

DOI: 10.15276/ETR.06.2022.7
 DOI: 10.5281/zenodo.7620981
 UDC: 336.115:[336.02/.7+339.732.4]
 JEL: B41, F33, E63

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

METHODOLOGICAL ASPECTS OF FINANCIAL AND ECONOMIC STABILIZATION IN UKRAINE

Serhii M. Shvets, PhD in Economics, Associate Professor
 State Agency "Institute for economics and forecasting"
 NAS of Ukraine, Kyiv, Ukraine
 ORCID: 0000-0002-3102-9784
 Email: smserg@ukr.net

Received 21.11.2022

Швець С.М. Методологічні аспекти фінансово-економічної стабілізації в Україні. Науково-методична стаття.

Обґрунтовано методологічні аспекти забезпечення фінансової і економічної стабілізації в Україні з позицій співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями. Викладено еволюцію розробки ключових ринкових трансформацій з переліку редакцій Вашингтонського консенсусу, спрямованого на подолання відставання когорти економік з низьким рівнем розвитку. Проведено порівняльний аналіз зв'язку Вашингтонського консенсусу з програмними цілями реалізації економічного і фінансової політики в рамках співробітництва України з МВФ. Здійснено ревізію цільових параметрів переліку кількісних критеріїв технічних меморандумів співпраці України з МВФ у хронологічній послідовності їх виконання. Подано пропозиції щодо вирішення питань структурних диспропорцій та вибудовування технологічного вектора розбудови вітчизняного виробництва.

Ключові слова: фінансова стабільність, економічна стабільність, Вашингтонський консенсус, програма МВФ, меморандум МВФ

Shvets S.M. Methodological Aspects of Financial and Economic Stabilization in Ukraine. Scientific and methodical article.

The methodological aspects of providing financial and economic stabilization in Ukraine are examined through cooperation with international financial organizations. The evolution of crucial market transformations from the list of editions of the Washington Consensus, aimed at overcoming the backlog of a cohort of economies with a low level of development, is outlined. A comparative analysis of the relationship between the Washington Consensus key components and the program goals of implementing economic and financial policies within the framework of Ukraine's cooperation with the IMF is carried out. The target parameters of the list of quantitative criteria of technical memorandums of cooperation between Ukraine and the IMF are verified in the chronological sequence of their implementation. Proposals for solving the issues of structural imbalances and building a technological vector for the development of domestic production are submitted.

Keywords: financial stability, economic stability, Washington consensus, IMF program, IMF memorandum

В ійна, яку Російська Федерація розв'язала проти України, назавжди змінила порядок денний витребуваних часом стратегічних пріоритетів розвитку вітчизняної економіки. Україна виборює право на існування незалежної держави в складних умовах, які балансують на межі виживання. Поряд із руйнуванням критичної інфраструктури, шаленим падінням обсягів виробництва і значними втратами людського ресурсу економіка функціонує, потребуючи великих обсягів зовнішніх вливань. Задоволення попиту на отримання фінансових ресурсів з-за кордону проблематично реалізувати на засадах, які вигідні виключно приватним інвесторам, оскільки вартість запозичень різко зросла з початком російсько-української війни. В реаліях, що склалися, співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями, і особливо з МВФ, є, безперечно, необхідною складовою виживання. У цьому контексті питання фінансової та економічної стабілізації у співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та донорами є надзвичайно актуальними і потребують ґрунтового дослідження.

Аналіз останніх досліджень та публікацій

Макрофінансова стабільність в Україні асоціюється з результатами співпраці з міжнародними фінансовими організаціями і відносини з МВФ посідають найбільш пріоритетне місце, оскільки успішність просування таких відносин часто служить дороговказом для інших кредиторів і донорів. Згідно статуту, основними цілями діяльності МВФ є: збалансоване розширення міжнародної торгівлі, забезпечення функціонування міжнародної валютної системи, підтримка стабільності курсів валют, впровадження багатосторонньої системи валютних платежів і переказів, зменшення валютних обмежень і контроль за дотриманням

країнами-членами кодексу поведінки проведення міжнародних валютних операцій.

З позицій методології забезпечення фінансової та економічної стабільності, перелічені цілі мають багато спільного з концепцією «Вашингтонського консенсусу», виконання якого слугувало пристосуванню виробничого, фінансового та інтелектуального потенціалів країни периферійної зони до потреб цивілізованого центру. Концепція Вашингтонського консенсусу ознаменувала цілу віху розробок управлінських рішень, метою яких є проведення кардинальних реформ, спрямованих на подолання відставання когорти економік з низьким рівнем розвитку шляхом проведення ключових ринкових трансформацій. Концепція отримала назву завдяки публікації Дж. Вільямсона «Що Вашингтон має на увазі під політичною реформою», яка побачила світ у 1990 р. і стала відповіддю на кризові події в Латинській Америці. Стрижнем консенсусу стали 10 пунктів, які були сприйняті науковою спільною та топ менеджментом як керівництво до дії при розробці економічної політики економіки, що розвивається. Сутність цих пунктів з посиланням на першоджерело включає (Williamson, 1990): (1) фінансова дисципліна: дефіцит бюджету має бути мінімальним і фінансуватися без використання інфляційного податку; (2) пріоритети державних витраток мають бути змінені зі згоранням підтримки політично заангажованих сфер на користь галузей з високою економічною віддачею з перспективою коригування структури розподілу доходів між секторами; (3) податкова реформа: розширення бази оподаткування та зниження граничних ставок; (4) фінансова лібералізація, кінцевою метою якої є оперування ринково обґрунтованими процентними ставками; (5) курсова політика: встановлення та підтримка уніфікованого обмінного курсу для підвищення конкурентоспроможності та просування нетрадиційного експорту; (6) лібералізація торгівлі: кількісні торговельні обмеження мають поступитися місцем тарифам, які слід поступово знижувати до поміркованого рівня 10-20%; (7) прямі іноземні інвестиції: скасування бар'єрів залучення іноземних інвестицій та створення рівних та прозорих умов конкуренції між іноземними та вітчизняними фірмами на ринку залучення ПІІ; (8) приватизація: державні підприємства мають бути приватизованими; (9) дерегуляція: скасування нормативно-правових актів, які перешкоджають створенню нових фірм або обмежують їх конкуренцію; (10) право власності: гарантування захисту прав власності підприємств, особливо в частині регулювання неформального сектору.

