

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

СТОРОЩУК ІВАННА ВОЛОДИМИРІВНА

Допускається до захисту:
В. о. завідувачки кафедри
міжнародних економічних відносин,
кандидат економічних наук, доцент
_____Марія ШКУРАТ
« _____ » _____ 2025 р.

**Аналіз ефективності співпраці України з Міжнародним валютним
фондом у контексті макроекономічної стабільності**

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
Освітньо-професійна програма «Міжнародний бізнес. Бізнес-переклад»

Кваліфікаційна (бакалаврська) робота

Науковий керівник:
Уляна БРАТЧУК, ст. викладач кафедри
міжнародних економічних відносин,
доктор філософії

Підпис

Оцінка: _____ / _____ / _____
(бали / за шкалою ЄКТС / за національною шкалою)

Голова ЕК: _____
(підпис)

Вінниця – 2025

АНОТАЦІЯ

Сторощук І.В. Аналіз ефективності співпраці України з Міжнародним валютним фондом у контексті макроекономічної стабільності. Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини, освітня програма «Міжнародний бізнес. Бізнес-переклад». Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця, 2025.

У роботі проаналізовано співпрацю України з Міжнародним валютним фондом у забезпеченні макроекономічної стабільності. Розкрито основні напрями діяльності Фонду та програми фінансової підтримки. Досліджено вплив кредитної політики МВФ на макроекономічні показники України, а також розглянуто умови надання допомоги, ризики й виклики співпраці.

Ключові слова: Міжнародний валютний фонд, макроекономічна стабільність, Україна, фінансова допомога, економічні реформи.

78 с., 14 табл., 2 рис., бібліограф.: 61 найм.

ABSTRACT

Storoshchuk I.V. Analysis of the Effectiveness of Ukraine's Cooperation with the International Monetary Fund in the Context of Macroeconomic Stability. Specialty 292 International Economic Relations, Educational Program "International Business. Business translation". Vasyl Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2025.

This work examines Ukraine's cooperation with the IMF in ensuring macroeconomic stability. It outlines the Fund's key activities and financial support programs, and analyzes the impact of its credit policy on Ukraine's macroeconomic indicators. Particular attention is given to the terms of financial aid and related risks and challenges.

Keywords: International Monetary Fund, macroeconomic stability, Ukraine, financial assistance, economic reforms.

78 p., 14 tables, 2 figures, bibliography: 61 references.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МВФ	6
1.1 Історія створення та розвиток МВФ	6
1.2 Організаційна структура та механізм прийняття рішень у МВФ	14
1.3 Основні цілі та функції МВФ у забезпеченні макроекономічної стабільності.....	20
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ЕКОНОМІЧНОГО ВПЛИВУ ПРОГРАМ МВФ НА УКРАЇНУ	28
2.1 Основні механізми кредитування МВФ та умови надання фінансової допомоги	28
2.2 Аналіз програм співпраці України з МВФ: ключові етапи та результати	34
2.3 Вплив програм МВФ на макроекономічну стабільність України	37
РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МВФ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШОЇ ВЗАЄМОДІЇ.....	45
3.1 Переваги та недоліки програм МВФ для України.....	45
3.2 Альтернативи зовнішньому фінансуванню та можливості зменшення залежності від МВФ.....	58
3.3 Рекомендації щодо підвищення ефективності співпраці України з МВФ	61
ВИСНОВКИ.....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	72

ВСТУП

Актуальність теми. Становлення економіки України упродовж останніх трьох десятиліть відбувається в умовах нестабільності, численних внутрішніх та зовнішніх викликів. Особливої гостроти ці виклики набули в період повномасштабної збройної агресії росії проти України, що супроводжується значним навантаженням на державні фінанси, зниженням ВВП, зростанням бюджетного дефіциту та потребою у значній зовнішній фінансовій підтримці. У таких умовах критично важливою є співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з Міжнародним валютним фондом (МВФ), який виступає ключовим партнером у забезпеченні макроекономічної стабільності.

Залучення фінансування від МВФ дозволяє Україні підтримувати платіжний баланс, стабілізувати національну валюту, реформувати фінансовий сектор та зміцнювати довіру міжнародних інвесторів. Разом з тим, надання такої підтримки супроводжується виконанням низки структурних умов, які впливають на фіскальну, монетарну та соціальну політику країни. Це викликає жваві дискусії як серед науковців, так і серед політиків та широкого кола громадськості щодо доцільності та ефективності таких програм.

Актуальність теми обумовлена необхідністю системного аналізу ефективності взаємодії України з МВФ, оцінки її впливу на ключові макроекономічні показники та формування збалансованої державної політики у сфері зовнішнього фінансування. Незважаючи на значну кількість досліджень щодо взаємодії України з МВФ, у науковій літературі залишаються недостатньо висвітленими питання довгострокових наслідків такої співпраці, ефективності виконання умов програм МВФ, а також альтернатив зовнішньому кредитуванню. Саме ці аспекти досліджуються у даній кваліфікаційній роботі.

Метою кваліфікаційної (бакалаврської) роботи є дослідження ефективності співпраці України з Міжнародним валютним фондом у контексті забезпечення макроекономічної стабільності, аналізу її результатів, переваг та ризиків, а також окреслення перспектив подальшої взаємодії.

Завдання дослідження:

- Виявити теоретичні засади функціонування МВФ та його роль у глобальній економіці.
- Узагальнити історичні аспекти взаємодії України з МВФ з моменту здобуття незалежності.
- Проаналізувати основні механізми кредитування МВФ та умови фінансової допомоги.
- Дослідити програми співпраці України з МВФ: їх зміст, етапи реалізації та результати.
- Встановити вплив програм МВФ на макроекономічні показники України.
- Оцінити переваги, недоліки та ризики співпраці з МВФ.
- Розробити рекомендації щодо підвищення ефективності взаємодії України з МВФ, з урахуванням національних інтересів та потреб економіки.

Об'єктом дослідження є співпраця України з Міжнародним валютним фондом як складова міжнародних фінансово-економічних відносин.

Предметом дослідження є механізми, умови, результати та вплив програм МВФ на макроекономічну стабільність України.

Теоретичне значення роботи полягає в систематизації наукових підходів до оцінки діяльності МВФ та формуванні цілісного бачення його ролі в стабілізації економіки країни.

Практичне значення полягає у можливості використання результатів дослідження при розробці державної економічної політики, зокрема у сфері зовнішнього фінансування, бюджетного планування та співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

Структура кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна бакалаврська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел з 61 найменування. Роботу ілюстровано 14 таблицями, та 2 рисунками. Загальний обсяг роботи становить 78 сторінок.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МВФ

1.1 Історія створення та розвиток МВФ

Міжнародний валютний фонд (МВФ) є однією з ключових організацій глобальної фінансової архітектури, що була створена для забезпечення стабільності міжнародної валютної системи. Заснування МВФ безпосередньо пов'язане з наслідками Великої депресії 1930-х років та Другої світової війни, які продемонстрували необхідність міжнародної співпраці для забезпечення економічної стабільності.

Період між двома світовими війнами характеризувався значними економічними потрясіннями, включаючи гіперінфляцію у Німеччині на початку 1920-х років, крах фондового ринку США 1929 року та подальшу Велику депресію. Багато країн намагалися захистити свої економіки через конкурентні девальвації валют та впровадження торгових обмежень, що призвело до так званої політики "розорення сусіда". За даними дослідження Eichengreen та Irwin, обсяги світової торгівлі скоротилися на 66% між 1929 та 1934 роками, що значно поглибило глобальну економічну кризу. [1]

У липні 1944 року, коли стало очевидним наближення кінця Другої світової війни, представники 44 країн зібралися в готелі "Маунт Вашингтон" у місті Бреттон-Вудс (штат Нью-Гемпшир, США) для проведення Валютно-фінансової конференції Об'єднаних Націй. Ця конференція, що тривала з 1 по 22 липня 1944 року, увійшла в історію як Бреттон-Вудська конференція. [2]

Ключовими архітекторами нової міжнародної валютної системи були британський економіст Джон Мейнард Кейнс, який представляв Великобританію, та Гаррі Декстер Вайт, представник Міністерства фінансів США. Вони запропонували різні плани устрою післявоєнної міжнародної фінансової системи. План Кейнса передбачав створення міжнародного клірингового союзу з власною валютою "банкор", тоді як план Вайта був орієнтований на створення міжнародного стабілізаційного фонду з більш

обмеженими повноваженнями. В результаті переговорів було досягнуто компромісу, який більше схилився до плану Вайта, що відображало зростаючу економічну могутність США після Другої світової війни.

27 грудня 1945 року, після ратифікації угоди 29 країнами, що представляли 80% початкової квоти, МВФ офіційно розпочав свою діяльність. Перше засідання Ради керуючих МВФ відбулося в березні 1946 року в місті Саванна (штат Джорджія, США), де було прийнято рішення розмістити штаб-квартиру організації у Вашингтоні.

Бреттон-Вудська система, що діяла з 1945 по 1971 рік, встановила режим фіксованих, але регульованих валютних курсів. Країни-члени МВФ зобов'язувалися підтримувати курси своїх валют в межах 1% паритету, визначеного в золоті або доларах США (що, у свою чергу, був забезпечений золотом за фіксованою ціною 35 доларів за унцію). МВФ відіграв роль регулятора цієї системи, надаючи короткострокові кредити країнам, що зіткнулися з тимчасовими труднощами платіжного балансу.

У перший період свого функціонування МВФ зосереджувався на трьох основних завданнях:

1. Нагляд за дотриманням правил валютної системи
2. Надання фінансової допомоги для виправлення дисбалансів платіжних балансів
3. Консультування з питань економічної політики

Важливим етапом у розвитку МВФ стало запровадження в 1969 році нового міжнародного резервного активу – Спеціальних прав запозичення (СПЗ), що мали доповнити існуючі резервні активи (золото та долар США). [3]

Зростання членства МВФ у перші десятиліття його існування, що відображає глобалізацію організації та поступове включення країн, що розвиваються наведено у табл. 1.1

Таблиця 1.1 - Динаміка членства МВФ у 1945-1971 рр.

Рік	Кількість країн-членів	Основні приєднання за період
1945	29	США, Великобританія, Франція, Канада, Китай та ін.
1950	49	Німеччина, Японія, Пакистан та ін.
1960	69	Малайзія, Нігерія, Марокко та ін.
1971	118	Сінгапур, Кувейт та численні постколоніальні держави Африки

Джерело: складено автором на основі [4]

Аналіз даних таблиці 1.1 свідчить про значне розширення членства МВФ після деколонізації, особливо у 1960-х роках, коли до організації приєдналися численні новостворені незалежні держави Африки та Азії. Це відображало зростаючу глобалізацію світової економіки та посилення ролі МВФ як справді міжнародної фінансової інституції.

Бреттон-Вудська система фіксованих валютних курсів проіснувала до початку 1970-х років, коли зростаючий дефіцит платіжного балансу США та зниження довіри до долара призвели до її краху. 15 серпня 1971 року президент США Річард Ніксон оголосив про припинення конвертованості долара в золото, що фактично означало кінець Бреттон-Вудської системи.

Крах системи фіксованих валютних курсів спричинив фундаментальні зміни в ролі МВФ. У 1976 році на Ямайській конференції в Кінгстоні було офіційно визнано перехід до системи плаваючих валютних курсів. Зміни в діяльності МВФ після Ямайської угоди наведено у табл. 1.2

Таблиця 1.2 - Зміни в діяльності МВФ після Ямайської угоди 1976-1978 рр.

Сфера змін	До Ямайської угоди	Після Ямайської угоди	Рік впровадження
Валютна система	Система фіксованих валютних курсів	Система плаваючих валютних курсів	1976 (офіційно) 1978 (ратифіковано)
Роль золота	Офіційна ціна золота як основа системи	Скасування офіційної ціни золота	1978
СПЗ	Обмежена роль	Посилена роль як міжнародного резервного активу	1978
Повноваження МВФ	Контроль за дотриманням фіксованих курсів	Розширені повноваження щодо нагляду за валютною політикою	1978

Джерело: складено автором на основі [1]

Аналіз даних таблиці 1.2 свідчить, що Ямайська угода, ратифікована у 1978 році, внесла суттєві зміни до Статей угоди МВФ, зокрема:

- Легалізувала систему плаваючих валютних курсів
- Скасувала офіційну ціну золота
- Посилила роль СПЗ як міжнародного резервного активу
- Розширила повноваження МВФ щодо нагляду за валютною політикою країн-членів

Нафтові кризи 1970-х років та боргова криза країн, що розвиваються, на початку 1980-х років поставили перед МВФ нові виклики. Організація створила спеціальні механізми фінансування для подолання наслідків різкого зростання цін на нафту (Oil Facility у 1974-1976 роках) та активно включилася у вирішення боргової кризи країн Латинської Америки. За даними Boughton (2001), протягом 1982-1989 років МВФ надав кредити 70 країнам, що зіткнулися з труднощами обслуговування зовнішнього боргу, на загальну суму понад 40 млрд СПЗ. [5]

У цей період МВФ значно розширив свої функції, перетворившись з регулятора валютних курсів на організацію, що відіграє ключову роль у подоланні фінансових криз та реструктуризації зовнішнього боргу країн, що розвиваються. Саме в цей період сформувалася практика обумовленості кредитів МВФ, що передбачала впровадження певних економічних реформ в обмін на фінансову підтримку.

Розпад Радянського Союзу та соціалістичного блоку на початку 1990-х років поставив перед МВФ нове завдання – сприяння переходу колишніх соціалістичних економік до ринкових відносин. За період 1990-1999 років членство МВФ зросло з 154 до 182 країн, переважно за рахунок колишніх радянських республік та інших постсоціалістичних держав. Україна приєдналася до МВФ у вересні 1992 року.

МВФ відіграв ключову роль у розробці та фінансуванні програм економічних реформ у постсоціалістичних країнах. Ці програми, часто описувані як "шокова терапія", передбачали лібералізацію цін, приватизацію, фіскальну дисципліну та жорстку монетарну політику. Ефективність таких програм

залишається предметом активних дискусій серед економістів. Stiglitz (2002) критикував МВФ за надмірну жорсткість і стандартизований підхід до реформ, тоді як прихильники "Вашингтонського консенсусу" вказували на успішні приклади трансформації в країнах Центральної Європи.

У другій половині 1990-х років МВФ зіткнувся з новим типом фінансових криз – кризами на ринках, що формуються. Азійська фінансова криза 1997-1998 років, що розпочалася в Таїланді і поширилася на Південну Корею, Індонезію, Малайзію та Філіппіни, стала серйозним випробуванням для організації. МВФ мобілізував близько 120 млрд доларів для подолання наслідків кризи, але його політика, особливо вимоги щодо фіскальної консолідації та високих процентних ставок, була піддана критиці.

Дискусія про роль МВФ у подоланні Азійської кризи спричинила перегляд підходів організації. Фонд визнав необхідність більш гнучкого підходу до макроекономічної політики та важливості регулювання фінансового сектору. У 1999 році було створено нові кредитні інструменти – Контингентну кредитну лінію (CCL) та Резервну кредитну лінію (PCL), спрямовані на запобігання поширенню криз.

На початку 2000-х років МВФ зосередився на поліпшенні управління та прозорості своєї діяльності. У 2001 році було створено Незалежний відділ оцінки (Independent Evaluation Office) для оцінки ефективності програм МВФ. Організація активно сприяла впровадженню міжнародних стандартів і кодексів у сфері фіскальної прозорості, монетарної та фінансової політики.

Глобальна фінансова криза 2008-2009 років стала найсерйознішим економічним потрясінням з часів Великої депресії і змусила МВФ кардинально переглянути свої підходи до глобальної фінансової стабільності. У відповідь на кризу МВФ значно збільшив свої кредитні ресурси. На Лондонському саміті G20 у квітні 2009 року було прийнято рішення про потроєння ресурсів МВФ до 750 млрд доларів США. [6]

МВФ запровадив нові кредитні інструменти, зокрема Гнучку кредитну лінію (FCL) для країн з сильними економічними показниками та Превентивну

кредитну лінію (PCL) для країн з помірними вразливостями. Ці інструменти були спрямовані на запобігання поширенню кризи через надання швидкого доступу до значних фінансових ресурсів без традиційної обумовленості.

Еволюцію кредитних інструментів МВФ у відповідь на різні типи криз наведено у табл. 1.3

Таблиця 1.3 - Еволюція кредитних інструментів МВФ

Період	Основні кредитні інструменти	Спрямованість
1945-1971	Stand-By Arrangement (SBA)	Короткострокова підтримка платіжного балансу
1974-1976	Oil Facility	Подолання наслідків нафтової кризи
1986-1999	Structural Adjustment Facility (SAF), Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)	Структурні реформи в країнах, що розвиваються
1999-2009	Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)	Зменшення бідності та сприяння зростанню
2009-2023	Flexible Credit Line (FCL), Precautionary and Liquidity Line (PLL), Rapid Financing Instrument (RFI)	Запобігання поширенню криз, швидке реагування на шоки
2021-2023	Resilience and Sustainability Trust (RST)	Підтримка кліматичних трансформацій та готовності до пандемій

Джерело: складено автором на основі [4]

Аналіз даних таблиці 1.3 свідчить про поступову диверсифікацію кредитних інструментів МВФ відповідно до еволюції глобальних економічних викликів. Якщо в перші десятиліття існування МВФ основним інструментом була програма Stand-By для короткострокової підтримки платіжного балансу, то з часом були розроблені спеціалізовані інструменти для структурних реформ, зменшення бідності, превентивної підтримки та реагування на специфічні шоки, такі як пандемія COVID-19.

