

**Ринок фінансово-банківських послуг**

Олександр ПЕТРИК

**ПРОГРАМИ МВФ:
ДОСВІД ОКРЕМИХ КРАЇН
ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ****Резюме**

Зазначено, що МВФ є провідною інституцією, яка підтримує глобальну економічну та фінансову стабільність. Обґрунтовано, що, на відміну від решти інших міжнародних фінансових інституцій, Фонд не є просто кредитною установою. Наголошено, що МВФ утримує пул валют країн-членів і певну кількість власних міжнародних резервів та використовує ці кошти для надання кредиту своїм членам, які зіткнулися з економічними і фінансовими труднощами або очікують їх незабаром. Вказано, що внесок кожного члена є квотою, яка базується на відносній позиції країни у світовій економіці, зокрема на ВВП, торгівлі, потоках капіталу в цю країну та її міжнародних резервах. Уточнено, що загальний пул квот доповнюється ресурсним рахунком, який є важливим доповненням до пулу квот у випадку винятково високих потреб країн-членів у ресурсах Фонду.

Розглянуто новий кредитний інструментарій Фонду, який еволюціонував разом із розвитком світової фінансової системи і цей процес модернізації прискорився після фінансової кризи 2008 р. Констатовано, що це було відповіддю на зростання потреб у ресурсах країн-членів та відповідно підсилення безпеки цих ресурсів. Акцентовано, що разом із модифікацією існуючих про-

© Олександр Петрик, 2017.

Петрик Олександр, докт. екон. наук, професор, заслужений економіст України, директор МВФ від України у 2013–2017 рр.

грам кредитування Stand-By Arrangements (SBA) і Розширеного кредитування (EFF) були запроваджені нові програми кредитування (FCL, PLL, RFI).

Вказано, що МВФ також надавав кредити групі бідних країн на пільгових умовах і, зокрема, під нульову відсоткову ставку. Наголошено, що це кредитування допомагало вийти на стійке економічне зростання та обмежити бідність у цих країнах. Визначено, що метою статті є на основі методу порівняльного аналізу результатів програм МВФ у різних країнах сформулювати основні напрями необхідних структурних реформ в Україні.

Ключові слова

Україна та МВФ, кредитна програма МВФ, реформа квот МВФ, структурні реформи, політика МВФ, стабілізаційна програма Стенд-бай (Stand-by), програма розширеного кредитування (EFF), пенсійна реформа, стабілізаційні програми МВФ: Уругвай, Румунія, Ірландія.

Класифікація за JEL: F3, F30.

1. Головні принципи антикризових програм Фонду

Після кризи 2008–2009 рр. Фонд посилив фінансову допомогу країнам-членів з метою підтримки макрофінансової стабілізації, просування реформ та підтримки довіри з боку інвесторів.

Програми фінансової допомоги Фонду стали головним знаряддям Фонду для проблемних країн. Ці програми допомагали запобіганню криз шляхом створення фінансових буферів, покращення макроекономічної політики і зменшення ризиків.

Головним уроком останньої кризи 2008–2009 рр. було те, що Фонд мав би підвищити власні фінансові ресурси. Це могло б допомогти йому відігравати більш каталітичну роль у забезпеченні фінансової стабільності, сталого зростання й довіри ринків.

Чотирнадцятий загальний перегляд квот подвоїв розмір квот та суттєво підвищив спроможність Фонду кредитувати країни-члени як протягом, так і

після глобальної фінансової кризи. Чотирнадцятий перегляд також дав змогу Фонду покращити власну фінансову базу, обмеживши частку тимчасових ресурсів [1].

Протягом періоду кризи та післякризового періоду в 2008–2013 рр. МВФ затвердив кредитну підтримку в розмірі 420 млрд. СПЗ (спеціальні права запозичення, англ. SDR – special drawing rights), яка включала як програми щодо упередження криз, так і програми щодо виходу з них.

Цілі всіх програм різнилися залежно від обставин у кожній країні, але базувалися на загальних принципах. Зокрема, це було усунення зовнішніх та внутрішніх дисбалансів через коригування зовнішніх і внутрішніх цін, покращення конкурентоспроможності та продуктивності шляхом усунення обмежень на ринках і проведення інституціональних, законодавчих та структурних реформ. Також здійснювалися фіскальні коригування, поліпшення взаємодії фіскальної й монетарної політик, зменшення співвідношення боргу до розміру економіки, реструктуризація банківського та небанківського секторів і зміцнення системи банківського нагляду та регулювання.

МВФ як міжнародний регулятор турбується про стабільність на глобальному рівні й намагається також допомагати світовій економіці запобігти нестабільності через ефекти поширення. Програми, що підтримуються Фондом, також допомагали світовій економіці та державам-членам, зокрема, провести оперативне корегування, яке було б необхідним для покриття фінансових прогалин та отримання часу для скорочення зовнішніх і внутрішніх дисбалансів, стабілізації фінансової системи та державних фінансів, забезпечення виконання політики й сприяння реформам.

Не всі програми досягли своєї кінцевої мети, і різні програми Фонду мали різні результати. Якщо одна група країн після запуску програм швидко скоригувала власну економіку, то інша група країн залишилася в зоні дії серйозної турбулентності, заборгованість продовжувала підвищуватися, а відновлення доступу до фінансових ринків було обмежено.

Різні фактори відігравали нерівнозначну роль у різних країнах. Деякі з них ми розглянемо нижче. По-перше, програми зосереджені на усуненні зовнішніх дисбалансів та корекції курсових розрегульованостей. Більша жорсткість обмінного курсу передбачала більшу жорсткість внутрішніх заробітних плат і цін, щоб відновити цінову конкурентоспроможність.

Проте на практиці цього важче досягти за рахунок жорсткості заробітної плати та відповідної соціальної напруженості. По-друге, програма, як правило, намагається скоротити фіскальний дефіцит до меншого співвідношення державного боргу до ВВП і підтримання його стійкого рівня в середньостроковій перспективі. Там, де державний борг значно перевищив рівень ризику, Фонд звичайно рекомендував реструктурувати його частину з прива-

тним сектором, а в деяких крайніх випадках – навіть із залученням офіційного сектору.

Більшість програм ініціювала масштабні структурні реформи, які звичайно необхідні для внутрішньої девальвації, відновлення конкурентоспроможності та забезпечення сталого економічного зростання. Основним елементом структурних реформ у сучасних умовах є вдосконалення державної інституційної структури і державного управління. Основні питання реформ – це антикорупційні заходи та боротьба з відмиванням коштів (AML). У деяких випадках слід відзначити зростання витратності структурних реформ у короткостроковому, середньостроковому і довгостроковому періодах через процес рекапіталізації у банківському секторі, модернізацію та рекапіталізацію реального сектору тощо.

Криза, як правило, збільшує ризики банківських балансів як з фінансових, так і з економічних причин, а також у результаті погіршення нагляду. Прогрес у врегулюванні та рекапіталізації проблемних фінансових інститутів є відносно повільним. Тому швидке покращення нагляду й регулювання банківських і небанківських фінансових установ може стабілізувати балансіві шоки і є важливою рисою останніх програм Фонду.

