

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

УКРАЇНА ТА МВФ: СПІВРОБІТНИЦТВО У МОНЕТАРНІЙ СФЕРІ В УМОВАХ ВИХОДУ З КРИЗИ

**НАУКОВО-АНАЛІТИЧНА
ДОПОВІДЬ**

*До 150-річчя з дня народження
М. В. Довнар-Запольського*

*За загальною редакцією
доктора економічних наук С. М. Аржевітіна*

УДК 338.242(477):339.732.4

У 45

Колектив авторів

С.М. Аржевітін, Т.Є. Унковська, М.О. Джус,
М.І. Савлук, Н.П. Баріда, Н.Г. Заболотна, Ю.В. Чершнев

Рецензенти

А. О. Дробязко, к.е.н., провідний наук. співроб.
(ДННУ Академія фінансового управління)

О. М. Шаров, д.е.н., проф.
(Національний інститут стратегічних досліджень)

І. В. Краснова, к.е.н., доц.
(ДВНЗ «Київський національний економічний університет
ім. Вадима Гетьмана»)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 12 від 25.05.2017 р.*

У 45 **Україна та МВФ: співробітництво в умовах виходу з кризи [Електронний ресурс]: науково-аналітична доповідь / за заг. ред. д.е.н., С. М. Аржевітіна. — Київ: КНЕУ, 2017. — 199, [1] с.**

ISBN 978-966-926-171-7

Науково-аналітична доповідь присвячена питанням співробітництва України з Міжнародним валютним Фондом у сфері розв'язання проблем розробки та реалізації монетарної політики в період посткризового відновлення економіки. Доповідь містить аналіз суті й змісту співробітництва, його експертну оцінку провідними вітчизняними фахівцями, пропозиції щодо вдосконалення відповідних програм та угод.

УДК 338.242(477):339.732.4

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

© С.М. Аржевітін, Т.Є. Унковська,
М.О. Джус та ін., 2017
© КНЕУ, 2017

ISBN 978-966-926-171-7

ЗМІСТ

ЧАСТИНА I

АНАЛІЗ МЕТОДОЛОГІЇ ФІНАНСОВОГО ПРОГРАМУВАННЯ МВФ І МОНЕТАРНИХ УМОВ ПРОГРАМИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ ТА МВФ, ПІДПИСАНОЇ 01.09.2016 р.

5

Вступ

6

Розділ I. Методологічний і модельний інструментарій МВФ для розрахунку монетарних умов програми співпраці з Україною: проблеми та ризики

9

1.1. Методологічні передумови і аналітичні співвідношення моделей фінансового програмування, що використовуються МВФ.

9

1.2. Алгоритм застосування Міжнародним валютним фондом фінансового програмування для визначення монетарних умов для країн з низьким рівнем доходів (*LIC — Low-income countries*)

13

1.3. Недоліки та проблеми моделей фінансового програмування МВФ

13

1.3.1. Методологічні проблеми і недоліки моделей фінансового програмування

16

1.3.2. Статистичні проблеми і протиріччя фінансового програмування МВФ

18

Розділ II. Оцінка ризиків монетарних умов угоди України та МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF), підписаної 01.09.2016 р. (далі Меморандум-2016)

21

2.1. Історичні відомості щодо програм МВФ для України за період 1992-2016 рр.

21

2.2. Аналіз монетарних умов програми МВФ (EFF) у редакції від 01.09.2016 р. та оцінка ризиків для розвитку економіки

26

2.3. Дуалістичність монетарної політики НБУ як наслідок невідповідності монетарних таргетів МВФ українським реаліям

35

2.4. Аналіз стратегічних потреб економіки та їх узгодженість з Меморандумом — 2016

38

Розділ III. Світовий досвід та пропозиції щодо вдосконалення монетарних умов програми МВФ з Україною

44

3.1. Світовий досвід подолання криз та сучасні тренди монетарної політики.

44

3.2. Висновки та пропозиції щодо вдосконалення монетарних умов Меморандуму — 2016

46

Література.

50

ЧАСТИНА II

ЕКСПЕРТНА ОЦІНКА МОНЕТАРНИХ УМОВ

СПІВРОБІТНИЦТВА УКРАЇНИ ТА МВФ 53

Розділ 4. Пропозиції, що надійшли до Громадської колегії Ради Національного банку України у ході підготовки до розширеного засідання 54

4.1. До проекту рішення щодо питання впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни. 54

4.2. Дискусійні положення Меморандуму про економічну та фінансову політику, виявлені вченими кафедри банківської справи Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця. 57

4.3. Коментарі щодо висновків та пропозицій за розділом 3.2 науково-аналітичної доповіді 62

4.4. Модель монетарного регулювання в Україні, що закладена умовами Меморандуму — 2016 63

4.5. До проекту рішення щодо питання впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни 66

4.6. Пропозиції щодо впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни для розширеного засідання Громадської колегії Ради НБУ 29.03.2017 р. 68

4.7. Пропозиції до проекту рішення Громадської колегії Ради Національного банку України від 29 березня 2017 року 69

Розділ 5. Основні тези виступів в рамках розширеного засідання Громадської колегії Ради Національного банку України від 29.03.2017 р. 72

Розділ 6. Рішення Громадської колегії Ради Національного банку України від 29.03.2017 р. 95

ДОДАТКИ 97

Додаток 1. Закон України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» 97

Додаток 2. Україна: Лист про наміри від 1 вересня 2016 р. 99

Додаток 3. Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику 104

Додаток 4. Україна: Технічний меморандум про взаєморозуміння. 157

Додаток 5. Таблиці з огляду МВФ щодо другого перегляду програми розширеного фінансування (EFF) 192

ЧАСТИНА I

АНАЛІЗ МЕТОДОЛОГІЇ ФІНАНСОВОГО ПРОГРАМУВАННЯ МВФ І МОНЕТАРНИХ УМОВ ПРОГРАМИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ ТА МВФ, ПІДПИСАНОЇ 01.09.2016 р.

ВСТУП

Нещодавно Директор-розпорядник Міжнародного валютного фонду пані Крістін Лагард звернулась із закликом до лідерів усіх країн щодо необхідності вжиття всіх можливих заходів у співпраці з бізнес-середовищем та громадянським суспільством для стимулювання зростання економік, зокрема з боку монетарної політики центральних банків, яка може бути потужним інструментом для досягнення цієї мети¹.

Запропонована аналітична доповідь, зокрема, є одним з кроків для втілення цього заклику в життя і зниження ризиків для економіки України, що створюються монетарними умовами, закладеними у Меморандумі МВФ, підписаному 01.09.2016 р.

Програми кредитування МВФ для країн з низьким рівнем доходів (*LIC — Low-income countries*), передбачають виконання цими країнами певних вимог, зокрема кількісних монетарних критеріїв ефективності (*performance criteria*) та індикативних таргетів (*indicative targets*). Так, у Меморандумі про економічну і фінансову політику, який разом з Листом про наміри і Технічним меморандумом підписано 01.09.2016 р. Президентом України, Прем'єр-міністром, Головою НБУ та Міністром фінансів України, взяті зобов'язання щодо виконання таких монетарних умов (Таблиця 1).

Меморандум визначає важливі умови розвитку економіки і життя українських громадян на багато років вперед, проте у тексті програми МВФ, включаючи Меморандум про економічну і фінансову та Технічний меморандум, відсутні аналітичні обґрунтування цільових монетарних параметрів та пояснення того, на базі яких розрахунків і конкретних міркувань вони сформовані.

Тому **основною метою** аналітичної доповіді є формування ґрунтовних відповідей на запитання:

- на якій методологічній і аналітичній базі розраховані монетарні вимоги МВФ і наскільки вони обґрунтовані?
- чи не несуть можливі методологічні і аналітичні прорахунки при фінансовому програмуванні і визначенні монетарних умов програми МВФ суттєвих ризиків для розвитку української економіки?

¹ <https://www.youtube.com/watch?v=A3fw53HOrzs>

➤ як додержання кількісних критеріїв ефективності програми (*performance criteria*) та індикативних таргетів (*indicative targets*) може вплинути на розвиток монетарної сфери, зокрема на стабільність національної валюти у стратегічному вимірі, і на економіку в цілому?

➤ як впливає на визначення монетарних умов МВФ застосування розрахункового валютного курсу програми (15,7686 грн./дол.), з огляду на його значне відхилення від поточного курсу?

➤ наскільки реалістичними є прогнози показники МВФ щодо міжнародних резервів за умови виконання обмежень на кредитування?

➤ як глибоко обмежена незалежність НБУ в ухваленні та реалізації власної монетарної політики?

Табл. 1. Монетарні умови МВФ для України (2016-2017 рр.)

Умови МВФ	Вересень 2016	Грудень 2016	Березень 2017	Червень 2017
<u>1. Кількісні критерії ефективності (<i>performance criteria</i>)</u> Нижня межа сукупних змін чистих міжнародних резервів НБУ (ЧМР) ² з 01.01.2016 р. (млрд дол.) (<i>програмний валютний курс для перерахунку у гривні — 15,7686 грн./дол.</i>)	1,776	2, 317	2, 288	3, 498
Верхня межа (стеля) сукупних змін чистих внутрішніх активів НБУ (ЧВА) ³ з 01.01.2016 р. (млрд грн.)	-2,886	9, 923	22, 584	32,075
<u>2. Індикативні таргети (цілі) (<i>indicative targets</i>)</u> Верхня межа сукупних змін монетарної бази (МБ) з 01.01.2016 р. (млрд грн.)	25, 123	46, 452	58, 655	87, 233
Рівень інфляції, місяць до відповідного місяця попереднього року (%)	-	12 (+/- 3 п.п.)	12 (+/- 3 п.п.)	12 (+/- 3 п.п.)

Структура аналітичної доповіді відповідає логіці системного дослідження зазначених проблем: від розуміння методологічної

² У Технічному меморандумі про взаєморозуміння чисті міжнародні резерви НБУ (ЧМР) визначаються як деномінована у доларах різниця між ліквідними валовими міжнародними резервами та пов'язаними з резервами зобов'язаннями перед нерезидентами, перерахованими за програмними обмінними курсами.

³ Там само чисті внутрішні активи НБУ (ЧВА) визначаються як різниця між монетарною базою та ЧМР (вираженими у гривні за програмним обмінним курсом).

основи моделі фінансового програмування, яку застосовує МВФ при визначенні монетарних умов для України → до оцінки відповідності аналітичних співвідношень моделі МВФ реальним економічним процесам в Україні → до оцінки ризиків для економіки України при виконанні монетарних вимог програми МВФ → до формування системи пропозицій щодо зниження цих ризиків.

Тому аналітична доповідь включає декілька логічних блоків: а) аналіз методології і аналітичних співвідношень моделей фінансового програмування МВФ, а також алгоритму їх застосування для визначення монетарних умов. Це дозволяє зрозуміти філософію дій МВФ, теоретичну платформу, на якій сформовані його вимоги, та визначити їх проблеми і недоліки, що несуть ризик для України; б) аналіз і оцінку ризиків жорсткого додержання критеріїв ефективності та індикативних таргетів програми МВФ для України; в) пропозиції щодо вдосконалення методології моделювання і кількісних параметрів монетарних умов програми МВФ для України.

Методологічною базою досліджень, представлених в аналітичній доповіді, є сучасні досягнення монетарної економіки, макроекономічної теорії нелінійних складних відкритих систем, принципи динаміки досягнення зовнішньої і внутрішньої рівноваги, обґрунтовані П. Кругманом, Р. Манделом, Х. Мінскі, М. Обстфельдом, Дж. Тобіном, М. Флемінгом; новітні ідеї у монетарній, макропруденційній політиці і сфері зниження системних ризиків для економіки, які запропоновані видатними іноземними економістами Е. Райнертом, Р. Раджаном, Дж. Стігліцем, А. Тернером, А. Халдейном, відомими українськими вченими А.С. Гальчинським, В.М. Гейцем, А.А. Гриценком, М.І. Савлуком та іншими теоретиками і практиками макроекономічного і монетарного регулювання.

Органічною складовою доповіді є пропозиції провідних українських вчених, що надійшли під час підготовки до розширеного засідання Громадської колегії Ради НБУ, а також основні тези виступів у рамках зазначеного засідання. Своєрідним здобутком від проробленої роботи можна вважати рішення Громадської колегії (вміщене у розділі 6), котре значною мірою ґрунтується на результатах досліджень авторського колективу цієї Доповіді.

Інформаційною основою доповіді є угоди про співпрацю України та МВФ, статистичні матеріали Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України; дані МВФ, Світового Банку та інших офіційних джерел.

РОЗДІЛ І.