Європейська боргова криза 2010-2012 років стала ще одним важливим етапом у діяльності МВФ. Вперше в історії організація надала масштабну фінансову допомогу розвиненим європейським країнам – Греції, Ірландії, Португалії. При цьому МВФ активно співпрацював з європейськими інституціями, формуючи так звану "Трійку" (МВФ, Європейська комісія, Європейський центральний банк).

Реакція МВФ на пандемію COVID-19 у 2020-2021 роках демонструє подальшу еволюцію підходів організації. МВФ забезпечив швидку фінансову підтримку безпрецедентній кількості країн (понад 85 країн отримали екстрену допомогу) та виступив за координовані фіскальні стимули для подолання економічних наслідків пандемії. У серпні 2021 року було здійснено найбільший в історії розподіл СПЗ на суму 650 млрд доларів США для зміцнення глобальної економічної стійкості.

У 2021 році МВФ створив новий інструмент – Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust), спрямований на фінансування довгострокових структурних трансформацій, пов'язаних із кліматичними змінами та підготовкою до пандемій. Це відображає розширення місії МВФ та визнання взаємозв'язку між макроекономічною стабільністю та новими глобальними викликами.

На сучасному етапі МВФ стикається з низкою викликів, що вимагають подальшої адаптації його стратегії та інструментів. Основними виклики МВФ на сучасному етапі наведено у табл. 1.4

Таблиця 1.4 – Основні виклики МВФ на сучасному етапі

№	Виклик	Ключові показники/дані	Рік
1	Зростання глобального боргу	300% світового ВВП	2023
2	Геополітична фрагментація	Формування конкуруючих економічних блоків	2020-2023
3	Зміна клімату	Потреба у фінансуванні "зеленого переходу"	Поточний період
4	Цифрова трансформація	Розвиток криптоактивів та ЦВЦБ*	Поточний період
5	Зростаюча нерівність	Поглиблення розриву між та всередині країн	Поточний період

Джерело: складено автором на основі [5]

Аналіз даних таблиці 1.4 свідчить про ряд викликів:

- Зростання глобального боргу. За даними МВФ, глобальний борг досяг рекордного рівня 300% світового ВВП у 2023 році, що створює ризики для фінансової стабільності та обмежує можливості багатьох країн щодо відновлення після криз. [7]

- Геополітична фрагментація та тенденції до деглобалізації, що ускладнюють координацію макроекономічної політики та можуть призвести до формування конкуруючих економічних блоків.

- Зміна клімату та необхідність фінансування "зеленого переходу", що вимагає нових підходів до оцінки макроекономічних ризиків та розробки фінансових інструментів.

- Цифрова трансформація фінансового сектору, включаючи розвиток криптоактивів та цифрових валют центральних банків, що створює нові можливості та ризики для глобальної фінансової системи.

- Зростаюча нерівність як між країнами, так і всередині них, що підриває соціальну стабільність та може зменшувати ефективність традиційних інструментів макроекономічної політики.

У відповідь на ці виклики МВФ адаптує свої функції та інструменти. Зокрема, відбувається посилення інтеграції кліматичних ризиків у процес нагляду, впровадження нових інструментів фінансування для підтримки кліматичних трансформацій, розробка рекомендацій щодо регулювання цифрових фінансів та посилення уваги до питань нерівності та інклюзивного зростання у програмах організації.

Важливим напрямком є реформування глобальної фінансової архітектури для забезпечення її більшої стійкості та справедливості. Це включає перегляд квот країн-членів для кращого відображення їхньої ваги в світовій економіці, розширення глобальної мережі фінансової безпеки та посилення співпраці з іншими міжнародними організаціями.

За свою майже 80-річну історію МВФ еволюціонував від регулятора фіксованих валютних курсів до багатофункціональної організації, що відіграє ключову роль у підтримці глобальної фінансової стабільності, сприянні стійкому економічному зростанню та протидії новим глобальним викликам.

1.2 Організаційна структура та механізм прийняття рішень у МВФ

Ефективність функціонування будь-якої міжнародної організації значною мірою залежить від її організаційної структури та механізмів прийняття рішень. МВФ, як глобальна фінансова інституція, має складну багаторівневу структуру управління, що поєднує принципи представництва всіх країн-членів із впливом, пропорційним їхньому економічному значенню у світовій економіці.

Організаційна структура МВФ включає кілька ключових органів: Раду керуючих, Виконавчу раду, директора-розпорядника та міжнародний штат співробітників. Кожен з цих органів виконує специфічні функції, забезпечуючи ефективне функціонування організації.

Рада керуючих є найвищим органом управління МВФ і складається з представників усіх 190 країн-членів, якими зазвичай є міністри фінансів або керівники центральних банків. Рада керуючих має повноваження приймати найважливіші рішення щодо діяльності МВФ, зокрема:

- Прийняття нових членів та визначення умов їхнього членства
- Перегляд квот країн-членів
- Внесення змін до Статей угоди МВФ
- Вибори членів Виконавчої ради

Рада керуючих збирається на щорічні засідання, що проводяться спільно з Групою Світового банку, зазвичай у жовтні. Крім того, двічі на рік (навесні та восени) проводяться зустрічі Міжнародного валютного та фінансового комітету (МВФК), що є дорадчим органом Ради керуючих і складається з 24 керуючих МВФ, які представляють усі країни-члени.

Виконавча рада здійснює поточне керівництво діяльністю МВФ і складається з 24 виконавчих директорів. П'ять найбільших акціонерів МВФ (США, Японія, Німеччина, Франція, Великобританія) та Китай, Росія та Саудівська Аравія призначають власних виконавчих директорів, тоді як решта 16 виконавчих директорів обираються групами країн. Виконавча рада збирається на регулярні засідання (зазвичай кілька разів на тиждень) і приймає рішення

щодо надання кредитів, здійснення нагляду за економічною політикою країн-членів, стратегічних питань діяльності МВФ тощо.

Директор-розпорядник є головою Виконавчої ради та керівником штату співробітників МВФ. Він обирається Виконавчою радою на п'ятирічний термін з можливістю переобрання. Традиційно директором-розпорядником МВФ стає представник європейської країни, тоді як президентом Світового банку – представник США. Ця неформальна угода зберігається з моменту створення цих організацій, хоча в останні роки звучать заклики до більш відкритого та прозорого процесу вибору керівництва міжнародних фінансових інституцій.

Міжнародний штат співробітників МВФ налічує близько 2800 осіб з понад 150 країн. Штат очолюється директором-розпорядником та включає економістів, фінансових експертів, юристів, фахівців з комунікацій та інший допоміжний персонал. Співробітники МВФ організовані в департаменти, основними з яких є:

- Географічні департаменти (Африканський, Європейський, Близькосхідний та Центральноазійський, Азійсько-Тихоокеанський, Західної півкулі)
- Функціональні департаменти (Фіскальних справ, Монетарний і ринків капіталу, Стратегії, політики та аналізу)
- Інформаційно-аналітичні департаменти (Досліджень, Статистики, Комунікацій)
- Допоміжні департаменти (Правовий, Фінансовий, Кадровий)

Унікальною особливістю системи управління МВФ є розподіл голосів між країнами-членами на основі квот. Квота відображає відносну позицію країни у світовій економіці і визначається на основі формули, що враховує такі показники:

- ВВП (з вагою 50%, з яких 60% припадає на ВВП за ринковими курсами і 40% за паритетом купівельної спроможності)
- Відкритість економіки (30%)
- Економічна волатильність (15%)
- Міжнародні резерви (5%)

Квота країни-члена визначає:

1. Максимальний обсяг фінансових зобов'язань перед МВФ (кожна країна-член повинна сплатити внесок до капіталу МВФ у розмірі своєї квоти)
2. Ліміт доступу до ресурсів МВФ (зазвичай країна може позичити до 145% своєї квоти щорічно та до 435% кумулятивно)
3. Кількість голосів при прийнятті рішень (кожна країна отримує 750 базових голосів плюс один додатковий голос за кожні 100 000 СПЗ квоти)
4. Частку при розподілі СПЗ [8]

Розподіл квот та голосів між найбільшими акціонерами МВФ станом на 2023 рік наведено у табл. 1.5

Таблиця 1.5 - Розподіл квот та голосів між найбільшими акціонерами МВФ (2023 р.)

Країна	Квота (млн СПЗ)	Частка у загальній квоті (%)	Кількість голосів	Частка голосів (%)
США	82,994.2	17.43	831,407	16.50
Японія	30,820.5	6.47	309,670	6.14
Китай	30,482.9	6.40	306,295	6.08
Німеччина	26,634.4	5.59	267,809	5.31
Франція	20,155.1	4.23	203,016	4.03
Великобританія	20,155.1	4.23	203,016	4.03
Італія	15,070.0	3.16	152,165	3.02
Індія	13,114.4	2.75	132,609	2.63
Росія	12,903.7	2.71	130,502	2.59
Бразилія	11,042.0	2.32	111,885	2.22
Канада	11,023.9	2.31	111,704	2.22
Саудівська Аравія	9,992.6	2.10	101,391	2.01
Іспанія	9,535.5	2.00	96,820	1.92
Мексика	8,912.7	1.87	90,592	1.80
Нідерланди	8,736.5	1.83	88,830	1.76
Південна Корея	8,582.7	1.80	87,292	1.73
Австралія	6,572.4	1.38	67,189	1.33
Інші країни	149,242.9	31.42	1,668,434	33.68
Всього	475,972.4	100.00	5,038,279	100.00

Джерело: складено автором на основі [9]

Аналіз даних таблиці 1.5 свідчить про значну концентрацію голосів у МВФ – десять найбільших акціонерів контролюють понад 55% голосів. При цьому США мають найбільшу частку голосів (16.50%), що дає їм фактичне право вето

щодо ключових рішень, для яких потрібна кваліфікована більшість у 85% голосів (зокрема, щодо зміни квот і Статей угоди МВФ).

Система квот періодично переглядається для відображення змін у світовій економіці. З моменту створення МВФ було проведено 15 загальних переглядів квот, останній з яких (14-й) було завершено у 2010 році, а його імплементація відбулася у 2016 році після ратифікації США. У результаті цього перегляду загальні квоти були подвоєні до 477 млрд СПЗ, а понад 6% квот було перерозподілено на користь країн з динамічним ринком та країн, що розвиваються, зокрема Китаю, Індії та Бразилії. [10]

Процес прийняття рішень у МВФ залежить від типу рішення та відповідного органу управління. Виконавча рада, яка здійснює щоденне керівництво діяльністю Фонду, традиційно приймає рішення на основі консенсусу без формального голосування. Директор-розпорядник, підсумовуючи дискусію, визначає "відчуття залу", що відображає позицію переважної більшості виконавчих директорів, зважену на їхню кількість голосів.

Для різних типів рішень у МВФ передбачено різні вимоги щодо більшості голосів:

- Звичайні рішення приймаються простою більшістю голосів (понад 50%)
- Важливі оперативні рішення вимагають "спеціальної більшості" у 70% голосів
- Ключові рішення, такі як зміна квот, розподіл СПЗ чи внесення змін до Статей угоди, потребують "кваліфікованої більшості" у 85% голосів

Основні типи рішень МВФ та вимоги до більшості голосів для їх прийняття наведено у табл. 1.6

Таблиця 1.6 - Типи рішень МВФ та вимоги до більшості голосів

Тип рішення	Необхідна більшість	Приклади рішень
Звичайні рішення	Проста більшість (>50%)	Схвалення програм фінансування, прийняття оперативних звітів
Важливі оперативні рішення	Спеціальна більшість (70%)	Встановлення зборів, визначення процентних ставок за кредитами
Стратегічні рішення	Кваліфікована більшість (85%)	Зміна квот, розподіл СПЗ, внесення змін до Статей угоди

Джерело: складено автором на основі даних [11]

Аналіз механізму прийняття рішень у МВФ свідчить про його складність та багаторівневність, що відображає компроміс між демократичним представництвом усіх країн-членів та впливом найбільших економік світу. Критики такої системи вказують на її недостатню репрезентативність та непропорційний вплив розвинених країн, особливо США, які де-факто мають право вето щодо ключових рішень. Прихильники ж наголошують на необхідності врахування економічної ваги країн та їхнього внеску до ресурсів Фонду.

З початку 2000-х років у МВФ відбувається поступове реформування системи управління з метою підвищення її легітимності, репрезентативності та ефективності. Основними напрямками реформ є:

- Перегляд квот та голосів

Реформи 2008 та 2010 років (14-й загальний перегляд квот) призвели до перерозподілу понад 9% квот на користь динамічних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються. Частка голосів найменш розвинених країн була захищена через збільшення базових голосів з 250 до 750 для кожної країни-члена. [12]

- Реформа Виконавчої ради

У 2016 році було скасовано категорію призначених виконавчих директорів (крім США) та забезпечено повністю виборний склад Виконавчої ради. Європейські розвинені країни зобов'язалися скоротити своє представництво на два виконавчих директора.

- Підвищення прозорості

Запроваджено регулярну публікацію звітів про нагляд за економічною політикою країн-членів (Article IV Consultation Reports), документів щодо програм фінансування, протоколів засідань Виконавчої ради тощо. Створено Незалежний відділ оцінки (IEO) для оцінки ефективності програм та політики МВФ. [12]

- Посилення залучення громадянського суспільства

МВФ розширив взаємодію з організаціями громадянського суспільства через регулярні консультації, форуми під час щорічних зборів, залучення до розробки програм фінансування тощо.

Незважаючи на певний прогрес, реформування системи управління МВФ залишається незавершеним. Основними викликами є:

- Подальший перерозподіл квот для адекватного відображення зростаючої ролі країн з ринком, що формується, особливо Китаю
- Перегляд формули розрахунку квот для зменшення "інерційності" системи
- Зміна неформальної угоди щодо призначення директора-розпорядника (європейця) та запровадження більш прозорого та меритократичного процесу вибору керівництва
- Подальше підвищення прозорості процесу прийняття рішень та посилення підзвітності

Реформування системи управління МВФ відбувається повільно через необхідність досягнення консенсусу між країнами з різними, часто протилежними інтересами, та вимогу кваліфікованої більшості (85% голосів) для ключових рішень. Проте цей процес є критично важливим для забезпечення легітимності та ефективності МВФ у контексті зміни балансу сил у світовій економіці та нових глобальних викликів.

1.3 Основні цілі та функції МВФ у забезпеченні макроекономічної стабільності

МВФ є ключовою міжнародною організацією, що сприяє забезпеченню глобальної макроекономічної та фінансової стабільності. Цілі та функції МВФ еволюціонували протягом його історії, відображаючи зміни у світовій економіці та фінансовій системі.

Офіційні цілі МВФ включають:

1. Сприяння міжнародному валютному співробітництву через постійну інституцію, що забезпечує механізм для консультацій та спільного вирішення міжнародних валютних проблем.
2. Сприяння розширенню та збалансованому зростанню міжнародної торгівлі, що сприяє підвищенню та підтримці високого рівня зайнятості та реальних доходів.
3. Сприяння стабільності обмінних курсів, підтримка впорядкованих валютних відносин між країнами-членами та запобігання конкурентних девальвацій валют.
4. Допомога у створенні багатосторонньої системи платежів для поточних операцій між країнами-членами та усунення валютних обмежень, що перешкоджають зростанню світової торгівлі.
5. Надання ресурсів країнам-членам (за відповідних гарантій) для виправлення дисбалансів платіжних балансів без застосування заходів, що шкодять національному чи міжнародному процвітанню.
6. Скорочення тривалості та зменшення ступеня нерівноваги платіжних балансів країн-членів.

Аналіз цих цілей свідчить про їхню взаємопов'язаність та спрямованість на забезпечення стабільної та ефективної міжнародної валютно-фінансової системи, що є необхідною умовою для стійкого економічного зростання та підвищення добробуту.

Хоча офіційні цілі МВФ залишаються незмінними з моменту створення організації, їхня інтерпретація та пріоритетність еволюціонували. Так, після

краху Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів у 1971-1973 роках акцент змістився з підтримки стабільності фіксованих обмінних курсів на забезпечення впорядкованого функціонування системи плаваючих курсів та запобігання дестабілізуючим коливанням.

З 1980-х років МВФ приділяє все більше уваги структурним реформам, спрямованим на сприяння економічному зростанню та зменшення бідності, особливо в країнах, що розвиваються. Після глобальної фінансової кризи 2008-2009 років зростає роль МВФ у забезпеченні глобальної фінансової стабільності та запобіганні поширенню криз.

У останнє десятиліття МВФ також розширив свою увагу на нові глобальні виклики, такі як зміна клімату, цифрова трансформація фінансового сектору, зростаюча нерівність, що відображає еволюцію розуміння факторів, що впливають на макроекономічну та фінансову стабільність.

Для досягнення своїх цілей МВФ виконує три основні функції: нагляд, фінансова допомога та технічна допомога і навчання. Ці функції взаємопов'язані та спрямовані на забезпечення глобальної макроекономічної та фінансової стабільності.

