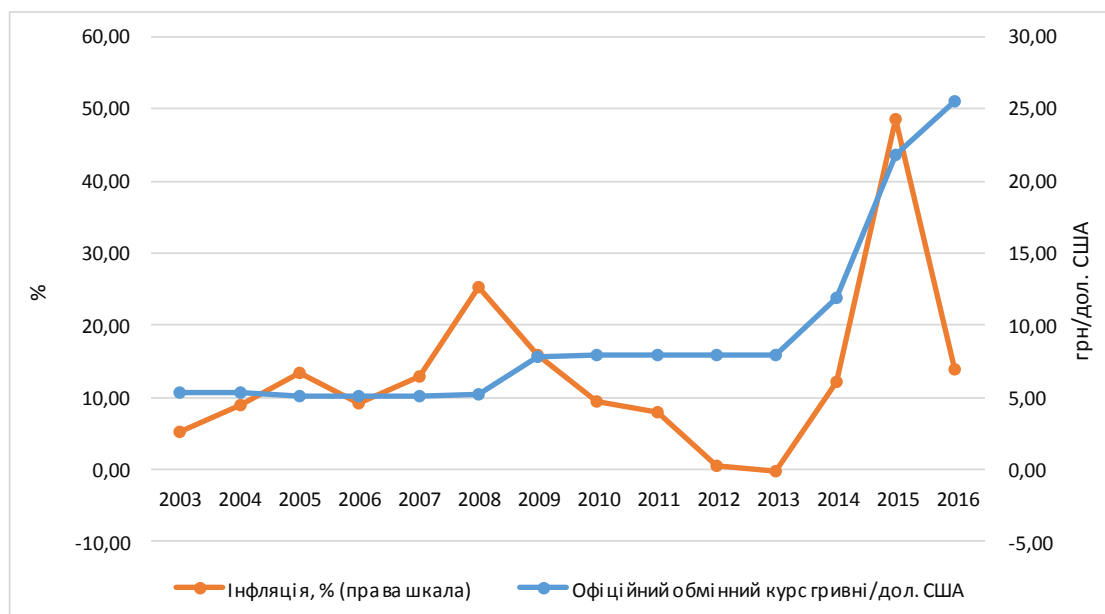


Рис. 2. Динаміка інфляції та валютного курсу в Україні у 2003-2016 роках*

*Складено автором на основі даних НБУ [24].

За таких умов основними антикризовими заходами повинні бути не ті, що спрямовані на обмеження грошової маси шляхом підвищення відсоткових ставок (як пропонує МВФ і підтримувані ним вітчизняні експерти), а навпаки – заходи, які сприятимуть збільшенню ліквідності банківської системи та активізації кредитування реального сектору економіки в межах програм імпортозаміщення. Саме розвиток внутрішнього ринку, високотехнологічних галузей економіки, реалізація програм імпортозаміщення та енергозбереження, розвитку виробництва товарів з доданою вартістю дозволить

уникати негативного впливу низхідних трендів цінової кон'юнктури світових фінансових ринків на сальдо платіжного балансу.

Однак реалізація політики кількісного пом'якшення чи структурного рефінансування в Україні неможлива за умови співпраці з МВФ, адже серед рекомендацій Фонду в період рецесії 2010 року є рекомендації щодо відміни кредитів стимулювання, обмеження на надання стабілізаційних кредитів та скорочення їх терміну до 3-х місяців, ліквідації валютних обмежень на рух капіталу та перехід до режиму інфляційного таргетування. Такого роду вимоги присутні і в меморандумах 2014-2017 років, де основний акцент зроблено на впровадження монетарного режиму інфляційного таргетування вже за узгодженою з Фондом програмою, наявність якої підвищує рівень важливості цього питання. При цьому Фондом не враховується відсутність належних економічних та інституціональних умов для впровадження такого монетарного режиму, а саме: значний рівень тіньової економіки (за експертними висновками сягає 50-70 %), що унеможливорює ефективний розрахунок реального значення індексу споживчих цін; немонетарний характер інфляційних тенденцій, які зумовлені наявністю регульованих цін (електроенергія, енергоносії) та монополізацією економіки. Водночас, виконуючи рекомендації МВФ, НБУ здійснив спробу переходу до режиму інфляційного таргетування, який супроводжувався девальвацією національної валюти та підвищенням відсоткових ставок не лише за кредитами рефінансування (середньозважена ставка в піковий період – 32 %), а й за депозитними сертифікатами (середньозважена ставка за строковими депозитними сертифікатами в піковий період – 27 %), наслідком чого є скорочення кредитування реального сектору економіки, колосальні збитки та зменшення ВВП більш ніж на 17 % [24].