Методологічний і модельний інструментарій МВФ для розрахунку монетарних умов програми співпраці з Україною: проблеми та ризики

1.1. Методологічні передумови і аналітичні співвідношення моделей фінансового програмування МВФ, що використовуються МВФ

Загальний дизайн програм технічної допомоги Міжнародного валютного фонду та кількісні параметри монетарних умов, які висуваються країнам з низьким рівнем доходів, **формуються на основі розрахунків за моделями МВФ фінансового програмування** (*FP — Financial Programming*). Тому для розуміння логіки кількісних підходів МВФ до технічної допомоги необхідно більш глибоко дослідити методологію і аналітичні зв'язки, на яких побудовані ці моделі.

Методологічна і аналітична платформа фінансового програмування у своїй основі була розроблена в кінці 50-х — на початку 60-х років минулого сторіччя групою економістів Департаменту досліджень МВФ під керівництвом Ж. Полака (Jasque Polak). **Головні ідеї фінансового програмування були запропоновані у моделі Ж. Полака, опублікованій 1957-го року у збірці досліджень працівників МВФ (*Staff papers*) у статті «Монетарний аналіз формування доходів і проблем платіжного балансу»⁴.** На той час ці ідеї розглядалися як прогрес у макроекономічному моделюванні внаслідок поєднання у певну систему зв'язків між чотирма секторами економіки:

- зовнішньоекономічним, що відображується у платіжному балансі,
- монетарним, який відображується у консолідованому балансі банківської системи і центрального банку зокрема,
- фіскальним (через балансові співвідношення державного бюджету),
- та сектором реального виробництва.

В якості привабливої сторони моделі фінансового програмування Полака відзначалася її максимальна наочність і простота.

⁴ J. J. Polak. Monetary analysis of income formation and payment problem. — IMF, Staff papers, 1957

Більшість аналітичних зв'язків моделі — це просто балансові рівняння монетарного, бюджетного і зовнішньоекономічних секторів. Попит на гроші та динаміка імпорту визначаються спрощеними поведінковими функціями; зростання ВВП, експорт, притік та відтік капіталу вважаються екзогенними параметрами, тобто такими, що не залежать від економічної, монетарної, валютної і фінансової політики країни.

Підхід фінансового програмування за своєю ідеологією є дуже близьким до методологічної платформи, яку у 70-ті роки називали монетарним підходом до коригування платіжного балансу (МАВР — Monetary Approach to Balance of Payment) і застосовували до малих відкритих економік з режимом фіксованого валютного курсу. За своєю сутністю основні ідеї МАВР закладені саме архітекторами фінансового програмування МВФ 50-х — 60-х років⁵. Історично інтелектуальне коріння цього підходу лежить в роботах Роберта Тріффіна (30-ті — 40-ві роки) і його моделей, які використовував свого часу центральний банк Нової Зеландії.

Автор (Ж. Полак) розглядав цей підхід лише як статичну короткострокову модель, додаткову до можливих інших, яка може полегшити розуміння зв'язків між монетарним сектором і платіжним балансом. Проте саме цей підхід у дещо модифікованому вигляді став основою моделі фінансового програмування, що використовується для розрахунків кількісних критеріїв у програмах технічної допомоги МВФ.

У 80-х роках модель Полака зазнала певних модифікацій, зокрема це висвітлено у роботах⁶ працівників МВФ, в т.ч. Хана, Монтієля і Хака (1986, 1988, 1991) та інших.

Протягом більш ніж 50-ти років у численних публікаціях були запропоновані певні модифікації та деталізації моделі фінансового програмування МВФ (див. список літератури), проте базові методологічні передумови (які приймаються у якості аксіом) моделей фінансового програмування, які застосовуються і сьогодні, практично не змінилися. Тому необхідно детально розглянути ці передумови та головні співвідношення, починаючи з базової моделі Ж. Полака.

⁵ Sebastian Edwards. The International Monetary Fund and the developing countries: a critical evaluation. — Working papers. NBER, 1989

⁶ M.S. Khan, P. Montiel and N. Haque *Macroeconomic Models for Adjustment in Developing Countries*(edited) (IMF, Washington, D.C.), 1991.

Базові методологічні передумови моделі фінансового програмування Ж. Полака⁷ є сукупністю тверджень, які приймаються в якості аксіом:

1) темпи економічного зростання та обсяги експорту країни вважаються попередньо визначеними екзогенними величинами, на які не впливають її зовнішньоекономічна та внутрішня економічна, фінансова і монетарна політики;

2) обсяг чистого притоку капіталу FI також вважається заданою екзогенною величиною; не розглядається його залежність від диференціалу процентних ставок, REER, економічної, монетарної, фінансової політик, бізнес-клімату і інвестиційної політики держави;

3) передбачається режим фіксованого номінального валютного курсу:

$e = const$, де e — рівень номінального валютного курсу;

4) швидкість обігу грошей в економіці (V) вважається постійною або сталою визначеною величиною: $V = const$;

5) попит на гроші (у номінальному вираженні) розглядається як стабільна поведінкова функція, значення якої визначається номінальним ВВП та рівнем внутрішніх цін: $M^D = Pf(Y)$

M^D — попит на гроші, Y — номінальний ВВП, P — рівень внутрішніх цін;

6) обсяг імпорту розглядається як лінійна функція від номінального ВВП та внутрішнього кредитування; вважається, що внутрішнє кредитування збільшує імпорт і погіршує поточний рахунок платіжного балансу (в моделі не передбачається можливість імпортозаміщення, а також збільшення експорту за рахунок кредитування і промислової політики);

7) вважається (наслідуючи підхід Тріффіна), що приріст пропозиції грошей M в економіці дорівнює сумі приросту внутрішнього кредиту D (внутрішніх грошей) та приросту чистих зовнішніх резервів R банківської системи:

$$\Delta M = \Delta D + \Delta R ; \text{де } \Delta R = EX - IM + FI \text{ (рівняння платіжного балансу);}$$

8) вважається, що збільшення внутрішнього кредитування веде до зниження чистих зовнішніх резервів центрального банку внаслідок зростання імпорту і погіршення поточного рахунку платіжного балансу, і тому головним чинником зростання чистих міжнародних резервів вважається обмеження внутрішнього кредитування.

Звідси випливає логіка програми МВФ:

у якості цільових параметрів розвитку економіки визначені — **чисті міжнародні резерви (ЧМР), рівень інфляції**; у якості головних інструментів політики — **верхня межа (стеля) для чистих внутрішніх активів (ЧВА) центрального банку та монетарна база (МВ)**.

⁷ J. J. Polak. Monetary analysis of income formation and payment problem. — IMF, Staff papers, 1957

Прикладом модифікації моделі фінансового програмування МВФ у спрощеному вигляді є модель, що складається з 11-ти базових рівнянь:

1) балансове рівняння монетарного сектору

$$\Delta M = \Delta D + \Delta R ;$$

$$\Delta MB = \mu \Delta M ; \Delta MB = \Delta D_{CB} + \Delta R_{CB} ;$$

де ΔMB — приріст монетарної бази;

ΔD_{CB} — приріст чистих внутрішніх активів центрального банку;

ΔR_{CB} — приріст чистих міжнародних резервів центрального банку;

2) поведінкове рівняння для попиту на гроші:

$$M^D = P f(Y) ;$$

3) декомпозиція внутрішнього кредиту на кредит для державного і приватного секторів:

$$D = D^g + D^p ;$$

4) співвідношення для номінального ВВП:

$$Y = P y$$

де y — реальний ВВП вважається екзогенним параметром;

5) рівень цін P розраховується як середньозважена величина між рівнем внутрішніх цін та цін імпортованих товарів, перерахованих у національну валюту за фіксованим курсом:

$$P = w P^d + (1 - w) e P^f ;$$

6) обсяг зовнішніх резервів, виражених у національній валюті за фіксованим курсом:

$$R = e R^f ;$$

7) балансове співвідношення платіжного балансу, виражене в іноземній валюті:

$$\Delta R^f = EX^f - IM^f + \Delta F^f ;$$

8) декомпозиція чистих зовнішніх активів, що вважаються екзогенним параметром, на чисті зовнішні активи державного і приватного секторів:

$$\Delta F^f = \Delta F_p^f + \Delta F_g^f ;$$

9) рівняння для визначення вартості імпорту в іноземній валюті:

$$IM^f = P^f V_{IM} ;$$

10) поведінкова залежність обсягу імпорту від реального ВВП і реального валютного курсу:

$$V_{IM} = g(y, e \frac{p^f}{p^d}) ;$$

11) головне рівняння рівноваги грошового ринку, тобто тотожність обсягу пропозиції грошей і попиту на гроші:

$$\Delta M = \Delta M^D.$$

Загальний алгоритм практичного застосування моделі фінансового програмування та оцінка відповідності цієї моделі реальним економічним процесам представлені у наступних розділах 1.2, 1.3.

1.2. Алгоритм застосування Міжнародним валютним фондом фінансового програмування для визначення монетарних умов для країн з низьким рівнем доходів (*LIC — Low income countries*)

На основі цих базових співвідношень побудовано загальний алгоритм застосування моделі фінансового програмування МВФ (рис. 1.2). Алгоритм є ітеративною процедурою розрахунків на основі статистичних даних по певній країні.

1.3. Недоліки та проблеми моделей фінансового програмування МВФ

Моделі фінансового програмування МВФ побудовані на досить спрощених методологічних передумовах лінійного статичного короткострокового моделювання, проте використовуються для середньострокового прогнозування динамічних складних нелінійних процесів, які відбуваються у кризових економіках. До таких процесів належать нелінійні процеси зростання зовнішнього боргу і заглиблення у боргову пастку з великими ризиками дефолту, спекулятивні атаки на валютний курс, розкручування девальваційно-інфляційної спіралі, циклічний розвиток платіжного балансу для малих відкритих сировинних економік та інші.

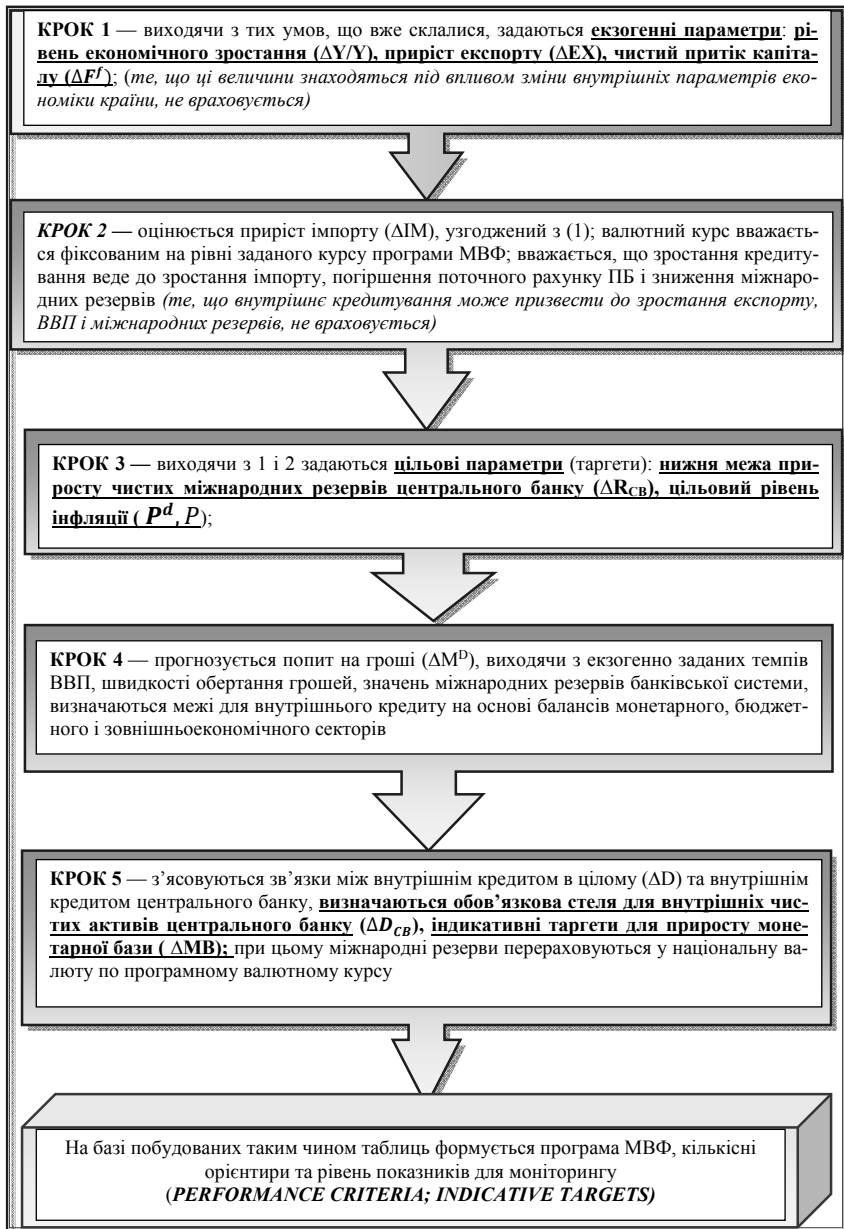


Рис. 1.2. Загальний алгоритм застосування моделі фінансового програмування МВФ на практиці

Ці процеси залежать від чутливості динаміки потоків капіталу до помилок монетарної політики і формування очікувань, різких змін настроїв зовнішніх портфельних інвесторів і напрямів «гарячих коротких грошей» (*sudden-stop effect*), еластичності притоку експортної виручки відносно внутрішньої монетарної і економічної політики, від наявності структурної політики та її параметрів і т. ін. Всі ці «буденні явища» кризових економік не враховуються моделями фінансового програмування.