Програми Фонду, які звичайно підтримуються та виробляються у співпраці з іншими МФО, такими як Світовий банк, ЄБРР й інші міжнародні та регіональні фінансові установи, мають кращі результати. Недавній досвід роботи в єврозоні показав добрі результати у такому співробітництві, одночасно визнаючи, що швидкість прогресу і практики в різних країнах різняться [2].

Важливим елементом доброго результату програм Фонду є розробка та підготовка програми. Можна було би враховувати основні проблемні елементи початкових умов, такі як високий дефіцит поточного рахунка, переоцінка валютного курсу, великий дефіцит бюджету і високий показник державного та приватного боргу, нестабільна банківська система або слабкі державні установи [3]. Звичайно зовнішнє коригування дуже залежить від зовнішнього попиту, динаміки експортних цін, міжнародних обмінних курсів і правильної оцінки зовнішнього середовища та є ключовим елементом розробки програм.

Дизайн програми також необхідний для пошуку оптимального компромісу між дуже швидким коригуванням або більш поступовим впровадженням змін політики і реформ з урахуванням витрат та вигід у коротко- і середньостроковій перспективі, а також соціально-політичних наслідків для суспільства. Спеціальними випадками є програми, що фінансуються за фінансової підтримки програм регіональних фінансових механізмів (RFA) та учасниками валютних союзів. В разі участі у RFA Фонд займався тісним співробітництвом з RFA, включаючи основні елементи програми, такі як контроль за стабільністю боргу або відповідальність за макроекономічну структуру. В разі валютного союзу ефективний контроль над модернізацією політик, а саме монета-

рної, курсової або фінансової є більше прерогативою влад валютного союзу, ніж Фонду, як це звичайно відбувається у стандартному випадку країни, що запросила програму.

Витрати на соціальні виплати, як правило, є захищеними під час реалізації програми. Більшість програм була успішною у підтримці витрат на соціальні виплати на рівні, який був до початку програм, або навіть збільшували його (Карибський басейн та малі держави), хоча програми єврозони показали помірне зниження співвідношення приватних витрат до ВВП в результаті великої фіскальної корекції.

Доступ до ресурсів Фонду залежить від ситуації в країні. Відносно великий розмір фінансування Фонду відображає проблеми країни з адаптацією, фінансовим розвитком і доступом до міжнародних фінансових ринків.

2. Інструментарій кредитування, політика щодо доступу до фінансування та пред'явлення умов для отримання коштів Фонду

Інструментарій Фонду для надання кредитів вдосконалюється з часом. Всі рішення щодо доступу до ресурсів Фонду розглядаються та затверджуються Радою директорів. Ці рішення базуються на офіційному запиті держави-члена через Протокол про наміри і Меморандум про економічну та фінансову політику і потребують оцінки персоналу Фонду щодо підтримки цієї країни у ситуації зовнішнього та фіскального дисбалансу, відповідної реакції у політиці й спроможності повернення коштів МВФ.

Розглянемо основні програми Фонду [4].

Домовленості про кредит «стенд-бай» (SBA). В минулому більша частина фінансової непільгової допомоги МВФ надавалася саме через механізм SBA. Він призначений для допомоги країнам-членам у подоланні короткострокових проблем з платіжним балансом. Цілі програм SBA передбачають вирішення цих проблем, а виплати коштів обумовлені досягненням цих цілей через виконання спеціальних умов-критеріїв (performance criteria).

Стандартний термін дії SBA – один-два роки, але не більше трьох років. Повернення коштів відбувається через 3,5–5 років після закінчення програми. Розмір траншів може варіюватися, зокрема з більшим початковим навантаженням, у разі необхідності.

Програма розширеного кредитування (EFF) розглядає середньо- та довгострокові комплексні реформи для корегування платіжного балансу, фіс-

кального корегування і досягнення стабільності боргу. Звичайний термін – 3 роки, за необхідності – до 4 років. Погашення коштів має відбутися через 4,5–10 років від закінчення програми.

Гнучка кредитна лінія (FCL) надає фінансові ресурси країнам з міцною фундаментальною економічною основою, відповідною макроекономічною політикою та доброю репутацією з метою запобігання або врегулювання кризи. Термін програми – 1–2 роки, а період погашення збігається з SBA.

Лінія запобіжної підтримки та ліквідності (PLL) є кредитним інструментом, який також надає кошти країнам-членам із надійними економічними основами, але з уразливістю, які не дають змоги реалізувати попередні умови FCL. PLL фокусується на ліквідації причин цієї проблеми та проблем із балансом платежів. Звичайно проект PLL дає змогу здійснювати велике фінансування, якщо країна-член має надійні основи та успішний досвід реалізації політики у минулому і зобов'язується зберігати її в майбутньому.

Швидкий фінансовий інструмент (RFI) був створений як інструмент фінансової допомоги для країн-членів з низьким рівнем доступу, які стикаються з тимчасовими диспропорціями за виплатами, але не потребують комплексної програми. Обсяг RFI обмежений на 50 відсотків квоти на рік та 100 відсотків квоти загалом. Час проведення RFA такий самий, як і для SBA.

Фонд постійно розвиває політику доступу до своїх фінансових ресурсів. Політика доступу переважно збалансована між зміною потреб країн-членів у фінансуванні, особливо під час кризи, та збереженням фінансових ресурсів Фонду. В нормальних умовах кількісний поріг для позики визначається розміром квоти учасника. Політика доступу Фонду враховує стимули для країн співпрацювати з Фондом на ранній передкризовій стадії і для запобігання значному дисбалансу у платіжному балансі та уникати більш суттєвого погіршення.

Винятковий доступ (у разі фінансових потреб, які значно більше квоти країни) розвивався на основі балансу між необхідністю допомагати всім членам у біді й гарантіями збереження фінансових ресурсів Фонду. Визначено чотири критерії виняткового доступу:

- тиск на капітальний рахунок платіжного балансу, який не може бути подолано в межах існуючих лімітів фінансування;
- висока ймовірність того, що борг залишатиметься стабільним, а це є результатом детального і систематичного аналізу;
- добрі перспективи для отримання доступу до ринку приватного капіталу, коли ресурси МВФ не будуть виплачуватися;
- наявність потужних планів реформ та інституціональна й політична спроможність їх виконувати.

Можливо, головним елементом успіху будь-якої програми є ставлення влади країни-позичальника до неї як до своєї найважливішої справи (**the ownership**). Концепція **the ownership** [5] спирається на теоретичну модель принципала-агента і визначає, що агент буде виконувати кращу роботу та досягне цілей, якщо ці цілі збігаються з його власними цілями. Інакше через асиметричну інформацію агент має більшу можливість переслідувати власні інтереси, а не ті, що відповідають принципалу (державі). Безумовно, концепція **the ownership** щодо програм, що підтримуються Фондом, стосується ситуації, коли політичний зміст програми аналогічний до того, яким би влада обрала його сама, без участі Фонду. Іншими словами, **влада «володіє» програмою, якщо вона поділяє дух програми та дійсно хоче досягти цілей програми, а не формально реалізувати пункти про наміри.**

Фонд також розробив складну систему для оцінки власних фінансових програм з країнами-членами [6]. Двома основними напрямками самооцінки програм тією системою МВФ є: *Ex-post* оцінки (ЕРА) довгострокових програм залучення (LTPE) і *Ex-post* аналіз (ЕРЕs) щодо механізмів виняткового доступу. Незважаючи на те, що детальні цілі цього підходу відрізняються, обидві вони виконують аналогічні процедури, які оцінюють розробку програм, ефективність участі Фонду в програмі, **the ownership** влад країни-позичальника у програмі та уроки від результатів програми.