1. Функція нагляду, що передбачає моніторинг та аналіз економічної та фінансової політики країн-членів, а також глобальних економічних та фінансових тенденцій. МВФ здійснює три основні види нагляду:

2. Двосторонній нагляд передбачає регулярний аналіз економічної політики та ситуації в кожній країні-члені, що проводиться відповідно до статті IV Статей угоди. Місія МВФ відвідує країну, зустрічається з представниками уряду, центрального банку, приватного сектора, профспілок, парламенту, громадянського суспільства, збирає економічні та фінансові дані та проводить їх аналіз. За результатами візиту готується звіт, який розглядається Виконавчою радою МВФ.

3. Багатосторонній нагляд передбачає аналіз глобальних та регіональних економічних тенденцій та їхнього впливу на стабільність

міжнародної валютної та фінансової системи. Основними інструментами багатостороннього нагляду є:

- World Economic Outlook (WEO) – прогноз глобальної економічної ситуації, що публікується двічі на рік
- Global Financial Stability Report (GFSR) – аналіз глобальних фінансових ринків та викликів для фінансової стабільності
- Fiscal Monitor – аналіз стану державних фінансів та фіскальної політики у світі

4. Інтегрований нагляд поєднує елементи двостороннього та багатостороннього нагляду для комплексного аналізу перетоку ризиків між країнами та секторами економіки. З 2012 року МВФ запровадив Звіт про перетоки (Spillover Report), що аналізує вплив економічної політики системно важливих країн на інші економіки та глобальну стабільність.

Важливим елементом функції нагляду є Програма оцінки фінансового сектору (Financial Sector Assessment Program, FSAP), запроваджена у 1999 році у співпраці зі Світовим банком. FSAP передбачає комплексну оцінку стабільності фінансового сектору країни, включаючи аналіз банківської системи, інших фінансових інституцій, якості регулювання та нагляду, ризиків для фінансової стабільності тощо.

Після глобальної фінансової кризи 2008-2009 років функція нагляду МВФ була значно посилена. У 2012 році було прийнято Інтегровану стратегію нагляду (Integrated Surveillance Decision), що забезпечила більш системний підхід до аналізу економічної та фінансової політики країн-членів та її впливу на глобальну стабільність. Було розширено аналіз макрофінансових взаємозв'язків, впроваджено регулярну оцінку зовнішніх дисбалансів, посилено увагу до системних та зовнішніх ризиків.

5. Функція фінансової допомоги передбачає надання кредитів країнам-членам, що зіткнулися з проблемами платіжного балансу або потребують підтримки для впровадження програм макроекономічної стабілізації та структурних реформ. МВФ не є банком розвитку і не фінансує конкретні проекти

– його кредити спрямовані на вирішення макроекономічних дисбалансів та створення умов для стійкого економічного зростання.

МВФ використовує різні інструменти кредитування, що адаптовані до потреб різних категорій країн та типів проблем платіжного балансу. Основними кредитними інструментами для країн з ринковою економікою є:

- Stand-By Arrangement (SBA) – основний інструмент кредитування МВФ для вирішення короткострокових проблем платіжного балансу. Тривалість програми SBA зазвичай становить 12-24 місяці, а погашення відбувається протягом 3,5-5 років після виділення кожного траншу.
- Extended Fund Facility (EFF) – інструмент для країн з серйозними структурними дисбалансами, що вимагають більш тривалого періоду адаптації. Програми EFF зазвичай тривають 3-4 роки, а погашення відбувається протягом 4,5-10 років.
- Flexible Credit Line (FCL) – кредитна лінія для країн з сильними макроекономічними показниками та надійною економічною політикою, що запроваджена у 2009 році. FCL надається на 1-2 роки з можливістю доступу до всієї суми відразу, без традиційної обумовленості ex-post.
- Precautionary and Liquidity Line (PLL) – інструмент для країн з надійною економічною політикою, але з деякими вразливостями, що запроваджений у 2011 році. PLL може використовуватися як в превентивних цілях, так і для фактичного фінансування.

Для країн з низьким рівнем доходу МВФ пропонує пільгові інструменти кредитування в рамках Фонду бідності та зростання (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT):

- Extended Credit Facility (ECF) – основний інструмент для країн з низьким доходом, що мають тривалі проблеми платіжного балансу. Програми ECF зазвичай тривають 3-4 роки з пільговою процентною ставкою.
- Standby Credit Facility (SCF) – інструмент для країн з низьким доходом, що мають короткострокові потреби фінансування платіжного балансу.

- Rapid Credit Facility (RCF) – інструмент швидкого фінансування для країн з низьким доходом, що зіткнулися з терміновими потребами платіжного балансу.

У 2021 році МВФ створив новий інструмент – Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST), спрямований на надання довгострокового фінансування для підтримки структурних трансформацій, пов'язаних із кліматичними змінами та підготовкою до пандемій.

Фінансова допомога МВФ зазвичай надається траншами і пов'язана з виконанням певних умов. Ці умови можуть включати кількісні критерії ефективності (наприклад, цільові показники міжнародних резервів, дефіциту бюджету, монетарних агрегатів), структурні маяки (конкретні заходи структурних реформ) та попередні дії (заходи, що вживаються до затвердження програми).

Обумовленість кредитів МВФ є предметом активних дискусій. Критики стверджують, що вона часто є надмірно жорсткою, не враховує соціальні наслідки реформ і порушує національний суверенітет. Прихильники ж наголошують на необхідності забезпечення ефективного використання ресурсів МВФ та створення умов для сталого вирішення економічних проблем, а не їх тимчасового маскування.

МВФ поступово реформує свій підхід до обумовленості, зокрема через:

- Зосередження на ключових макроекономічних цілях
- Врахування специфіки країн
- Посилення національної відповідальності за програми реформ
- Застосування гнучкості при оцінці виконання умов
- Посилення уваги до соціальних аспектів та захисту вразливих верств населення

6. Функція технічної допомоги та навчання спрямована на зміцнення інституційного потенціалу країн-членів у сферах, пов'язаних з компетенцією МВФ. Ця функція тісно пов'язана з функціями нагляду та фінансової допомоги,

забезпечуючи країнам необхідні знання та навички для впровадження ефективної макроекономічної та фінансової політики.

Технічна допомога МВФ надається у чотирьох основних сферах:

1. Фіскальна політика та управління державними фінансами
2. Монетарна політика та фінансовий сектор
3. Правова система (зокрема, законодавство у сфері оподаткування, банківської діяльності, бюджету)
4. Статистика (макроекономічна, фінансова, зовнішньоекономічна)

Для посилення координації та ефективності технічної допомоги МВФ створив мережу з 17 регіональних центрів технічної допомоги (RTACs) у різних регіонах світу, включаючи Африку, Карибський басейн, Тихоокеанський регіон, Близький Схід, Центральну Азію та Південно-Східну Азію.

Навчальна діяльність МВФ здійснюється через Інститут МВФ для розвитку потенціалу (IMF Institute for Capacity Development), що пропонує курси та семінари для посадових осіб країн-членів з питань макроекономічного аналізу та прогнозування, фіскальної, монетарної та фінансової політики, платіжного балансу тощо. Навчання проводиться у штаб-квартирі МВФ, регіональних навчальних центрах та в режимі онлайн.

МВФ відіграє ключову роль у забезпеченні глобальної та національної макроекономічної стабільності через поєднання своїх основних функцій. Макроекономічна стабільність, що характеризується низькою інфляцією, стійким економічним зростанням, стабільним валютним курсом, помірним дефіцитом платіжного балансу та стійкими державними фінансами, є необхідною умовою для довгострокового економічного розвитку та підвищення добробуту.

Висновки до розділу 1

У процесі дослідження теоретичних основ співпраці України з МВФ було проаналізовано ключові аспекти функціонування цієї міжнародної фінансової організації та з'ясовано особливості її впливу на світову економічну систему.

Проведений аналіз історії створення та розвитку МВФ дозволив встановити, що ця організація була створена як результат міжнародної співпраці в рамках Бреттон-Вудської системи 1944 року з первинною метою забезпечення стабільності міжнародних валютних відносин та підтримки системи фіксованих валютних курсів. Протягом майже восьмидесятирічної історії існування МВФ неодноразово трансформував свою діяльність відповідно до змін у світовій економіці. Особливо значущими виявилися зміни після краху Бреттон-Вудської системи у 1970-х роках, коли фонд переорієнтувався на надання фінансової допомоги країнам з платіжними труднощами та сприяння проведенню структурних економічних реформ.

Вивчення організаційної структури та механізмів прийняття рішень у МВФ показало досить складну багаторівневу систему управління, яка відображає компромісний характер міжнародного співробітництва. Встановлено, що найвищим органом управління є Рада керуючих, до складу якої входять представники всіх 190 країн-членів, проте реальна влада зосереджена у Виконавчій раді, що складається з 24 директорів. Особливу увагу приділено системі квот, яка визначає як розмір фінансових внесків країн-членів, так і їхню вагу у процесі голосування. Дослідження виявило, що така система створює певну нерівність між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, оскільки США, країни ЄС та Японія мають домінуючий вплив на прийняття ключових рішень.

Аналіз основних цілей та функцій МВФ у забезпеченні макроекономічної стабільності дозволив виокремити еволюцію його ролі від регулятора міжнародної валютної системи до багатофункціональної інституції глобального економічного управління. Сучасна діяльність МВФ охоплює чотири основні напрями: здійснення нагляду за економічною політикою країн-членів, надання

фінансової допомоги країнам з платіжними труднощами, забезпечення технічної допомоги та навчання кадрів, а також сприяння міжнародному економічному співробітництву. Встановлено, що у сучасних умовах МВФ виступає не лише як кредитор останньої інстанції, але й як важливий суб'єкт формування глобальної економічної політики.



РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ЕКОНОМІЧНОГО ВПЛИВУ ПРОГРАМ МВФ НА УКРАЇНУ

2.1 Основні механізми кредитування МВФ та умови надання фінансової допомоги

Міжнародний валютний фонд розробив різноманітні кредитні інструменти, які адаптуються до конкретних потреб країн-членів залежно від характеру їхніх економічних проблем. Ці інструменти еволюціонували з часом у відповідь на зміни глобального економічного середовища та уроки, отримані під час попередніх фінансових криз. Розуміння специфіки кожного механізму кредитування є необхідним для оцінки їх впливу на економіку країн-позичальників, зокрема України.

Механізми кредитування МВФ пройшли значну еволюцію з моменту заснування організації. У перші десятиліття діяльності МВФ основним інструментом був Механізм резервних кредитів (Stand-By Arrangement, SBA), спрямований на подолання короткострокових проблем платіжного балансу. Однак з часом, особливо після краху Бреттон-Вудської системи, МВФ розширив свій інструментарій для вирішення більш складних і різноманітних економічних проблем.

Нафтові шоки 1970-х років призвели до створення додаткових механізмів для фінансування витрат на імпорт нафти. Боргова криза 1980-х років спонукала до розробки середньострокових програм структурних реформ, таких як Механізм розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF). Азійська фінансова криза 1997-1998 років виявила необхідність у механізмах запобігання кризам, що призвело до впровадження превентивних кредитних ліній. Глобальна фінансова криза 2008-2009 років прискорила реформування кредитних інструментів МВФ, включаючи створення Гнучкої кредитної лінії (Flexible Credit Line, FCL) та Лінії превентивної підтримки та ліквідності (Precautionary and Liquidity Line, PLL).

Пандемія COVID-19 та її економічні наслідки зумовили подальшу адаптацію інструментів МВФ, включаючи спрощення процедур екстреного фінансування та створення нових механізмів, таких як Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST), орієнтований на фінансування кліматичних трансформацій та підготовку до пандемій.

У контексті співпраці з Україною МВФ використовував декілька основних механізмів кредитування, кожен з яких має свою специфіку, умови та цілі.

Stand-By Arrangement (SBA) – найчастіше використовуваний МВФ механізм для країн із проблемами платіжного балансу. SBA має відносно короткий термін (зазвичай 12-24 місяці) і спрямований на вирішення короткострокових макроекономічних дисбалансів. Україна вдавалася до програм SBA у 1995, 1997, 1998, 2004, 2008, 2010, 2014, 2018 та 2020 роках. Типові умови цих програм включали фіскальну консолідацію, монетарну політику, спрямовану на стабілізацію цін, та певні структурні реформи.

Extended Fund Facility (EFF) – середньостроковий механізм, розрахований на 3-4 роки, спрямований на подолання структурних проблем в економіці, які перешкоджають стійкому зростанню. Україна використовувала програми EFF у 1998 та 2015 роках. EFF відзначається глибшими структурними умовами, що виходять за рамки традиційної макроекономічної стабілізації, та включають реформи в енергетичному секторі, державному управлінні, судовій системі та боротьбі з корупцією.

Rapid Financing Instrument (RFI) – механізм екстреного фінансування, який забезпечує швидку допомогу країнам, що стикаються з невідкладними проблемами платіжного балансу, включаючи ті, що виникають внаслідок стихійних лих, конфліктів або економічних шоків. Україна отримала фінансування за цим механізмом у 2022 році після початку повномасштабного вторгнення Росії.

Food Shock Window – спеціалізований механізм, створений у 2022 році для допомоги країнам, які зіткнулися з гострою продовольчою кризою внаслідок

зовнішніх шоків. Україна стала однією з перших країн, які отримали доступ до цього механізму в 2022 році.

Ключові механізми кредитування МВФ, що застосовувалися в Україні наведено у табл. 2.1

Таблиця 2.1 - Порівняльна характеристика ключових механізмів кредитування МВФ, що застосовувалися в Україні

Характеристика	Stand-By Arrangement (SBA)	Extended Fund Facility (EFF)	Rapid Financing Instrument (RFI)
Тривалість програми	12-24 місяці	3-4 роки	Одноразова виплата з можливістю повторного звернення
Цільове призначення	Короткострокові проблеми платіжного балансу	Середньострокові структурні проблеми	Екстрена допомога при несподіваних шоках
Інтенсивність кондиціональності	Середня	Висока	Низька
Типи умов	Кількісні критерії ефективності, індикативні цілі, попередні заходи	Широкі структурні реформи з детальними етапами впровадження	Мінімальні умови, часто лише зобов'язання щодо співпраці з МВФ
Періодичність перегляду	Квартально	Піврічно	Не передбачено
Ліміт доступу	До 145% квоти щорічно, до 435% кумулятивно	До 145% квоти щорічно, до 435% кумулятивно	До 50% квоти щорічно, до 100% кумулятивно
Частота використання в Україні	Висока (9 програм)	Середня (2 програми)	Низька (1 програма)

Джерело: складено автором на основі даних [13], [14], [15]

Аналіз даних таблиці свідчить про переважне використання в Україні короткострокових програм SBA, що може вказувати на превалювання тактичного підходу до вирішення економічних проблем країни. Програми EFF, які теоретично більше орієнтовані на глибинні структурні реформи, використовувалися значно рідше. Це може частково пояснити затяжний характер економічних проблем України, оскільки без системних структурних змін короткострокові заходи стабілізації не забезпечують стійких результатів у довгостроковій перспективі.

Варто відзначити, що з часом спостерігається тенденція до посилення структурних умов навіть у програмах SBA для України, що відображає еволюцію

підходу МВФ до вирішення економічних проблем країни та усвідомлення необхідності глибших трансформацій.

Кондиціональність – система умов, які МВФ висуває країнам-позичальникам для отримання фінансування – є одним із найбільш дискусійних аспектів діяльності Фонду. Умови МВФ поділяються на декілька категорій за рівнем обов'язковості та часом виконання:

- Попередні заходи (Prior Actions) – умови, які країна повинна виконати до затвердження програми або до завершення певного етапу перегляду.
- Кількісні критерії ефективності (Quantitative Performance Criteria) – конкретні макроекономічні показники, яких країна має досягти у визначені терміни.
- Індикативні цілі (Indicative Targets) – рекомендовані, але не обов'язкові макроекономічні показники.
- Структурні маяки (Structural Benchmarks) – конкретні структурні заходи, реалізація яких є бажаною, але не критичною для продовження програми.

Для України кондиціональність програм МВФ мала певні особливості порівняно з іншими країнами. По-перше, спостерігалася висока концентрація умов у сферах фіскальної політики, енергетики та фінансового сектора. По-друге, відзначався високий рівень деталізації умов, особливо у програмах після 2014 року. По-третє, умови для України часто включали законодавчі зміни, що вимагало парламентського схвалення і створювало додаткові політичні виклики для імплементації.

Дослідження Кентікеленіса та співавторів показало, що середня кількість умов у програмах МВФ для України становила 35, що перевищує середній показник для країн Східної Європи (29) та значно перевищує середній показник для програм МВФ у цілому (23).

Порівняльний аналіз кількості умов у програмах МВФ за регіонами наведено у табл. 2.2

Таблиця 2.2 - Аналіз кількості умов у програмах МВФ за регіонами (1985-2014)

Регіон/Країна	Середня кількість умов	Відхилення від світового середнього	Відхилення (%)	Характеристика
Світовий середній показник	23	-	-	Базовий рівень
Україна	35	+12	+52%	Високоінтенсивні вимоги
Країни Східної Європи (середнє)	29	+6	+26%	Підвищені вимоги
Країни Латинської Америки	25	+2	+9%	Трохи вище середнього
Країни Африки на південь від Сахари	21	-2	-9%	Нижче середнього
Країни Азії	20	-3	-13%	Помірні вимоги
Країни Близького Сходу та Північної Африки	18	-5	-22%	Нижчі вимоги

Джерело: складено автором на основі даних [14]

Аналіз представленої таблиці свідчить про значні відмінності в підходах МВФ до різних регіонів світу щодо кількості умов, які висувуються в рамках програм фінансової допомоги. Україна демонструє найвищий рівень умовності серед усіх досліджуваних регіонів, що становить 35 умов у середньому на одну програму, що на 52% перевищує світовий середній показник у 23 умови.