Окрім вимог щодо запровадження жорсткої монетарної політики та фіскальної консолідації, які в умовах стагфляції національної економіки не сприяють економічному відновленню, МВФ висунув надзвичайно цинічну як для країни, проти якої здійснюють військову агресію та ведуть економічні війни, вимогу: «Впродовж періоду дії угоди про розширене фінансування Україна (i) не впроваджуватиме і не посилюватиме обмежень на здійснення платежів або переказ коштів для поточних міжнародних операцій; (ii) не вводитиме і не змінюватиме практики використання кількох обмінних курсів; (iii) не укладатиме двосторонніх угод про здійснення платежів, що не відповідатимуть положенням Статті VIII Статей Угоди Фонду; а також (iv) не вводитиме і не посилюватиме обмеження на імпорт для цілей платіжного балансу» [20; 21]. Така вимога є прямим лобюванням експорту транснаціональних корпорацій та виробників розвинутих країн світу, а також створює загрози для розвитку внутрішнього ринку і внутрішнього виробництва в Україні.

Зважаючи на наведені вище вимоги щодо ведення монетарної політики та політики управління платіжним балансом, вважаємо, що постає гостра необхідність розробки таких стратегічних орієнтирів співпраці з Фондом, які в найближчому майбутньому дозволять значно знизити цю співпрацю від кредитної підтримки до формального подання статистичної звітності. Адже аналізуючи впровадження вимог МВФ щодо зміни механізмів здійснення монетарної та фіскальної політики, можна зробити висновки, що їх результатом разом із прорахунками вітчизняної влади є значно більші збитки, ніж обсяги отриманих траншів у межах програми розширеного фінансування. Так за нашими підрахунками сукупні збитки держави та вітчизняного бізнесу впродовж 2014-2016 років, які спровоковані девальваційними та інфляційними тенденціями внаслідок переходу до інфляційного таргетування, сягають більше 1 трлн грн (збитки банківської системи – 277 млрд грн; витрати держави на рекапіталізацію, націоналізацію – 155 млрд грн; кредити рефінансування, які не повернуто, – 45 млрд грн; виплати за депозитними сертифікатами НБУ – 100 млрд грн; втрати фізичних осіб внаслідок банкрутства банків – 130 млрд грн; втрати юридичних осіб – 76 млрд грн; втрати кредиторів (власників) банків – 245 млрд грн; разом – 1028 млрд грн [24]), що в перерахунку за офіційним курсом НБУ станом на січень 2017 року становить 37 млрд дол. США. Натомість обсяг кредитів, отриманих від МВФ за 2014-2016 роки, становить 12,3 млрд дол. США.

Що ж стосується стратегічних орієнтирів співпраці України з МВФ на коротко-, середньо- та довгострокову перспективу, то Україна повинна поступово знижувати залежність від Фонду в частині отримання кредитної підтримки. Для реалізації цього задуму на практиці, на наш погляд, українській владі треба запровадити декілька заходів, які перелічимо нижче.