Всі 10 пунктів можна умовно розділити на три групи (McCleery, De Paolis, 2008): необхідні передумови економічного зростання, які залишаються актуальними й на сьогодні (пункти 1 і 10); специфічні заходи, які залежать від конкретного часу, місця та регламенту проведення реформ, а також розбудова інституційного

середовища (пункти 2, 3, 5 і 7); інші заходи, які виявилися винятково спірними, через виняткову залежність від національних особливостей розвитку економіки (пункти 4, 6, 8 і 9). Запропонований поділ видається доречним, оскільки вказує на принципові розбіжності, які несвідомо були закладені при вибудовуванні пакету реформ консенсусу і проявилися на етапі їх реалізації в різних країнах, що розвиваються. Особливо показовим у цьому плані є специфічні заходи, для успішного впровадження яких велику роль відіграють стартові умови розвитку країни. Як буде показано нижче, принципові розбіжності щодо специфічних заходів стали предметом дискусій економістів-практиків і набули втілення при вибудовуванні нових генерацій Вашингтонського консенсусу, у той час як інші заходи все ще залишаються до кінця не визначеними (див. проблемними) залежно від конкретних умов і об'єкту втілення таких заходів.

Поява Вашингтонського консенсусу стала результатом запеклої боротьби скептиків і модераторів розвитку фундаментальної економічної науки, які розділилися на два супротивних табори: структуралістів і представників теорії залежностей. Перші відстоюють позиції першочергового врахування національних пріоритетів і особливостей розвитку економіки, у той час як представники другого табору залишаються свідомими адептами особливої ролі світоглядного порядку, який підвладний впливу зовнішніх і внутрішніх викликів. Перешкодою для успішного втілення структурного підходу є поширення глобальних тенденцій у світі, у той час як теорія залежностей змінюється (трансформується) під натиском перебігу кризових подій. Об'єктивно, і глобальні тенденції і кризові події знаходяться у тісному причинно-наслідковому зв'язку, формуючи дороговказ еволюції суспільно-економічних укладів в напрямку позиціонування та уречевлення знань як необхідного екзистивного атрибуту просування фундаментальної економічної науки (Кай, 1998).

Слід зазначити, що маргінальний ракурс виняткової ролі ринкових важелів впливу на розвиток економіки не суперечить реаліям втілення стратегічних пунктів Вашингтонського консенсусу, особливо приналежно до інституційних перетворень. Як доречно зазначає Г. Колодко, інституційні перетворення відбуваються поступово і залежать від людського фактору, точніше від підготовки і перепідготовки фахівців. Тобто, часовий вимір досягнення максимального успіху від започаткування ринкових трансформацій чітко коригується зі швидкістю розвитку людського капіталу. У разі штучного прискорення подій в очікуванні швидкого результату слід мати на увазі, що не повною мірою задіяні ринкові сили не зможуть долучитися до формування збалансованої економічної системи, послабляючи конкурентоспроможність і сповільнюючи зростання (Kolodko, 1999).

Наведені вище специфічні заходи у площині умовної ієрархії розподілу складових Вашингтонського консенсусу є віддзеркаленням першочергової ролі інституційних перетворень, що фактично визначають успіх проведення запропонованих ринкових реформ на базисному рівні. Що стосується умовної групи інших заходів, а саме: лібералізації фінансів і торгівлі та приватизації і дерегуляції, то зазначені заходи також не є другорядними і здатні привнести значний вклад при досягненні успіху на шляху до економічних реформ. Проте, стартовий майданчик проведення таких ринкових трансформацій потребує належної підготовки та супроводу, які не можливі без урахування національних особливостей розвитку економіки: її слабких і сильних сторін у взаємозв'язку зі встановленням пріоритетів досягнення поставлених цілей (Charles, 2000).

Основні положення Вашингтонського консенсусу, викладені у 10 пунктах, еволюціонували разом зі зміною світових трендів під впливом перебігу економічних криз, зазнавши декілька редакцій. Поява другої редакції відбулася у формі постмодерну, основні новації якого змістовно викладені в 6 пунктах, оприлюднених Дж. Стігліцем (Stiglitz, 1998a): (1) Вашингтонський консенсус еволюціонує поза умовними кордонами позиціонування Вашингтонського істеблішменту; (2) констатація відсутності теоретичного обґрунтування та емпіричних доказів потенційних переваг зведених рекомендацій за формулою максимального охоплення належно до об'єкту реалізації економічної політики; (3) універсальність політики приречена на провал і потребує врахування національних особливостей розвитку економіки; (4) необхідність врахування спроможності уряду виконувати запропоновані настанови з огляду на стан розвитку економіки в цілому; (5) успіх реформування багато в чому залежить від розбудови державних і ринкових інституцій; (6) важливим результатом є не тільки зростання ВВП, але також якісний і кількісний вимір інших, не менш важливих, індикаторів, які охоплюють екологічну та соціальну складові.

Абстрагуючись від об'єкту втілення політики реформ та керуючись прагматикою збереження цілісного економічного соціуму, подальша еволюція Вашингтонського консенсусу пройшла два послідовних етапи новацій і трансформацій. Перший етап оприлюднений на межі XX і XXI століть отримав назву ліберального маніфесту через приділення більш прискіпливої уваги безпосередньо просуванню ліберальних реформ. До 10-ти пунктів виміру шкали реформаторських заходів додалися ще два пункти: інституційна розбудова і лібералізація цін. Перший з двох пунктів передбачав посилення незалежності центрального банку в частині регулювання пропозиції грошей, обсяг яких згідно постулатів монетаризму має змінюватися прораховано з фіксованим темпом. Лібералізація цін також стала

візитівкою ліберального маніфесту, який не передбачався в оригінальній версії Вашингтонського консенсусу (Marangos, 2009).