Особливо показовим є порівняння України з регіональним контекстом. Якщо середній показник для країн Східної Європи становить 29 умов, що вже на 26% вище світового середнього, то Україна навіть на цьому фоні виділяється додатковими шістьма умовами. Це може свідчити про особливо складну економічну ситуацію в Україні або про історію неповного виконання попередніх програм, що змушує МВФ висувати більш детальні та жорсткі вимоги.

Регіональний аналіз демонструє цікаву закономірність. Країни, що перебувають у процесі економічної трансформації або мають складну економічну історію, зокрема Східна Європа та Латинська Америка, стикаються з підвищеними вимогами порівняно з країнами Азії, Африки та Близького Сходу. Зокрема, країни Латинської Америки мають 25 умов в середньому, що лише на

9% перевищує світовий показник, тоді як азіатські країни демонструють навіть нижчий рівень умовності із 20 умовами.

Найнижчий рівень умовності спостерігається у країнах Близького Сходу та Північної Африки, де середня кількість умов становить лише 18, що на 22% менше світового середнього. Це може відображати як геополітичні міркування, так і особливості економічної структури цих країн, де нафтові доходи можуть забезпечувати більшу фінансову стабільність.

Отримані дані підтверджують гіпотезу про те, що МВФ застосовує диференційований підхід до умовності залежно від регіональних особливостей, економічної історії країн та їхньої попередньої взаємодії з Фондом. Високий рівень умовності для України може бути пояснений необхідністю проведення глибоких структурних реформ в економіці, що перебуває у стані трансформації, а також потребою забезпечити ефективне використання наданих коштів з урахуванням попереднього досвіду співпраці.

Якісний аналіз умов програм МВФ для України виявляє еволюцію пріоритетів Фонду з часом. Якщо ранні програми (1990-і – початок 2000-х років) зосереджувалися переважно на макроекономічній стабілізації та базових ринкових реформах, то пізніші програми (особливо після 2014 року) включали значно ширший спектр інституційних реформ, зокрема у сферах корпоративного управління державними підприємствами, антикорупційної політики та судової системи.

За даними дослідження МВФ (2021), рівень виконання умов Україною становив в середньому 67% протягом 1995-2020 років, що нижче за середній показник для країн з перехідною економікою (73%). При цьому найнижчий рівень виконання спостерігався для структурних умов (58%), тоді як для кількісних критеріїв ефективності він був значно вищим (82%). Це свідчить про те, що Україна стикалася з більшими труднощами при впровадженні інституційних та структурних реформ порівняно з досягненням конкретних макроекономічних показників. [16]

2.2 Аналіз програм співпраці України з МВФ: ключові етапи та результати

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом, яка розпочалася незабаром після здобуття незалежності, пройшла декілька виразних етапів, кожен з яких відображав як економічні виклики, що стояли перед Україною в той чи інший період, так і еволюцію підходів МВФ до підтримки трансформаційних процесів у країнах з перехідною економікою.

Історію відносин України з МВФ можна умовно розділити на п'ять основних етапів, кожен з яких характеризувався специфічними економічними умовами та особливостями співпраці.

Перший етап (1994-1999) - початок співпраці та перші програми стабілізації. [17]

Україна стала членом МВФ у вересні 1992 року, але перша програма була затверджена лише у жовтні 1994 року. Цей період характеризувався глибокою економічною кризою перехідного періоду, гіперінфляцією та різким падінням ВВП. Основними програмами цього періоду були:

- Програма системної трансформаційної позики (STF) на суму близько 498 млн СПЗ, затверджена в жовтні 1994 року.
- Перша програма Stand-By на суму 997 млн СПЗ, затверджена в квітні 1995 року. [18]
- Програма Stand-By на суму 598 млн СПЗ, затверджена в серпні 1997 року. [19]
- Програма Extended Fund Facility на суму 1.92 млрд СПЗ, затверджена у вересні 1998 року.

Ці ранні програми були зосереджені на макроекономічній стабілізації, контролі інфляції, лібералізації цін та торгівлі, а також початкових етапах приватизації. Однак більшість програм цього періоду не були повністю реалізовані через нестабільну політичну ситуацію та недостатню прихильність до реформ. [20][21][22]

Другий етап (2000-2007) - "Стримана" співпраця в період економічного зростання.

Цей період характеризувався відносною макроекономічною стабілізацією та стійким економічним зростанням в Україні (середньорічні темпи зростання ВВП становили близько 7% протягом 2000-2007 років). Відносини з МВФ у цей період були менш інтенсивними:

- Програма EFF, затверджена в 1998 році, була фактично припинена у 2002 році після часткового виконання.
- У березні 2004 року була затверджена програма Stand-By на суму 411 млн СПЗ, яка мала переважно превентивний характер і була майже не використана. [23]

У 2005-2007 роках Україна не укладала нових програм з МВФ, що було обумовлено сприятливою зовнішньоекономічною кон'юктурою, високими темпами зростання експорту та відсутністю гострих проблем платіжного балансу. [24]

Третій етап (2008-2013) - співпраця в умовах глобальної фінансової кризи.

Глобальна фінансова криза 2008-2009 років серйозно вплинула на українську економіку, спричинивши різке падіння ВВП, девальвацію гривні та зростання зовнішнього боргу. Це змусило Україну знову звернутися до МВФ:

- Програма Stand-By на суму 11 млрд СПЗ, затверджена в листопаді 2008 року. [25]
- Програма Stand-By на суму 10 млрд СПЗ, затверджена в липні 2010 року (фактично заморожена у 2011 році). [26]

Програми цього періоду були зосереджені на подоланні наслідків фінансової кризи, рекапіталізації банківської системи, скороченні фіскального дефіциту та стабілізації платіжного балансу. Однак жодна з цих програм не була повністю реалізована через політичні фактори та недостатню прихильність до реформ.

Четвертий етап (2014-2019) - інтенсивна співпраця після Революції Гідності.

Події Революції Гідності, початок російської агресії на сході України та анексія Криму призвели до глибокої економічної кризи, яка вимагала масштабної міжнародної підтримки:

- Програма Stand-By на суму 10.976 млрд СПЗ, затверджена в квітні 2014 року.[27]
- Програма Extended Fund Facility на суму 12.348 млрд СПЗ, затверджена в березні 2015 року.[28]
- Програма Stand-By на суму 2.8 млрд СПЗ, затверджена в грудні 2018 року.[29]

Цей період характеризувався найбільш інтенсивною співпрацею з МВФ та впровадженням широкого спектру структурних реформ, включаючи перехід до гнучкого валютного курсу, реформу банківського сектору, створення антикорупційних інституцій та реформування енергетичного сектору.

П'ятий етап (2020-2023) - співпраця в умовах пандемії COVID-19 та російської військової агресії.

Цей найновіший етап співпраці відзначається безпрецедентними викликами, пов'язаними спочатку з пандемією COVID-19, а потім з повномасштабним вторгненням росії:

- Програма Stand-By на суму 3.6 млрд СПЗ, затверджена в червні 2020 року у відповідь на пандемію COVID-19.
- Екстрене фінансування за механізмом Rapid Financing Instrument на суму 1.005 млрд СПЗ, надане в березні 2022 року після початку повномасштабного вторгнення.[24]
- Програма моніторингу з залученням ради директорів (Program Monitoring with Board Involvement, PMB), погоджена в грудні 2022 року.
- Програма Extended Fund Facility на суму 11.6 млрд СПЗ, затверджена в березні 2023 року, спрямована на підтримку макроекономічної стабільності в умовах війни.[24]

Цей етап характеризується швидкою адаптацією співпраці до екстремальних умов, зменшенням кондиціональності та посиленням координації з іншими міжнародними донорами.

2.3 Вплив програм МВФ на макроекономічну стабільність України

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом (МВФ) є одним із ключових чинників, що впливає на макроекономічну стабільність держави протягом усього періоду незалежності. Особливої актуальності ця взаємодія набула після 2014 року в контексті економічної кризи, втрати частини територій та необхідності глибоких структурних реформ.[30]

Україна стала членом МВФ у вересні 1992 року, і з того часу співпраця розвивалася в рамках різних програм кредитування. [31] За останні тридцять років Україна реалізувала десять програм з МВФ, загальний обсяг фінансування за якими перевищив 32 млрд SDR (спеціальні права запозичення), що еквівалентно приблизно 44 млрд доларів США. [30] Однак варто зазначити, що фактично отримана сума складає близько 70% від загальної затвердженої суми через невиконання Україною ряду умов та призупинення деяких програм.[32]

Найбільш значущими програмами співпраці України з МВФ за останнє десятиліття були:

- Програма Stand-by (2014-2015 pp.) обсягом 10,9 млрд SDR, з яких фактично було використано лише 2,97 млрд SDR. Програма була достроково замінена на нову через погіршення економічної ситуації.
- Програма розширеного фінансування (EFF) (2015-2018 pp.) обсягом 12,3 млрд SDR, з яких Україна отримала 6,2 млрд SDR. Ця програма мала сприяти макроекономічній стабілізації та проведенню структурних реформ.
- Програма Stand-by (2018-2020 pp.) на суму 2,8 млрд SDR, з яких було отримано лише перший транш у розмірі 1 млрд SDR.
- Програма Stand-by (2020-2022 pp.) обсягом 3,6 млрд SDR, спрямована на подолання наслідків пандемії COVID-19.

- Програма розширеного фінансування (EFF) (2023-2027 рр.) обсягом 15,6 млрд доларів США, яка стала частиною загального пакету міжнародної фінансової підтримки України в умовах повномасштабної війни.

Варто відзначити, що всі програми МВФ мають чіткі умови, виконання яких є обов'язковим для отримання чергових траншів.[33] Ці умови зазвичай включають структурні реформи в фінансовому секторі, енергетиці, державному управлінні, а також заходи з фіскальної консолідації та монетарної політики. [34]

Для об'єктивної оцінки впливу програм МВФ на макроекономічну стабільність України необхідно проаналізувати динаміку ключових макроекономічних показників у періоди дії програм.

Динаміку основних макроекономічних індикаторів України в період 2014-2024 рр. наведено у табл. 2.3

Таблиця 2.3 - Динаміка ключових макроекономічних показників України у 2014-2024 рр.

Рік	Реальний ВВП (зміна, %)	Інфляція (%)	Державний борг (% ВВП)	Міжнародні резерви (млрд дол. США)	Обмінний курс (грн/дол. США, кінець року)
2014	-6,6	24,9	70,2	7,5	15,77
2015	-9,8	43,3	79,4	13,3	24,00
2016	2,4	12,4	81,0	15,5	27,19
2017	2,5	13,7	71,8	18,8	28,07
2018	3,4	9,8	60,9	20,8	27,69
2019	3,2	4,1	50,3	25,3	23,69
2020	-4,0	5,0	60,8	29,1	28,27
2021	3,4	10,0	49,0	30,9	27,28
2022	-29,1	26,6	78,5	28,5	36,57
2023	2,0	5,1	89,5	40,5	38,16
2024	3,2	8,5	93,1	44,2	39,95

Джерело: складено автором на основі [30],[33],[35],[36]

Таблиця демонструє такі важливі тенденції, що по-перше, впровадження програми МВФ у 2014-2015 роках співпало з глибокою економічною кризою (падіння ВВП на 6,6% у 2014 році та 9,8% у 2015 році), однак вже з 2016 року спостерігається відновлення економічного зростання. Це свідчить про те, що макроекономічна стабілізація, яка була одним із ключових завдань програми, почала давати результати.

По-друге, інфляція, яка досягла пікових значень у 2015 році (43,3%), поступово знизилася до однозначних показників у 2018-2021 роках, що свідчить про ефективність монетарної політики НБУ, яка була реформована відповідно до рекомендацій МВФ. Запровадження режиму інфляційного таргетування та перехід до плаваючого обмінного курсу стали важливими структурними реформами, які сприяли макроекономічній стабілізації.

По-третє, міжнародні резерви України демонструють стійку тенденцію до зростання: з критично низького рівня 7,5 млрд доларів США у 2014 році до майже 45 млрд доларів у 2024 році. Це значно підвищило стійкість економіки до зовнішніх шоків та здатність обслуговувати зовнішні зобов'язання.

По-четверте, відносна стабілізація обмінного курсу гривні після різкої девальвації у 2014-2015 роках також свідчить про позитивний вплив програм МВФ на макроекономічну стабільність. Водночас військова агресія росії проти України у 2022 році спричинила нову хвилю девальваційного тиску та інфляції.

Динаміку міжнародних резервів державного боргу України наведено на рис. 2.1

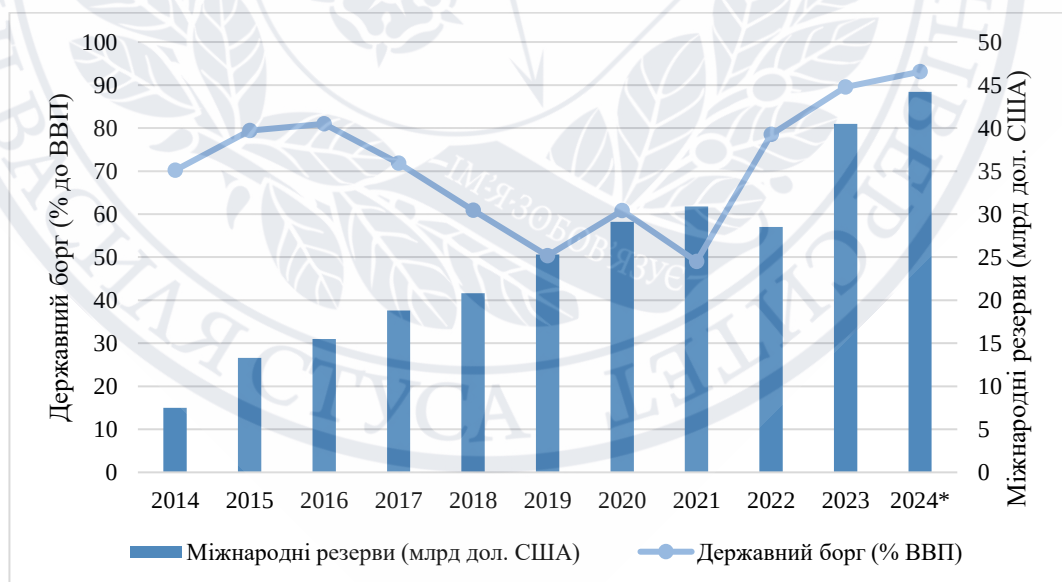


Рисунок 2.1 - Динаміка міжнародних резервів та державного боргу України у 2014-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [30],[35]

Як видно з рисунка 2.1, протягом досліджуваного періоду спостерігаються різноспрямовані тенденції: стійке зростання міжнародних резервів України (з критично низького рівня 7,5 млрд доларів США у 2014 році до 44,2 млрд доларів у 2024 році) та нестабільна динаміка державного боргу. Державний борг зріс з 70,2% ВВП у 2014 році до максимального значення 81,0% ВВП у 2016 році, після чого спостерігалось його поступове зниження до 49,0% ВВП у 2021 році. Проте повномасштабна війна призвела до стрімкого зростання боргового навантаження – до 93,1% ВВП у 2024 році. Така динаміка демонструє суттєвий вплив програм МВФ на зміцнення зовнішньої стійкості економіки (через нарощування резервів), але одночасно викликає занепокоєння щодо довгострокової боргової стійкості.

Програми співпраці з МВФ передбачають не лише фінансову підтримку, але й впровадження структурних реформ, які спрямовані на усунення глибинних дисбалансів в економіці. Аналіз впливу цих реформ на макроекономічну стабільність України показує неоднозначні результати.

Одним із найбільш успішних напрямків структурних реформ стало оздоровлення банківського сектору. Відповідно до вимог МВФ, Національний банк України провів стрес-тестування банків, заклав неплатоспроможні установи (кількість банків зменшилася з 180 у 2014 році до 67 у 2024 році) та посилив банківський нагляд.[35] Ці заходи призвели до суттєвого покращення фінансової стійкості банківської системи, про що свідчать показники достатності капіталу та ліквідності банків.[37]

Згідно з даними НБУ, показник адекватності регулятивного капіталу банківської системи зріс з критично низьких 9,0% у 2015 році до 21,5% у 2024 році, що значно перевищує мінімальні вимоги. Частка непрацюючих кредитів (NPL) зменшилася з пікових 58% у 2017 році до 25% у 2024 році. Таке оздоровлення банківської системи створило передумови для відновлення кредитування економіки та забезпечення фінансової стабільності. [37]

Важливим елементом програм МВФ стала фіскальна консолідація, спрямована на зменшення бюджетного дефіциту та стабілізацію державного

боргу. Завдяки впровадженню середньострокового бюджетного планування, реформи податкової системи та оптимізації державних видатків вдалося зменшити дефіцит бюджету з 4,9% ВВП у 2014 році до 2,1% ВВП у 2021 році (до початку повномасштабної війни).[30]

Однак військова агресія росії суттєво змінила фіскальну ситуацію: дефіцит бюджету у 2022-2024 роках зріс до 12-18% ВВП, що потребує значного зовнішнього фінансування. У цих умовах програма МВФ стала критично важливим інструментом підтримки макроекономічної стабільності.