1. *Збільшення золотовалютних резервів за рахунок внутрішніх джерел.* Аналізуючи дані НБУ щодо обсягу статті «валюта і депозити» міжнародної інвестиційної позиції нашої держави, можна зробити висновок про наявність значних обсягів валютних ресурсів на руках у населення (рис.3). З огляду на те, що виділені транші МВФ є меншими в декілька десятків разів від офіційних даних, які відображають обсяги валютних ресурсів поза банками, виникає необхідність застосування радикальних реформ валютного ринку в частині ліквідації стихійного тіньового валютного ринку, зокрема відновлення кримінальної відповідальності за здійснення валютообмінних операцій поза банківським сектором.

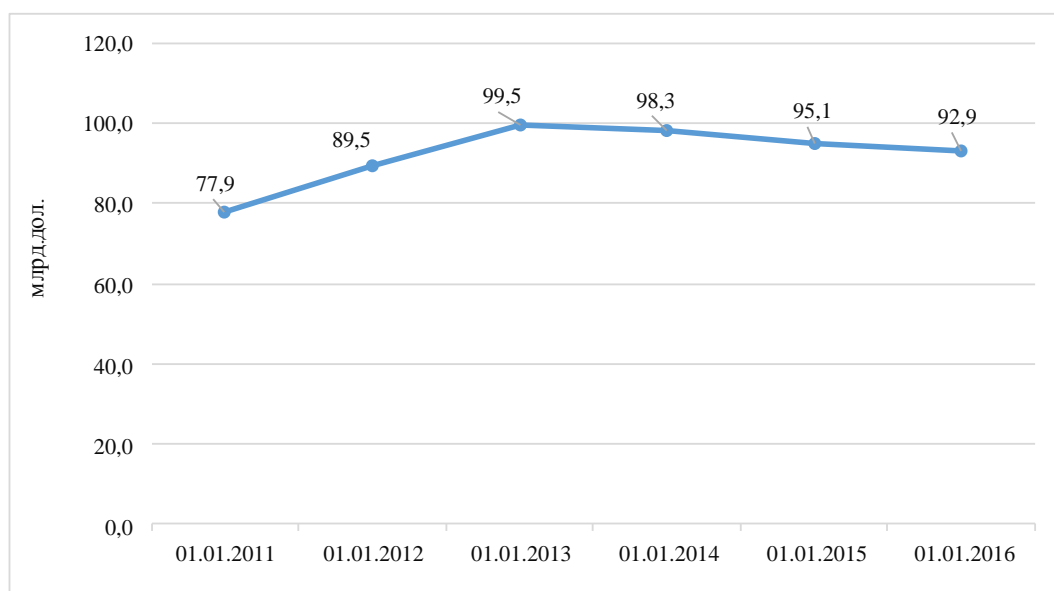


Рис. 3. Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України: валюта та депозити у 2010-2015 роках

**Складено автором на основі даних НБУ [24]*

Іншим, не менш важливим джерелом поповнення золотовалютних резервів міг би стати міграційний капітал, адже тільки через офіційні канали заробітчани України переказують в нашу державу від 5 до 8 млрд дол. США щорічно. Однак банки через відсутність належного законодавства та порушення Конституції України (відповідно до статті 99 грошовою одиницею України є гривня) продовжують видавати міжнародні грошові перекази іноземною валютою, що в умовах погіршення економічної чи політичної кон'юнктури стає потужним джерелом розвитку тіншового валютного ринку. Відтак, з огляду на вищесказане, актуальним питанням регулювання валютного ринку є прийняття Закону України «Про валютне регулювання та валютний контроль», який би забороняв видавати іноземні перекази в іноземній валюті їх одержувачам, окрім випадків відкриття депозитного рахунку терміном не меншим, ніж один рік.

Безперечно, у випадку введення заборони на виплату коштів в іноземній валюті, отриманих за міжнародними переказами, відбудеться тінізація грошових переказів з-за кордону, одна і без такого обмеження левова частка іноземної валюти потрапляє на тіншовий валютний ринок у зв'язку із більш вигідними валютними курсами, ніж у банках, та відсутністю обмежень і контролю з боку держави. Навіть якщо більше половини міжнародних переказів від існуючого обсягу перейде в тінь, то 2,5-4 млрд дол., які щорічно потраплятимуть на валютний ринок, а потім у золотовалютні резерви, за своїм обсягом будуть співмірними із обсягами трансів МВФ. У випадку ж упровадження привабливих депозитних програм для грошових переказів можливість залучення більших обсягів іноземної валюти на міжбанківський валютний ринок може суттєво зрости.