Це є фундаментальною проблемою всього класу моделей фінансового програмування, побудованих на методологічній основі моделі Полака: **порушується принцип системного управління**, згідно з яким *рівень складності інструменту управління (тобто моделі) повинен бути адекватним рівню складності системи, для управління якою використовується цей інструмент*. Тому монетарні умови МВФ, що розраховуються на базі цієї моделі, не відображують з достатнім ступенем точності реальні процеси і досить часто не відповідають потребам ефективного антикризового макромеджменту. А отже, існують ризики подальшого заглиблення країни у кризу, підвищення її фінансової вразливості і зростання ризиків дефолту.

Як зазначав відомий економіст С. Едвардс⁸, найбільш вражаючим є те, що незважаючи на інтенсивний розвиток світової економічної науки, методології і практики макроекономічного моделювання, **моделі фінансового програмування МВФ протягом їх п'ятдесятирічної історії майже не зазнали суттєвих змін**. В багатьох сучасних публікаціях щодо моделі фінансового програмування наводяться ті ж методологічні передумови⁹, що були запропоновані у 1957-му році. **Найбільш трагічним є те, що за цей період економічна теорія, наукова методологія і макроекономічне мислення зазнали революційних змін, але це залишилось непоміченим з боку методології моделей фінансового програмування МВФ**. Автори пояснюють це комплексом внутрішніх і зовнішніх причин для МВФ, проте для країн — реципієнтів технічної допомоги важливими є не стільки причини, скільки результати. Тому для таких країн (зокрема для України)

⁸ Sebastian Edwards. The International Monetary Fund and the developing countries: a critical evaluation. — Working papers, NBER, 1989

⁹ IMF. Policy Formulation, Analytical Frameworks, and Program Design Prepared by the Policy Development and Review Department In consultation with the Other Departments Approved by Mark Allen November 24, 2004

критично важливим є вироблення власної компетентної позиції щодо визначення монетарних умов, на яких залучаються кредити Фонду, їх глибокого аналітичного обґрунтування і донесення цієї позиції до МВФ у процесі переговорів.

У світовій літературі існує досить багато публікацій, спрямованих на критику моделей фінансового програмування МВФ. Цю критику можна поділити на дві групи:

1) зауваження до методологічних основ і аналітичних співвідношень моделей фінансового програмування;

2) критика статистичних протиріч та результатів застосування цих моделей і побудованих на них програм МВФ у окремих країнах.

Розглянемо більш детально першу групу зауважень.

1.3.1. Методологічні проблеми і недоліки моделей фінансового програмування

Методологічні недоліки моделей фінансового програмування МВФ полягають у наступному:

1. базова методологічна теза про **екзогенність темпів економічного зростання**, тобто про їх незалежність від зовнішньоекономічної та внутрішньої економічної, податково-бюджетної, монетарної, валютно-курсової політики країни є досить штучною передумовою моделі і піддається критиці в багатьох публікаціях¹⁰. Ця передумова могла би бути справедливою на дуже короткострокових часових інтервалах, проте програма МВФ розрахована на 3-5 років. **Тому ми вбачаємо необхідність ендогенізації темпів економічного зростання, тобто включення в модель співвідношень, які відображають зв'язок темпів економічного зростання із зовнішньо- та внутрішньоекономічною політикою, монетарним і валютним регулюванням, бюджетними і податковими стимулами розвитку виробництва.** Добре відомо, наприклад, що зростання ВВП залежить від фінансової глибини економіки (відношення обсягу кредитів до ВВП), інвестиційної, промислової, податково-бюджетної політики, рівня процентних ставок і монетарної політики в цілому;

2. аналогічна передумова щодо **екзогенності обсягів експорту** і їх незалежності від кредитування, інвестиційної, податково-бюджетної, монетарної політики також викликає великі сумніви

¹⁰ (Edwards (1989), Killick (1995), and Taylor (1988))

і, на наш погляд, повинна бути переглянута; необхідною є ендогенізація експорту, тобто включення в модель співвідношення між обсягами експорту та параметрами внутрішньої і зовнішньоекономічної політики Уряду, монетарної і валютної політики Національного банку. Таким чином буде вдосконалена модель через наближення її до реальних процесів;

3. методологічне положення, яке приймається як аксіома, **про те, що збільшення кредитування призводить до погіршення поточного рахунку платіжного балансу і зменшення міжнародних резервів** внаслідок зростання імпорту, є досить одностороннім. Воно не враховує попередню тезу про можливе зростання експорту за умов ефективної промислової, зовнішньоекономічної, податкової, грошово-кредитної політики. Крім того, **не враховуються можливості кредитного стимулювання** наповнення внутрішнього ринку вітчизняними товарами через **імпортозаміщення**. За правильної політики ці процеси можуть призвести не до погіршення, а навпаки, до покращення поточного рахунку і, як наслідок, до зростання міжнародних резервів. Саме таким шляхом¹¹ йшли розвинені країни (США, Великобританія, Німеччина та ін.) в ті часи, коли знаходились у кризовому стані відсталості, бідності і корумпованості. **Тому, на наш погляд, в модель необхідно ввести аналітичні співвідношення, які відображають нелінійні залежності зростання експорту та імпортозаміщення, а отже і поточного рахунку, від кредитування та параметрів промислової, монетарної і податкової політики;**

4. суттєвим методологічним недоліком підходу є те, що він **уникає необхідності моделювати потоки капіталу**, які у дійсності справляють суттєвий вплив на обсяг попиту на гроші, а передбачає їх екзогенно заданий рівень. **Не розглядається залежність потоків капіталу від диференціалу процентних ставок, податкової, монетарної і валютної політики країни.** Як зазначають дослідники МВФ у роботі «Policy Formulation, Analytical Frameworks, and Program Design»¹², в рамках методології моделі «складається ситуація, що «хвіст виляє собакою»: потоки капіталу вважаються екзогенними (заданими) і незалежно впливають на платіжний баланс, а значить на валютний курс і економічну

¹¹ Ерик Райнерт. Как богатые страны стали богатыми и почему бедные страны остаются бедными.

¹² IMF. Policy Formulation, Analytical Frameworks, and Program Design Prepared by the Policy Development and Review Department In consultation with the Other Departments Approved by Mark Allen November 24, 2004; Ramcharan Macroeconomic and Structural Policies in Fund-supported Programs: Review of Experience, IMF, 2004

активність. У цій ситуації прогнозування попиту на гроші стає ненадійним, внаслідок чого фінансове програмування має обмежені можливості змодельовати платіжний баланс і тиск на валютний ринок, а отже і монетарні умови програми для країни».

Тому, на наш погляд, **у модель необхідно включити співвідношення, що відображають залежність потоків капіталу від диференціалу процентних ставок, фіскальної, монетарної і валютної політик країни.**

1.3.2. Статистичні проблеми і протиріччя моделей фінансового програмування МВФ

Досягнення основних цілей, які офіційно декларує МВФ, тобто «забезпечення глобального монетарного співробітництва, збереження фінансової стабільності, сприяння міжнародній торгівлі, стимулювання високої зайнятості, стійкого економічного зростання та скорочення бідності» (МВФ 2010) виглядає малоймовірним з огляду на монетарні умови, які висуває МВФ, зокрема для України. Вони суперечать стимулюванню економічного зростання, зайнятості і скороченню бідності. Це викликає численну критику ефективності програм МВФ. Зокрема, дослідники Оксфордського і Каліфорнійського університетів¹³, що проаналізували програми МВФ у 34-х країнах з низькими та середніми доходами, дійшли висновку, що занадто жорсткі умови кредитування МВФ призвели до загострення бідності і скорочення витрат цих країн на потреби охорони здоров'я. Це суперечить цілям тисячоліття, оголошеним ООН, потребам виходу цих країн з кризи та забезпеченню інклюзивного зростання.

Як зазначив лауреат Нобелівської премії Дж. Стігліц (2002), програми МВФ мають досить різні наслідки, але практично ніколи вони не асоціюються з досягненням високої зайнятості, економічного зростання і підвищенням національного добробуту. Зазвичай вони передбачають жорстке монетарне стиснення, підвищення податків, скорочення соціальних витрат на освіту, охорону здоров'я, пенсійне забезпечення, що веде до зростання бідності і підвищення соціальної напруги, а отже суперечить заявленим цілям. Крім того, моделі

¹³ Dr David Stuckler of Oxford, Dr Sanjiv Basu at the University of California, San Francisco and Professor Martin McKee at the London School of Hygiene and Tropical Medicine. Poor Countries with IMF Loans 'Divert Aid from Public Health' <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy/the-three-sisters-and-other-institutions/the-international-monetary-fund/49703.html?itemid=49703>

фінансового програмування не пристосовані до знайдення оптимального шляху до забезпечення стійкості зовнішнього боргу країн. Можливо саме через це у 2011 р. тодішній Директор-розпорядник МВФ Домінік Стросс-Кан заявив, що політика МВФ інколи не тільки не допомагає економічному розвитку бідних країн, а й навпаки — часто шкодить їх розвитку¹⁴.

Світовий та вітчизняний досвід довів, що наслідки монетарного стиснення часто перетворюються у загострення криз. В умовах стагфляції воно призводить до гальмування економічного зростання і зниження експорту, викликає масові банкрутства корпорацій, підвищує премію за ризики, що прискорює відтік капіталу і провокує валютні кризи. **Це яскраво проявилось, зокрема у Аргентині, Кенії, Україні та інших країнах.** Програма МВФ для Аргентини у 2001 році призвела до загострення боргової кризи і поглиблення економічних проблем країни. Прикладами також є **Індонезія, Південна Корея, Тайланд (валютна криза, що розпочалась 1997, 1998 рр.)**

За свідченням Пола Крейга Робертса¹⁵ (члена адміністрації Президента Р. Рейгана в минулому), внаслідок програм МВФ, побудованих на жорстких фіскальних і монетарних обмеженнях, прості люди з країн, що розвиваються, несуть на собі головні навантаження і є головними жертвами від ударів глобальних фінансово-економічних криз.

Згідно до публікацій William Easterly¹⁶, який здійснив великий обсяг роботи зі статистичного тестування моделей фінансового програмування МВФ, практично більшість співвідношень моделей мають суттєві статистичні розходження із реальністю.

Наприклад, еластичність інфляції відносно зростання грошової маси може вести себе якісно різним чином в залежності від особливостей країни, її інституційного устрою, природи інфляційних процесів. Досить часто у кризових країнах з низьким рівнем доходу інфляція має характер інфляції витрат, а її зростання супроводжується падінням грошових агрегатів і ВВП, тобто має місце стагфляційна криза (саме це мало місце в Україні у 2014-2015 рр.). У такому випадку застосування моделей фінансового програмування, які передбачають боротьбу з інфляцією методами охолодження грошового попиту, призводить до поглиблення кризи.

¹⁴ Богдан Данилишин. Рецепт порятунку економіки України. Новое время. 2 листопада 2016. <http://nv.ua/ukr/opinion/danylyshyn/retsept-porjatunku-ekonomiki-ukrajini-259064.html>

¹⁵ <https://www.rt.com/usa/strauss-kahn-overshadows-imf-scandals/>

¹⁶ William Easterly. An Identity Crises? Testing IMF Financial Programming. Center for Global Development, Working Paper No. 9, August 2002

Іншим серйозним об'єктом критики є базова передумова моделей фінансового програмування про те, що швидкість обігу грошей є постійним або сталим параметром. Існує цілий ряд прикладів¹⁷, які суперечать зазначеному твердженню, зокрема це програми МВФ в Ефіопії (2001) та Туреччині (2000).

Автор також спростовує виконання поведінкового аналітичного співвідношення між обсягами імпорту і ВВП, які закладені в моделі, на базі статистичних досліджень численних прикладів різних країн. В наведених ним прикладах програм МВФ для Пакистану (2000), Беніну (2000), Нікарагуа (2000), Чаду (2006) та інших країн аналітичні співвідношення моделей фінансового програмування не знайшли свого статистичного підтвердження.