Черговий етап трансформації консенсусу набув ознак розширеної версії з 10 пунктів нової ревізії, оприлюдненої в роботі Д. Родріка в 2002 р. (Rodrik, 2002): (1) приділення уваги корпоративному управлінню; (2) боротьба з корупцією; (3) відтворення гнучких ринків праці; (4) укладання угод СОТ; (5) дотримання фінансових стандартів і планів; (6) виважений підхід до обслуговування рахунків капіталу; (7) відсутність перехідних режимів обмінного курсу; (8) незалежні центральні банки/таргетування інфляції; (9) розширена мережа соціального захисту; (10) продуктивне скорочення бідності.

З огляду на етапи трансформацій можна зробити висновок, що кожна нова генерація запропонованого пакету реформ все більше віддаляється від оригінальної версії Вашингтонського консенсусу. Це дає підстави говорити про консенсус взагалі без прив'язки до першоджерела. На межі горизонту між існуючими та новими редакціями Вашингтонського консенсусу прогресивні напрямки еволюційної трансформації неодмінно мають включати (Kuczynski, Williamson, 2003): антикризове регулювання; обов'язкову імплементацію стартового пакету ринкових реформ; приділення надмірної уваги до розподілу доходів; розвиток інфраструктури і соціальної сфери.

Позиціонуючи себе в якості кредитора останньої інстанції, МВФ проводить консультації та надає фінансову допомогу країнам, які стикаються з серйозними економічними дисбалансами. Після кризових подій 70-х і 80-х років минулого століття МВФ зосередив увагу на вирішенні питань, пов'язаних з врівноваженням платіжних балансів країн реципієнтів фінансової допомоги. Незважаючи на позитивні важелі, спрямовані на фінансове оздоровлення економіки країни-реципієнта, позиція МВФ видається дещо ортодоксальною і не здатною відігравати повноцінної ролі при проведенні реформ у країнах, що розвиваються. Встановлення критичних обмежень на шляху досягнення цільових орієнтирів політики економічного зростання при застосуванні методу спроб і помилок вимагає більш плідної співпраці національних урядів з МВФ, Світовим банком та іншими донорами фінансової допомоги, що розширюватиме горизонти вибору необхідної стратегії. Проекти і програми здійснення такої співпраці є більш гнучкими до апробації належно до нових реалій реформаторських заходів, ніж у випадку коли співпраця національних урядів відбувається виключно з МВФ в межах компетенції цієї міжнародної фінансової організації (Lombardi, 2007).

Порядок денний проведення реформ, що реалізуються за фінансової підтримки МВФ і характеризується політичною обумовленістю, невдовзі був розширений до рівня галузевої

політики з посиленням наголосу на розбудові інституцій. Передумови реалізації економічної політики були розширені, щоб охопити не лише платіжний баланс і монетарні диспропорції, а також приділити увагу стратегії розвитку і економічному зростанню. Проте нові реалії успіху співробітництва МВФ з країнами, що розвиваються, залишаються далекими від очікуваних результатів. Практика втілення реформ показує, що неможливо розширювати пріоритети реалізації політики одночасно зі збереженням ортодоксальних методів. У даному випадку риторика МВФ залишається консервативною в частині першочерговості завдань, які покладені на цю міжнародну фінансову організацію з акцентом на фінансовій стабілізації. (Abbott, Andersen, Tarp, 2010).

Дані проведених емпіричних досліджень свідчать про те, що МВФ не завжди досягав поставленої мети через збереження жорсткого ортодоксального підходу до розробки економічної політики. Проведене комплексне дослідження успіху проведення реформ за сприяння МВФ з охопленням 36 окремих досліджень з визначеної тематики, які включають 994 рівняння і 30 пояснюючих змінних, вказує на вельми помірні темпи приросту економічного зростання, які в середньому склали 0,36 в. п. Агрегований позитивний результат на прикладі широкого кола залучених до дослідження економік від більш до менш розвинених дорівнював 0,865 в. п., у той час як для групи країн, що розвиваються, аналогічний показник виявився меншим 0,38 в. п. Було також встановлено, що довгостроковий ефект від запровадження реформ перебиває короткостроковий, а тривалість програм допомоги позитивно корелює з темпами зростання. Результати наведеного дослідження підтверджують тезу про те, що імплементація програм МВФ у великій мірі залежить від рівня розвитку інституцій, що асоціюється з загальним рівнем розвитку економіки (Balima, Sokolova, 2021).

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми

Послугуючись чинним переліком обмежень та низькою результативністю провадження фінансової підтримки країн, що розвиваються, а також зважаючи на деструктивні наслідки пандемії COVID19, в 2021 р. МВФ істотно переглянув свої позиції щодо умов запровадження програм фінансової та економічної стабілізації у бік послаблення вимог та більш адресного їх застосування. Серед фінансових сценаріїв підтримки країн, які зазнали «руйнувань непереборної сили» внаслідок екологічних катастроф, пандемії, військового конфлікту тощо, виділяються «програма негайного реагування» і «невідкладна кредитна лінія». Обидва інструменти передбачають надання фінансової допомоги у форматах стандартної і розширеної підтримки на умовах «гнучкої кредитної лінії», «превентивного

каналу підтримки ліквідності» та «угоди стенд бай» терміном від 3 до 5 років.