У 2002 р. Рада директорів при обговоренні політики доступу під час кризи з платіжним балансом схвалила ЕРЕ, що допомогло би визначити узгодженість програм з політикою Фонду й огляд цих програм [7]. Зокрема, цей огляд має давати чіткі відповіді на такі запитання: (i) чи макроекономічна стратегія, розробка програм та фінансування є адекватними для вирішення проблем, з якими стикається учасник відповідно до політики Фонду, включаючи політику виняткового доступу; (ii) чи результати за програмою відповідали цілям програми. Як частина запитання (i), ЕРЕ оцінює обґрунтування виняткового доступу, особливо щодо чотирьох критеріїв (винятковий тиск на платіжний баланс, оцінка стійкості боргу, переоцінка ринків капіталу і перспективи успіху програми з огляду на недоліки або ризики).

Деякі конкретні заходи охоплювали нові процедури для посилення «належної обачності» Фонду для країн з LTPE через систематичні *Ex-post* оцінки, схвалені Радою директорів також у 2003 р. Очікується, що ЕРА надаватиме «аналіз економічних проблем, що стоять перед країною, критичну та відверту оцінку прогресу в період програм, що підтримуються Фондом, і прогнозовану оцінку, яка враховує отримані уроки та представляє стратегію майбутнього залучення Фонду» [6].

Оцінна доповідь по кожній країні орієнтована на оцінку якості та з урахуванням деяких критеріїв: (1) обґрунтування необхідності програми з МВФ; (2) розробка програми; (3) ефективність участі МВФ, включаючи відповідність умов програми; (4) перспективна стратегія; (5) загальне судження щодо доповіді, включаючи те, якою мірою він визначає чіткі уроки. Для того, щоб мак-

симально збільшити масштаб порівняння, критерії були розроблені таким чином, щоб більшість з них застосовувалась як до ЕРА, так і до ЕРЕ, але деякі з них застосовні лише до одного типу звіту, що відображає мандати у відповідних керівних принципах.

Наприклад, оцінюються лише звіти ЕРА про те, наскільки добре вони розкривають причини LTPE та вплив такого залучення на інститути даної країни, а у разі оцінок тільки звітів ЕРЕ – наскільки добре вони досліджують обґрунтування надзвичайного доступу і роль МВФ у врегулюванні кризи.

3. Еволюція політики МВФ

Час від часу світова громада уважно переглядає діяльність Фонду. В минулому під час мексиканської та азійської криз деякі економісти сильно критикували Фонд як за погані прогнози, так і за серйозні фіскальні й грошові обмеження під час програм Фонду в країнах-членах, що підривало економічне зростання. Зокрема, Джефрі Сакс [8], Джозеф Стигліц [9] та деякі інші критикували Фонд за «ринковий фундаменталізм». Так, Дж. Стигліц звинуватив МВФ у тому, що той керується вірою у досконалість ринків і недосконалістю урядів.

Дійсно, останні два десятиліття були дуже складними для Фонду протягом періоду швидкого процесу глобалізації та різких змін у світовій економіці й на фінансових ринках. Внаслідок цього Фонд зробив важливі та далекосяжні корективи й еволюцію своєї політики. Незважаючи на те, що ціль Фонду залишається такою ж самою, зокрема: підтримка міжнародної фінансової стабільності, підходи та інструменти політики різко змінюються в контексті сучасної глобальної економіки. Будучи провідною фінансовою міжнародною організацією, Фонд постійно переглядав власну політику і мислення у світлі нового розвитку.

Тепер Фонд більше зосереджується на надійній середньостроковій фіскальній основі для країн-членів, що забезпечує довіру до ринків, а державний борг може виплачуватися без дуже високої інфляції.

Також Фонд уважніше стежить за потоками капіталу, особливо коли високий приплив може спровокувати внутрішні кредитні буми та фінансову нестабільність. Це наражало країни на фінансові ризики, коли напрям потоку повертався назад.

Іншим важливим уроком підходу Фонду є нерозривний зв'язок між фінансовими й особливо банківськими секторами і макроекономічною стабільністю та стабільним зростанням.

Звичайно банки зростають швидше, ніж економіка в середньому, та використовують інші складні фінансові інструменти і потребують більшої диверсифікації, щоб запобігати ризикам. У зв'язку з цим банківське регулювання й пруденційний нагляд є надзвичайно важливими у програмі Фонду.

Для Фонду зараз важливіше запобігати кризовим ситуаціям, ніж розробляти ефективні рішення після кризи. Фонд аналізує економічні перспективи країн-учасниць та можливі ризики, що змушують органи влади змінювати політику й уникати потенційної слабкості у здійсненні економічної політики.

Економічні дослідження і міжнародна база статистики стають дедалі важливішими функціями Фонду. Робота з нагляду Фонду надає установі унікальну перспективу для різних країн. Це лише одна установа, яка має доступ до відповідної інформації щодо національних економічних даних та політик.

Усі функції діяльності МВФ – нагляд, дослідження, технічна допомога і фінансова підтримка – мають спільні цілі: вони забезпечують економічну й фінансову стабільність та основу для сталого зростання всіх країн-членів.

4. Досвід країн-членів у програмах Фонду

Деякі програми були успішними, добре розробленими та досягнули всіх цілей, але інші не були такими успішними. Далі ми розглянемо деякі з них.

Ірландія

Ірландія стикнулася з найглибшою економічною кризою у своїй недавній історії в 2008 р. Проблеми низького зростання, сумніви щодо фінансової стійкості та крижкого банківського сектору підживлювали один одного, підриваючи довіру до країни загалом.

Ірландія мала довгу історію винятково успішного розвитку. Реальне зростання ВВП у середньому становило близько 5 відсотків, а зайнятість різко зросла протягом декількох десятиліть до 2000 р., оскільки економіка здійснила успішну інтеграцію у світову економіку. Високий приплив ПІІ ініціював експорт, який збільшився до більш ніж 100 відсотків ВВП. Вступ до єврозони спричинив падіння процентних ставок, і, як наслідок, економіка швидко зростала. Цьому сприяли велика кредитна експансія та зростання цін на нерухомість, пов'язане з ефектом багатства. Зростання заробітної плати і цін спричинило зниження конкурентоспроможності Ірландії, що привело поточний рахунок з позиції балансу в 2000 р. до дефіциту (–6 відсотків ВВП у 2008 р.).

Кредити приватному сектору протягом 2002–2007 рр. зросли на 20%, а загальні активи вітчизняних банків досягли 520% ВВП у 2008 р.

Проте глобальна криза 2008 р. найбільше вразила ірландський банківський сектор. Проблеми банківського сектору та розрив бульбашки у сфері нерухомості вразили всю економіку. Реальний ВВП скоротився майже на 10 відсотків у 2008–2010 рр., що призвело до 40-відсоткового падіння інвестицій, зокрема у будівництві.

Розростання банківської кризи змусило євросистему різко підвищити фінансову підтримку країні.