2. *Оптимізація грошово-кредитної політики Національного банку України в напрямку стимулювання кредитування реального сектору економіки.* Аналізуючи досвід проведення грошово-кредитної політики в Україні в період 2002-2007 років (тобто період, коли з МВФ проводилися тільки технічні консультації) можна зробити висновок, що основним її трансмісійним каналом був валютний, через який здійснювалася емісія гривні, що призводило до високих темпів зростання грошової маси (до 20 % на рік), при цьому динаміка інфляції була помірною (до 13 % на рік). Це свідчить про те, що банківська система і економіка загалом забезпечувалася достатніми обсягами грошових коштів для підтримання високих темпів економічного розвитку (6-8 % зростання ВВП).

Після спроби введення плаваючого валютного курсу та впровадження жорсткої грошово-кредитної політики НБУ практично повністю ліквідував зовнішнє джерело стимулювання економічного зростання (зменшення емісії через валютні інтервенції), а внаслідок упровадження інфляційного таргетування – не створив внутрішнього джерела грошових ресурсів для кредитування реального сектору. Адже підвищення відсоткових ставок рефінансування з метою обмеження темпів збільшення грошової маси для виконання інфляційних цілей та зниження девальваційних тенденцій суттєво обмежили кредитні можливості комерційних банків, що в умовах стагфляційних криз було неприпустимим.

Тому з метою створення умов для економічного розвитку за рахунок внутрішніх джерел НБУ потрібно відмовитися від інфляційного таргетування та перейти до реалізації протекціоністської грошово-кредитної політики [25, с. 165-185] за зразком розвинутих країн світу [26, с. 71-72], які через механізми МВФ рекомендують країнам, що розвиваються, лібертаріанські рецепти розвитку, причому не використовуючи їх у своїх країнах. Протекціоністська грошово-кредитна політика передбачає фактичну відмову від інфляційного таргетування та перехід до таргетування валютного курсу в межах валютного коридору, таргетування ліквідності банківської системи та таргетування темпів приросту ВВП. У такому випадку обов'язковим завданням центрального банку та Уряду є налагодження контролю за транскордонним рухом капіталу (можливе введення податку або інших адміністративних обмежень на вивіз капіталу за кордон), упровадження довгострокових інструментів рефінансування (на термін 3-5 років за зразком ФРС США, ЄЦБ, Банку Англії, Банку Японії, Народного банку Китаю) за ставкою, нижчою за рівень рентабельності підприємств пріоритетних галузей економіки, розвиток фондового ринку та операцій РЕПО центрального банку. При цьому необхідним є створення державних спеціалізованих банків розвитку, які стануть трансляторами такої грошово-кредитної політики, а центральний банк по суті отримає функції продуктивного перерозподілу кредиту в економіці, який в умовах ринку є інструментом стимулювання економічного зростання.

3. Створення державних спеціалізованих банків розвитку та оптимізація діяльності наявних державних банків.

Банки розвитку займають особливе місце у банківських системах розвинутих країн світу як головні розпорядники державних коштів у межах економіки, виконуючи функції кредитного забезпечення її пріоритетних галузей. Банки розвитку або подібні до них державні спеціалізовані кредитні установи успішно функціонують у дев'ятнадцяти країнах-членах «Великої двадцятки» (лише в Австралії немає банку розвитку) та здійснюють пільгове фінансування високотехнологічних галузей економіки, технологій енергозбереження, екології, машинобудування, сільського господарства, а також виступають у ролі гарантійних фондів за кредитами комерційних банків у важливі для держави галузі економіки або інвестиційні проекти. Саме через такі банки здійснюється цільове структурне рефінансування економіки (Китай, Індія, Мексика, Бразилія) з боку центрального банку, а відповідно підвищується ефективність грошово-кредитної політики в частині цільового спрямування грошової маси у виробництво із зростаючою доданою вартістю, що знижує ризики збільшення інфляції внаслідок високих темпів зростання грошової маси.