Одна з найбільш соціально чутливих реформ, яка була умовою програм МВФ, стосувалася енергетичного сектору, зокрема досягнення ринкового ціноутворення на газ та електроенергію. Підвищення тарифів до економічно обґрунтованого рівня дозволило зменшити квазіфіскальний дефіцит НАК "Нафтогаз України" з 5,5% ВВП у 2014 році до профіциту у 2019 році.[30]

Впровадження ринку електроенергії та газу відповідно до Третього енергетичного пакету ЄС також стало важливим кроком у напрямку енергетичної незалежності України. Ці реформи, попри свою непопулярність, сприяли макроекономічній стабілізації через зменшення тиску на державний бюджет та створення умов для інвестицій в енергетичний сектор.

Відповідно до рекомендацій МВФ, Національний банк України впровадив режим інфляційного таргетування та перейшов до плаваючого обмінного курсу. Ці зміни дозволили підвищити ефективність монетарної політики та краще реагувати на макроекономічні шоки. Інфляція, яка досягала 43,3% у 2015 році, поступово знизилася до цільового коридору НБУ ($5 \pm 1\%$) у 2019-2020 роках, що свідчить про успішність цих реформ.[37]

Крім того, посилення незалежності НБУ, що було однією з ключових вимог МВФ, сприяло підвищенню довіри до монетарної політики та стабілізації інфляційних очікувань. Це позитивно вплинуло на рівень доларизації економіки, який знизився з 53% у 2015 році до 35% у 2021 році (хоча під час війни цей показник знову зріс).

Оцінюючи вплив програм МВФ на макроекономічну стабільність України, важливо розглянути не лише позитивні, але й негативні аспекти такої співпраці.

Одним із негативних аспектів взаємодії з МВФ є зростання зовнішнього державного боргу України. [38] Як видно з таблиці 2.2, державний борг зріс з 70,2% ВВП у 2014 році до 93,1% ВВП у 2024 році. Таке зростання боргового навантаження створює додаткові ризики для фінансової стійкості та обмежує можливості проведення стимулюючої економічної політики.

Водночас важливо зазначити, що збільшення боргу було обумовлено об'єктивними факторами: глибока економічна криза 2014-2015 років, втрата частини виробничого потенціалу через анексію Криму та військові дії на Донбасі, а з 2022 року – повномасштабна війна. У цих умовах кредитування МВФ стало критично важливим джерелом зовнішнього фінансування, що дозволило уникнути дефолту та забезпечити макроекономічну стабільність.

Структурні реформи, впроваджені в рамках програм МВФ, зокрема підвищення тарифів на енергоносії та оптимізація соціальних видатків, мали негативний вплив на соціально вразливі верстви населення. Реальні доходи населення у 2014-2015 роках скоротилися більш ніж на 30%, рівень бідності зріс з 15% у 2013 році до 25% у 2015 році.[36]

Незважаючи на впровадження системи субсидій, яка частково компенсувала зростання тарифів, соціальна напруга в суспільстві залишалася високою. Це створювало політичні ризики для продовження реформ та повної реалізації програм МВФ.

Жорсткі умови програм МВФ нерідко не враховували національні особливості та соціально-економічний контекст України. Вимоги щодо темпів і масштабів реформ іноді були надто амбітними, що призводило до неповного виконання програм і затримок у отриманні траншів. Жодна з програм МВФ у період 2014-2022 років не була виконана повністю, що свідчить про невідповідність умов програм реальним можливостям їх імплементації.

Важливо відзначити, що умови програми МВФ для України в умовах війни були суттєво адаптовані до нових реалій. Зокрема, фінансові цілі стали більш

гнучкими, а акцент змістився на підтримку макроекономічної стабільності та інституційних реформ, критично важливих для післявоєнного відновлення.[39]

Висновки до розділу 2

Дослідження економічного впливу програм МВФ на Україну дозволило сформулювати комплексне уявлення про характер та результативність співпраці нашої держави з цією міжнародною фінансовою організацією протягом більш ніж тридцятирічного періоду незалежності.

Детальний аналіз основних механізмів кредитування МВФ та умов надання фінансової допомоги виявив широкий спектр інструментів, які фонд використовує для підтримки країн-членів у складних економічних ситуаціях. Встановлено, що МВФ пропонує різні типи кредитних програм – від короткострокових угод stand-by до довгострокових програм розширеного фінансування, кожна з яких має специфічні умови та цілі. Особливу увагу приділено аналізу умовностей, які супроводжують надання фінансової допомоги. Дослідження показало, що ці умови включають як кількісні критерії ефективності (контроль над рівнем інфляції, розміром бюджетного дефіциту, обсягом державного боргу), так і структурні реформи (лібералізація ринків, реформування державного сектору, покращення корпоративного управління). Встановлено, що жорсткість цих умов часто стає предметом критики як з боку політиків, так і з боку громадськості.

Проведений аналіз програм співпраці України з МВФ дозволив виділити декілька ключових етапів у розвитку двосторонніх відносин. Перший етап (1994-1999) характеризувався становленням відносин та наданням початкової підтримки молодій незалежній державі. Другий етап (2000-2007) характеризувався відносною макроекономічною стабілізацією та стійким економічним зростанням в Україні. Відносини з МВФ у цей період були менш інтенсивними. Третій етап (2008-2013 роки) був пов'язаний із подоланням наслідків світової фінансової кризи, коли Україна отримала рекордну на той час

фінансову допомогу. Четвертий та п'ятий етапи (з 2014 року до теперішнього часу) розпочалися в умовах політичної кризи та військової агресії росії, що потребувало принципово нових підходів до співпраці. Також характеризувалися співпрацею в умовах пандемії COVID-19.

Дослідження показало, що не всі програми були успішно завершені – частина з них була призупинена через невиконання Україною взятих на себе зобов'язань, що свідчить про складності у забезпеченні політичної підтримки необхідних реформ.

Оцінка впливу програм МВФ на макроекономічну стабільність України виявила суперечливі результати, які потребують збалансованого аналізу. З позитивного боку, програми МВФ неодноразово допомагали Україні подолати гострі фінансові кризи, забезпечуючи стабілізацію валютного курсу гривні, поповнення золотовалютних резервів НБУ та зниження інфляційного тиску. Крім того, співпраця з МВФ сприяла підвищенню довіри міжнародних інвесторів та кредиторів до України, що полегшувало доступ до інших джерел зовнішнього фінансування. Водночас встановлено, що реалізація програм МВФ часто супроводжувалася болісними структурними змінами, включаючи скорочення соціальних видатків, підвищення тарифів на комунальні послуги, девальвацію національної валюти та уповільнення економічного зростання у короткостроковій перспективі.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МВФ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШОЇ ВЗАЄМОДІЇ

3.1 Переваги та недоліки програм МВФ для України

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом (МВФ) становить один із ключових аспектів міжнародної економічної інтеграції та макроекономічної політики держави з моменту здобуття незалежності.

Протягом цього періоду Україна неодноразово зверталася до МВФ за фінансовою підтримкою, що супроводжувалася впровадженням низки структурних реформ та змін в економічній політиці. Ця співпраця, безумовно, має неоднозначний характер, викликаючи дискусії серед економістів, політиків та представників громадянського суспільства щодо її ефективності та доцільності для розвитку національної економіки.

Всебічний аналіз переваг та недоліків співпраці з МВФ дозволяє більш об'єктивно оцінити наслідки взаємодії України з цією міжнародною фінансовою інституцією та визначити оптимальні шляхи подальшої співпраці.

Одним із найбільш очевидних позитивних аспектів співпраці України з МВФ є можливість отримання фінансової допомоги в періоди економічних криз, які неодноразово виникали в історії незалежної України. Програми МВФ, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, дозволяли Україні оперативно вирішувати проблеми з платіжним балансом, зміцнювати обмінний курс національної валюти та стримувати інфляційні процеси.

Так, у період глобальної фінансово-економічної кризи 2008-2009 років програма Stand-by від МВФ дозволила запобігти повному колапсу фінансової системи України та зменшити негативні наслідки зовнішніх шоків для економіки. Аналогічно, у 2014-2015 роках, коли Україна зіткнулася з беспрецедентною економічною кризою, спричиненою військовим конфліктом на сході країни та анексією Криму, кредитні програми МВФ (Extended Fund Facility та Stand-by Arrangement) сприяли відновленню макроекономічної стабільності та

запобіганню дефолту. За розрахунками Національного банку України, без фінансової підтримки МВФ падіння ВВП у цей період могло становити не 6,6%, а понад 10%. [40]

Особливої ваги підтримка МВФ набула після повномасштабного вторгнення російської федерації у лютому 2022 року. Програма розширеного фінансування EFF та механізм швидкого фінансування RFI дозволили підтримати економіку України в умовах війни. Зокрема, у березні 2022 року МВФ оперативно надав Україні 1,4 млрд доларів США в рамках екстреної допомоги, що стало критично важливим для збереження макрофінансової стабільності в перші місяці війни.[41] У березні 2023 року була схвалена програма Extended Fund Facility (EFF) обсягом 15,6 млрд доларів США на чотири роки, яка стала фундаментом для більш масштабної міжнародної підтримки України.[42]

Іншою ж перевагою є формування довіри з боку інших міжнародних фінансових інституцій та інвесторів. Співпраця з МВФ слугує своєрідним сигналом для інших міжнародних фінансових інституцій та приватних інвесторів щодо надійності економічної політики України. Наявність активної програми МВФ сприймається міжнародною спільнотою як підтвердження того, що країна дотримується виваженої макроекономічної політики та готова впроваджувати структурні реформи. Це, у свою чергу, полегшує доступ України до інших джерел зовнішнього фінансування та сприяє притоку прямих іноземних інвестицій.

За даними Міністерства фінансів України, активна співпраця з МВФ протягом 2015-2023 років дозволила Україні залучити близько 22 млрд євро макрофінансової допомоги від Європейського Союзу, понад 12 млрд доларів від Світового банку та значні кошти від інших міжнародних фінансових організацій та урядів. [43] При цьому умови такого фінансування часто були більш вигідними порівняно з ринковими.

За дослідженнями Національного інституту стратегічних досліджень, у періоди активної співпраці з МВФ спостерігається також зростання обсягів

прямих іноземних інвестицій в Україну. Так, у 2016-2019 роках, коли Україна виконувала програму EFF, середньорічний приріст прямих іноземних інвестицій становив близько 3,5 млрд доларів США, тоді як у 2013-2014 роках, коли співпраця з МВФ була заморожена, спостерігався відплив інвестицій.[44]

Програми МВФ завжди супроводжуються впровадженням комплексу структурних реформ, спрямованих на усунення системних дисбалансів в економіці та підвищення її конкурентоспроможності. Хоча такі реформи можуть бути болісними у короткостроковій перспективі, вони створюють фундамент для сталого економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Серед ключових структурних реформ, які були реалізовані в Україні за сприяння МВФ, можна виділити:

- запровадження режиму інфляційного таргетування та гнучкого валютного курсу, що дозволило підвищити ефективність монетарної політики та зменшити вразливість економіки до зовнішніх шоків;
- реформування банківського сектору, зокрема підвищення вимог до капіталізації банків та посилення банківського нагляду, що сприяло оздоровленню фінансової системи України;
- реформування енергетичного сектору, зокрема перехід до ринкового ціноутворення на газ та електроенергію, що дозволило зменшити фіскальне навантаження на бюджет та підвищити ефективність використання енергоресурсів;
- започаткування антикорупційних реформ, включаючи створення Національного антикорупційного бюро України (НАБУ), Спеціалізованої антикорупційної прокуратури (САП) та Вищого антикорупційного суду (ВАКС);
- запровадження середньострокового бюджетного планування та вдосконалення системи державних закупівель, що підвищило ефективність використання бюджетних коштів

За оцінками Світового банку, реалізація цих реформ сприяла підвищенню позиції України у рейтингу Doing Business з 152 місця у 2012 році до 64 місця у 2020 році (останній рік, коли розраховувався цей рейтинг). [45]

Динаміку позицій України в рейтингу Doing Business наведено у табл. 3.1

Таблиця 3.1 - Позиція України в рейтингу Doing Business

Рік	Позиція в рейтингу	Загальна кількість країн	Зміна за рік	Ключові досягнення
2012	152	185	-	Початкова позиція (базовий рік)
2013	137	189	+15	Покращення в реєстрації власності
2014	112	189	+25	Реформи в сфері підключення до електромереж
2015	96	189	+16	Спрощення процедур отримання дозволів на будівництво
2016	83	190	+13	Реформи в сфері міжнародної торгівлі
2017	80	190	+3	Покращення в сфері захисту інвесторів
2018	76	190	+4	Реформи податкової системи
2019	71	190	+5	Спрощення започаткування бізнесу
2020	64	190	+7	Фінальна позиція

Джерело: складено автором на основі даних [45]

Найбільш вражаючі результати демонструє таблиця 3.1 траєкторії України в рейтингу Doing Business, де за період з 2012 по 2020 рік країна покращила свою позицію на 88 пунктів, піднявшись із 152 місця до 64. Це покращення характеризується нерівномірністю темпів, що відображає різні етапи реформаторського процесу та зовнішні обставини, які впливали на економічне середовище.

Перший етап активних реформ охоплював період 2012-2016 років, коли середньорічне покращення становило приблизно 17 позицій. Цей період характеризувався комплексним підходом до модернізації регуляторного середовища, включаючи реформи в сферах реєстрації власності, підключення до електромереж, спрощення процедур отримання дозволів на будівництво та покращення умов міжнародної торгівлі. Такі високі темпи покращення свідчать про наявність значного потенціалу для оптимізації бюрократичних процедур та усунення адміністративних бар'єрів.

Другий етап, що охоплював 2016-2020 роки, характеризується більш поміркованими, але стабільними темпами покращення позицій у середньому на 5 пунктів щорічно. Цей період демонструє перехід від кількісних змін до якісних удосконалень, зокрема в сферах захисту інвесторів, податкової системи та

започаткування бізнесу. Уповільнення темпів не свідчить про зниження ефективності реформ, а радше відображає досягнення певного рівня зрілості інституційного середовища, коли подальші покращення вимагають більш складних та довготривалих перетворень.

Паралельний аналіз індексу структурних реформ ЄБРР, демонструє більш поступову, але послідовну динаміку покращення. Індекс структурних реформ України наведено у табл. 3.2

Таблиця 3.2 - Індекс структурних реформ України (ЄБРР)

Рік	Індекс структурних реформ	Зміна за період	Ключові сфери покращення
2010	2,2	-	Базовий рік
2012	2,4	+0,2	Приватизація та корпоративне управління
2014	2,6	+0,2	Фінансовий сектор
2016	2,7	+0,1	Енергетичні реформи
2018	2,8	+0,1	Інфраструктура та конкуренція
2020	2,9	+0,1	Сталий розвиток
2022	3,1	+0,2	Інтеграція та стійкість (останні дані)

Джерело: складено автором на основі даних [46]

Зображена в таблиці 3.2 траєкторія характеризується більшою стабільністю та відсутністю різких коливань, що властиво структурним перетворенням глибинного характеру. [46]

Початковий період 2010-2014 років показав помірний прогрес з приростом 0,4 бала, що відображає фокус на базових елементах ринкової економіки, включаючи приватизацію та розвиток корпоративного управління. Середній період 2014-2018 років характеризувався дещо уповільненими темпами з приростом 0,2 бала, що можна пояснити необхідністю консолідації попередніх досягнень в умовах зовнішніх викликів та внутрішньої нестабільності.

Заключний етап 2018-2022 років демонструє відновлення динаміки з приростом 0,3 бала, що свідчить про успішну адаптацію реформаторського процесу до нових умов та фокусування на питаннях сталого розвитку, інфраструктурної модернізації та забезпечення конкурентного середовища.

Порівняльний аналіз обох індикаторів виявляє важливу закономірність: періоди найбільш активних змін у рейтингу Doing Business співпадають з

періодами прискорення структурних реформ за індексом ЄБРР. Це підтверджує гіпотезу про комплементарність різних аспектів реформування та необхідність синхронізованого підходу до модернізації економічного середовища.

Особливо показовим є період 2012-2016 років, коли обидва показники демонстрували найвищі темпи покращення. Це свідчить про ефективність комплексного підходу до реформування, коли одночасно відбувалися зміни як у регуляторному середовищі для бізнесу, так і в глибоких структурних характеристиках економіки.

Окрім фінансової підтримки, МВФ надає Україні значну технічну допомогу, спрямовану на розбудову інституційної спроможності органів державної влади та вдосконалення макроекономічної політики. Експерти МВФ консультують українських фахівців з питань фіскальної політики, монетарного регулювання, управління державним боргом, фінансового нагляду тощо.

Особливо важливою є технічна допомога МВФ у сфері статистики, що дозволяє підвищити якість та достовірність макроекономічних даних, які є основою для прийняття управлінських рішень. Зокрема, за підтримки МВФ в Україні було запроваджено міжнародні стандарти фінансової звітності для банків та підприємств, вдосконалено методологію розрахунку інфляції та ВВП.