Перелічені новації реалізації програм МВФ зі збереженням центральної лінії на фінансову стабілізацію та інституційні перетворення все ще залишаються осторонь проведення глибоких структурних зрушень, спрямованих не тільки на досягнення цілей стабілізації на макрорівні, а також стосуються фундаментальних основ функціонування економічної системи як такої. Навіть за належного технічного супроводу досягнення намічених цілей фінансової підтримки «програма негайного реагування» і «невідкладна кредитна лінія» не гарантують очікуваного успіху без ініціювання структурних реформ, покладених на вирішення проблем розвитку базових видів економічної діяльності. Керуючись адресною логікою та фокусуючись на комплексному вирішенні блоку фінансових проблем, питання макростабілізації є відкритими з позицій усунення структурних дисбалансів у реальному секторі, які також потребують вирішення у взаємозв'язку з іншими секторами та фінансової сфери зокрема.

Метою написання статті є дослідження методологічних аспектів забезпечення фінансової й економічної стабілізації в Україні з позицій вирішення проблемних питань співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з МВФ, та пошуку продуктивного шляху вибудовування таких відносин для попередження кризових явищ та вирішення питань структурних диспропорцій з вибудовуванням технологічного вектора розбудови вітчизняного виробництва.

Викладення основного матеріалу дослідження

Відлік хронології співпраці України з МВФ датується 3 вересня 1992 р. коли держава стала членом цієї організації. У жовтні 1994 р. Україні було надано перший пакет фінансової допомоги системну трансформаційну позику для реформування перехідної економіки. Хронологія відносин України з МВФ нараховує чотири ключові канали надання фінансової допомоги, а саме: системна трансформаційна позика (Systemic Transformation Facility, STF), інструмент «стенд-бай» (Standby Credit Arrangements, SBA), розширене фінансування (Extended Fund Facility, EFF) і інструмент швидкого фінансування (Rapid Financing Instrument, RFI).

За кожної з наведених вище програм співробітництва України з МВФ, Фонд призупиняв надання фінансової допомоги через невиконання Україною взятих на себе зобов'язань, викладених у меморандумах про економічну та фінансову політику. Базова програма «стенд-бай» була найбільш поширеним видом співпраці і застосовувалася 7 разів, у той час як розширене фінансування наслідувало кризові періоди і застосовувалося 4 рази. Зрозуміло, що найбільші тривалі періоди співпраці співпали з затяжними кризовими періодами, коли застосовувалося розширене фінансування, розраховане на середньострокову перспективу (спостерігалось в

1998-2002 рр. і 2015-2019 рр.). Початок пандемії COVID-19 співпав з програмою «стенд-бай», яку замінив кредит швидкого фінансування у зв'язку із розв'язанням Росією війни проти України.

Стратегічні цілі надання МВФ фінансової допомоги Україні можна звести до 5 ключових пунктів забезпечення економічної і фінансової стабільності та зниження курсових ризиків, а саме: (1) незалежність Національного банку України (НБУ), запровадження ефективної грошово-кредитної політики з метою стабілізації гривні, зниження інфляції і наповнення міжнародних резервів; (2) відновлення стабільності й довіри у фінансовому секторі; (3)

дотримання орієнтирів фіскальної сталості за рахунок скорочення державних витрат і моніторингу фіскальних ризиків; (4) реформування енергетичного сектора та оновлення програм соціальної допомоги; (5) поглиблення структурних реформ, орієнтованих на перебудову в сфері державного управління, боротьбу з корупцією і покращення бізнес-клімату. З метою проведення порівняльного аналізу типовий перелік програмних цілей економічного і фінансової політики співпраці України з МВФ зведено у відповідності до 10-ти базових пунктів «Вашингтонського консенсусу» (табл. 1).

Таблиця 1. Порівняльна таблиця пунктів Вашингтонського консенсусу і програмних цілей меморандумів співпраці України з МВФ

Вашингтонський консенсус	Програмні цілі*
1. Фіскальна дисципліна: дефіцит бюджету має бути мінімальним і фінансуватися без використання інфляційного податку.	Фіскальна консолідація для забезпечення сталості боргу, зменшення розміру сектору загального державного управління, підвищення фіскальної сталості, бюджетні стелі для основних розпорядників бюджетних коштів, моніторинг та оцінка фіскальних ризиків, незалежність НБУ, монетарна політика інфляційного таргетування.
2. Пріоритети державних видатків мають бути змінені з політично заангажованих сфер на користь галузей з високою економічною віддачею з перспективою коригування структури розподілу доходів між секторами.	Зменшення навантаження на бюджет, пенсійна реформа, реформування програм соціальної допомоги та забезпечення додаткових коштів на їх фінансування, монетизація програм комунальних субсидій домогосподарствам, реформа охорони здоров'я і системи освіти.
3. Податкова реформа: розширення бази оподаткування та зниження граничних ставок.	Підвищення мінімальної заробітної плати, реформа адміністративних надходжень для детінізації економіки, розширення бази оподаткування та покращення бізнес-клімату, бюджетування на середньострокову перспективу.
4. Фінансова лібералізація, кінцевою метою якої є оперування ринково обґрунтованими процентними ставками.	Застосування інструменту облікової ставки для утримання коридору інфляційного таргету, фінансова дисципліна та дотримання комерційними банками вимог ліквідності, посилення прудеційного нагляду і контролю, розбудова фондового ринку, прозорість депозитарних операцій, моніторинг стану ліквідності банків; зміцнення регуляторної банківського нагляду, рекапіталізація банків; посилення системи корпоративного управління і фінансових показників ФГВФО та державних банків.
5. Курсова політика: встановлення та підтримка уніфікованого обмінного курсу для підвищення конкурентоспроможності та просування нетрадиційного експорту.	Скасування валютних обмежень, лібералізація валютного ринку, гнучкий валютний курс.
6. Лібералізація торгівлі: кількісні торговельні обмеження мають поступитися місцем тарифам, які слід поступово знижувати до поміркованого рівня 10-20%.	Лібералізація тарифів на споживання енергоресурсів, трансферне ціноутворення, що є елементом структурної політики розбудови реального сектора економіки.
7. Прямі іноземні інвестиції: скасування бар'єрів залучення іноземних інвестицій та створення рівних та прозорих умов конкуренції між іноземними та вітчизняними фірмами на ринку ПІІ.	Електронне декларування та заснування незалежних органів для боротьби з корупцією (Національне антикорупційне бюро України, Спеціалізована антикорупційна прокуратура, Антикорупційний суд), земельна реформа, дерегуляція і ліцензування, боротьба з відмиванням коштів, отриманих злочинним шляхом.
8. Приватизація: державні підприємства мають стати приватизованими.	Розширення кола державних підприємств, що підлягають приватизації.
9. Деретуляція: скасування нормативно-правових актів, які перешкоджають створенню нових фірм або обмежують їх конкуренцію.	Заміна обов'язкових аудиторських перевірок цільовими аудитами, започаткування електронного кабінету платника податків, створення «єдиного вікна» на митниці, націоналізація Приватбанку, реформа НАК «Нафтогазу» з метою зменшення його дефіциту та запровадження додаткових заходів для генерування достатніх потоків доходів.
10. Право власності: гарантування захисту прав власності підприємств, особливо в частині регулювання неформального сектору.	Забезпечення незалежності, добросовісності та підзвітності судових органів (ревізія Закону про Вищу раду правосуддя).