На наш погляд, варто погодитись з відомими економістами, зокрема Mussa and Savastano¹⁸ (1999), які зазначили, що

модель фінансового програмування МВФ не призначена для розробки середньострокових антикризових фінансових програм, вона може бути лише додатковим короткостроковим інструментом, який допомагає побачити певні диспропорції у балансах монетарного, бюджетного і зовнішньоекономічного секторів.

Для подолання цих диспропорцій і виходу на траєкторію стійкого економічного зростання **необхідна системна національна стратегія, яка повинна враховувати складні нелінійні фінансово-економічні зв'язки і будуватись на більш досконалій макроекономічній моделі з врахуванням специфіки інституційного устрою країни.**

Таким чином, методологічний і модельний підхід, що застосовується МВФ для визначення монетарних умов для України, потребує певного оновлення з метою його наближення до реальності і підвищення прогностичної сили модельного інструментарію.

Реформування світової фінансової архітектури і МВФ, яке відбувається після початку глобальної кризи, повинно стосуватися також вдосконалення методологічних підходів МВФ до визначення умов надання кредитів країнам, що потрапили у кризу.

Саме тому назріла необхідність створення в Україні експертної групи, до якої увійдуть представники української сторони та фахівці МВФ для вдосконалення методології і моделей фінансового програмування та їх адаптації до українських реалій.

¹⁷ Там само.

¹⁸ Mussa, M. and M. Savastano, 1999, «The IMF Approach to Economic Stabilization,» *NBER Macroeconomics Annual 1999*, (Cambridge, Mass: MIT Press)

РОЗДІЛ II.

Оцінка ризиків монетарних умов угоди про Механізм розширеного фінансування (EFF), підписаної 01.09.2016 р. (далі Меморандум-2016)

2.1. Історичні відомості¹⁹ щодо програм МВФ для України за період 1992-2016 рр.

Україна є членом МВФ з 3 вересня 1992 р., а першу програму співпраці було укладено у жовтні 1994 р. Відтак протягом 1994-1995 рр. за програмою *системної трансформаційної позики (STF)* Україна отримала 0,5 млрд СПЗ (близько 0,8 млрд дол. США).

У 1995-1998 рр. в рамках трьох річних програм *Stand-by* Україна отримала від МВФ загалом 1,3 млрд СПЗ (понад 1,9 млрд дол.). Основною метою зазначених кредитів було фінансування дефіциту платіжного балансу та підтримання курсу національної валюти.

З вересня 1998 р. до вересня 2002 р. Україна співпрацювала з МВФ за *програмою розширеного фінансування (EFF)*. Протягом дії програми Україна отримала 1,2 млрд СПЗ (1,6 млрд дол.), які були спрямовані на поповнення міжнародних резервів НБУ.

Протягом 2002-2007 рр. Україна не залучала нових кредитів від МВФ. У 2004-2005 рр. діяла річна угода *«попереджувальний стенд-бай»*, яка надавала можливість (у разі погіршення ситуації з платіжним балансом) отримати зарезервований кредит у сумі 0,4 млрд СПЗ.

Наприкінці 2008 р., в умовах розгортання світової фінансової кризи та її впливу на українську економіку, Україна та МВФ розпочали нову дворічну програму співпраці *Stand-by*. У рамках програми Україна отримала три транші кредиту загальним обсягом 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол.), значну частину цих коштів було спрямовано до бюджету.

У 2010 р. дію попередньої програми було достроково припинено і розпочато нову програму *Stand-by*. З можливих 10 млрд СПЗ Україна отримала двома траншами лише близько 2,3 млрд

¹⁹ Використано матеріали з ресурсів: <http://www.imf.org/>, <http://www.minfin.gov.ua/>.

СПЗ (3,4 млрд дол.). Надання подальших траншів не відбулося через невиконання Україною умов програми.

В умовах загострення соціально-економічних негараздів та після зміни влади в Україні Рада Директорів МВФ наприкінці квітня 2014 р. ухвалила нову дворічну програму *Stand-by*, яка передбачала надання кредиту загальним обсягом майже 11 млрд СПЗ (близько 17 млрд дол.). В рамках цієї програми Україна отримала два транші: 2,1 млрд СПЗ (3,2 млрд дол.) та 0,9 млрд СПЗ (1,4 млрд дол.).

Проте, з огляду на розгортання в Україні масштабної фінансово-економічної кризи, на початку березня 2015 р. програму *Stand-by* було замінено на нову чотирирічну програму *розширеного фінансування (EFF)*, що передбачає надання кредиту в обсязі 12,3 млрд СПЗ (17,5 млрд дол.). Перший транш обсягом 3,5 млрд СПЗ (5 млрд дол.) було отримано відразу після ухвалення програми, другий транш — 1,2 млрд СПЗ (1,7 млрд дол.) — на початку серпня 2015 р., а третій — 0,7 млрд СПЗ (1 млрд дол.) — аж у вересні 2016 р.

Загалом з 1994 р. Україна за усіма програмами (*STF*, *Stand-by*, *EFF*) отримала від МВФ близько 20,7 млрд СПЗ, залишок заборгованості станом на кінець вересня 2016 р. становив 8,4 млрд СПЗ (понад 11,6 млрд дол. за поточним курсом).

Монетарні аспекти співпраці з МВФ до 2016 р.

Наявні матеріали дають можливість відстежити появу кількісних критеріїв ефективності за *чистими міжнародними резервами* (мінімальний приріст) та *чистими внутрішніми активами* (максимальний приріст), а також індикативної цілі щодо приросту *монетарної бази* (максимальний приріст) вже у програмі *EFF* 1998 р. У меморандумі 2004 р., коли Україна не позичала, а лише резервувала порівняно невеликий обсяг коштів, присутні ті самі критерії та цілі (ЧМР, ЧВА, монетарна база).

Програма 2008 р. не мала вимог щодо ЧВА, натомість показник монетарної бази (поряд з ЧМР) був віднесений до розряду критеріїв ефективності. Тобто, теоретично, у Національного банку залишалось поле для маневру: у випадку недовиконання показника за ЧМР, запланованого приросту монетарної бази можна було досягнути за рахунок збільшення ЧВА. Водночас, у випадку накопичення ЧМР понад мінімально визначений обсяг, обмеження на приріст монетарної бази (яке було жорсткішим порівняно з індикативною ціллю) зменшувало можливості розширення грошової пропозиції за рахунок ЧВА.

Табл. 2. Програми співпраці України з МВФ

№ п/п	Програма	Термін дії програми	Узгоджений обсяг позики, млн. СПЗ	Фактичний обсяг позики, млн. СПЗ	Примітки
1	Системна трансформаційна позика (STF)	26.10.1994 р., 07.04.1995 р.		499	Двома траншами отримано 0,8 млрд. дол.
2	Стенд-бай	07.04.1995 р. - 06.04.1996 р.	997	539	Загалом за трьома програмами отримано 1,9 млрд. дол.
3	Стенд-бай	10.05.1996 р. - 23.02.1997 р.	598	598	
4	Стенд-бай	25.08.1997 р. - 24.08.1998 р.	399	181	
5	Програма розширеного фінансування (EFF)	04.09.1998 р. - 03.09.2002 р.	1920	1193	Отримано 1,6 млрд. дол.
6	Стенд-бай (попереджувальний)	29.03.2004 р. - 28.03.2005 р.	412	0	Кредитні ресурси не залучались.
7	Стенд-бай	05.11.2008 р. - 28.07.2010 р.	11000	7000	Трьома траншами отримано 10,6 млрд. дол. Дія програми припинена достроково, у зв'язку з укладенням нової угоди.
8	Стенд-бай	28.07.2010 р. - 27.12.2012 р.	10000	2250	Двома траншами отримано 3,4 млрд. дол. Надання подальших траншів не відбулося через невиконання Україною умов програми.
9	Стенд-бай	30.04.2014 р. - 10.03.2015 р.	10976	2973	Двома траншами отримано 4,6 млрд. дол. Дія програми припинена достроково, у зв'язку з укладенням нової угоди.
10	Програма розширеного фінансування (EFF)	11.03.2015 р. - 10.03.2019 р.	12348	5444	Трьома траншами отримано 7,7 млрд. дол. (станом на кінець жовтня 2016 р.).
	Усього		48650	20677	Загалом з 1994 р. Україна отримала від МВФ за усіма програмами близько 30 млрд. дол.

Складено за матеріалами з посилання: <http://www.imf.org>, <http://www.minfin.gov.ua>.

У програмі 2010 р. відбулося повернення до «традиційного» формату: ЧМР, ЧВА — критерії ефективності, монетарна база — індикативна ціль. У такому вигляді вимоги збереглися у програмах 2014 р. та 2015 р. Крім того, під час останнього (другого) перегляду програми EFF у вересні 2016 р. до переліку індикативних цілей було додано показник інфляції, що відбулося вперше за усю історію стосунків України з МВФ.

Попередній досвід свідчить, що для України зазначені вимоги часто виявлялися нереалістичними для виконання. Це, зокрема, призводило до дострокового припинення співпраці в межах окремих програм. Проаналізувавши монетарні умови програм 2014-2015 рр., спробуємо з'ясувати, у чому полягають основні складнощі та ризики співпраці України з МВФ.

У Меморандумі про економічну та фінансову політику від 22.04.2014 р. декларувалося, що монетарна політика НБУ зосереджуватиметься на забезпеченні стабільності внутрішніх цін. Під час першого перегляду програми *Stand-by* інфляційні орієнтири було конкретизовано — у Меморандумі від 18.08.2014 р. йшлося про те, що рівень інфляції до кінця 2014 р. досягне 19 %. Фактично ж за 2014 р. споживчі ціни зросли на 24,9 %.

В обох варіантах Меморандуму засвідчувалась налаштованість НБУ на дотримання політики гнучкого обмінного курсу, сприяння безперешкодному функціонуванню валютного ринку та поступове скасування валютних обмежень. Проте у дійсності, через день після підписання Меморандуму від 18.08.2014 р. НБУ запровадив 100 % продаж надходжень в іноземній валюті (зокрема від експорту), а за 10 днів — обов'язкову конвертацію переказів в іноземній валюті на користь фізичних осіб. Це призвело до блокування притоку валюти в країну, інтенсивного розвитку тіньових валютних ринків і, відповідно, до невиконання умов програми МВФ

Значна увага у програмі *Stand-by* 2014 р. приділялась підготовці НБУ до запровадження режиму інфляційного таргетування (спочатку — протягом 12 місяців, тобто до квітня 2015 р., а за умовами серпневого перегляду програми — до середини 2015 р.). У цьому контексті, поряд з цілком виправданим наміром посилити дієвість процентної політики, були запроваджені дії, що призвели до руйнівних наслідків. Зокрема, безпрецедентне зростання рефінансування овернайт останнього кварталу 2014 року, що посилювало тиск на курс гривні і призвело до загострення валютної кризи; надмірне підвищення ставок за депозитними сертифікатами НБУ, що загостило фрагментацію міжбанківського ринку і кредитний колапс в економіці.

Програмою передбачалося, що у період до запровадження інфляційного таргетування НБУ використовуватиме таргетування до ЧМР/ЧВА, щоб забезпечити динаміку грошової пропозиції, яка б відповідала потребам цінової стабільності, орієнтуючись на рівень інфляції 3-5 % у середньостроковій перспективі.

За умовами першого перегляду програми у серпні 2014 р. ЧМР на кінець року мали становити не менше 7,2 млрд дол. (за програмним курсом 10,9546 грн./дол.), а ЧВА — не більше 312,9 млрд грн., що у підсумку забезпечило б зростання монетарної бази за рік майже на 28 %. Та попри досить точний прогноз

динаміки ВВП (-6,5 % порівняно з фактичним значенням -6,6 %), оцінка платіжного балансу виявилась нереалістичною. Фактично, ЧМР на кінець 2014 р. скоротились до 1,7 млрд дол. (на 5,5 млрд дол. менше, ніж передбачалося за критерієм ефективності), на що значний вплив мали операції Нафтогазу. У підсумку, навіть перевищення «стелі» приросту ЧВА на 1,3 млрд грн. забезпечило зростання монетарної бази за рік лише на 8,5 % (проти планованих 28 %).

У рамках програми EFF 2015 р. (у редакції Меморандуму від 27.02.2015 р.) монетарна політика НБУ має бути націлена на скорочення рівня інфляції нижче 10 % на кінець 2016 р. Крім того, вкотре декларувався намір НБУ дотримуватись політики гнучкого обмінного курсу та прагнення до поступового відновлення валютних резервів.