На сьогодні створення банків розвитку є достатньо актуальним завданням для України, вирішення якого дозволить відновити промисловий потенціал економіки та знизити ризики перетворення країни в сировинний придаток західного світу. Варто зауважити, що внаслідок проведення політики «очищення» банківської системи України на балансі Фонду гарантування вкладів фізичних осіб є достатньо «хороших» фінансових активів та капітальних ресурсів 87 банків, виведених з ринку впродовж 2014-2017 років, що можуть стати базою створення банків розвитку. На наш погляд, доцільним є об'єднання активів і основних фондів банків, виведених з ринку, у два спеціалізовані банки розвитку – Банк розвитку промисловості та Банк розвитку сільського господарства. Обидва банки повинні орієнтуватися на кредитування високих технологій, машинобудування, енергозбереження та виробництва продукції з доданою вартістю.

У випадку ж необхідності мінімізації корупційних ризиків у механізмі діяльності банків розвитку (що неодноразово ставало предметом дискусій представників НБУ та інших владних інституцій) альтернативним варіантом може стати реорганізація наявних державних банків у банки розвитку або розширення їхніх операцій та функцій, що буде найбільш швидким і найменш затратним способом організації діяльності банків розвитку.

Аналізуючи діяльність державних банків («Ощадбанк», «Укрексімбанк», «Укргазбанк», «Приватбанк»), можна зробити висновок, що загальний набір послуг для малого, середнього та корпоративного бізнесу практично нічим не відрізняється від універсальних банківських установ. Загальні умови кредитування, на наш погляд, не можуть бути дотримані переважною більшістю підприємств в Україні, оскільки відсоткові ставки за різними програмами (на поповнення оборотних коштів, купівлю с/г техніки, автотранспорту, імпорт с/г техніки, купівлю житла) коливаються в межах 18,5-24 %, які є значно вищими, ніж рентабельність підприємств, яка станом на початок 2016 року становила: в промисловості – 0,9 %, будівництві – (-7,6) %, сільському господарстві – 20,1 %. Самі ж кредитні програми є короткостроковими, максимальний термін яких становить 5 років для розвитку бізнесу та інвестиційних проектів, а також 15-20 років для житлового кредитування [27; 28; 29; 30].

Водночас у випадку ефективного підходу до організації діяльності державних банків вони можуть виконувати роль банків розвитку. Наприклад, володіючи найбільшою мережею банківських відділень в Україні, «Ощадбанк» може виступати у ролі банку, який кредитуватиме житлове будівництво та програми енергозбереження. Однак, зважаючи на короткостроковість ресурсної бази вітчизняної банківської системи, на перше місце тут повинна вийти грошово-кредитна політика із програмами, аналогічними до кількісного пом'якшення в США і ЄС, де надавався відповідний обсяг ліквідних коштів

для стимулювання житлового будівництва через пільгові кредити. Як свідчить практика діяльності «Ощадбанку» в останні три роки, державна програма із енергозбереження відіграла позитивну роль як для банку (збільшення ліквідності, збільшення клієнтів, підвищення довіри), так і для його клієнтів (заощадження на енергозбереженні), а тому доцільно її продовжити.

Важливі функції банку розвитку може виконувати «Укрексімбанк» у напрямку довгострокового кредитування підприємств, які займаються експортно-імпортною діяльністю шляхом використання коштів міжнародних фінансових організацій (Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Міжнародна фінансова корпорація тощо) та довгострокових кредитів рефінансування Національного банку України.