Початкова реакція на кризу з боку ірландської влади виявилася недостатньою для стабілізації економіки, і органи влади захотіли підтримки Фонду наприкінці 2010 р.

МВФ разом з європейськими партнерами Ірландії підтримав її стабілізаційну програму та надав Ірландії за програмою EFF винятковий доступ на суму 19,466 млрд. ЄПЗ (2321,8% квоти) протягом періоду з грудня 2010 р. по грудень 2013 р. Як частина більш широкого пакета фінансування Ірландії разом з її європейськими партнерами, програма зосереджувалася на вирішенні банківської кризи для того, щоб розірвати несприятливий зворотний зв'язок між банками, державою й реальним сектором. Фіскальні цілі були відкалібровані таким чином, щоб не спричинити надмірне зниження темпів зростання, одночасно забезпечивши досягнення фіскальної стійкості у середньостроковій перспективі. Хоча ризики програми вважалися високими, велика кількість зовнішнього фінансування була ключовим елементом реагування на кризу.

Запит на доступ до розширеного кредитування був обґрунтований великими і середньостроковими потребами платіжного балансу та передбачав створення фінансового буферу для управління ризиками у фінансовому секторі. Під час затвердження EFF персонал МВФ стверджував і Рада погодилася, що всі чотири критерії для виняткового доступу виконано [10].

Виконання програми було дуже ефективним. EFF успішно стабілізувала фінансовий сектор, зменшила його розмір та обмежила системні ризики. Розвиток державного боргу і дефіциту бюджету також був у межах очікуваного. Низька вартість доступу до ринків для держави була відновлена до кінця програми, отримуючи додаткові переваги також від певних дій на більш широкому рівні в єврозоні. Проте безробіття залишалось високим, а внутрішній попит був нижчим, ніж запрограмований, в умовах зовнішнього середовища, що було набагато складніше, ніж спочатку передбачалося.

Як і передбачалося на початку програми, у постпрограмному періоді владі потрібно й надалі докладати значні зусилля для зменшення суттєвих вразливостей, зокрема у фіскальній сфері та банківському секторі.

Незважаючи на певні постпрограмні проблеми, такі як високий рівень безробіття та рівень боргу, які не були повністю вирішені протягом програмного періоду, слід наголосити, що результати програми були успішними. Основні цілі програми були виконані, й економіка Ірландії відновила фінансову стабільність. Ірландія також рухалась по шляху, який давав змогу зберегти високі показники зростання після закінчення програми.

Уроки, які можна було би взяти від співпраці Ірландії з Фондом у рамках EFF, значною мірою можуть базуватися на тих факторах, які добре спрацювали в рамках програми та які сприяли якісному виконанню програми Ірландією для визначення цілей. Однак слід звернути увагу на те, що не всі ці уроки можна просто використати у програмах Фонду з іншими країнами і, як завжди, треба ретельно аналізувати специфічні ситуації в кожній окремій країні. Зокрема, порівняно висока спроможність Ірландії та (у більшості сфер) надійні інститути, швидше за все, свідчать, що деякі уроки можуть бути менш пристосовані до типового механізму SBA / EFF, де обмеження в цих сферах, тобто слабкість державних інститутів, як правило, більш поширені.

Основні уроки від співпраці Фонду з Ірландією у межах програми є такими:

- уряд Ірландії ставився до програми як до своєї власної справи і брав безпосередню участь в її розробці (*ownership*). Програма EFF більшою мірою підтримувала політичну та економічну програму реформ, що вже почалася в країні до того, як була узгоджена фінансова підтримка з МВФ. Широка політична прихильність до програми стала запорукою ефективної політичної підтримки й здійснення реформ;
- у банківській кризі важливим було прийняття рішучих заходів, які забезпечують високу якість активів і оцінку ліквідності та добре капіталізовану банківську систему. Огляд якості й ліквідності активів, розроблений органами влади в тісному співробітництві з командою Трійки (МВФ, ЄЦБ і Єврокомісія), та вивчення досвіду приватного сектору швидко відновили довіру до банківської системи з боку учасників ринку;
- окреслення реалістичних цілей і неухильне їх досягнення. Досягнення цільових показників програми особливо важливе для заспокоєння ринків приватного капіталу. Послідовне виконання своїх зобов'язань дало змогу Ірландії розпочати відокремлення себе від інших проблемних країн у зоні євро, які мали аналогічні програми. Визначення реальної, але консервативної макроекономічної структури також було важливим у цьому відношенні;
- фокусування на виконанні умов програми, обумовлених ключовими проблемами. Розроблення програми з урахуванням її умов може

бути спрямоване на основні виклики, що стоять перед економікою (фінансовий сектор та окремі фіскальні проблеми в ірландському випадку), і визначити пріоритет порядку заходів та реформ;

- ефективна комунікація. Незважаючи на те, що технічна експертиза є життєво важливою для правильної діагностики й визначення відповідної політичної реакції, обмін стратегією також має вирішальне значення. Громадське розуміння цілей програми і підтримка суспільства необхідні для її успіху.

Уругвай

Після глибокої регіональної кризи в Південній Америці 2002 р., яка була започаткована кризою та дефолтом Аргентини, уругвайська влада попросила дві програми SBA з Фондом одну за іншою і почала проводити ряд реформ для відновлення більш сильної й стійкої економіки. Під час першої програми на 2002–2005 рр. органи влади зосереджувались на економічній та фінансовій стабілізації, щоб подолати наслідки кризи [11]. Влада зробила істотний прогрес у стабілізації банківської системи, фіскальної й боргової позицій і відновленні сильного економічного зростання. В 2004 р. зростання ВВП становило 12 відсотків, а в 2005 р. – 6 відсотків. Міжнародне співтовариство підтримало ці зусилля та забезпечило значне фінансування економіки Уругваю під час першої програми SBA.

Друга програма – трирічна SBA – була затверджена в середині 2005 р. і спрямована на поліпшення прогресу попередньої програми. У середині другого терміну SBA Уругвай наблизився до значного прогресу в подальшій стабілізації банківської системи, покращуючи більш ніж очікувано зовнішню позицію, а також у структурних реформах та зміцненні економіки.

У листопаді 2006 р. влада вирішила, що найближчим часом погасить всі непогашені зобов'язання перед Фондом і скасує поточну програму. Повна виплата 727 млн. СПЗ (1,1 млрд. дол. США) була зроблена 30 листопада 2006 р., незабаром після завершення п'ятого та шостого оглядів, і вони мали намір не здійснювати отримання наступних траншів. Мотивація влади для запиту на завершення програми мала на меті підтвердити ефективність політики та сигналізувати про зобов'язання щодо макроекономічної стабільності й структурних реформ за межами термінів програми, узгоджених із Фондом. Економічні результати були значними. Вплив на зростання ВВП був швидшим, ніж очікувалося, і, за прогнозами, мав досягнути близько 6 відсотків у 2006 р., що було би на 2 пункти вище, ніж передбачалося в програмі. Інфляція, яка до того була спровокована підвищенням цін на нафту та посухою, знизилася до 6 відсотків і залишалася в межах запрограмованого цільового діапазону. Приплив капіталу та відновлення доступу до ринків дали змогу значно збільшити чисті міжнародні резерви, які в той час перевищили рівень,

обумовлений до закінчення угоди у 2008 р. Грошова й фіскальна політики були реалізовані відповідно до програми. Усі кількісні критерії ефективності вдалося виконати до кінця вересня, за винятком верхнього рівня державного боргу (тоді як валовий борг був вище, ніж запрограмований, відображаючи швидший доступ до ринкових позик, хоча чистий борг був у програмних межах) [12].