На момент затвердження програми інфляція на 2015 р. прогнозувалася на рівні 27 %, під час першого перегляду (Меморандум від 21.07.2015 р.) прогноз було уточнено до 46 %. Фактично, рівень інфляції у 2015 р. становив 43,3 %. Вірогідно, саме на утримання рівня інфляції у прогнозованих межах була орієнтована надмірно жорстка монетарна політика НБУ, котра цілком ігнорувала той факт, що різке прискорення темпів інфляції було зумовлене не з боку попиту, а витратними чинниками (девальвація, тарифи). Додатними у реальному вимірі (з урахуванням прогнозного рівня інфляції) підтримувались не лише ставки рефінансування, а й ставки за мобілізаційними операціями. Як наслідок, залишки за депозитними сертифікатами НБУ на кінець 2015 р. сягнули 89,8 млрд грн. Саме цей фактор призвів до того, що ЧВА збільшилися за рік лише на 11,9 млрд грн., тоді як за програмним критерієм ефективності могли зрости на 81,7 млрд грн. Разом з недотриманням критерію за ЧМР (котрі за рік зменшилися на 576 млн дол. — до 1,3 млрд дол. проти запланованих 2,4 млрд дол.) це забезпечило зростання монетарної бази протягом 2015 р. лише на 0,8 % (порівняно з можливими 27 % за програмою). Аналізуючи цей показник слід враховувати, що номінальний ВВП за 2015 р. порівняно з попереднім роком фактично збільшився майже на 25 %, а прогноз МВФ (на момент першого перегляду програми) передбачав зростання понад 26 %.

Отже, можна зробити висновок, що монетарна політика НБУ через надмірне стиснення грошової пропозиції стала додатковим чинником рецесії.

2.2. Аналіз монетарних умов програми МВФ (EFF) у редакції від 01.09.2016 р. та оцінка ризиків для розвитку економіки

Проаналізувавши пакет документів, присвячений другому перегляду програми розширеного фінансування (*Extended Fund Facility*, далі — *програма EFF*), ми звернули увагу на ряд особливостей у частині монетарної політики, які, на нашу думку, є доволі дискусійними.

Як зазначалося вище, у таблиці 2b «Україна: кількісні критерії та індикативні цілі» викладено конкретні вимоги, зокрема щодо мінімального приросту чистих міжнародних резервів (ЧМР), максимального приросту чистих внутрішніх активів (ЧВА) та монетарної бази до червня 2017 року. Проте, на такому короткому часовому проміжку аналізувати зазначені вимоги досить складно (особливо, що стосується приросту ЧВА). Відтак для розширення часових меж було використано, з одного боку, статистичні дані НБУ, а з іншого — прогностні показники програми EFF до 2020-21 рр. (далі — *прогноз МВФ*), що викладені у таблицях 1-8 у додатку до другого перегляду програми. Водночас, ми виходимо з припущення, що зазначені прогностні умови є базовими для встановлення конкретних критеріїв ефективності та індикативних цілей на найближчий час. Крім того, для зручності було обрано графічний спосіб представлення інформації.

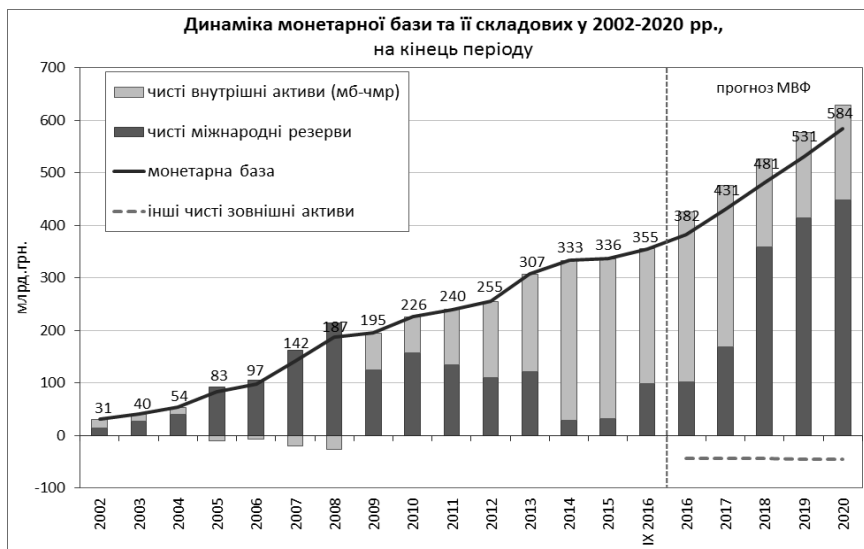
За прогнозом МВФ монетарна база до кінця 2020 р. має зрости до 584 млрд грн. або на 248 млрд грн. порівняно з кінцем 2015 р. (граф. 2.2.1). На перший погляд, динаміка зростання у 2016-2020 рр. цілком прийнятна, особливо у порівнянні з результатом двох останніх кризових років (зокрема, у 2014 р. монетарна база зросла на 26,1 млрд грн., у 2015 р. — лише на 2,8 млрд грн.).

З точки зору структури очевидно, що прогноз МВФ до 2020 р. передбачає накопичення чистих міжнародних резервів з одночасним обмеженням можливості збільшення монетарної бази за рахунок чистих внутрішніх активів (граф. 2.2.1). Обґрунтуємо відповідь на запитання, чи ці вимоги реалістичні, наскільки обмеження жорсткі та чи сприятимуть вони виконанню Національним банком своїх основних функцій?

У 2014-2015 рр. обсяг *чистих міжнародних резервів* знизився до критичного рівня (а у квітні 2015 р. набував навіть від'ємного значення), при тому, що у 2005-2008 рр. ЧМР перевищували обсяг монетарної бази. Тобто, вимога щодо накопи-

чення міжнародних резервів є доволі обґрунтованою, з огляду на відкритість української економіки, вразливість гривні до зовнішніх шоків та значний обсяг заборгованості України за зовнішніми зобов'язаннями. У цьому контексті варто також зазначити, що у багатьох успішних країнах з власною грошовою одиницею (до прикладу, Польща, Чехія) ЧМР стабільно перевищують обсяг монетарної бази.

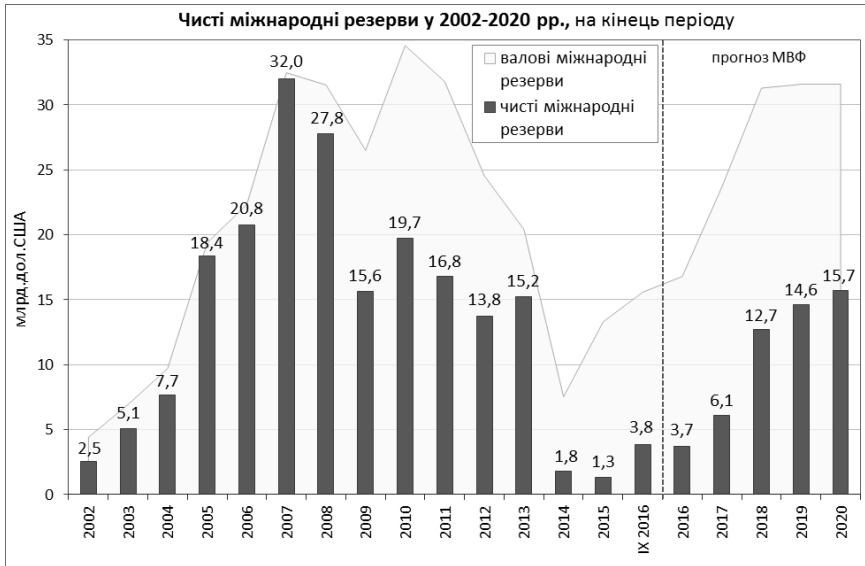
Графік 2.2.1.



У доларовому еквіваленті фактичні та прогнозні показники чистих міжнародних резервів представлені на графіку 2.2.2. Прогноз МВФ передбачає на кінець 2016 р. номінальний обмінний курс на рівні близько 27,5 грн./дол. з поступовою девальвацією до 28,5 грн./дол. у 2020 р. (отримано шляхом ділення прогнозованого гривневого еквіваленту ЧМР на їх доларовий еквівалент).

Отже, до кінця 2020 р. Україна має накопичити чисті міжнародні резерви до 15,7 млрд дол., що практично дорівнює значенню на кінець 2013 р. (15,2 млрд дол.). Показник 2016 р. вже фактично виконано (станом на вересень), а найбільший річний приріст припадає на 2018 р. (6,6 млрд дол.). Принциповим є питання, за рахунок яких джерел планується накопичувати ЧМР у майбутньому?

Графік 2.2.2.



Як відомо, кредити МВФ не враховуються при підрахунку ЧМР, оскільки у повному обсязі належать як до міжнародних резервів, так і до резервних зобов'язань. Крім того, згідно з Технічним Меморандумом про взаєморозуміння до резервних зобов'язань належать, зокрема, усі валютні зобов'язання НБУ перед резидентами (крім сектору загальнодержавного управління), а отже потенційне залучення Національним банком позикових коштів в іноземній валюті на внутрішньому ринку не в стані збільшити ЧМР (за умови збереження чинної методики розрахунку).

Прогноз платіжного балансу (таблиця 3) свідчить, що поточний рахунок до 2020 р. буде від'ємним з тенденцією до зростання дефіциту (2017 р. — 2,0 млрд дол., 2018 р. — 2,1 млрд дол., 2019 р. — 2,3 млрд дол., 2020 р. — 2,7 млрд дол., або 9,1 млрд дол. загалом за чотири наступні роки). Тобто, з боку зовнішньоторговельних операцій чинитиметься тиск у напрямі зменшення резервів.

Натомість, за фінансовим рахунком платіжного балансу з наступного року прогнозується профіцит (2017 р. — 1,9 млрд дол., 2018 р. — 6,6 млрд дол., 2019 р. — 2,5 млрд дол., 2020 р. — 2,6 млрд дол., або 13,6 млрд дол. за період). Зазначених показни-

ків планується досягнути за рахунок припливу прямих іноземних інвестицій з тенденцією до зростання (протягом 2017-2020 рр. загалом — 12,8 млрд дол.) та портфельних інвестицій у 2017-2018 рр. (4,1 млрд дол.).

Таким чином, лише у 2018 р., за прогнозом МВФ, зведений платіжний баланс (фактично сальдо поточного і фінансового рахунків) буде додатним (4,5 млрд дол.). Усі інші кошти планується залучити як офіційне фінансування (від СБ, ЄІБ, ЄБРР, ЄС тощо) — 7,6 млрд дол. загалом за 2017-2020 рр. У сумі це й забезпечує приріст чистих міжнародних резервів з 3,7 млрд дол. у 2016 р. до 15,7 млрд дол. у 2020 р.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що вимога щодо накопичення чистих міжнародних резервів є цілком слушною та такою, що відповідає потребам України. Проте, та обставина, що міжнародні резерви у період до 2020 р., відповідно до програми EFF, планується накопичувати переважно за рахунок нових позичень (хай навіть на порівняно прийнятних умовах) є доволі контрверсійною. На нашу думку, основним джерелом зростання чистих міжнародних резервів мало б стати поліпшення поточного рахунку платіжного балансу за рахунок стимулювання (зокрема й монетарними засобами) високотехнологічних виробництв з експортним потенціалом, а також імпортозаміщення.

Однак, програма співпраці з МВФ передбачає рецесійний сценарій: відповідно до програми EFF Україна у 2020 р. за обсягами експорту товарів (44 млрд дол.) не досягне навіть рівня кризового 2014 р. (50,6 млрд дол.).

Далі перейдемо до аналізу обмежень на приріст **чистих внутрішніх активів**. Після незначного ліміту зростання ЧВА у 2016 р. (9,9 млрд грн. за програмним обмінним курсом), прогноз МВФ передбачає їх стрімке скорочення протягом 2017-2019 рр. (з 324 до 162 млрд грн.) та незначне зростання у 2020 р. (до 181 млрд грн.).

У Технічному меморандумі про взаєморозуміння ЧВА визначаються як різниця між монетарною базою та ЧМР. Проте, з метою аналізу доцільніше звернутися до структури формування ЧВА. Нагадаємо: ЧВА дорівнюють сумі чистого внутрішнього кредиту НБУ і чистих інших статей. Зважаючи на залишковий принцип формування чистих інших статей, увагу варто

сконцентрувати на чистому внутрішньому кредиті НБУ. Він, у свою чергу, складається з чистих вимог до центральних органів державного управління та чистих вимог до депозитних корпорацій (банків)²⁰, а це вже цілком конкретні величини і вони, на відміну від ЧВА, надаються до аналізу. Слід зазначити, що прогноз цих показників також присутній у таблиці 5 програми МВФ.