Особливе місце у сфері виконання функцій банку розвитку повинен зайняти «Приватбанк» як найбільший банк країни, який своїми кредитними програмами може охопити малий, середній та корпоративний бізнес. На наш погляд, окрім можливого пільгового кредитування «Приватбанком» підприємств у межах державних програм розвитку, заслуговує на увагу платформа р2р-кредитування під назвою «Країна успішного бізнесу» (КУБ), суть якої полягає у колективному кредитуванні проектів малого бізнесу на суму не більше 300 тис. грн під середньоринкову ставку відсотка – близько 2 % на місяць. Така ініціатива «Приватбанку» сприятиме розвитку малого бізнесу та створенню робочих місць, яких відповідно до стратегії КУБ за два роки має бути 1 млн. Враховуючи світові тенденції розвитку малого бізнесу і його фінансової підтримки, на наш погляд, платформу р2р-кредитування від «Приватбанку» можна використати як платформу для кредитування стартапів та винахідників, які відбиратимуться на основі біржі стартапів, а також конкурсів-виставок винаходів.

Що ж стосується «Укргазбанку», то основними його функціями як банку розвитку повинні стати функції з розвитку сільського господарства, однак важливою умовою при отриманні пільгового кредиту має бути виробництво сільськогосподарської продукції з доданою вартістю.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Таким чином, виходячи із вищевикладеного, в Україні, з огляду на наявність великих внутрішніх ресурсів і можливостей для розвитку, потрібно поступово обмежувати співпрацю з Міжнародним валютним фондом у частині отримання кредитних позик, вимоги за якими часто несуть загрози для економічного і політичного суверенітету держави. Однак оптимізації механізмів монетарної політики, створення банків розвитку, впровадження державних програм кредитування реального сектору економіки буде недостатнім без зміни політичної та управлінської еліти, для якої співпраця з Міжнародним валютним фондом є інструментом виправдання власних прорахунків і реалізації меркантильних інтересів.

Список літератури

1. Стиглиц, Дж. Многообразные инструменты, шире цели: движение к пост-Вашингтонскому консенсусу / Дж. Стиглиц // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 12.
2. Goode, R. Economic assistance to developing countries through the IMF / R. Goode. – Brookings Institution Washington, 1985. – 72 p.
3. Barnett, M. Power in Global Governance / M. Barnett, R. Duvail. Cambridge University Press, 2005. – P. 86.
4. Білоброва, Т. О. МВФ і Україна: неоднозначність відносин / Т. О. Білоброва, О. О. Завгородній // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія: Економічні науки. – 2011. – № 6(1). – С. 55-60.
5. Марків, Г. В. Реалії та перспективи співпраці України з міжнародним валютним фондом / Г. В. Марків // Інноваційна економіка. – 2013. – № 10. – С. 11-15.
6. Статті Угоди Міжнародного валютного фонду. Міжнародний валютний фонд [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/995_921.
7. Андропова, І. В. Международный валютный фонд: вчера, сегодня, завтра / И. В. Андропова. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ecsocman.hse.ru/data/2011/05/06/1268030682/mvf_v_s_z.pdf.
8. «What Washington Means by Policy Reform» In John Williamson, Ed., Latin American Adjustment: How Much Has Happened? – Washington: Institute for International Economics, 1990.
9. One size for all. A study of IMF and World Bank poverty reduction strategies. – Режим доступу: <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/onesizeforall01092005.pdf>
10. Perry, R. Preserving discursive spaces to promote human rights: poverty reduction strategy, human rights and development discourse. – Режим доступу: https://www.mcgill.ca/jsdlp/files/jsdlp/7_1_3_perry.pdf.
11. Isar, S. Was the Highly Indebted Poor Country Initiative (HIPC) a success?. – Режим доступу: <http://www.consiliencejournal.org/index.php/consilience/article/viewFile/297/141>.