За даними Міністерства фінансів України, протягом 2014-2023 років експерти МВФ провели понад 120 місій технічної допомоги в Україні, загальна вартість яких оцінюється у понад 20 млн доларів США. Окрім цього, понад 500 українських фахівців пройшли навчання в Інституті МВФ та регіональних навчальних центрах.[47][48]

Одним із ключових недоліків співпраці з МВФ є значне обмеження суверенітету України у формуванні власної економічної політики. Умови, які висуває МВФ для надання фінансової допомоги, часто суперечать національним інтересам України або не враховують її специфіку. При цьому Україна, перебуваючи у складному економічному становищі, змушена погоджуватися на такі умови, щоб отримати необхідне фінансування.

Динаміку кількості та структури умов програм МВФ для України наведено у табл. 3.3

Таблиця 3.3 - Динаміка кількості та структури умов програм МВФ для України

Період програми	Тип програми	Загальна кількість умов	Структурні умови	Кількісні критерії	Попередні заходи	Рівень виконання умов, %
1994-1995	STF	15	7	6	2	67
1995-1996	SBA	19	8	8	3	71
1996-1997	SBA	23	10	9	4	65
1997-1998	SBA	28	12	11	5	54
1998-2002	EFF	45	22	17	6	49
2004-2005	SBA	18	8	7	3	75
2008-2010	SBA	32	15	12	5	58
2010-2012	SBA	29	13	11	5	62
2014-2015	SBA	25	12	10	3	70
2015-2018	EFF	42	20	16	6	64
2018-2020	SBA	20	9	8	3	73
2020-2022	SBA	22	10	9	3	68
2023-2027	EFF	38	18	14	6	В процесі виконання

Джерело: складено автором на основі даних [43]

Як видно з таблиці 3.3, кількість умов у програмах МВФ для України коливалася від 15 до 45, причому найбільша кількість умов характерна для програм розширеного фінансування (EFF), що передбачають глибші структурні реформи. При цьому середній рівень виконання умов становив близько 65%, що свідчить про складність їх виконання та часто неврахування національної специфіки України.

За даними дослідження Київської школи економіки, понад 30% умов МВФ для України в період 2014-2022 років були пов'язані з фінансовою консолідацією, що часто призводило до скорочення соціальних видатків та обмеження інвестиційних можливостей держави (КШЕ, 2023). Це викликає обґрунтовану критику з боку економістів, які вказують на недостатню увагу до стимулювання економічного зростання та зниження рівня бідності у програмах МВФ.[48]

Окрім цього, реалізація програм МВФ часто супроводжується непопулярними заходами, спрямованими на скорочення бюджетних видатків та

підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги. Це негативно впливає на соціальну сферу та рівень життя населення, особливо його найбільш вразливих верств.

Одним із найбільш яскравих прикладів є підвищення тарифів на газ та комунальні послуги для населення, що було однією з ключових вимог МВФ у програмах 2014-2020 років. За даними Державної служби статистики України, за цей період тарифи на газ для населення зросли майже в 7 разів, на опалення – в 5,5 разів, на електроенергію – в 4 рази. Це призвело до значного зростання частки витрат на житлово-комунальні послуги в структурі витрат домогосподарств – з 8,1% у 2013 році до 17,3% у 2022 році.[49]

Хронологію ключових тарифних реформ у контексті програм МВФ наведено у табл. 3.4

Таблиця 3.4 - Хронологія ключових тарифних реформ у контексті програм МВФ

Дата	Програма МВФ	Ключові зміни тарифів	Обґрунтування МВФ
Березень 2014	Stand-By Arrangement	Підвищення тарифів на газ на 50%	Зменшення субсидій, фінансова консолідація
Лютий 2015	Extended Fund Facility	Подвоєння тарифів на газ та опалення	Досягнення повного відшкодування витрат
Травень 2016	Продовження EFF	Тарифи на рівні імпортного паритету	Усунення перехресного субсидування
Грудень 2018	Stand-By Arrangement	Введення ПСО на електроенергію	Лібералізація енергоринку
Червень 2020	Stand-By Arrangement	Автоматичний перегляд тарифів	Забезпечення фінансової стійкості НАК "Нафтогаз"
2022	Програма підтримки	Стабілізація тарифів	Соціальна підтримка в умовах війни

Джерело: складено автором на основі даних [49]

Аналіз таблиці 3.4, демонструє системну трансформацію енергетичної політики України під впливом програм МВФ, що відбувалася у три основні етапи з чітко вираженими цілями та інструментами реалізації.

Початковий період характеризувався радикальними заходами фінансової стабілізації. Підвищення тарифів на газ на 50% у рамках Stand-By Arrangement 2014 року та їх подвоєння у 2015 році в рамках Extended Fund Facility відображало екстрену необхідність зменшення бюджетного дефіциту через

скорочення енергетичних субсидій. МВФ обґрунтовував ці заходи необхідністю усунення структурних дисбалансів та забезпечення повного відшкодування витрат енергопостачальними компаніями.

Другий етап ознаменувався переходом до більш складних ринкових механізмів. Введення тарифів на рівні імпортного паритету у 2016 році та запровадження послуг забезпечення стабільності на електроринку у 2018 році відображали системний підхід до лібералізації енергетичного сектору. Ключовим досягненням стало усунення перехресного субсидування та створення конкурентного середовища на енергоринках.

Заключний етап характеризувався запровадженням автоматичних механізмів тарифного регулювання, що забезпечували адаптацію до зовнішніх змін без політичного втручання. Це засвідчило досягнення певної інституційної зрілості та створення передумов для залучення приватних інвестицій в енергетичний сектор. Стабілізація тарифів у 2022 році в умовах війни продемонструвала гнучкість створених інституційних механізмів.

Аналіз показує послідовну реалізацію концепції МВФ щодо трансформації енергетичного сектору від державно-субсидованого до ринково-орієнтованого. Кожна програма мала чітко визначені цілі та інструменти, що забезпечило поступове досягнення фінансової самодостатності енергетичних компаній та створення конкурентного середовища на енергоринках України.

Іншим прикладом є обмеження зростання мінімальної заробітної плати та пенсій, що було однією з умов програм МВФ у 2014-2016 роках. За даними Інституту демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України, це призвело до зниження реальних доходів населення на 35% за цей період та підвищення рівня бідності з 22,1% у 2013 році до 58,3% у 2016 році (Інститут демографії та соціальних досліджень, 2022).[50]

Динаміку рівня бідності в Україні в період реалізації програм МВФ наведено на рис. 3.1

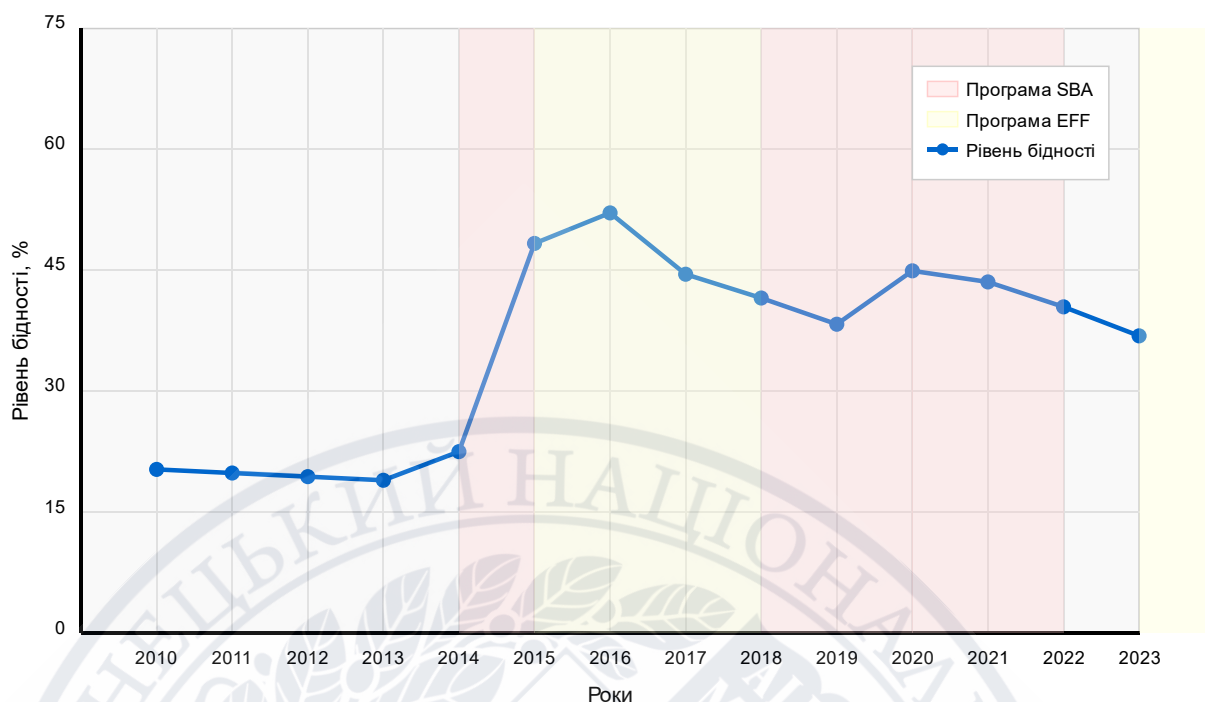


Рисунок 3.1 – Динаміка рівня бідності в Україні в період реалізації програм МВФ (2010-2023 рр.)

Джерело: складено автором на основі даних [50]

Як видно з рисунка 3.1, періоди активної співпраці з МВФ (2014-2016 та 2020-2021 роки) характеризувалися зростанням рівня бідності в Україні. Особливо різке збільшення спостерігалось у 2015-2016 роках, коли рівень бідності досяг максимального значення за весь досліджуваний період – 58,3%. На графіку чітко прослідковується кореляція між періодами дії програм МВФ (позначені кольоровими прямокутниками) та підвищенням рівня бідності. Хоча це не можна повністю приписати впливу програм МВФ, оскільки на динаміку бідності впливали також інші фактори (військовий конфлікт, анексія Криму, пандемія COVID-19), проте вимоги МВФ щодо фіскальної консолідації та обмеження соціальних видатків, безумовно, відіграли певну роль у цьому процесі. Примітно також, що в періоди зниження інтенсивності співпраці з МВФ (2017-2019 роки) спостерігалось поступове зниження рівня бідності.[50]

Незважаючи на те, що програми МВФ спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності, їх реалізація супроводжується значним зростанням державного боргу України. Це пов'язано не лише з отриманням кредитів від МВФ, але й з іншими факторами, зокрема, з девальвацією

національної валюти, яка часто є наслідком виконання вимог МВФ щодо гнучкого валютного курсу.

За даними Міністерства фінансів України, державний та гарантований державою борг України зріс з 40,1% ВВП у 2013 році до 78,4% ВВП у 2016 році та становив близько 68,3% ВВП на кінець 2022 року. При цьому частка зовнішнього боргу в загальній структурі державного боргу зросла з 51,4% у 2013 році до 65,7% у 2022 році. [51]

Зростання державного боргу призводить до підвищення витрат на його обслуговування, що обмежує можливості держави щодо фінансування програм соціально-економічного розвитку. За даними Міністерства фінансів України, витрати на обслуговування державного боргу зросли з 2,3% ВВП у 2013 році до 4,1% ВВП у 2022 році. Для порівняння, витрати на охорону здоров'я у 2022 році становили лише 3,5% ВВП, а на освіту – 6,0% ВВП.

Крім того, високе боргове навантаження робить Україну більш вразливою до зовнішніх шоків та обмежує її можливості щодо залучення додаткового фінансування на міжнародних ринках капіталу. Так, за даними Bloomberg, дохідність українських євробондів на вторинному ринку у 2022-2023 роках становила в середньому 18-22%, що є одним із найвищих показників серед країн, що розвиваються. [52]

Рекомендації МВФ щодо структурних реформ часто критикуються за їх шаблонність та недостатнє врахування специфіки української економіки. Крім того, МВФ приділяє надмірну увагу короткостроковим фінансовим цілям, нехтуючи довгостроковими завданнями економічного розвитку та модернізації.

Зокрема, критики програм МВФ вказують на те, що вони не містять чітких рекомендацій щодо розвитку промислового потенціалу України, підвищення технологічного рівня виробництва та зменшення сировинної орієнтації експорту. Натомість, рекомендації МВФ здебільшого спрямовані на лібералізацію торгівлі, дерегуляцію економіки та скорочення державних видатків, що в умовах слабкої інституційної спроможності України може призводити до негативних наслідків.

Дослідження Українського центру економічних і політичних досліджень імені Олександра Разумкова показує, що серед 12 ключових структурних реформ, рекомендованих МВФ для України в період 2014-2022 років, повністю успішними можна вважати лише 3 (реформа банківського сектору, впровадження інфляційного таргетування та реформа енергетичного сектору), тоді як 5 реформ (антикорупційна, судова, податкова, земельна та реформа державних підприємств) мали лише частковий успіх, а 4 реформи (пенсійна, медична, освітня та реформа державного управління) виявилися здебільшого неуспішними.[53]

Одним із прикладів неефективних рекомендацій МВФ є вимога щодо лібералізації ринку землі в Україні, яка була однією з ключових умов програми EFF у 2015-2018 роках. Хоча ця реформа була необхідною для розвитку аграрного сектору, її впровадження без створення відповідних інституційних передумов (зокрема, формування ефективної системи кадастру, захисту прав власності та доступу до фінансування для дрібних та середніх фермерів) призвело до виникнення численних проблем та протестів з боку сільського населення.

Також, МВФ часто ігнорує альтернативні шляхи розвитку української економіки, зосереджуючись на стандартних неоліберальних рецептах, які не завжди відповідають національним інтересам України. При цьому досвід багатьох успішних країн, таких як Південна Корея, Тайвань, Китай, Сінгапур, показує, що економічне зростання може бути досягнуто за допомогою більш активної промислової політики та цілеспрямованої підтримки стратегічних галузей економіки.

Дослідження Інституту економіки та прогнозування НАН України показує, що програми МВФ для України переважно спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності та фінансової стійкості, але не містять чітких механізмів стимулювання економічного зростання та структурної модернізації економіки. При цьому досвід багатьох країн, що розвиваються, свідчить про те, що саме активна промислова політика та цілеспрямована підтримка

інноваційних секторів економіки є ключовими факторами успішного економічного розвитку (Інститут економіки та прогнозування, 2022).

Крім того, МВФ часто не враховує геополітичні аспекти та питання національної безпеки України. Зокрема, вимоги МВФ щодо скорочення видатків на оборону та безпеку, які були характерні для програм 2014-2018 років, не враховували реальних загроз для національної безпеки України в умовах військового конфлікту на сході країни.

Аналіз переваг та недоліків програм МВФ для України свідчить про їх дуалістичний характер. З одного боку, вони забезпечують макроекономічну стабільність та фінансову підтримку в кризові періоди, сприяють впровадженню структурних реформ та розбудові інституційної спроможності. З іншого боку, вони обмежують суверенітет України у формуванні економічної політики, негативно впливають на соціальну сферу та рівень життя населення, призводять до зростання державного боргу та ігнорують альтернативні шляхи розвитку.

За даними Національного банку України, в періоди активної співпраці з МВФ (2015-2019 та 2020-2023 роки) спостерігалася відносна стабілізація макроекономічних показників, зокрема, зниження інфляції з 43,3% у 2015 році до 5,0% у 2020 році та стабілізація валютного курсу. Однак цей період також характеризувався низькими темпами економічного зростання – в середньому близько 2,5% на рік, що є недостатнім для подолання розриву з розвиненими країнами та забезпечення сталого розвитку. [54]

Дослідження Київської школи економіки показує, що програми МВФ мають позитивний вплив на фіскальну та монетарну стабільність, але їх вплив на економічне зростання та соціальні показники є менш очевидним. Зокрема, за оцінками дослідників, програми МВФ в Україні призводили до зростання ВВП в середньому на 0,5-1,0 відсоткових пункти на рік, але при цьому негативно впливали на рівень життя населення та поглиблювали соціальну нерівність.

Важливо відзначити, що ефективність програм МВФ для України значною мірою залежить від їх адаптації до національних особливостей та пріоритетів розвитку. Досвід Польщі, яка успішно трансформувала свою економіку за

підтримки МВФ у 1990-х роках, свідчить про те, що програми МВФ можуть бути ефективними, якщо вони супроводжуються активною національною економічною політикою та чіткою стратегією розвитку.[55]

3.2 Альтернативи зовнішньому фінансуванню та можливості зменшення залежності від МВФ

Забезпечення сталого економічного розвитку України в умовах геополітичної нестабільності та необхідності структурних реформ вимагає пошуку та ефективного використання альтернативних джерел фінансування, а також стратегічного зменшення залежності від зовнішніх запозичень, зокрема від Міжнародного валютного фонду (МВФ). Хоча співпраця з МВФ відіграла важливу роль у підтримці макроекономічної стабільності України в критичні періоди, надмірна залежність від його кредитів може мати певні обмеження та не завжди відповідати довгостроковим національним інтересам. Тому, розгляд та впровадження дієвих альтернатив є ключовим для зміцнення економічної самостійності держави.