У структурній сфері відбувся прогрес у реформуванні фінансового сектору, а головне – довгоочікувана податкова реформа. Успіх Уругваю базувався на комплексному та послідовному впровадженні пакета реформ.

У фіскальній сфері уряд мав представити в Конгресі (уругвайському парламенті) п'ятирічний план витрат, доповнений прогнозом доходів і цілями щодо дефіциту бюджету відповідно до фіскальних цілей програми. Він був згодом схвалений. Влада підготувала і затвердила в Конгресі, а потім здійснила комплексну податкову реформу. Також влада почала реалізовувати перший етап пенсійної реформи, починаючи з військових та банківських службовців.

У фінансовому секторі влада провела через Конгрес і почала впроваджувати у життя три важливих закони про відповідну автономію центрального банку, посилення регулювання фінансової системи та забезпечення відповідної схеми виведення «токсичних» банків з ринку.

Монетарна влада (центральний банк) також ухвалила план дій для вирішення фінансового становища ВНУ (великого іпотечного банку), що відповідав мінімізації системних ризиків і можливих фіскальних витрат. Рівень NPL був зменшений, а банківська система, включаючи ВНУ – докапіталізована до достатнього рівня.

Влада підготувала порядок денний реформ, що стимулюють економічне зростання (включаючи графік виконання), та розпочала їх реалізацію протягом програми.

Конгрес ухвалив закон про банкрутство. Органи влади також запровадили офіс приватних відносин у Міністерстві економіки і фінансів (МЕФ) та прийняли детальний план зміцнення процедур державних закупівель.

Румунія

Після кризи 2008–2009 рр. Румунія мала один з найнижчих рівнів доходу на душу населення в регіоні та значно повільніші темпи конвергенції порівняно з іншими країнами Центральної й Східної Європи. Для посилення інвестицій і забезпечення економічного зростання органи влади сфокусувалися на відновленні макроекономічної стабілізації та проведенні структурних реформ. Зокрема, низька ефективність основних мережевих галузей (переважно енергетики і транспорту) та загалом великого сектору державних під-

приємств поряд з поганим управлінням стала чітко зрозумілою проблемою, що заважала реалізації перспектив зростання Румунії.

Беручи до уваги необхідність вирішення цих проблем і отримання відповідного фінансування, Румунія запропонувала підписати програму SBA, щоб відновити довіру на ринку, шляхом усунення фіскального та зовнішнього дисбалансу відповідно до пакета реформ для досягнення фіскальної стійкості у середньостроковому періоді. Програма SBA була затверджена у травні 2009 р. з винятковим доступом у сумі 11,443 млрд. SDR, що дорівнює 1110,8% квоти. Це одна з найбільших програм в історії Фонду на той час зі співфінансуванням від ЄС [13]. Програма була націлена стабілізувати економіку шляхом значного скорочення фіскального та зовнішнього дисбалансу, а також зміцнити фінансовий сектор. Сильний фіскальний структурний компонент був спрямований на поліпшення довгострокової фіскальної й зовнішньої стійкості.

Основними складовими успішної реалізації першої фази програми були великі обсяги кредитування у першій фазі програми, сильна *ownership*, правильне визначення пріоритетів реформ і гнучкий графік програми. Програма також підтримувала швидке відновлення довіри ринку та повернення на фінансові ринки. Нарешті, програма досягла головних цілей, таких як сильна фіскальна корекція, стає поліпшення банківської системи і добре збалансована монетарна політика центрального банку, що дало змогу швидко наростити міжнародні резерви. Середньострокова фіскальна стійкість була закріплена зобов'язанням, передбаченим Пактом стабільності та економічного зростання ЄС. Усі перегляди в рамках SBA були успішно завершені із затримкою завершення лише у другому перегляді.

Проте невизначена зовнішня ситуація в поєднанні з необхідністю подальшої фіскальної корекції все ще містила серйозні ризики для фінансової стабільності й економічного підйому країни, коли початкові виплати до Фонду здійснювалися.

Незважаючи на успішну стабілізацію, Румунія також потребувала продовження більш глибоких структурних реформ і більш швидкої адаптації до умов ЄС.

У березні 2011 р. Румунія запропонувала запровадити наступну програму SBA (3,1 млрд. СПЗ, 300 відсотків квоти) для продовження економічної перебудови, розпочатої в рамках SBA у 2009 р.

Основними завданнями нової програми були створення запобіжної гарантії проти зовнішніх шоків та продовження фіскальної консолідації й посилення структурних реформ. Цілі програми були підтримані також Європейським Союзом.

Загалом друга програма SBA була також успішною, як і перша, щодо збереження макроекономічної стабільності та просування економічного кори-

гуювання, хоча прогрес у програмі структурних реформ був нерівним [14]. Незважаючи на непросту політичну ситуацію і більш складне зовнішнє середовище, ніж спочатку передбачалося, стабільні зусилля з фіскальної консолідації дали змогу Румунії вийти з процедури надмірного дефіциту ЄС (EDP) у 2013 р. Незважаючи на досягнення Румунією прогресу, окремі проблеми залишилися на порядку денному. Зокрема, прогрес у реформуванні сектору державних підприємств у приватному секторі та удосконалення системи управління є обмеженими, а політична нестабільність негативно вплинула на подальшу реалізацію програми.

5. Україна

SBA 2008 та SBA 2010

Після глибокої кризи 2008–2009 рр. українська економіка розпочала помірне відновлення, але стикнулася зі значними потребами у фінансуванні та коригуванні макроекономічних дисбалансів. У 2009 р. український ВВП скоротився на 15 відсотків, внутрішня валюта – гривня – девальвувала на близько 60 відсотків, а зниження довіри до валюти та банківської системи призвело до масового відпливу депозитів. Неефективні державні інститути і слабка реалізація політики ще більше загострили без того складну економічну ситуацію. На початку листопада 2008 р. Україна отримала виняткову підтримку доступу до SBA протягом наступних двох років.

Програма була розроблена з компромісом, враховуючи екстремальні обставини: брак часу, низький рівень ownership і слабе інституційне управління. Основними завданнями програми були швидка стабілізація банківської системи та відновлення макроекономічних балансів. Разом зі складним економічним середовищем реалізація програми ускладнювалася через гостру політичну кризу, надзвичайно слабкий інституційний потенціал і високий рівень корупції. Лише два з передбачених восьми переглядів були завершені. Програма 2008 р. була достроково перервана восени 2009 р., оскільки зобов'язання перервалися напередодні президентських виборів у січні 2010 р. та фіскальна політика пішла у розріз із цілями програми.