* Для зведення програмних цілей використано програми розширеного фінансування України за періоди у 1998-2002 рр. і 2015-2019 рр., оскільки середньостроковий горизонт охоплює більш широкий перелік вимог і завдань МВФ.

Джерело: складено автором за матеріалами [15]

Практика відносин України з МВФ показує, що отримані кредити використовувалися на покриття дефіциту бюджету та підтримки курсу гривні, у той час як реформуванню та реструктуризації реального сектора відводилася другорядна роль. Графік надання фінансової допомоги кожен раз зривався, а заборгованість України перед МВФ збільшується. Станом на початок жовтня 2022 року сумарний борг України перед МВФ сягнув \$13,4 млрд. При цьому загальний обсяг запозичень станом на початок IV кв. 2022 року склав 32,4 млрд СПЗ [15]. Стандартні реформи, які пропонує МВФ, не завжди фокусуються на проблемах, вирішення яких є предметом розробки програм фінансової і економічної співпраці, так як такі проблеми мають глибинний і системний характер. Для їх вирішення необхідно долучитися до створення ключових ринкових інститутів за участі ефективного законодавства. Особливу увагу слід зосередити на вдосконаленні державного управління; забезпеченні сприятливих умов розвитку підприємницької діяльності, добросовісної конкуренції і врегулюванні діяльності природних монополій.

Вагомою складовою Меморандумів МВФ про співпрацю є моніторинг та дотримання кількісних критеріїв та індикативних показників, які детально розписані у Технічному меморандумі про взаєморозуміння. Кількісні параметри, які фігурують як маяки у Програмах технічної допомоги МВФ для країн з низьким рівнем доходів, формуються на основі розрахунків за моделями фінансового програмування. Методологічна основа фінансового програмування була розроблена ще в 50-х-60-х роках минулого століття групою економістів Департаменту досліджень МВФ під керівництвом Ж. Полака. Ця методологія за своєю ідеологією є близькою до монетарного підходу до коригування платіжного балансу (англ.: *monetary approach to balance of payment*), який у 70-ті роки минулого століття застосовувався для малих відкритих економік с режимом фіксованого валютного курсу. Пізніше модель Ж. Полака зазнала трансформацій, які, проте, не торкнулися базових принципів побудови апарату фінансового програмування. Саме вади базових передумов, як показує практика, є однією з причин незадовільної результативності програмного інструментарію, який продовжує модернізуватися у відповідь на виклики зміни зовнішнього і внутрішнього середовища. До таких передумов відносяться (Polak, 1957): (1) темпи економічного зростання, обсяги експорту і чистого притоку капіталу вважаються екзогенними величинами; (2) режим валютного курсу є фіксованим; (3) швидкість обігу грошей приймається сталою; (4) попит на гроші у номінальному виразі описується поведінковою функцією в залежності від номінального ВВП і рівня цін; (5) обсяг імпорту

описується лінійною функцією в залежності від номінального ВВП та внутрішнього кредитування.

Кількісні критерії та індикативні показники меморандумів структуровані у п'яти розділах: критерії ефективності (КЕ), постійно діючі критерії ефективності, пункти консультації щодо грошово-кредитної політики (МРСС), індикативні цілі та окремі пункти меморандуму. Переважна частина показників, які входять до кількісних критеріїв та індикаторів, є фінансовою базою забезпечення макрофінансової стабільності. Зокрема, це граничні обсяги касового дефіциту сектору загального державного управління, гарантованого державного боргу, чистих міжнародних резервів і внутрішніх активів НБУ, заборгованостей з виплати зовнішнього боргу і соціальних виплат бюджету тощо. До суто макроекономічних індикаторів відносяться лише інфляція у вигляді грошово-кредитної політики таргету і валютний курс, який фігурує як програмний обліковий курс гривні до долара США.

Серед вище наведених індикаторів є такі, що рекомендовані до виконання, й такі, що є предметом перегляду (консультації) у разі відхилення від встановлених значень. У табл. 2 наведено перелік основних кількісних критеріїв та індикативних показників у хронології їх встановлення та фактичного виконання Україною упродовж 2015-2021 рр. Як цільові параметри розвитку економіки визначені – чисті міжнародні резерви і рівень інфляції; як головні інструменти політики – верхня межа для чистих внутрішніх активів центрального банку та монетарна база, як пункти меморандуму – валютний курс.