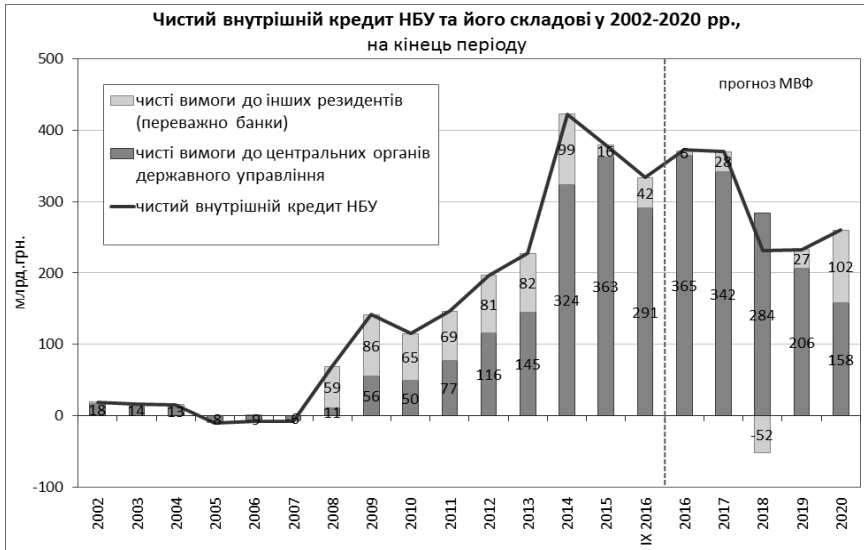
Відповідно до прогнозних умов програми EFF, **обсяг чистого внутрішнього кредиту НБУ**, після відносної стабільності у 2016-2017 рр., **різко скорочується у 2018 р.** і відновлює зростання аж у 2020 р. (граф. 2.2.3). Чисті вимоги до центральних органів державного управління стабільно зменшуються протягом 2017-2020 рр., що, очевидно, пов'язано з погашенням Міністерством фінансів Національному банку боргу за ОВДП.

На особливу увагу заслуговує прогнозоване зменшення чистих вимог до банків у 2018 р. (аж до від'ємного значення 52 млрд грн.). Це означає, що залишки за депозитними сертифікатами НБУ мають перевищити залишки за кредитами рефінансування на вказану величину. Таким чином, у 2018 р. Національний банк по відношенню до банківської системи перетворюється з кредитора на позичальника (ймовірно, мається на увазі, що весь обсяг емісії коштів здійснюватиметься через валютний канал). У 2019-2020 рр. прогнозується зростання чистих вимог до банків, проте його логіка є незрозумілою.

Варто зазначити, що усі зазначені показники кореспондуються з конкретними інструментами НБУ з управління ліквідністю банківської системи. Нескладно дійти висновку, що **програма співпраці з МВФ позбавляє НБУ незалежності у використанні важливих інструментів монетарної політики (купівля ОВДП на вторинному ринку, рефінансування банків).** У повному розпорядженні, фактично, залишається тільки мобілізація коштів шляхом розміщення депозитних сертифікатів.

²⁰ Окрім наведених складових до чистого внутрішнього кредиту НБУ належать чисті вимоги до інших резидентів (зокрема, інших фінансових корпорацій), але через порівняно незначний обсяг вони у даному контексті можуть бути проігноровані.

Графік 2.2.3

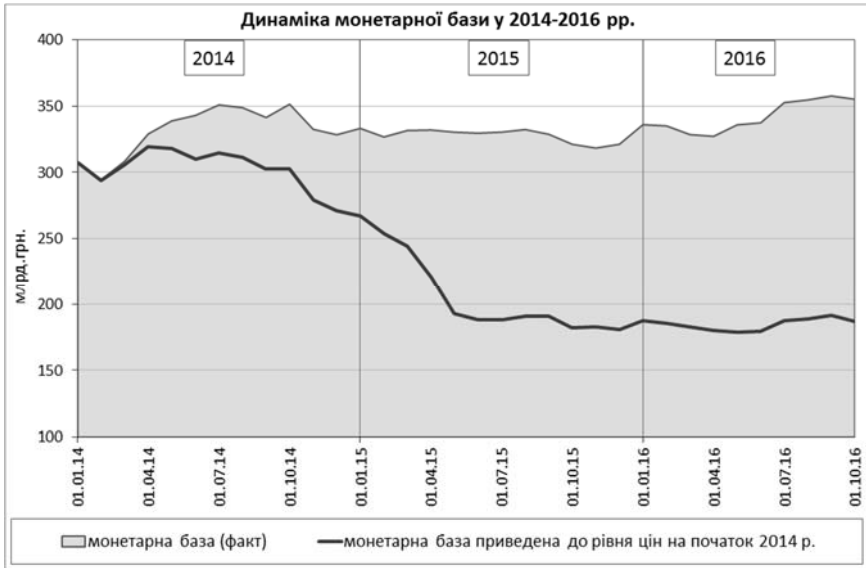


Аналізуючи фактичний досвід виконання Національним банком умов програми EFF можна приблизно передбачити, що означатиме їх виконання у майбутньому. У п. 7 Меморандуму НБУ звітує про те, що цільові показники за ЧВА на вересень та грудень 2015 р., а також індикативні цілі на I півріччя 2016 р. були впевнено виконані, а у таблиці 2а (додаток до Меморандуму) видно, що це означає у конкретних цифрах. Зокрема, за ліміту приросту ЧВА у 2015 р. на 81,7 млрд грн., фактично вони збільшились лише на 11,9 млрд грн. Тобто, якби ліміт на приріст ЧВА у 2015 р. був використаний максимально, то у поєднанні з фактичним приростом ЧМР («мінус» 576 млн дол.) це забезпечило б приріст монетарної бази на 21,8 % (а не на 0,8 %, як це відбулося насправді).

Ще однією ілюстрацією наслідків виконання Національним банком умов програми EFF може бути динаміка монетарної бази упродовж останніх років з поправкою на зміну рівня цін (граф. 2.2.4).

У такому представленні картина виглядає ще переконливіше: **за номінального зростання монетарної бази протягом 2014 р. — вересня 2016 р. на 15,6 %, у реальному вимірі відбулося скорочення її обсягу майже на 40 %.**

Графік 2.2.4.

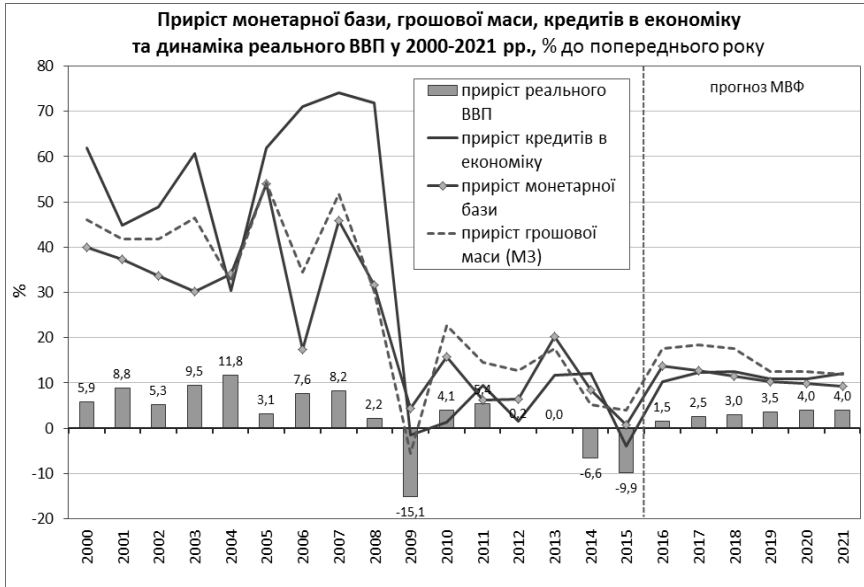


Отже, можна зробити висновок, що вимоги МВФ стосовно обмеження ЧВА є достатньо обтяжливими з точки зору економічної та, зокрема, монетарної незалежності. Однак, не меншу проблему становить фактичне виконання Національним банком умов програми EFF — монетарна політика є надмірно жорсткою, що має деструктивний вплив на розвиток економіки.

Усе більше українських економістів схильється до необхідності монетарного розширення (експансії) з метою стимулювання економічного зростання²¹. Як свідчить досвід попередніх років, **існує відносно стійка кореляція між темпами приросту пропозиції грошей, кредитуванням та динамікою реального ВВП** (граф. 2.2.5). Зокрема, у період безперервного зростання економіки протягом 2000-2007 рр. на 1 % зростання ВВП припадало близько 5 % зростання монетарної бази. Проте, програма EFF не бере цього до уваги: відповідно до прогнозу, помірне прискорення темпів зростання економіки у 2017-2021 рр. супроводжуватиметься уповільненням темпів приросту монетарної бази (як і грошової маси) на досить низькому рівні.

²¹ В. Сіденко, В. Юрчишин. Світові тенденції монетарної політики та її українські особливості. / Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. К.: Заповіт, 2016, с. 5-66.

Графік 2.2.5.



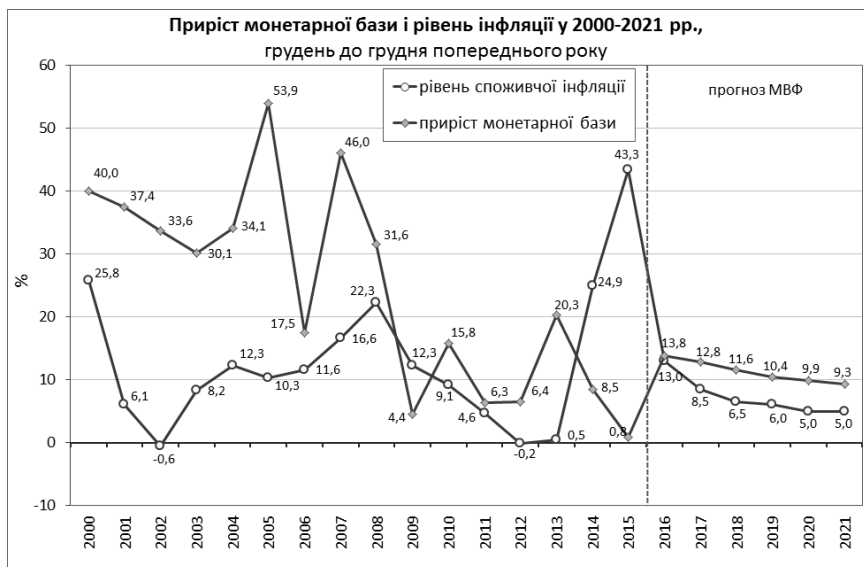
Принциповою новизною Меморандуму від 01.09.2016 р. є включення до переліку індикативних цілей показника інфляції (12 % +/- 3 п. п. у річному вимірі на період до червня 2017 р.). Це зроблено з метою (п. 6 Меморандуму) відображення розвитку монетарної політики у напрямі таргетування інфляції та рішучості намірів Правління НБУ досягнути цінової стабільності (у будь-який спосіб і за будь-яку ціну). Як наслідок, у п. 7 Меморандуму декларується, що монетарна політика НБУ залишатиметься достатньо жорсткою, зокрема через підтримання облікової ставки додатною у реальному вимірі.

У цьому контексті принциповим є те, що облікова ставка з квітня 2016 р. дорівнює ставці за 14-денними депозитними сертифікатами, тобто за нею НБУ не позичає, а вилучає гроші у банків. За таких умов, з боку монетарної політики створюються значні ризики поглиблення кредитної кризи.

Вірогідно, саме зі зниженням темпів інфляції пов'язане прогнозоване уповільнення темпів приросту монетарної бази до 2021 р. (граф. 2.2.6). Однак, **такий підхід не враховує особливостей**

української економіки, оскільки до цього часу стійкої кореляції між темпами монетарної бази та інфляції не спостерігалось. Крім того, як зазначалось вище, такі обмежені темпи розширення грошової пропозиції несуть у собі загрозу гальмування економічного розвитку.

Графік 2.2.6.



Зважаючи на це, необхідним вбачається внесення коректив до вибору засобів забезпечення цінової стабільності, особливо з врахуванням того, що інфляція в Україні значною мірою залежить від адміністративного регулювання цін.

Для зростання експорту і стимулювання імпортозаміщення, а отже стійкого подолання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу в умовах значної невизначеності щодо інвестиційного клімату (у т.ч. через затягування збройного конфлікту на Сході), необхідною є виважена монетарна експансія, зокрема, через збільшення обсягів структурного рефінансування банків (*funding for lending scheme*) (з метою подолання кредитної кризи і стимулювання кредитування реального виробництва). Водночас, ці заходи монетарної політики повинні бути підкріплені активною промисловою політикою Уряду з визначенням чітких орієнтирів розвитку.

2.3. Дуалістичність монетарної політики НБУ як наслідок невідповідності монетарних таргетів МВФ українським реаліям

У монетарній сфері в Україні склалася парадоксальна ситуація, коли одночасно існує декілька монетарних режимів.

Монетарний режим де-юре. З лютого 2014 року НБУ оголосив про перехід до плаваючого курсу, а з 2015 року — про перехід до режиму інфляційного таргетування.