Цілі програми не були повністю виконані. Короткострокова стабілізація була досягнута, але досягнення середньострокових цілей не мало суттєвого прогресу. Банківська система стабілізувалася, вдалося запобігти суверенного дефолту і державної заборгованості перед домашніми господарствами, але реформи фундаменту економічної структури та державних інститутів призупинилися. Основними уроками невдалого результату програми SBA

2008 р. стали відсутність *ownership* і нестійкі результати середньострокових структурних реформ. Банківська система залишалася крихкою, а курсова політика швидко повернулася до де-факто прив'язки до долара на новому рівні близько 8 грн. за долар після девальвації на 60 відсотків. Через відсутність реформ у енергетичному секторі, а також незакінченість соціальних, фіскальних та пенсійних реформ дефіцит бюджету знову різко збільшився, як і поточний рахунок платіжного балансу після ослаблення ефекту девальвації.

На початку 2010 р. новий уряд знову домовився про винятковий доступ до ресурсів Фонду через новий 29-місячний SBA (10 млрд. SDR, або 729% квоти). Програма була затверджена відповідно до рішень Ради директорів Фонду щодо модифікованих виняткових критеріїв доступу. Ключовими цілями нової програми були відновлення надійності банківського сектору, впровадження більш гнучкої системи монетарної політики, відновлення довіри на ринку та консолідації зовнішнього і державного секторів, зокрема зосередження уваги на реформуванні енергетичного сектору, підвищення стійкості країни до шоків та підтримка фінансового сектору. SBA також мала на меті відновити довіру до фіскальної стійкості, зменшивши загальний дефіцит державного бюджету через комбінацію заходів щодо доходів і витрат, зменшення дефіциту «Нафтогазу» за рахунок збільшення тарифів на енергоносії (газ та опалення) і структурних фіскальних реформ.

Щоб підвищити стійкість країни до шоків, програма передбачала збільшення уваги до внутрішньої цінової стабільності (з можливим переходом до таргетування інфляції) та більшої гнучкості обмінного курсу, яка могла б служити першою лінією захисту від зовнішніх шоків.

Основні структурні реформи SBA у 2008 р., які залишалися не впровадженими, але актуальними, були включені до нової програми як попередні дії (*prior actions*) [15] і зосереджені на фіскальній консолідації, тарифах на енергію, незалежності центрального банку та відновленні й збереженні надійності банків через рекапіталізацію і посилення банківського нагляду. Основною метою програми було повернення державних фінансів на стійкий шлях. Три основні реформи стали основою середньострокової стратегії фіскальної консолідації: (i) бюджетна реформа, яка передбачала оптимізацію державних видатків та державну адміністрацію і податкову реформу; (ii) реформа енергетичного сектору, яка могла би скоротити бюджетне фінансування «Нафтогазу»; (iii) пенсійна реформа, яка допомогла б у полегшенні бюджетного тягаря на соціальні витрати. У той же час програма була спрямована на захист витрат на соціальну допомогу для бідних та державних інвестицій, на уникнення занепаду.

Незважаючи на те, що перші етапи секторальних реформ, які були успішно завершені після тимчасової макроекономічної стабілізації економіки загалом, влада затримувала або повністю зупинила наступні кроки у ключових реформах, включаючи: пенсійну реформу, створення автоматичного процесу відшкодування ПДВ і підвищення тарифів на енергію. Реструктуризація банків залишалася неповною, а банківська система продовжувала ха-

рактизуватися слабким дотриманням чинних законів та правил. Незважаючи на де-юре офіційну зміну мандату НБУ в рамках програми, основи монетарної політики не змінювалися протягом всієї програми, а обмінний курс де-факто залишався номінальним якорем.

Небажання щодо підвищення тарифів на енергію і здійснення необхідних заходів з фіскального регулювання перешкождали завершенню другого перегляду програми. Після невдалого завершення другого перегляду в 2011 р. загальний рівень державного дефіциту в 2012 р. становив 4,5 відсотка ВВП, що було на 2 процентних пунктів вище, ніж передбачалося на початку програми (і на 2,7 відсоткового пункту вище, ніж у переглянутих пропозиціях щодо дефіциту, обговорених у 2011 р.). Отже, основна фіскальна мета програми – поставити державні фінанси на більш стабільну основу – не була реалізована, а основи для стійкого зростання не були закладені.

Незважаючи на деякі окремі досягнення в рамках програми 2010 р., загальні результати діяльності SBA у 2010 р. викликали розчарування в тому, що програма була невідповідною через відсутність *ownership* та слабе управління [16]. Як і більшість попередніх програм Фонду в Україні, програма 2010 р. була достроково перервана.

SBA 2014

Після подій Майдану та відновлення політичної влади Україна зіткнулася з гострим падінням економічної активності, викликами у фіскальній і борговій сферах, фінансовим потрясінням і втратою доступу до зовнішніх фінансових ринків. Однак ще більшими викликами для країни були анексія Криму та початок військової напруженості на сході країни. Переоцінений обмінний курс, значний дефіцит бюджету і великі втрати в енергетичному секторі призвели до того, що Україна перебувала в дуже скрутній ситуації з швидким зростанням дефіциту поточного рахунка та швидкою втратою валютних резервів. У цих умовах, коли суттєві виплати за зовнішніми і внутрішніми зобов'язаннями уряду призвели до зростання дедалі більшого навантаження на гривню та падіння резервів до критичних рівнів, НБУ дозволив курсу плавати в лютому 2014 р. (див. табл. 1).

Різка девальвація гривні підвищила невизначеність, а геополітичні ризики послабили банківські й корпоративні баланси, спричинили вилучення банківських депозитів і стимулювали витік капіталу. За таких обставин Україна запросила у квітні 2014 р. дворічну програму SBA у розмірі 10,976 млрд. СПЗ (приблизно 17 млрд. дол., що покривали більше 60 відсотків потреб України у фінансуванні) [17]. Затверджений рівень доступу до SBA був «винятковим», оскільки він передбачав доступ до значно більших ресурсів, ніж це передбачається нормальними обмеженнями політики доступу Фонду. Крім того, Україна захотіла додатково фінансової допомоги від міжнародного співтовариства для виконання своїх

фінансових зобов'язань, у тому числі для повернення коштів за попередніми зобов'язаннями у Фонд. Згідно з програмою близько 15 млрд. дол. було надано іншими офіційними кредиторами, і прогноз Фонду передбачав відновлення доступу до ринкового фінансування в наступні роки програми.