Індикативні показники чистих міжнародних резервів і чистих внутрішніх активів опосередковано визначають монетарну базу, яку де-факто виключили з переліку індикаторів з 2017 року. Якщо до 2020 року моніторинг чистих міжнародних резервів та чистих внутрішніх активів відбувався на рівні сукупних змін, то сучасний зміст технічних меморандумів МВФ про взаєморозуміння встановлює чітку граничну межу абсолютного обсягу вказаних показників. Це обмежує можливості НБУ нарощувати кредитний потенціал вітчизняної економіки, що негативно впливає на розвиток виробництва як для внутрішнього ринку, так і для задоволення експортних потреб. Другим спірним моментом є дотримання з 2016 року інфляційного таргету. Досвід Китаю, Індії і Південної Кореї свідчить, що зростання інвестиційних витрат є не лише базисом прискорення економічного зростання, але також сприяє вирішенню структурних проблем. Крім того, висока норма нагромадження є позитивним сигналом для зовнішніх інвесторів, а отже для притоку прямих інвестицій і створення передумов поліпшення платіжного балансу і зростання міжнародних резервів НБУ.

Таблиця 2. Кількісні критерії та індикативні показники співпраці України з МВФ у хронології їх встановлення та фактичного виконання упродовж 2016-2021 рр.

Період		Індикатори				
		Нижня межа сукупних змін чистих міжнародних резервів НБУ, млрд дол. США на кінець періоду	Верхня межа сукупних змін чистих внутрішніх активів НБУ, млрд грн. на кінець періоду	Верхня межа сукупних змін монетарної бази, млрд грн. на кінець періоду	Рівень інфляції, грудень до грудня попереднього року, %	Валютний курс, грн./дол. США на кінець періоду
2014	межа	-0,7	51,5	44,0	-	15,8
	факт	-13,4	119,3	26,1	24,9	15,6
2015	межа	2,1	57,7	90,8	-	15,8
	факт	-0,5	11,9	2,8	43,3	23,4
2016	межа	2,3	9,9	46,5	12,0	15,8
	факт	2,9	3,1	45,6	12,4	26,2
2017	межа	5,0	18,0	-	8,0	15,8
	факт	2,4	-55,4	17,5	13,7	27,5
2018	межа	1,2	16,9	-	6,0	28,3
	факт	3,0	-47,7	36,7	9,8	27,8
2019	межа	0,9	64,3	-	5,0	28,3
	факт	6,1	-63,0	41,7	4,1	23,6
2020	межа	7,6	319,3	-	5,0	23,7
	факт	18,1	172,5	118,5	5,0	28,2
2021	межа	19,3	232,9	-	5,0	23,7
	факт	20,8	97,4	66,5	10,0	27,2

Примітки: 1. Чисті міжнародні резерви НБУ визначаються як деномінована у доларах різниця між ліквідними валовими міжнародними резервами та пов'язаними з резервами зобов'язаннями перед нерезидентами, перерахованими за програмним обмінним курсом. 2. Чисті внутрішні активи НБУ визначаються як різниця між монетарною базою та чистими міжнародними резервами НБУ, вираженими у гривні за програмним обмінним курсом. 3. З 2020 р. сукупні зміни нижньої межі чистих міжнародних резервів НБУ і верхньої межі чистих внутрішніх активів НБУ замінені на абсолютні значення індикаторів. 4. З 2017 р. індикатор верхньої межі сукупних змін монетарної бази вилучено з переліку індикативних показників. 5. Індикатор рівня інфляції входить до переліку індикативних показників з 2016 р. 6. Межею індикатора валютного курсу є програмний валютний курс.

Джерело: складено автором за матеріалами [15]

Як доречно зазначив Дж. Стігліц, програми фінансової стабілізації МВФ, зазвичай, передбачають жорстке монетарне стиснення, підвищення податків, скорочення соціальних витрат на освіту, охорону здоров'я, пенсійне забезпечення, що веде до підвищення соціальної напруги і суперечить заявленим цілям (Stiglitz, 2004). В умовах жорсткої монетарної політики можливості НБУ використовувати емісійний ресурс для розширення інвестицій є обмеженим, що зменшує результативність вирішення структурних проблем реального сектору економіки. З огляду на вищевказане, для відновлення і забезпечення фінансової і економічної стабілізації постає завдання перегляду умов співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з МВФ в напрямку фокусування на розбудові ринкових інституцій та вирівнювання структурних диспропорцій розвитку реального сектору.

Зрозуміло, що в реаліях, в яких опинилася Україна, неможливо вирішити всі завдання

одночасно, оскільки це потребуватиме залучення вагомих обсягів фінансування, що неможливо реалізувати у короткий проміжок часу, зважаючи на нагальні потреби відновлення зруйнованої інфраструктури, подолання соціальних викликів та високі ризики «боргового нависання» в умовах значних бюджетних касових розривів та інших ситуативних макроекономічних диспропорцій внутрішнього та зовнішнього характеру. В умовах, що склалися, перевага має надаватися вирішенню першочергових завдань з використанням всіх наявних факторів, включаючи продуктивну співпрацю з донорами міжнародної фінансової допомоги. Україна має чітко визначити пріоритети та черговість розв'язання наріжних завдань, синхронізуючи свої потреби з можливостями отримання фінансової допомоги ззовні та акумулюючи власний фінансовий капітал для продуктивного і ощадливого використання усього наявного фінансового ресурсу. Розробка чіткого і обґрунтованого плану повоєнного розвитку стане дороговказом еволюції України на шляху розбудови економіки з переважанням

інноваційного промислового сегменту і просуванням в напрямку від периферії до центру зосередження високо розвинутих країн останньої генерації технологічного укладу.