Монетарний режим де-факто. У дійсності НБУ намагається утримувати валютний курс за рахунок адміністративних заходів, більш жорстких, ніж в умовах режиму фіксованого курсу, а процентна політика призвела до вимивання грошей з реального сектору і переведення профіциту ліквідності банківської системи у фінансову бульбашку з депозитними сертифікатами НБУ.

Модель монетарного регулювання в Меморандумі МВФ передбачає крім двох індикативних таргетів — рівня інфляції (ІСЦ) і верхньої межі зміни монетарної бази (МБ), ще два монетарні параметри (ЧМР і ЧВА) в якості основних кількісних критеріїв. Саме ці жорсткі вимоги змушують НБУ здійснювати «дуалістичну» монетарну політику, яка виходить далеко за межі оголошеного режиму інфляційного таргетування. Такі розбіжності і неузгодженості в монетарній політиці говорять про неефективну позицію НБУ у переговорах з МВФ.

Фактично у Меморандумі зафіксовані такі умови, які, з одного боку, штовхають Україну у стан, коли реальний сектор задихається без грошових коштів і не може створити міцну основу для економічного зростання, збільшення чистих міжнародних резервів та виплати боргів; а з іншого боку, провокують Національний банк проголошувати одну монетарну політику, а здійснювати іншу — еkleктичну, тобто поєднувати різнорідні і несумісні параметри та цілі монетарної політики.

У 2014-2015 роках Рада НБУ п'ять разів приймала рішення про невиконання та ігнорування Правлінням НБУ затверджених монетарних параметрів.

Слушні поради МВФ щодо посилення повноважень Ради НБУ, протягом 2014 — середини 2016 років, фактично не виконувались. Завдяки внесенню змін до Закону про НБУ і затягуванню процедур, минулий склад Ради НБУ було звільнено 10 вересня 2015 року, а новий призначено тільки у листопаді 2016 року. Тому замість посилення повноважень Ради НБУ фактично

відбувалось їх нівелювання: більше року Національний банк працював безконтрольно — у повній відсутності Ради НБУ. Внаслідок цього не працював Аудиторський Комітет, не були затверджені Основні засади грошово-кредитної політики ні на 2016, ні на 2017 роки.

Закладений у Меморандумі монетарний режим — це не режим інфляційного таргетування (який, все ж таки, дозволяє певну свободу дій центрального банку відносно монетарної бази, виходячи зі своїх самостійних обґрунтувань), **а більш жорсткий режим — режим таргетування монетарної бази, чистих внутрішніх активів і чистих міжнародних резервів.**

Цілі щодо приросту чистих внутрішніх активів у програмі визначені на такому низькому рівні, що країна не зможе використовувати свою монетарну політику для стимулювання кредитування, експортного виробництва та імпортозаміщення, економічного зростання і збільшення зайнятості. У ситуації кредитного колапсу та зруйнування грошово-кредитного мультиплікатора виведенням із ринку більше 80 банків, грошового голоду у реальному секторі та рецесивної економіки (зростання 1,5 % після падіння ВВП з 181,3 млрд дол. у 2013 р. до 90,6 млрд дол. у 2015 р.) це може призвести до консервації стану на дні економічного падіння.

У самих умовах МВФ є внутрішній парадокс: з одного боку ставиться ціль збільшення чистих (власних) міжнародних резервів НБУ, а з іншого, — жорстко обмежуються можливості стимулювання експорту через внутрішнє кредитування для зростання експортної виручки, яка повинна стати основним джерелом для поповнення цих резервів та виходу економіки на траєкторію економічного зростання.

Стан банківської системи, яка повинна стати драйвером для оздоровлення реального сектору, на сьогодні також серйозно підірвано трикратною девальвацією, кредитною кризою і так званим «очищенням». Якщо коефіцієнт адекватності капіталу банківської системи на початок 2013 року становив 18 % (норма Базельських стандартів — 5 %), то у вересні 2015 року він впав до 7 %. Кредитний мультиплікатор, який відображає здатність трансформувати монетарну базу у широкі гроші, становить 3. Для порівняння, у Польщі значення кредитного мультиплікатора коливається навколо значення 6, а в деяких країнах і до 20.

Індекс концентрації банківської системи (частка активів 10-ти найбільших банків) погіршився з прийнятного рівня 55,5 % у бе-

резні 2014 р. до 72,4 % у червні 2016 року. Така концентрація активів є загрозовою, особливо якщо взяти до уваги збільшення частки іноземного капіталу.

Стає очевидним, що монетарна політика НБУ протягом останніх двох років формується, з одного боку, на основі намагання частково виконати монетарні таргети, які закладені у Меморандумах МВФ без урахування конкретних особливостей української економіки; з іншого, — на основі ручного керування (всупереч умовам Меморандумів) монетарною і валютною сферою через наджорсткі валютні адміністративні обмеження, невиважену процентну політику, непрозоре банківське регулювання і нагляд.

Така еkleктична невиважена політика НБУ призводить одночасно і до загострення кризових явищ, і до порушення вимог МВФ, і до множинності монетарних режимів.

Підписані умови поточної програми МВФ та кількісні монетарні критерії оцінки ефективності діяльності НБУ, закладені в Меморандумі — 2016 р., повинні широко обговорюватися та оцінюватися у середовищі незалежних експертів. Результати цих обговорень — враховуватися в переговорній позиції української сторони під час перегляду умов програми.

Громадяни України мають конституційне право на участь у формуванні та реалізації державної політики, в т.ч. у грошово-кредитній сфері, а в статті 85 Конституції України зазначено, що затвердження рішень про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України, а також здійснення контролю за їх використанням віднесено до повноважень Верховної Ради України. Вагомим аргументом на користь залучення ВРУ до процесу ухвалення відповідних програм співпраці України з МВФ є й той факт, що низка зобов'язань української сторони (зокрема, виконання деяких структурних «маяків») належить до безпосередньої компетенції парламенту.

2.4. Стратегічні потреби кредитування економіки та їх протиріччя з монетарними умовами програми МВФ

Потенційне зростання економіки України за умов збереження існуючої структури виробництва та експорту не зможе перевищувати 3 % на рік²², що на фоні економічного падіння, яке відбулося, є консервацією стагнації. Проте вкрай важливе прискорення економічного зростання на основі структурної перебудови економіки, підвищення питомої ваги високотехнологічної продукції в структурі експорту, імпортозаміщення вимагає суттєвих капіталовкладень.

Згідно з розрахунками Міністерства економіки України, загальна потреба в інвестиціях для проведення структурної перебудови економіки становить від 140 до 200 млрд дол. США, причому щорічна потреба²³ національної економіки в інвестиціях коливається від 30 до 40 млрд дол. США.

Досвід таких країн, як Китай, Індія, Південна Корея свідчить, що **зростання інвестиційних витрат, це не лише фундамент для прискореного розвитку країни, але й фактор обмеження інфляційних процесів через розв'язання структурних проблем**. Крім того, висока норма нагромадження є позитивним сигналом для зовнішніх інвесторів, а отже для притоку прямих інвестицій і створення передумов поліпшення платіжного балансу і зростання міжнародних резервів НБУ.

В усіх країнах, які брали курс на прискорення економічного зростання на основі індустріалізації, впроваджувалася політика монетарної експансії, і питома вага інвестицій у ВВП в той період суттєво зростала (Китай — близько 45 %, Індія та Південна Корея — близько 30 %).

Суттєве нарощування обсягів інвестицій надало можливість певним країнам подвоїти обсяг ВВП протягом 10 років: так, Литва (1997-2007 рр.), Латвія (1997-2005 рр.), Південна Корея (1991-2001 рр.) протягом зазначеного періоду збільшили реальний ВВП у 2 рази, при цьому обсяг інвестицій на одну людину становив відповідно 14,7 тис. дол. США, 13,8 тис. дол. США, та 38,8 тис. дол. США. Китай протягом 2007-2013 рр. збільшив реальний

²² Політика економічного прагматизму//Інститут соціально-економічних досліджень, 2015. // <http://ises.org.ua/proekti/doslidzhennia/t-vperv>

²³ Національна економіка//Під заг. ред. д.е.н., проф. Носова О.В.. К.: Центр учбової літератури, 2013. — 512с.

ВВП у 1,9 разу, при цьому обсяг інвестицій на одну людину становив 15,5 тис. дол. США.

Враховуючи, що прямі іноземні інвестиції в Україну суттєво скоротилися і в сучасних умовах не має реальних передумов для їх зростання, то очевидно, що розширення інвестицій має відбуватися як за рахунок збільшення обсягів банківських кредитів (питома вага кредитних ресурсів у джерелах фінансування основного капіталу поступово повинна зрости до 30 %), а також за рахунок зростання коштів державного бюджету (до 5 %) та коштів місцевих бюджетів (до 4 %) ²⁴.

Україна як незалежна держава повинна мати право використовувати власний емісійний ресурс для розвитку власної економіки, як це робили такі країни, як Китай, Індія, Південна Корея та інші, що мають високі темпи економічного зростання.

Проте якщо монетарна політика в Україні відповідно до умов Меморандуму буде залишатися досить жорсткою і НБУ не буде мати можливості використовувати емісійний ресурс для розвитку власної економіки, збільшувати обсяги внутрішнього кредиту через кредитний та фондовий канали, то очевидно, що розширення інвестицій в необхідних обсягах буде неможливим. У такому випадку зростають ризики того, що Україна в черговий раз втратить шанс для здійснення технологічного прориву, вирішення структурних проблем реального сектору економіки.

В цілому, аналіз монетарних параметрів, визначених в Меморандумі — 2016, дає підстави для таких оцінок його змісту та адекватності стратегічним завданням розвитку економіки України.

Споживча інфляція в Меморандумі визначена на період 2016 — середина 2017 рр. на рівні 12 % +/- 3 п. п. (у річному вимірі), в той час як на кінець 2017 р. прогноз МВФ передбачає зниження інфляції до 8,5 %. У цьому контексті варто зазначити, що ні сучасний стан економіки, ні стан державних фінансів не дають підстав прогнозувати відчутне зниження інфляції, а подальше зниження доходів та грошової пропозиції, яке могло б призвести до зниження інфляції, завдасть значної шкоди економіці через падіння платоспроможного попиту та інвестицій. Але очевидно саме таким способом керівництво НБУ планує забезпечити зниження інфляції.

Основним індикативним параметром для монетарної політики НБУ в Меморандумі встановлено монетарну базу (МБ) та зафіксовано максимальні обсяги її приросту на 2016 р. та 1-й і 2-й ква-

²⁴ Там само.

ртали 2017 р. Всього за ці 1,5 роки НБУ дозволено збільшити МБ на 25,9 %, а до кінця 2020 р. — на 73,8 %. Тут звертає на себе увагу надто жорстка фіксація цього параметру за обсягом (не більше конкретної суми аж до десятків млн грн.) і в часі (на кожний окремий квартал), а також нижчі темпи його зростання порівняно з темпами зростання номінального ВВП (131 % в 2016-2017 рр. і 179 % в 2016-2020 рр.). Тим самим обмежено можливості НБУ нарощувати емісійні ресурси для стимулювання економічного розвитку через кредитний механізм банківської системи, нарощувати рівень монетизації ВВП, впливати на розвиток фінансового ринку. За цими параметрами МБ рівень покриття ВВП грошима центробанку не тільки не зростає, а навіть знизиться — з 17,0 % у 2015 р. до 16,5 % у 2020 р., що гальмуватиме зростання загального рівня монетизації економіки.

У Меморандумі зафіксовано ще два цільові параметри — обсяги **чистих міжнародних резервів (ЧМР) та чистих внутрішніх активів (ЧВА)**, які в сукупності визначають МБ. Тим самим МВФ має можливість глибоко втручатися в діяльність НБУ, зокрема впливати на його орієнтацію в своїй політиці чи то на зовнішні зв'язки країни, чи то на її внутрішні потреби. Оскільки обсяг МБ зафіксований в Меморандумі, то збільшення завдання з накопичення чистих міжнародних резервів обмежує можливість НБУ нарощувати чисті внутрішні активи, в першу чергу кредити в економіку, що негативно впливатиме на розвиток виробництва як для внутрішнього ринку, так і для задоволення експортних потреб.

В Меморандумі — 2016 зафіксована нижня межа ЧМР і верхня межа (стеля) ЧВА, що свідчить про те, що його автори віддають перевагу чиннику валютних резервів у формуванні монетарної бази і орієнтують тим самим НБУ на розвиток зовнішніх зв'язків, а не на задоволення внутрішніх потреб.