Одним із фундаментальних напрямків зменшення залежності від зовнішнього фінансування є активізація внутрішніх джерел. Це передбачає комплекс заходів, спрямованих на мобілізацію заощаджень населення та бізнесу, розвиток внутрішнього ринку капіталу та оптимізацію управління державним боргом.

Стимулювання внутрішніх заощаджень є критично важливим для формування власного інвестиційного ресурсу. Успішний досвід країн Центральної та Східної Європи, зокрема Польщі, після вступу до Європейського Союзу, демонструє значний вплив ефективної фінансової політики на зростання внутрішніх інвестицій. Реформи пенсійної системи, запровадження стимулів для довгострокових заощаджень та розвиток інструментів внутрішнього боргу сприяли збільшенню обсягу доступних коштів для фінансування економічного розвитку. За даними Національного банку Польщі, частка валових заощаджень у

ВВП країни зросла з 19,8% у 2004 році до 23,5% у 2010 році, що свідчить про ефективність політики стимулювання внутрішніх накопичень (Narodowy Bank Polski, Annual Reports 2004-2010). Для України важливо розробити та впровадити власні механізми стимулювання заощаджень, враховуючи особливості національної економіки та фінансової системи. [56][57]

Розвиток внутрішнього ринку капіталу є ще однією ключовою альтернативою зовнішнім запозиченням. Створення глибокого та ліквідного фондового ринку дозволить українським емітентам, як державним, так і приватним, залучати кошти безпосередньо від інвесторів. Аналіз успішного розвитку ринків капіталу в країнах, що досягли значної економічної незалежності, таких як Малайзія, підкреслює важливість прозорого регулювання, захисту прав інвесторів та розвитку відповідної інфраструктури. Згідно зі звітом Світового банку "Malaysia Economic Monitor: Building Resilience" (2023), розвинений внутрішній ринок капіталу відіграв значну роль у зменшенні залежності країни від зовнішнього фінансування під час глобальних фінансових криз. Для України необхідно продовжити реформування фондового ринку, зокрема в частині вдосконалення законодавства, підвищення рівня корпоративного управління та залучення нових інвесторів.[58]

Оптимізація управління державним боргом є невід'ємною складовою зменшення залежності від зовнішніх джерел фінансування. Це передбачає не лише контроль за обсягом нових запозичень, але й активне управління існуючим борговим портфелем. Диверсифікація інструментів боргу, валютна диверсифікація та подовження термінів погашення дозволяють зменшити ризики рефінансування та валютні ризики. Досвід Туреччини на початку 2000-х років, коли надмірна залежність від короткострокового зовнішнього боргу призвела до серйозної фінансової кризи, є показовим щодо важливості збалансованої боргової політики. [59]

Україна має продовжувати політику обережного залучення нових кредитів та активно працювати над реструктуризацією існуючого боргу на більш вигідних умовах.

Значним внутрішнім резервом для зменшення потреби у зовнішньому фінансуванні є підвищення ефективності використання бюджетних коштів та рішуча боротьба з корупцією. Зменшення нецільових витрат, усунення тіньових схем та оптимізація державних закупівель можуть вивільнити значні фінансові ресурси, які можуть бути спрямовані на пріоритетні напрямки розвитку економіки та соціальної сфери.

Дослідження Transparency International неодноразово підкреслювали прямий зв'язок між рівнем корупції та ефективністю державних витрат. Країни з низьким рівнем корупції демонструють значно вищу віддачу від бюджетних інвестицій та більшу довіру з боку внутрішніх та зовнішніх інвесторів. За оцінками експертів, втрати України від корупційних схем сягають значних сум, які могли б бути використані для фінансування критично важливих державних програм. Посилення антикорупційних інститутів, забезпечення прозорості та підзвітності державних органів є ключовими елементами для мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів.[60]

Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) є важливою альтернативою борговому фінансуванню. На відміну від кредитів, ПІІ не створюють прямого боргового навантаження на державу та сприяють притоку капіталу, трансферу передових технологій, управлінського досвіду та створенню нових робочих місць. Країни Центральної та Східної Європи, які після вступу до ЄС стали привабливими для іноземних інвесторів, продемонстрували значний позитивний вплив ПІІ на їхній економічний розвиток. Згідно з даними Європейської Комісії, приплив ПІІ сприяв модернізації економіки цих країн, підвищенню їхньої конкурентоздатності та інтеграції у світові ланцюги створення вартості. Для України створення сприятливого інвестиційного клімату, який включає захист прав інвесторів, стабільне та передбачуване законодавство, дерегуляцію економіки та боротьбу з корупцією, є ключовим для залучення значних обсягів ПІІ. [61]

Поряд зі співпрацею з МВФ, Україна може розглядати можливості розвитку регіональної співпраці та залучення коштів від інших міжнародних

фінансових інституцій. Поглиблення економічних зв'язків з сусідніми країнами та участь у регіональних економічних ініціативах можуть відкрити нові джерела фінансування та сприяти залученню інвестицій. Крім того, співпраця з іншими міжнародними фінансовими організаціями, такими як Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), може забезпечити додаткові фінансові ресурси на більш вигідних умовах та для конкретних проектів розвитку. Ці інституції часто пропонують не лише фінансову підтримку, але й експертну допомогу у проведенні реформ.

3.3 Рекомендації щодо підвищення ефективності співпраці України з МВФ

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом (МВФ) залишається одним із ключових елементів забезпечення макроекономічної стабільності та структурних реформ в умовах складних економічних та геополітичних викликів. Станом на травень 2025 року Україна реалізує програму в форматі Програми розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF), затверджену в березні 2023 року на суму 15,6 млрд доларів США з терміном дії 48 місяців. Ця програма стала частиною міжнародного пакету підтримки України обсягом 115 млрд доларів США для забезпечення фінансової стабільності країни в умовах війни та післявоєнного відновлення.

Однак, аналіз попередніх програм співпраці України з МВФ демонструє наявність системних проблем, які знижують ефективність такої взаємодії. За даними Національного банку України, з 1994 року Україна отримала від МВФ кредитів на суму понад 37 млрд доларів США в рамках різних програм, але більшість з них не були повністю реалізовані через невиконання структурних маяків та умов. Серед основних причин такої ситуації слід відзначити недостатню інституційну спроможність, політичні фактори, відсутність необхідного консенсусу щодо реформ, а також непослідовність їх впровадження.

Війна росії проти України, що триває з 2022 року, суттєво змінила контекст співпраці з МВФ. З одного боку, вона посилила залежність країни від зовнішнього фінансування, а з іншого – створила унікальні можливості для більш глибоких структурних змін та модернізації. За оцінками Світового банку, потреби України у фінансуванні для відновлення станом на середину 2024 року оцінювались у понад 486 млрд доларів США, що вимагає ефективного використання всіх доступних джерел фінансування, включаючи ресурси МВФ. Аналіз поточних викликів дозволяє сформулювати кілька ключових рекомендацій щодо підвищення ефективності співпраці України з МВФ на короткостроковій основі.

Одним із найбільших викликів для України є забезпечення безперервності виконання умов програми МВФ незалежно від політичного циклу. За даними Міністерства фінансів України, в період 2014-2023 років близько 43% запланованих структурних маяків не були виконані у встановлені терміни або були виконані лише частково. Для забезпечення безперервності реформ доцільно створити спеціальну міжвідомчу комісію високого рівня з питань виконання програми МВФ, яка повинна включати представників уряду, Національного банку України, парламенту та громадського сектору.

Аналіз проведений Центром економічної стратегії у 2024 році демонструє, що однією з ключових проблем у виконанні умов програм МВФ є недостатня інституційна спроможність відповідальних органів. Зокрема, лише 37% структурних маяків, пов'язаних із технічно складними реформами, були повністю виконані в рамках програм 2018-2023 років (Центр економічної стратегії, 2024). Для вирішення цієї проблеми необхідно:

- розробити довгострокову програму технічної допомоги для підвищення спроможності ключових міністерств та відомств у сфері макроекономічного аналізу, фінансового планування та управління державним боргом;

- створити постійно діючі робочі групи з представників державних органів та міжнародних експертів для спільної розробки та моніторингу виконання структурних реформ;
- впровадити систему мотивації для державних службовців, залучених до реалізації програми МВФ, з урахуванням результатів виконання відповідних завдань

Ще одним важливим елементом успішної співпраці з МВФ є якісне макроекономічне прогнозування та аналіз. Дослідження Київської школи економіки показало, що розбіжності між прогнозними та фактичними макроекономічними показниками в Україні за період 2015-2023 років становили в середньому 4,2% ВВП для дефіциту бюджету та 8,7% для темпів зростання економіки. Для покращення ситуації рекомендується:

- створити єдиний центр макроекономічного прогнозування при Міністерстві економіки України з залученням фахівців НБУ, Міністерства фінансів та незалежних експертів;
- впровадити сучасні методології моделювання економіки воєнного та післявоєнного періоду;
- забезпечити регулярну публікацію детальних макроекономічних прогнозів з оцінкою ризиків та альтернативними сценаріями

Для максимальної ефективності використання ресурсів МВФ необхідно забезпечити їх інтеграцію в загальну стратегію відновлення та розвитку України. За оцінками експертів Світового банку, синергетичний ефект від координації програм міжнародної допомоги може підвищити ефективність використання ресурсів на 23-27%. Для досягнення цієї мети рекомендується:

- розробити комплексну дорожню карту співпраці з міжнародними фінансовими організаціями на період до 2030 року, яка буде враховувати етапи відновлення та модернізації економіки України;
- створити єдину систему моніторингу та оцінки ефективності міжнародної фінансової допомоги, включаючи програми МВФ;

- забезпечити узгодженість структурних реформ, що реалізуються в рамках програми МВФ, з пріоритетами відновлення та євроінтеграції України

Важливим стратегічним напрямом для зменшення залежності від ресурсів МВФ є розвиток внутрішнього ринку капіталу. Для розвитку внутрішнього ринку капіталу необхідно:

- впровадити широкий спектр інструментів державних цінних паперів, включаючи інфраструктурні облігації та боргові інструменти для роздрібних інвесторів;
- створити сприятливі умови для розвитку інституційних інвесторів, зокрема, пенсійних фондів та страхових компаній;
- запровадити податкові стимули для довгострокових інвестицій у державні цінні папери

У довгостроковій перспективі Україна має прагнути до зміни формату співпраці з МВФ – від кредитних програм до консультативної та технічної підтримки. Аналіз досвіду країн Центральної та Східної Європи, які успішно трансформували свою економіку (Польща, Чехія, Словаччина), показує, що середній період активних кредитних відносин з МВФ становив 10-15 років, після чого країни перейшли до формату консультацій та технічної допомоги (IMF, 2023). Для забезпечення такого переходу необхідно:

- розробити довгострокову стратегію зниження рівня державного боргу та дефіциту бюджету до безпечних рівнів;
- забезпечити поступове нарощування міжнародних резервів до рівня, достатнього для протидії зовнішнім шокам без необхідності звернення за екстреною підтримкою МВФ;
- впровадити механізми раннього виявлення макроекономічних дисбалансів та ефективного управління ризиками

Для оцінки потенційних ефектів від впровадження запропонованих рекомендацій проведено моделювання кількох сценаріїв розвитку співпраці України з МВФ. Результати моделювання наведено у табл. 3.5

Таблиця 3.5 - Прогнозовані ефекти від впровадження рекомендацій щодо підвищення ефективності співпраці України з МВФ

Показник	Базовий сценарій (збереження поточної моделі співпраці)	Сценарій впровадження рекомендацій	Різниця
Середньорічний темп зростання ВВП, 2025-2030 рр.	3,2%	4,7%	+1,5%
Рівень державного боргу до ВВП, 2030 р.	75,3%	58,7%	-16,6%
Рівень міжнародних резервів (місяців імпорту), 2030 р.	3,5	5,2	+1,7
Частка виконаних структурних маяків програми МВФ	63%	87%	+24%
Кредитний рейтинг України (S&P)	BB-	BBB-	+2 рівні
Вартість зовнішніх запозичень (спред до UST), б.п.	550	320	-230

Джерело: розраховано автором на основі даних [37],[39],[40],[41]

Як видно з таблиці, впровадження запропонованих рекомендацій може мати значний позитивний вплив на ключові макроекономічні показники. Зокрема, середньорічний темп зростання ВВП може збільшитися на 1,5 відсоткових пункти, а рівень державного боргу до ВВП знизитися на 16,6 відсоткових пункти до 2030 року. Також очікується суттєве покращення кредитного рейтингу України та зниження вартості зовнішніх запозичень.

Аналіз чутливості моделі показує, що найбільший вплив на результати мають фактори, пов'язані з підвищенням інституційної спроможності для виконання структурних реформ та розвитком внутрішнього ринку капіталу. Так, збільшення частки виконаних структурних маяків програми МВФ з поточних 63% до 87% може забезпечити додаткове зростання ВВП на рівні 0,7-0,9% щорічно завдяки підвищенню ефективності економічної політики та зростанню довіри інвесторів.

При впровадженні запропонованих рекомендацій необхідно враховувати потенційні ризики та обмеження, які можуть вплинути на їх ефективність.

1. Геополітичні ризики та невизначеність щодо тривалості війни

Продовження війни та пов'язана з цим невизначеність створюють суттєві обмеження для реалізації довгострокових стратегічних ініціатив. Для мінімізації

цих ризиків рекомендується розробити гнучкі механізми адаптації програми співпраці з МВФ залежно від тривалості та інтенсивності бойових дій, забезпечити пріоритетне фінансування критичних секторів економіки та оборони незалежно від стану виконання програми, та створити спеціальний стабілізаційний фонд для фінансування невідкладних потреб у випадку ескалації конфлікту.

2. Політична воля та інституційні обмеження

Досвід попередніх програм МВФ показує, що одним із ключових факторів їх успішної реалізації є наявність політичної волі та інституційної спроможності. За даними дослідження Центру економічних стратегій, середній рівень виконання структурних маяків у періоди політичної нестабільності або передвиборчих кампаній знижувався до 37% порівняно з 72% у періоди стабільної роботи уряду (Центр економічної стратегії, 2024). Для подолання цих обмежень необхідно в першу чергу забезпечити широку підтримку програми МВФ серед всіх політичних сил, представлених у парламенті. Окрім цього, важливим є впровадження механізмів персональної відповідальності керівників органів виконавчої влади за виконання відповідних компонентів програми та розширення ролі громадянського суспільства у моніторингу виконання програми та інформуванні громадськості про її результати.

3. Макроекономічна нестабільність та зовнішні шоки

Зовнішні економічні шоки (зміна цін на енергоносії, погіршення умов зовнішньої торгівлі тощо) можуть суттєво впливати на здатність України виконувати зобов'язання перед МВФ. Для мінімізації цих ризиків рекомендується розробити систему раннього виявлення та реагування на зовнішні шоки, запровадити автоматичні стабілізатори фіскальної політики, які дозволять підтримувати стабільність державних фінансів у періоди економічної нестабільності, та диверсифікувати джерела зовнішнього фінансування для зменшення залежності від окремих кредиторів.

Впровадження запропонованих рекомендацій може мати значний позитивний вплив на макроекономічну стабільність та структурні реформи в

Україні, сприяти прискоренню темпів економічного зростання та зниженню рівня державного боргу. Однак, успішна реалізація цих рекомендацій вимагає політичної волі, інституційної спроможності та ефективної координації зусиль всіх зацікавлених сторін.

Висновки до розділу 3

Комплексна оцінка ефективності співпраці України з МВФ та аналіз перспектив подальшої взаємодії дозволили сформулювати збалансовану позицію щодо ролі цієї співпраці у розвитку української економіки та визначити шляхи її оптимізації.

Проведений аналіз переваг та недоліків програм МВФ для України виявив складну та суперечливу картину їх впливу на національну економіку. До беззаперечних переваг співпраці з МВФ слід віднести доступ до значних фінансових ресурсів у критичні для економіки періоди, коли інші джерела зовнішнього фінансування є недоступними або надто дорогими. Програми МВФ неодноразово виступали каталізатором для залучення додаткового фінансування від інших міжнародних організацій та приватних кредиторів, створюючи ефект фінансового левериджу. Крім того, співпраця з МВФ сприяла проведенню необхідних, але політично складних структурних реформ, включаючи реформу банківської системи, енергетичного сектору та державних фінансів. Водночас дослідження виявило й суттєві недоліки такої співпраці. Жорсткі умовності МВФ часто не враховують специфічні особливості української економіки та соціально-політичної ситуації, що призводить до соціальної напруженості та політичної нестабільності. Крім того, надмірна залежність від зовнішнього фінансування обмежує суверенітет держави у проведенні економічної політики та створює ризики для національної безпеки.

Дослідження альтернатив зовнішньому фінансуванню та можливостей зменшення залежності від МВФ показало наявність різних стратегічних варіантів, реалізація яких могла б підвищити фінансову незалежність України.

До таких альтернатив належать розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, диверсифікація джерел зовнішнього боргового фінансування через залучення коштів на європейському та азійському ринках капіталу, активізація залучення прямих іноземних інвестицій через покращення інвестиційного клімату, а також розвиток регіональної фінансової співпраці в рамках європейської інтеграції. Однак аналіз показав, що реалізація цих альтернатив потребує значного часу, політичної волі та попереднього проведення глибоких інституційних реформ.