Висновки

Глибоке падіння обсягів виробництва через розгортання Російською Федерацією загарбницької війни проти суверенної України змінило порядок денний вибудованої стратегії зростання та активізувало нові пріоритети відновлення та розбудови повоєнної економіки. Залежність економіки від зовнішніх джерел фінансування стало нормою виживання для держави, що потерпає від агресії з боку більш потужного ворога, який тривалий час накопичував мілітарний запас. Визначені події обумовили виокремлення наріжних завдань розробки обґрунтованої низки програмних заходів для започаткування і прискорення процесу відбудови економіки та, водночас, зміни сировинного укладу її структури, використовуючи наявні внутрішні та зовнішні чинники. Висока залежність України від зовнішніх джерел фінансування потребує виваженого і ощадливого підходу до умов надання коштів та напрямів їх використання у компліментарному поєднанні зі стратегічними цілями розвитку вітчизняного виробництва та виходу на рівень сталих темпів економічного зростання.

В Україні вже майже вичерпані можливості інерційного зростання, що підтверджено звуженням зовнішнього попиту та надмірним насиченням внутрішнього ринку імпортованими товарами. На межі виживання опинилися високотехнологічні галузі, втрачено значну частину науково-технічного потенціалу. Такий стан справ викликаний глибокими структурними диспропорціями. Як результат значна частина виробництв є технічно та технологічно відсталою зі значним ступенем зношення основних фондів, низьким рівнем використання виробничих потужностей, високою енерго- та ресурсоемністю, відсутністю або низьким рівнем впровадження інновацій, особливо в сировинних галузях. Для подолання макроекономічних диспропорцій і виходу на траєкторію стійкого зростання необхідна розробка національної стратегії із врахуванням специфіки інституційного устрою країни.

Низький рівень інновацій став однією з причин втрати Україною колись потужного військового потенціалу, що негативно позначилося на готовності держави чинити опір ворогу на початку війни. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями, як виявилось, також не передбачає підвищення інноваційної складової розвитку реального сектора вітчизняної економіки. Слід окремо зазначити, що продуктивний, як вважалося, напрямок лібералізації енергетичної сфери не сприяв структурній перебудові, що неможливо було здійснити залишаючи низький рівень переробки за

існуючого технологічного укладу. Не відкидаючи обґрунтований перелік монетарних регуляторних опцій, на кшталт цінового таргету і валютної лібералізації, питання технологічного перенаснащення виробництва залишаються поза увагою розробки управлінських важелів забезпечення економічної і фінансової стабілізації. Як показала практика ведення війни, використання військової техніки четвертого і п'ятого покоління є одним із визначальних критеріїв успішного ведення військової кампанії. Саме таке озброєння Україна продовжує отримувати від західних партнерів, в тому числі на правах ленд-лізу з США.

Технологічний вектор розбудови вітчизняного виробництва має стати дороговказом на шляху до економічної і фінансової стабілізації, яку неможливо забезпечити без стабільного розвитку всіх секторів економіки та, особливо, реального сектора. Технологічне переоснащення є дієвим стимулом відродження колись потужної величі української промисловості і сільського господарства. Поєднання високого потенціалу цих двох видів економічної діяльності та, зважаючи на порівняльні переваги, які Україна здатна в повній мірі використати для прискорення відновлення повоєнної економіки поряд із забезпеченням фінансової стабілізації, мають бути покладені в основу вибудовування напрямків співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

Винятково нагальним є завдання створення системних стимулів для розвитку експорту, зокрема виробників високотехнологічної продукції, та сприяння імпортозаміщенню і кредитуванню малого і середнього бізнесу. Для подолання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу в умовах значної невизначеності щодо інвестиційного клімату через російсько-українську війну, необхідною є виважена монетарна експансія, зокрема, через збільшення обсягів структурного рефінансування банків. Приймаючи до уваги терміновість та розподіл ризиків, які активізувалися під впливом глобальних тенденцій зміни клімату, охорони здоров'я, зростання військових конфліктів та фінансових криз, міжнародні фінансові організації, включаючи МВФ, мають провести ревізію критеріїв надання фінансової допомоги країнам-реципієнтам, сконцентрувавши увагу на питаннях розбудови інституцій не тільки для дотримання обґрунтованих фінансових маяків. Належна увага має також бути приділена вирішенню питань, пов'язаних зі структурними диспропорціями і, особливо, підвищенню інноваційної складової продуктування товарів і послуг.

В подальших публікаціях з висвітленої тематики методологічних аспектів фінансової та економічної стабілізації в Україні варто торкнутися питань вибудовування стратегічного вектору зростання, з врахуванням забезпечення макрофінансової стабілізації за умови плідної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

Abstract

The article aims to study the methodological aspects of providing financial and economic stabilization in Ukraine by resolving problematic cooperation issues with international financial organizations, particularly with the IMF, to find a productive strategy to prevent crises and fix structural imbalances by upgrading a technological pathway of domestic production.

The evolution of crucial market transformations is outlined in the list of editions of the Washington Consensus, aimed at overcoming the backlog of a cohort of economies with a low level of development. It is pointed out that the central place in the conditional hierarchy of the Washington Consensus components is taken by institutional transformations that determine the success of the proposed market reforms at the primary level. At the inter-horizontal level between formers and newcomer editions of the Washington Consensus, the progressive directions of evolution transformation should include effective anti-crisis measures, market reforms implementation, managed income distribution, infrastructure needs disclosure, and social welfare improvement.

A comparative analysis of the relationship between the Washington Consensus key components and the program goals of implementing economic and financial policies within the framework of Ukraine's cooperation with the IMF made it possible to find weak points of performing commitments translating later into failed outcomes. The standard package of reforms proposed by the IMF does not always focus on the problems that are the subject of the development of financial and economic support programs since such issues are profound and systemic.

The target parameters of the list of quantitative criteria of technical memorandums of cooperation between Ukraine and the IMF are verified in the chronological sequence of their implementation. It is stressed that in the context of a tight monetary policy, the ability of the National Bank of Ukraine to use the emission to expand investments is limited, which reduces the effectiveness of solving structural problems in the real sector of the economy.