-
12. Хлебникова, Д. В. Перспективы реформирования Международного валютного фонда в современных условиях: диссертация ... кандидата экономических наук: 08.00.14 / Хлебникова Дарья Викторовна; [Место защиты: ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»]. – Москва, 2015. – 180 с.
 13. Райнерт, Е. С. Як багаті країни забагатіли і чому бідні залишаються бідними. – К. Темпора, 2014. – 444 с.
 14. Аналіз методології фінансового програмування МВФ і монетарних умов програми співпраці України та МВФ, підписаної 01.09.2016 р.: аналітична записка / Кафедра банківської справи КНЕУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
 15. Особливості відносин України з міжнародними фінансовими організаціями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/rozdil/rozd18.htm>.
 16. Меморандум Кабміну та МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2008/10/30/167436/>.
 17. Лист про наміри. Меморандум про економічну та фінансову політику від 23 липня 2009 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/890_004.
 18. Лист про наміри від 16 липня 2010 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/890_005/print1480395846306128.
 19. Лист про наміри від 18 серпня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/n0360500-14/print1480308476909217>.
 20. Лист про наміри до Міжнародного валютного фонду. Меморандум про економічну і фінансову політику від 21 липня 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/n0483500-15>.
 21. Лист про наміри до Міжнародного валютного фонду. Меморандум про економічну і фінансову політику від 2 березня 2017 року <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=46564506>.
 22. Додаток II. Технічний меморандум про взаєморозуміння [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/55d233ef92066.pdf>.
 23. Українська призма: співпраця України з міжнародними організаціями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.fes.kiev.ua/new/wb/media/publikationen/prizma_ukr_int_2014.pdf.
 24. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.bank.gov.ua>.
 25. Дзюблюк, О. В. Управління ліквідністю банківської системи України: монографія / О. В. Дзюблюк, В. Я. Рудан. – Тернопіль: Вектор, 2016. – 290 с.
 26. Корнеев, В. Антикризове регулювання кредитних ринків: порівняльний аналіз практики зарубіжних країн [Текст] / Корнеев В., Бублик Є. // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 2 (20). – С. 70–74
 27. Офіційний сайт АТ «Ощадбанк» [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: www.oschadbank.ua.
 28. Офіційний сайт АТ «Укрексімбанк» [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.eximb.com>.
 29. Офіційний сайт ПАТ Приватбанк [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://privatbank.ua>.
 30. Офіційний сайт АТ «Укргазбанк» [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ukrgasbank.com>.

References

1. Styhlyts, Dzh. (1998). Mnogoobraznee instrumenty, shyre tseli: dvizhenye k post-Vashinhtonskomu konsensusu. *Voprosy ekonomiki*, 8, 12.
2. Goode, R. (1985). *Economic assistance to developing countries through the IMF*. Brookings Institution Washington.
3. Barnett, M. & Duvail, R. (2005). *Power in Global Governance*. Cambridge University Press.
4. Bilobrova, T. O. & Zavorodniy, O. O. (2011). MVF i Ukrayina: neodnoznachnist' vidnosyn. *Naukovyy visnyk Poltav's'koho universytetu ekonomiky i torhivli. Seriya: Ekonomichni nauky*, 6(1), 55-60.
5. Markiv, H. V. (2013). Realiyi ta perspektyvy spivpratsi Ukrayiny z mizhnarodnym valyutnym fondom. *Innovatsiyna ekonomika*, 10, 11-15.
6. Statti Uhody Mizhnarodnoho valyutnoho fondu. *Mizhnarodnyy valyutnyy fond*. (2017). Retrieved from: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/995_921.
7. Andronova, Y. V. (2011). *Mezhdunarodnyy valyutnyy fond: vchera, sehodnya, zavtra*. Retrieved from: http://ecsocman.hse.ru/data/2011/05/06/1268030682/mvf_v_s_z.pdf.
8. Williamson, J. (1990). *What Washington Means by Policy Reform*. Washington: Institute for International Economics.