Таблиця 1

	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.
Загальна інформація: населення близько 42 млн. ВВП <i>per capita</i> (поточні ціни): \$2,087, ВВП <i>per capita</i> (по ПКС): \$8,230, безробіття – 9,0 процентів.								
Відносини з МВФ: чотирирічна програма розширеного кредитування (Extended Fund Facility – EFF) у розмірі SDR 12,348 млрд. (\$17,5), або 614% квоти. Квота у Фонді: SDR 2,0118 млрд. (0,42% від загальної квоти всіх країн), загальна заборгованість перед МВФ: SDR 8,8937 млрд. (\$12,526 млрд.) на 31 серпня. SDR = \$1,41.								
Реальне зростання ВВП (%)	-6,6	-9,8	2,3	2,2	3,2	3,5	4,0	4,0
Інфляція (сер. %):	24,9	43,3	12,4	14,4	7,0	6,0	5,0	4,0
Дефіцит бюджету (% ВВП)	-4,5	-1,2	-2,2	-2,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,0
Державний & гарантований борг (% ВВП)	70,3	79,3	81,2	79,9	85,3	78,1	71,6	65,6
Поточний рахунок (% ВВП)	-4,2	-0,3	-3,6	4,0	-3,0	-2,4	-2,3	-2,9
ПІІ (% ВВП)	0,2	3,3	3,6	1,7	2,5	3,3	3,6	3,4
Загальний зовнішній борг (% ВВП)	95,4	130,0	123,8	119,8	126,3	114,3	104,6	95,8
Офіційні резерви (у місяцях імпорту)	1,8	3,1	3,4	3,7	5,8	5,4	5,2	5,0
Обмінний курс (сер.)	15,8	24,0	26,6	27	30,7	31,6	31,0	31,7
Реальний ефективний обмінний курс (% зміна) 2017–2021 рр., за оцінками МВФ та НБУ	-20,9	-11,2	0,2	0,4	1,6	4,0	3,0	3,5

Програма SBA зосереджувала зусилля на стабілізації макроекономічної ситуації, здійсненні структурних реформ для зміцнення державного управління та прозорості й створенні основи для надійного і збалансованого економічного зростання в довгостроковій перспективі. Реформи були спрямовані на досягнення та підтримку зовнішньої стабільності, забезпечення фінансової стабільності, покращення стану державних фінансів, раціоналізацію енергетичного сектору і покращення бізнес-середовища.

Програма передбачала більші обсяги фінансування на ранніх стадіях, включаючи 12 попередніх заходів (*prior actions*) після схвалення, щоб посилити реалізацію та враховувати поганий досвід роботи за попередніми угодами. Фінансові цілі були спрямовані на збереження пріоритетних витрат й ініціювання середньострокових фіскальних коректив. Пріоритетними діями у фінансовому секторі були оцінка платоспроможності та стійкості банків шляхом проведення стрес-тестування для 50 провідних банків, забезпечення ліквідності платоспроможним банкам, якщо це необхідно, і відновлення сильної наглядової та регуляторної бази й покращення спроможності банків у вирішенні проблемних кредитів.

Програма SBA також мала на меті поступово ліквідувати дефіцит «Нафтогазу» шляхом впровадження поетапного підвищення тарифів і вдосконалення платіжної дисципліни. Щоб пом'якшити ціновий шок для домогосподарств, підвищення тарифів належним чином супроводжувалося заходами захисту найуразливіших верств населення. Суперечка між «Нафтогазом» та «Газпромом» на початку 2014 р. додатково послабила фінансові буфери у програмі, проте українська влада добросовісно вела перемовини і не заважала виконанню умов програми.

Незважаючи на крихку політичну рівновагу та продовження конфлікту на сході, у програмі були запроваджені значущі й складні реформи.

Перший етап щодо підвищення тарифів на електроенергію було успішно здійснено разом зі значним прогресом у вдосконаленні управління та фінансування НАК «Нафтогаз України». Гнучкий обмінний курс підтримувався, хоча і з певними інтервенціями на валютному ринку. У фінансовому секторі були зроблені відчутні кроки для виявлення слабких сторін у банках, а деякі – рішуче вирішені. Комплексне діагностичне дослідження органів влади щодо корупції та управління стало основою для реформ. Незважаючи на те, що SBA була недовготривалою і не досягнула багатьох своїх цілей, вона слугувала якорем для економічної політики у складній та невизначеній економічній і політичній ситуації.

Потреба у більшому фінансуванні наростала до закінчення програми, і в остаточному підсумку досягнення цілей програми стало неможливим протягом часу, що залишався. Фонд визнав на цьому етапі, що потреби у фінансуванні України будуть більшими та більш тривалими, ніж передбачені в рамках SBA, і економіка України вимагає більш глибоких структурних реформ

та проведення операцій з реструктуризації боргу для забезпечення стабільності. З цією метою SBA була замінена програмою розширеного кредитування EFF, яка передбачала додаткове фінансування і мала більш довгий період погашення. Міжнародне співтовариство також надало додаткове фінансування, й органи влади розпочали переговори щодо реструктуризації боргу з основними кредиторами.

Програму SBA 2014 замінено на програму IFF 2015

Після макроекономічної стабілізації в рамках програми SBA Україна ініціювала більш глибокий та комплексний пакет реформ. В умовах дуже нестабільної соціально-політичної ситуації влада провела перші кроки у фіскальній корекції, яка передбачала реструктуризацію боргів енергетичного сектору, підвищення тарифів на енергоносії й зменшення непродуктивних витрат бюджету. НБУ запровадив гнучкий валютний режим і стабілізував фінансову систему. Однак геополітичні та економічні потрясіння призвели до зниження реального ВВП набагато більше, ніж передбачалося, і зниження цін на основні товари українського експорту, що погіршило поточний рахунок платіжного балансу. Ескалація конфліктів на сході протягом першого року імплементації SBA призвела до значної втрати довіри інвесторів та до спаду промислового виробництва і відповідно експортних потужностей.

Відплив капіталу підточив валютні резерви та призвів до різкого знецінення валютного курсу і збільшення фінансового розриву в балансах суб'єктів економіки. Банки знову піддавалися зростаючому тиску, і динаміка державного боргу погіршилась (див. табл. 1). У цій ситуації Україні потрібна була нова програма економічних реформ, спрямована на відновлення стабільності та створення основи для стійкого зростання в середньостроковій перспективі. У першому кварталі 2015 р. Україна запросила підтримки Фонду через програму розширеного кредитування EFF. Влада вирішила в рамках програми EFF покращити зміст політики, щоб повернутися до сталого економічного зростання і розширити фронт структурних реформ [18].

Зокрема, політика може бути спрямована на:

- забезпечення фінансової стабільності, включаючи впровадження нової структури політики гнучкого валютного курсу та стратегії зміцнення надійності банківської системи (рекапіталізація, ліквідація кредитування пов'язаних сторін і вирішення проблемних активів);
- посилення державних фінансів, що допоможе підтримувати бюджетну консолідацію в найближчі роки. Разом з реформами в галузі енергетики та оголошеною реструктуризацією зовнішньої заборгованості це зменшить фіскальний дисбаланс і забезпечить стій-

кість державного боргу з високою ймовірністю. Системи соціального захисту будуть оновлені, щоб захистити найбільш вразливі та зменшити соціальні витрати.

Продовження структурних реформ було спрямоване на покращення ділового клімату, залучення інвестицій і посилення потенціалу зростання України. Зокрема, це були: реформи енергетичного сектору, включаючи реструктуризацію «Нафтогазу»; реформи управління, включаючи антикорупційні та судові заходи, дерегуляція й реформи податкової адміністрації; комплексна пенсійна реформа і реформи державних підприємств з метою покращення корпоративного управління.

Продовження та успішність нової програми EFF були також важливими з точки зору підвищення довіри до України, оскільки всі попередні програми не були завершені та цілі повністю не були досягнуті.