Considering financial and economic stabilization in Ukraine with the assistance of international financial organizations, it is vital to review the terms of cooperation with them, and with the IMF in particular, in the direction of developing an economy with a predominance of the innovative industrial segment and moving in the direction from the periphery to the center of the technological frontier. Further proposals are submitted for solving the issues of structural imbalances and building technological benefits for the development of domestic production.

Список літератури:

1. Williamson J. What Washington means by policy reform. In J. Williamson (Ed.), *Latin American adjustment: How much has happened?* Washington, DC: Institute for International Economics, 1990.
2. McCleery R. & De Paolis F. The Washington Consensus: A post-mortem, *Journal of Asian Economics*. Elsevier. 2008, № 19(5-6), P. 438-446.
3. Kay C. Relevance of structuralist and dependency theories in the neoliberal period: a Latin American perspective. Working Paper Series. 1998. № 281. Institute of Social Studies. The Hague, 1998.
4. Kolodko G. Transition to a market economy and sustained growth. Implications for the post-Washington consensus. *Communist and Post-Communist Studies*. 1999. № 32(3). P. 233-261.
5. Charles G. The Rise and Fall of the Washington Consensus as a Paradigm for Developing Countries. *World Development*. 2000. № 28(5). P. 789-804.
6. Stiglitz J. More instruments and broader goals: Moving toward the post-Washington consensus. The WIDER Annual Lecture. Helsinki. Finland. January 7, 1998a.
7. Marangos J. What happened to the Washington Consensus? The evolution of international development policy. *The Journal of Socio-Economics*. 2009. № 38(1). P. 197-208.
8. Rodrik D. After Neoliberalism, What? Paper Presented at the "Alternatives to Neoliberalism Conference" Sponsored by the New Rules for Global Finance Coalition in May 23-24 and at the BNDES Seminar on "New Paths to Development". September 12-13, 2002.
9. Kuczynski P. & Williamson J. *After the Washington Consensus*. Institute for International Studies, Washington, DC, 2003.
10. Lombardi D. The development dimension of IMF lending policies. *International Spectator*. 2007. № 42. P. 95-113.
11. Abbott P., Andersen T., & Tarp F. IMF and economic reform in developing countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2010. № 50(1). P. 17-26.
12. Balima H. & Sokolova A. IMF programs and economic growth: A meta-analysis. *Journal of Development Economics*. 2021. № 153. art. № 102741.
13. Polak J. Monetary analysis of income formation and payment problem. *IMF Staff Papers*, 1957.

14. Stiglitz J. (2004). Capital-market liberalization, globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*. 2004. № 20(1). P. 57-71.
15. Зведення обсягу запозичень України перед МВФ. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberkey1=993&date1Key=2022-05-31>.

References:

1. Williamson, J. (1990). What Washington means by policy reform. In J. Williamson (Ed.), *Latin American adjustment: How much has happened?* Washington, DC: Institute for International Economics [in English].
2. McCleery, R. & De Paolis, F. (2008). The Washington Consensus: A post-mortem, *Journal of Asian Economics*, Elsevier, 19(5-6), 438-446 [in English].
3. Kay, C. (1998). Relevance of structuralist and dependency theories in the neoliberal period: a Latin American perspective. Working Paper Series, 281, Institute of Social Studies, The Hague [in English].
4. Kolodko, G. (1999). Transition to a market economy and sustained growth. Implications for the post-Washington consensus, *Communist and Post-Communist Studies*, 32(3), 233-261 [in English].
5. Charles, G. (2000). The Rise and Fall of the Washington Consensus as a Paradigm for Developing Countries, *World Development*, 28(5), 789-804 [in English].
6. Stiglitz, J. (1998a). More instruments and broader goals: Moving toward the post-Washington consensus. The WIDER Annual Lecture, Helsinki, Finland, January 7 [in English].
7. Marangos, J. (2009). What happened to the Washington Consensus? The evolution of international development policy, *The Journal of Socio-Economics*, 38(1), 197-208 [in English].
8. Rodrik, D. (2002). After Neoliberalism, What? Paper Presented at the "Alternatives to Neoliberalism Conference" Sponsored by the New Rules for Global Finance Coalition in May 23–24 and at the BNDES Seminar on "New Paths to Development", in September 12-13 [in English].
9. Kuczynski, P. & Williamson, J. (2003). After the Washington Consensus. Institute for International Studies, Washington, DC [in English].
10. Lombardi, D. (2007). The development dimension of IMF lending policies. *International Spectator*, 42, 95-113 [in English].
11. Abbott, P., Andersen, T., & Tarp, F. (2010). IMF and economic reform in developing countries, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(1), 17-26 [in English].
12. Balima, H. & Sokolova, A. (2021). IMF programs and economic growth: A meta-analysis, *Journal of Development Economics*, 153, art. No. 102741 [in English].
13. Polak, J. (1957). Monetary analysis of income formation and payment problem. *IMF Staff Papers* [in English].
14. Stiglitz, J. (2004). Capital-market liberalization, globalization, and the IMF, *Oxford Review of Economic Policy*, 20(1), 57-71 [in English].
15. Summary of Ukraine's borrowings from the IMF. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberkey1=993&date1Key=2022-05-31> [in Ukraine].

Посилання на статтю:

Швець С.М. *Методологічні аспекти фінансово-економічної стабілізації в Україні* / С.М. Швець // *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. – 2022. – № 6 (64). – С. 55-64. – Режим доступу до журн.: <https://economics.net.ua/files/archive/2022/No6/55.pdf>.
DOI: 10.15276/ETR.06.2022.7. DOI: 10.5281/zenodo.7620981.

Reference a Journal Article:

Shvets S.M. *Methodological Aspects of Financial and Economic Stabilization in Ukraine* / S.M. Shvets // *Economics: time realities. Scientific journal*. – 2022. – № 6 (64). – P. 55-64. – Retrieved from <https://economics.net.ua/files/archive/2022/No6/55.pdf>.
DOI: 10.15276/ETR.06.2022.7. DOI: 10.5281/zenodo.7620981.