-
9. *One size for all. A study of IMF and World Bank poverty reduction strategies.* (2005). Retrieved from: <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/onesizeforeall01092005.pdf>
 10. Perry, R. (n.d.). Preserving discursive spaces to promote human rights: poverty reduction strategy, human rights and development discourse. Retrieved from: https://www.mcgill.ca/jsdlp/files/jsdlp/7_1_3_perry.pdf.
 11. Isar, S. (n.d.). *Was the Highly Indebted Poor Country Initiative (HIPC) a success?*. Retrieved from: <http://www.consiliencejournal.org/index.php/consilience/article/viewFile/297/141>.
 12. Khlebnykova, D. V. (2015). *Perspektivy reformirovaniya Mezhdunarodnoho valyutnoho fonda v sovremennykh usloviyakh.* Moscow.
 13. Raynert, E. S. (2014). *Yak bahati krayiny zabahatily i chomu bidni zalyshayut'sya bidnymi.* Kyiv: Tempora.
 14. *Analiz metodolohiyi finansovoho prohrumuvannya MVF i monetarnykh umov prohramy spivpratsi Ukrainy ta MVF, pidpysanoi 01.09.2016 r.: analitychna zapyska.* (2016). Kyiv: KNEU.
 15. *Osoblyvosti vidnosyn Ukrainy z mizhnarodnyimi finansovymi orhanizatsiyamy.* (n.d.). Retrieved from: <http://old.niss.gov.ua/book/rozdil/rozd18.htm>.
 16. *Memorandum Kabminu ta MVF.* (2008). Retrieved from: <http://www.epravda.com.ua/publications/2008/10/30/167436/>.
 17. *Lyst pro namiry. Memorandum pro ekonomichnu ta finansovu polityku vid 23 lypnya 2009 roku.* (2009). Retrieved from: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/890_004.
 18. *Lyst pro namiry vid 16 lypnya 2010 roku.* (2010). Retrieved from: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/890_005/print1480395846306128.
 19. *Lyst pro namiry vid 18 serpnia 2014 roku.* (2014). Retrieved from: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/n0360500-14/print1480308476909217>.
 20. *Lyst pro namiry do Mizhnarodnoho valyutnoho fondu. Memorandum pro ekonomichnu i finansovu polityku vid 21 lypnya 2015 roku.* (2015). Retrieved from: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/n0483500-15>.
 21. *Lyst pro namiry do Mizhnarodnoho valyutnoho fondu. Memorandum pro ekonomichnu i finansovu polityku vid 2 bereznia 2017 roku.* (2017). Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=46564506>.
 22. *Dodatok II. Tekhnichnyy memorandum pro vzayemorozuminnya.* (n.d.). Retrieved from: <http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/55d233ef92066.pdf>.
 23. *Ukrayins'ka pryzma: spivpratsya Ukrainy z mizhnarodnyimi orhanizatsiyamy.* (2014). Retrieved from: http://www.fes.kiev.ua/new/wb/media/publikationen/prizma_ukr_int_2014.pdf.
 24. *Ofitsiyyny sayt Natsional'noho banku Ukrainy.* (2017). Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua>.
 25. Dzyublyuk, O. V. & Rudan, V. Ya. (2016). *Upravlinnya likvidnistyu bankivs'koyi systemy Ukrainy.* Ternopil: Vektor.
 26. Korniyev, V. & Bublyk, Ye. (2010). Antykryzove rehulyuvannya kredytnykh rynkiv: porivnyal'nyy analiz praktyky zarubizhnykh krayin. *Ekonomichnyy visnyk Donbasu*, 2 (20), 70-74.
 27. *Ofitsiyyny sayt AT «Oshchadbank».* (2017). Retrieved from: www.oschadbank.ua.
 28. *Ofitsiyyny sayt AT «Ukreksimbank».* (2017). Retrieved from: <https://www.eximb.com>.
 29. *Ofitsiyyny sayt PAT Pryvatbank.* (2017). Retrieved from: <https://privatbank.ua>.
 30. *Ofitsiyyny sayt AT «Ukrhazbank».* (2017). Retrieved from: <http://www.ukrgasbank.com>.

Стаття надійшла до редакції 18.05.2017 р.