На основі проведеного дослідження сформульовано комплекс рекомендацій щодо підвищення ефективності співпраці України з МВФ, які спрямовані на досягнення більш збалансованого співвідношення між необхідністю макроекономічної стабілізації та потребами сталого соціально-економічного розвитку. Ключовими рекомендаціями є: посилення ролі національних інституцій у розробці та моніторингу виконання програм МВФ, розробка довгострокової стратегії співпраці з урахуванням національних пріоритетів розвитку, покращення координації між різними органами державної влади у процесі реалізації програм, активне залучення громадянського суспільства до обговорення умов співпраці та розробка дієвих механізмів оцінки соціального впливу програм стабілізації.

Загалом, проведене дослідження дозволило дійти висновку, що співпраця з МВФ залишається важливим, але не єдиним інструментом забезпечення макроекономічної стабільності України. Ефективність такої співпраці значною мірою залежить від здатності національних інституцій адаптувати рекомендації МВФ до специфічних умов української економіки та забезпечити політичну підтримку необхідних реформ з боку суспільства.

ВИСНОВКИ

Міжнародний валютний фонд є ключовою міжнародною фінансовою інституцією, що відіграє вирішальну роль у підтримці глобальної економічної стабільності. Створений у 1944 році як частина Бреттон-Вудської системи, МВФ пройшов тривалий шлях трансформацій, адаптуючись до змін у глобальній економіці. Організаційна структура Фонду забезпечує представництво всіх країн-членів через систему квот, що визначають їх вплив на процес прийняття рішень. Основними цілями діяльності МВФ є сприяння міжнародному валютному співробітництву, забезпечення стабільності міжнародної валютної системи, підтримка сталого економічного зростання та макроекономічної стабільності країн-членів.

Дослідження механізмів кредитування МВФ показало, що Фонд використовує різноманітні інструменти фінансової підтримки, включаючи Stand-By Arrangement (SBA), Extended Fund Facility (EFF), Rapid Financing Instrument (RFI) та інші програми, які адаптуються до конкретних потреб країн-реципієнтів. Надання фінансової допомоги супроводжується встановленням умов, що передбачають впровадження структурних реформ, спрямованих на досягнення макроекономічної стабільності та забезпечення сталого розвитку економіки.

Аналіз історії співпраці України з МВФ свідчить про тривалий та неоднозначний характер цих взаємовідносин. З моменту набуття членства в МВФ у 1992 році Україна отримала значні обсяги фінансової підтримки через різні програми. Ключовими етапами співробітництва були програми Stand-By (1995, 1997, 2004, 2008, 2010, 2014, 2018, 2020), Extended Fund Facility (1998, 2015) та інші механізми фінансування. За період співпраці Україна отримала близько 36 млрд доларів США, що становить значну частку її зовнішніх запозичень.

Оцінка впливу програм МВФ на макроекономічну стабільність України показала як позитивні, так і негативні наслідки. Серед позитивних ефектів варто

відзначити стабілізацію валютного курсу, зниження інфляції, поповнення міжнародних резервів, покращення фінансової дисципліни та структурні реформи в банківському секторі. Особливо важливою була роль МВФ у подоланні наслідків фінансово-економічної кризи 2008-2009 років та стабілізації економічної ситуації після 2014 року в умовах збройного конфлікту та анексії частини території України.

Водночас, співпраця з МВФ має й певні недоліки, зокрема: зростання зовнішнього боргу та витрат на його обслуговування; обмеження суверенітету у проведенні економічної політики; вимоги щодо скорочення бюджетних видатків, що може призводити до зниження рівня соціального захисту населення; непопулярні заходи з підвищення тарифів на комунальні послуги та енергоносії. Крім того, не всі умови програм МВФ враховують специфіку соціально-економічної ситуації в Україні, що іноді призводить до загострення соціальних проблем.

Дослідження можливих альтернатив зовнішньому фінансуванню свідчить про обмеженість варіантів для України в короткостроковій перспективі. Потенційними джерелами альтернативного фінансування можуть виступати випуск суверенних облігацій на міжнародних ринках капіталу, залучення прямих іноземних інвестицій, розвиток внутрішнього ринку капіталу, двостороннє кредитування від інших країн та фінансова допомога від інших міжнародних організацій. Проте, більшість із цих альтернатив або є дорожчими за кредити МВФ, або недоступні в достатніх обсягах без наявності програми з МВФ, яка слугує своєрідним "знаком якості" для інших кредиторів та інвесторів.

Для підвищення ефективності співпраці України з МВФ доцільно реалізувати комплекс заходів, спрямованих на максимізацію позитивних ефектів взаємодії та мінімізацію негативних наслідків. Зокрема, важливо забезпечити послідовність і наступність у виконанні взятих зобов'язань незалежно від політичних змін, розробити довгострокову стратегію співпраці з МВФ з чітким баченням кінцевої мети та етапів виходу з програм фінансування, підвищити якість підготовки та реалізації реформ, передбачених умовами програм,

забезпечити прозорість використання отриманих коштів та ефективну комунікацію з суспільством щодо необхідності та результатів співпраці з МВФ.

Важливим напрямом вдосконалення взаємодії з МВФ має стати посилення переговорних позицій України щодо умов програм фінансування. Це передбачає підвищення професійного рівня переговорної команди, залучення незалежних експертів для оцінки соціально-економічних наслідків умов МВФ, врахування успішного досвіду інших країн у взаємодії з Фондом. Особливої уваги потребує розробка механізмів пом'якшення негативних соціальних наслідків реформ, що впроваджуються в рамках програм МВФ, через цільові програми соціальної підтримки вразливих верств населення.

У довгостроковій перспективі Україні необхідно зосередитися на зменшенні залежності від зовнішнього фінансування шляхом розвитку внутрішнього ринку капіталу, стимулювання заощаджень населення, створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення прямих іноземних інвестицій, диверсифікації експорту з акцентом на продукцію з високою доданою вартістю, розвитку високотехнологічних галузей економіки та підвищення енергоефективності.

Отже, співпраця України з МВФ має неоднозначний характер з точки зору впливу на макроекономічну стабільність. З одного боку, Фонд надає життєво необхідну фінансову підтримку в кризові періоди та стимулює проведення структурних реформ. З іншого боку, умови програм МВФ можуть мати негативні соціальні наслідки та обмежувати економічний суверенітет країни. В сучасних умовах, особливо з урахуванням наслідків військової агресії росії проти України, співпраця з МВФ залишається необхідною для забезпечення макроекономічної стабільності та підтримки реформ. Проте, важливо вдосконалювати механізми цієї співпраці задля максимізації її позитивного впливу на економіку України та поступового формування умов для зменшення залежності від зовнішнього фінансування в майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Eichengreen B., Irwin D. The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why? *Journal of Economic History*. 2010. № 70(4). URL: <https://www.nber.org/papers/w15142> (дата звернення: 01.04.2025).
2. Vines D., Christopher C.L. The IMF and Its Critics: Reform of Global Financial Architecture. Cambridge University Press, 2020. 448 p. (дата звернення: 01.04.2025).
3. Bretton Woods and the Creation of the Modern International Monetary System. Federal Reserve History. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created> (дата звернення: 01.04.2025).
4. International Monetary Fund. Annual Reports 1945–2025. Washington, D.C: IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Search?when=Before&series=Annual+Report> (дата звернення: 01.04.2025).
5. Boughton J. M. The Silent Revolution: The International Monetary Fund 1979–1989. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2001. 1111 p. (дата звернення: 02.04.2025).
6. IMF Overhauls Lending Framework. IMF : веб-сайт. 24.03.2009. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sonew040309a> (дата звернення: 04.04.2025).
7. Міжнародний валютний фонд. Глобальний борг у 2023 році: огляд ситуації // 2024 Global Debt Monitor. – Вашингтон: МВФ, грудень 2024. – 12 с. – URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/GDD/2024%20Global%20Debt%20Monitor.pdf> (дата звернення: 04.04.2025).
8. Міжнародний валютний фонд. Quota Formula Review—Data Update and Issues. Вашингтон : МВФ, 2011. 28 с. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/081711.pdf> (дата звернення: 05.04.2025).

9. IMF Quota and Governance Publications URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/quotas/pubs/index.htm> (дата звернення: 05.04.2025).
10. International Monetary Fund. (2023). Country-Specific Releases: Mozambique ECF Program. Washington, DC: IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Countries/MOZ> (дата звернення: 05.04.2025).
11. Міжнародний валютний фонд. Статут Міжнародного валютного фонду (Articles of Agreement). – Вашингтон: МВФ, 2020. – 45 с. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/> (дата звернення: 07.04.2025).
12. IMF Country Reports 2023-2024. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Country-Reports> (дата звернення: 07.04.2025).
13. Міжнародний валютний фонд. IMF Financial Operations. – Вашингтон: МВФ, 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/IMF-Financial-Operations> (дата звернення: 08.04.2025).
14. Kentikelenis, A., Stubbs, T., & Reinsberg, B. The IMF and the road to a green and inclusive recovery after Covid-19. – Cambridge: Cambridge Centre for Business Research, 2022. – 135 с. – DOI: 10.17863/CAM.86038. (дата звернення: 08.04.2025).
15. Міжнародний валютний фонд. Annual Report 2023. – Вашингтон: МВФ, 2023. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2023/> (дата звернення: 08.04.2025).
16. Ukraine and the IMF: working on mistakes / Institute of Analytics and Advocacy. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2025/English/1ukrea2025001-print-pdf.ashx> (дата звернення: 11.04.2025).
17. Ukraine and the International Monetary Fund URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Ukraine_and_the_International_Monetary_Fund (дата звернення: 12.04.2025).
18. IMF Approves Stand-by Credit and Second STF Drawing for Ukraine [Пресреліз 95/19, 07.04.1995] – Вашингтон: МВФ, 1995. URL:

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9519> (дата звернення: 12.04.2025).

19. IMF Approves Stand-By Credit for Ukraine [Пресреліз No. 96/24, 10.05.1996] – Вашингтон: МВФ, 1996. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9624> (дата звернення: 12.04.2025).

20. IMF Approves Stand-By Credit for Ukraine [Пресреліз No. 97/39, 25.08.1997] – Вашингтон: МВФ, 1997. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9739> (дата звернення: 12.04.2025).

21. IMF Approves Three-Year Extended Fund Facility for Ukraine [Пресреліз No. 98/38, 04.09.1998] – Вашингтон: МВФ, 1998. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9838> (дата звернення: 12.04.2025).

22. IMF Approves Augmentation of Extended Fund Facility for Ukraine [Пресреліз No. 99/20, 06.11.1998] – Вашингтон: МВФ, 1998. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9920> (дата звернення: 12.04.2025).

23. Ukraine: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report [Country Report No. 04/129, 29.03.2004] – Вашингтон: МВФ, 2004. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04129.pdf> (дата звернення: 14.04.2025).

24. History of Lending Commitments: Ukraine – Вашингтон: МВФ, 2025. URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=993> (дата звернення: 14.04.2025).

25. Ukraine: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report [Country Report No. 08/384, 03.11.2008] – Вашингтон: МВФ, 2008. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08384.pdf> (дата звернення: 14.04.2025).

26. Ukraine: Request for Stand-By Arrangement and Cancellation of Previous Arrangement [Country Report No. 10/262, 16.07.2010] – Вашингтон: МВФ, 2010. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10262.pdf> (дата звернення: 14.04.2025).

27. Ukraine: Request for a Stand-By Arrangement—Staff Report [Country Report No. 14/106, 30.04.2014] – Вашингтон: МВФ, 2014. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14106.pdf> (дата звернення: 15.04.2025).

28. Ukraine: First Review Under the Extended Arrangement [Country Report No. 15/218, 31.07.2015] – Вашингтон: МВФ, 2015. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15218.pdf> (дата звернення: 15.04.2025).

29. Ukraine: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report [Country Report No. 19/003, 10.01.2019] – Вашингтон: МВФ, 2019. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2019/003/article-A001-en.xml> (дата звернення: 15.04.2025).

30. Міжнародне співробітництво. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/mizhnarodne-spivrobitnictvo> (дата звернення: 16.04.2025).

31. Козак Л. С., Федорук О. В. Особливості співпраці України з Міжнародним валютним фондом. Економіка та управління на транспорті. 2023. № 4. С. 23-34. (дата звернення: 16.04.2025).

32. Шинкар В. А., Яцко Л. Б., Яцко Г. В. Оцінка ефективності співпраці України з МВФ. Економіка і суспільство. 2022. № 39. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1347> (дата звернення: 16.04.2025).

33. International Monetary Fund. Ukraine: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. IMF Country Report No. 23/174. Washington : IMF, 2023. (дата звернення: 16.04.2025).

34. Петрик О., Батковський В. Фінансові програми МВФ для України та Східної Європи: теоретичні засади, особливості реалізації та результативність.

Журнал європейської економіки. 2021. Т. 20. № 1. С. 149-179. (дата звернення: 16.04.2025).

35. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 16.04.2025).

36. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 16.04.2025).

37. Національний банк України. Макроекономічний та монетарний огляд. Жовтень 2024 р. Київ : НБУ, 2024. (дата звернення: 16.04.2025).

38. World Bank. Ukraine Systematic Country Diagnostic: Toward Sustainable Recovery and Shared Prosperity. Washington : World Bank, 2023. (дата звернення: 16.04.2025).

39. International Monetary Fund. Ukraine: First Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. IMF Country Report No. 24/112. Washington : IMF, 2024. (дата звернення: 16.04.2025).

40. Національний банк України. Інфляційний звіт. Жовтень 2018. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2018_Q4.pdf (дата звернення: 18.04.2025).

41. Інститут економіки та прогнозування НАН України. Макроекономічні наслідки співпраці з МВФ: досвід України. URL: http://ief.org.ua/?page_id=1452 (дата звернення: 18.04.2025).

42. International Monetary Fund. Ukraine: Program Monitoring with Board Involvement and Request for Modifications to Performance Criteria. IMF Country Report No. 23/239. Washington : IMF, 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/07/21/Ukraine-Program-Monitoring-with-Board-Involvement-and-Request-for-Modifications-to-537040> (дата звернення: 18.04.2025).

43. Міністерство фінансів України. Звіт про діяльність у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом у 2022 році. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st> (дата звернення: 18.04.2025).

44. Національний інститут стратегічних досліджень. Співпраця України з МВФ: сучасний стан та перспективи. Аналітична записка. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/spivpratsya-ukrayiny-z-mvf-suchasnyy-stan-ta-perspektyvy> (дата звернення: 18.04.2025).

45. World Bank. Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies. Washington : World Bank, 2020. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/688761571934946384/doing-business-2020-comparing-business-regulation-in-190-economies> (дата звернення: 18.04.2025).

46. Європейський банк реконструкції та розвитку. Перехідна доповідь 2022-23: Бізнес у часи потрясінь. URL: <https://www.ebrd.com/transition-report-2022-23> (дата звернення: 18.04.2025).

47. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/report> (дата звернення: 18.04.2025).

48. Київська школа економіки. Оцінка ефективності програм МВФ в Україні. Аналітичний звіт. URL: <https://kse.ua/ua/research-policy/> (дата звернення: 18.04.2025).

49. Державна служба статистики України. Соціально-демографічні характеристики домогосподарств України у 2022 році. (дата звернення: 18.04.2025).

50. Інститут демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України. Бідність та соціальне відчуження в Україні: методологія та практика оцінювання. URL: <https://idss.org.ua/public> (дата звернення: 18.04.2025).

51. Міністерство фінансів України. Державний борг та гарантований державою борг України у 2022 році. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 18.04.2025).

52. Bloomberg. Ukraine's External Debt Performance, Q1 2023. URL: <https://www.bloomberg.com/markets/fixed-income> (дата звернення: 18.04.2025).

53. Центр Разумкова. Успішність реформ в Україні: експертна оцінка. URL: <https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-doslidzhennia> (дата звернення: 18.04.2025).

54. Національний банк України. Макроекономічний та монетарний огляд. Вересень 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-veresen-2023-roku> (дата звернення: 18.04.2025).

55. Головаха Є., Горбачик А. Тенденції соціальних змін в Україні та Європі: за результатами Європейського соціального дослідження 2005-2021. Київ : Інститут соціології НАН України, 2022. 212 с. (дата звернення: 18.04.2025).

56. Annual Report 2021 - Banking Sector Liquidity Monetary Policy Instruments of Narodowy Bank Polski. / Narodowy Bank Polski. URL: <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/11/instruments2021.pdf> (дата звернення: 23.04.2025).

57. Annual Report 2022 - Narodowy Bank Polski / Narodowy Bank Polski. – URL: https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/10/Raport-roczny-2022-EN-16_10.pdf (дата звернення: 23.04.2025).

58. Malaysia economic monitor - World Bank Documents and Reports / World Bank. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099100623063032359/pdf/P5008500d5060903a093a202e1acb060174.pdf> (дата звернення: 23.04.2025).

59. Annual Reports - TCMB / Central Bank of the Republic of Turkey. URL: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Publications/Reports/Annual+Reports/> (дата звернення: 23.04.2025).

60. Corruption Perceptions Index 2023 media kit - Transparency International / Transparency International. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2023/media-kit> (дата звернення: 23.04.2025).

61. Foreign Direct Investment in the European Union: a critical and comparative overview / European Commission. URL: <https://mondointernazionale.org/focus-allegati/foreign-direct-investment-in-the-european-union-a-critical-and-comparative-overview> (дата звернення: 23.04.2025).