11 березня 2015 р. Рада директорів Міжнародного валютного фонду схвалила чотирирічну домовленість за програмою розширеного кредитування EFF для України. Ця угода становила еквівалент 12 348 млрд. СПЗ (приблизно 17,5 млрд. дол. США, 900 відсотків квоти) і була затверджена згідно з політикою виняткового доступу Фонду. Комісія також взяла до відома рішення України скасувати Угоду про стейт-бей (SBA) для України, яка була схвалена 30 квітня 2014 р. Затвердження розширеної угоди в рамках EFF дало змогу негайно виплатити 3,546 млрд. СПЗ (близько 5 млрд. дол. США), з яких 1,915 млрд. СПЗ (близько 2,7 млрд. дол. США) надійшло до бюджету.

МВФ у своєму звіті наголосив [19]: «Програма EFF підлягає винятковим ризикам, особливо тим, що виникають внаслідок конфлікту на сході, що може вплинути на здатність країни підтримувати стабілізаційні зусилля та здійснювати капітальний ремонт економіки, необхідний для відновлення зростання. З іншого боку, криза дає змогу уряду рішуче розірвати минуле і впроваджувати реформовану та стабільну політику із сильним ownership. Ризики реалізації програми пом'якшуються критичним набором заходів, прийнятих як попередні дії (prior actions), і забезпеченням широкої політичної підтримки цілей програми та політики. Вони повинні допомогти розблокувати значну міжнародну офіційну допомогу і приплив приватного капіталу». Ця програма також базувалась на сильній міжнародній допомозі та частковій реструктуризації державного боргу, щоб зменшити значний фінансовий розрив й використовувати ці ресурси для відновлення економічного зростання.

Одразу після запуску програми почали з'являтися позитивні ознаки. Обмінний курс стабілізувався, депозити в національній валюті почали збільшуватися, а темпи економічного спаду поступово зменшувалися, і влада надала потужний старт реалізації економічної програми.

31 липня Рада директорів завершила перший перегляд Розширеної угоди в рамках Фонду розширеного фінансування (EFF). Завершення цього

перегляду дало змогу виплатити 1,1821 млн. СПЗ (близько 1,7 млрд. дол. США), в результаті чого Україна отримала загальну суму кредиту 4,72 млрд. СПЗ (близько 6,68 млрд. дол. США) [19]. Після 5 місяців 2016 р. макроекономічна ситуація суттєво покращилась. Економіка почала зростати, інфляція зменшилась до однозначних значень, а загальний платіжний баланс загалом відповідав програмі за результатами 2015 р.

Тому після тривалої затримки, пов'язаної зі схваленням бюджету наприкінці 2015 р. та після державної кризи, пов'язаної зі зміною уряду, місія Фонду відвідала Україну в травні 2016 р. і досягнула домовленості про рівень співробітництва з українськими органами влади щодо передумов та змін у політиці. Другий перегляд за програмою EFF був схвалений у вересні 2016 р. Місія відзначила значний прогрес у відновленні макроекономічної стабільності й початку структурних реформ у важких умовах. У грудні 2016 р. влада націоналізувала найбільший комерційний Банк «Приват», який перебував у скрутному становищі й загрожував фінансовій стабільності. Це було головною передумовою третього перегляду програми EFF, який відбувся у квітні 2017 р.

Протягом 2017 р. українська влада готувала затвердження пенсійної реформи, але її основні положення, на жаль, не вирішують суттєвого зменшення дефіциту пенсійного фонду у довгостроковій перспективі.

Висновки

Відповідно до плану комплексної програми реформ для України необхідно прискорити економічне зростання з підвищенням соціальних стандартів для малозабезпечених на основі стійких фундаментальних факторів та макроекономічної стабільності [20]. Монетарна політика має бути зосереджена на досягненні цінової стабільності з одночасним відновленням достатніх валютних резервів.

Другим напрямом діяльності центрального банку має бути забезпечення фінансової стабільності. Швидке відновлення здорової банківської системи та стимулювання кредитування економіки будуть підтримувати зростання. Ключовим фактором при цьому стане незалежність Національного банку України.

Пенсійна система потребує кардинальної реформи для запобігання фінансовій кризі. Податкова реформа має сфокусуватися на покращенні збору податків з одночасним спрощенням податкової системи замість різкого зниження рівня окремих податків. Енергетичні тарифи мають встановлюватися на ринковому рівні, для запобігання масивному бюджетному фінансуванню енергетичних компаній.

Також прискорення структурних реформ і боротьба з корупцією, а саме запровадження земельної реформи, приватизація збиткових державних підприємств та створення антикорупційного суду продовжують мати вирішальне значення для наступного перегляду і досягнення цілей програми загалом.

Список використаної літератури

1. IMF, 2017. – Retrieved from : <http://www.imf.org/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas?pdf=1>.
2. Crisis Program Review, SM/15/277, IMF, Washington DC.
3. Петрик О. Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах / О.Петрик // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 9 (211).
4. Oleksandr Petryk, Vitalii Batkovskiy, 2014, Financial programs of the International Monetary Fund for providing financial assistance to countries, Herald of the National Bank of Ukraine, № 6 (220), NBU, Kyiv.
5. Mohsin S. Khan, Sunil Sharma, 2001, IMF Conditionality and Country Ownership of Programs, IMF Working paper, WP/01/142, IMF, Washington DC.
6. David Goldsbrough, 2015, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund Review of Ex Post Assessments of Countries with Longer-Term Program Engagement and of Ex Post Evaluations of Exceptional Access Arrangements, IEO Background Paper, BP/15/01, IMF, Washington DC.
7. IMF Financial Operations, 2014. 170 pages, IMF, Washington DC.
8. Jeffrey Sachs, 1997 The IMF Is a Power unto Itself, The Financial Times, December, 11 1997.
9. Joseph E. Stiglitz, Globalization and its Discontents. 2002. New York: W. W. Norton, Print.
10. Ireland, 2014, Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2010 Extended Arrangement, IMF Country report No. 15/20, IMF, Washington DC.
11. Uruguay, 2007: Fifth and Sixth Reviews Under the Stand-By Arrangement, Requests for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria, and Financing Assurances Review – Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Uruguay, IMF Country Report No. 07/146, IMF, Washington DC.

12. Uruguay, 2008: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2005 Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 08/47, IMF, Washington DC.
13. Romania, 2012: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2009 Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 12/64, IMF, Washington DC.
14. Romania, 2014: Ex post evaluation of exceptional access under the 2011 Stand-by Arrangement, IMF Country Report No. 14/88, IMF, Washington DC.
15. Ukraine, 2011: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 11/325, IMF, Washington DC.
16. Ukraine, 2014: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2010 Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 14/146, IMF, Washington DC.
17. Ukraine, 2014: Request For a Stand-by Arrangement-Staff Report; Staff Supplements; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Ukraine, IMF Country Report No. 14/106, IMF, Washington DC.
18. Ukraine, 2015. Request For Extended Arrangement Under The Extended Fund Facility And Cancellation Of Stand-by Arrangement-Staff Report; Press Release; And Statement By The Executive Director For Ukraine, No. 15/69, IMF, Washington DC.
19. Ukraine, 2015. First Review Under The Extended Arrangement-Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Ukraine, No. 15/218, IMF, Washington DC.
20. Ukraine, 2016 article IV Consultation and Third review Under The Extended Arrangement, Requests, For a Waiver Of Non-observance of Applicability, Rephrasing of Access And Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; And Statement by The Executive Director For Ukraine, No. 17/83, IMF, Washington DC.

Стаття надійшла до редакції 18 жовтня 2017 р.