Ще яскравіше цей перекис проявився в завданнях з нарощування обсягів чистих міжнародних резервів і чистих внутрішніх активів. Якщо ЧМР за 2016 -17 рр. повинні зрости в 2,6 рази, а до 2020 р. — в 11,2 рази, ЧВА за перший з цих періодів повинні зрости лише на 7,3 %, а за другий зменшитися в 1,7 рази. Така ж негативна динаміка передбачена і для внутрішнього кредиту — зменшення його обсягів за 2016 — 2020 рр. в 1,4 рази. Це неминуче призведе до подальшого послаблення ролі монетарної політики НБУ в стимулюванні розвитку національної економіки.

Обсяг ЧМР потрібно збільшити з 1,3 млрд дол. на кінець 2015 р. до 15,7 млрд дол. на кінець 2020р., тобто на 14,3 млрд дол. за 5

років, в середньому на 3 млрд дол. щорічно. Чи спроможна економіка України, що знаходиться в тривалій рецесії забезпечити накопичення таких валютних резервів? Очевидно не зможе. Отже, потрібні якісь надзвичайні заходи довготривалої дії. Проте автори Меморандуму таких надзвичайних заходів не рекомендують, покладаючи всі надії на подальше нарощування державного зовнішнього боргу та прямих іноземних інвестицій. В сучасній ситуації в Україні зробити це не реально, а якщо буде зроблено то на катастрофічних для України умовах. Тому слід шукати інші шляхи накопичення ЧМР.

Першим, найдоступнішим для реалізації та вигідним для України може бути імпортозаміщення, обсяги якого можна легко збільшити до рівня потреб внутрішнього ринку. Цей захід може швидко і відчутно збільшити не тільки ЧМР, а й зайнятість населення, зростання його доходів та платоспроможного попиту, дати поштовх до економічного зростання. Але автори Меморандуму відмовилися від цього заходу. На стор. 22 «Технічного меморандуму...» зазначено: «Впродовж періоду дії угоди про розширене фінансування Україна ... не вводитиме і не посилюватиме обмеження на імпорт для цілей платіжного балансу». Це відверта спроба лобіювати інтереси іноземних виробників імпортованих до України товарів.

Другим надзвичайним заходом можуть бути дієве перекриття всіх каналів тіньового відтоку інвалютних ресурсів за кордон та ефективне забезпечення повернення в Україну раніше виведених капіталів як з боку бізнесу, так і з боку фізичних осіб. Меморандум цього не забороняє, але й не вимагає. Хоча в декількох розділах Меморандуму аналогічні антикорупційні заходи передбачаються.

Третім надзвичайним заходом може бути залучення валютних коштів, які зберігаються у населення. За експертними оцінками населення України зберігає декілька десятків мільярдів доларів США і якби вдалось залучити хоч би частину їх, то завдання МВФ щодо збільшенні ЧМР було б виконано (за умови внесення відповідних змін до методики розрахунку ЧМР). Знову ж таки, в Меморандумі таке завдання не поставлено. Можна запропонувати 2 шляхи вирішення цієї задачі: через розміщення серед населення довгострокових (від 1 до 5 років) валютних депозитних сертифікатів з виплатою від 1 до 5 % в залежності від строковості сертифікату (1 % по однорічному, 2 % — по дворічному і т.д.) Не потрібно передбачати дострокове повернення сертифікатів до НБУ, але надати право їх власникам вільно продавати на ринку

(по ринковій ціні), для чого вони повинні бути безіменні. Щоб посилити зацікавленість власників валюти конвертувати її в сертифікати НБУ, доцільно гарантувати здійснювати викуп сертифікатів по закінченню строків у валюті випуску і надати право кожному продавцю сертифікатів на індивідуальне збільшення діючої норми гарантування вкладів (зараз це 200,0 тис. грн.) на суму гривневого еквівалента викуплених сертифікатів, якщо він погоджується на розміщення одержаних коштів на депозит (валютний чи гривневий) у державному українському банку. Проте НБУ навряд чи зможе скористатись цим заходом, оскільки розробники Меморандуму включили до переліку зобов'язань НБУ, пов'язаних з резервами і на які зменшуються загальні міжнародні резерви, ще й зобов'язання за кредитами в іноземній валюті, залученими з внутрішнього ринку, тобто від резидентів (ст. 7 «Технічного Меморандуму...»). Таке включення явно суперечить самій суті чистих МВР, визначених в п. 5 того ж Меморандуму, де вказано, що включаються тільки зобов'язання перед нерезидентами. Ця відмінність повністю позбавляє Україну можливості збільшити свої ЧМР досить ефективним способом.

Четвертим надзвичайним заходом для накопичення ЧМР може бути продаж загального суспільного капіталу: землі, стратегічних об'єктів виробничої та інфраструктурної сфер. В Меморандумі передбачено зобов'язання щодо прийняття Україною закону про вільний обіг землі та приватизацію стратегічних підприємств. Проте на сьогоднішньому етапі масового зубожіння населення, незахищеності прав власності і воєнно-політичних ризиків це означатиме концентрацію стратегічних земельних і промислових ресурсів в руках невеликої кількості наближених до влади осіб, що загострює ризики для національної безпеки і загрозу соціальних потрясінь.

Єдино правильним і вигідним для України шляхом підвищення ЧМР є докорінне реформування економіки на основі активної промислової політики, спрямованої на розвиток інноваційного виробництва товарів з високою доданою вартістю. Проте обмеженням для цього є жорстко задана стеля з обсягу ЧВА. Як зазначалось вище, в Меморандумі передбачено зниження обсягів ЧВА з 302 млрд грн. в 2015 р. до 181 млрд грн. в 2020 р., що негативно вплине на формування монетарної бази і рівня монетизації економіки.

Ще гірше виглядає структура ЧВА. Зниження обсягу чистих активів забезпечується за рахунок зниження кредитів уряду, а обсяги кредитів банкам зростають — з 13 до 102 млрд грн., тобто

майже у 8 разів за 5 років, що ніби то свідчить про позитивну динаміку кредитних відносин НБУ з діловими банками. Детальний розгляд контрольних цифр за даними Меморандуму свідчать про зворотне.

По-перше, динаміка чистих вимог НБУ до банків є вкрай нерівномірною: в 2016 р. обсяг їх зменшиться удвічі, в 2018 р. навіть набуває від'ємного значення (-53 млрд грн.) і лише в 2020 р. зросте до рівня 102 млрд грн. Така волатильність цього показника можлива лише за умови, що НБУ надаватиме банкам лише короткострокові кредити на підтримку ліквідності, залишаючи без належної уваги довгострокові кредити на інвестиційні потреби, як того потребує сучасна економіка. Отже, кризовий стан банківського сектору і його відносин з реальним сектором «заморожується» згідно монетарним умовам Меморандуму до 2020 року.

По-друге, обсяги чистих вимог до банків визначені не прямо, а через арифметичну операцію віднімання вимог до уряду від загального обсягу чистих активів. Тому реальність показників вимог до банків залежить від реальності показників вимог до уряду. А реальність завдання знизити ці вимоги за наступні 4 роки в 2,5 рази викликає великий сумнів. Якщо в попередні роки ці вимоги активно зростали, то потрібні дуже радикальні покращення в економіці і фінансовій сфері, щоб уже з 2017 р. вони почали швидко зменшуватись, а потреби Уряду, навпаки, в підтримці з боку банківської системи не зменшуватимуться, а лише зростатимуть.

Про це свідчать дані Меморандуму, де передбачено зростання чистих вимог до Уряду з боку комерційних банків майже на 500 млрд грн. за 5 років. Отже, автори Меморандуму бачать зростання потреб Уряду в банківських ресурсах, але перекладають їх задоволення з НБУ на банки другого рівня. Для чого це зроблено? Очевидно, для того, щоб з одного боку, знизити чисті активи НБУ, тобто зменшити його монетарну базу як ключовий чинник нарощування емісійного ресурсу для внутрішнього фінансування розвитку економіки, а з другого боку — обмежити кредитні ресурси банків, які вони могли б спрямувати в економіку, а це шлях до зменшення рівня грошово-кредитної мультиплікації, підштовхування країни до розпродажу національного багатства, подальшого нарощування зовнішнього боргу.

Таким чином, з огляду на все вищезазначене, монетарні умови, зазначені у Меморандумі — 2016, потребують суттєвого перегляду.

РОЗДІЛ III.

Світовий досвід та пропозиції щодо вдосконалення монетарних умов програми МВФ

3.1. Світовий досвід подолання криз та сучасні тренди монетарної політики

Для подолання кризи **західні країни** стрімко повертають свої промислові підприємства, замінюючи промисловий аутсорсінг на інсорсінг та **проводять нову національну індустріалізацію**, можливості якої обґрунтовані «сланцевою революцією» у США і досягненнями технологічного розвитку третьої та **четвертої промислової революції**, що наближується. Паралельно змінюється і парадигма монетарної політики центральних банків.

Світові тенденції зміни філософії центральних банків і реалізації монетарного розширення. Європейські тенденції монетарного і банківського регулювання спрямовані, з одного боку, на обмеження ризикованості операцій банківської системи на фінансовому ринку, а з іншого — на підтримку економічного зростання, інтенсивне кредитування реального сектору, зокрема малого і середнього бізнесу.

У розвинених країнах внаслідок необхідності подолання впливу глобальної фінансово-економічної кризи відбувається *фундаментальна зміна філософії центрального банкінгу*, яку називають *новою ерою монетарної політики*²⁵. Її сутність в **інтенсивному проведенні продуктивної грошової емісії (тобто емісії, яка використовується сектором реального виробництва товарів) і переорієнтації емісійних каналів на стимулювання кредитування реального сектору, зокрема високих технологій, малого і середнього бізнесу.**

Так,

➤ **ФРС США** реалізувала безпрецедентну програму кількісного пом'якшення (*QE*) та стимулювання кредитування малого і середнього бізнесу (*Purchase of MBS Program*). На фоні економі-

²⁵ Лекція члена Комітету фінансового регулювання професора А. Тернера «Нова ера монетарної політики» <https://www.youtube.com/watch?v=UVQdeb0EdWA>

чного зростання у США почався процес переходу монетарної політики ФРС до помірного підвищення ставок, проте вона залишатиметься досить м'якою для подальшої підтримки економічного зростання і зайнятості.

➤ **Банк Англії** вже два роки проводить Програму пільгового рефінансування банків, які кредитують реальний сектор, зокрема малий і середній бізнес (*Funding for Lending Scheme with «incentives for lending skewed towards SMEs»*);

➤ **ЄЦБ** здійснює цільові довгострокові операції рефінансування для кредитування банками виробництва (*Targeted for Long-Term Refinancing Operations: for non-mortgage bank lending*); монетарна політика ЄЦБ в цілому спрямована на запровадження широкої програми кількісного пом'якшення для стимулювання економіки: 10.03.2016 р. відбулось зниження ставки за головними операціями рефінансування до 0 % та розширення програми викупу центральним банком облігацій до 80 млрд євро щомісячно;

➤ **Народний банк Китаю** провів цільове скорочення обов'язкового резервування щодо операцій кредитування агропромислового комплексу та малого і середнього бізнесу (*Targeted reserve requirement reductions for lending to agriculture and small business*);

➤ **Банк Кореї** реалізовує пакет стимулювання розвитку малого і середнього бізнесу (*Stimulus package: finance for SMEs*).

Європейські тенденції у реформуванні Базельських стандартів спрямовані, з одного боку, на підвищення прозорості і регульованості операцій з деривативами, зниження левереджу банків (тобто частки позикових коштів в структурі капіталу), з іншого — на пом'якшення монетарної політики і впровадження заходів для стимулювання кредитування банками реального сектору, малого і середнього бізнесу. За Європейськими директивами мінімальний рівень стартового капіталу для банків встановлено на рівні 5 млн євро, проте у разі особливої важливості банку для економіки допускається 1 млн євро. Для банків, які кредитують малий і середній бізнес, введено коефіцієнт підтримки (*supporting factor*) 0,76 для пом'якшення вимог до капіталу.

В цілому, **глобальним трендом є інтенсивне впровадження економічних і монетарних стратегій, спрямованих на активне стимулювання економік, державну підтримку інноваційної активності, підтримку кредитування реального сектору засобами монетарної і структурної політики.**

З огляду на глобальні тенденції посилюється необхідність переорієнтації монетарної політики в Україні з монетарного стиснення і «ручного» неефективного управління у валютній сфері на створення системних стимулів для розвитку експорту, зокрема виробників високотехнологічної продукції, та підтримку кредитування реального сектору, імпортозаміщення, малого і середнього бізнесу.

3.2. Висновки та пропозиції щодо вдосконалення монетарних умов Меморандуму — 2016

Вимоги МВФ Меморандуму — 2016 щодо антикорупційних заходів на вищому рівні державного управління в Україні носять конструктивний характер, викликають повну підтримку в суспільстві, повинні проводитись досить швидко і на високому якісному рівні.

Поряд з цим, проведений нами аналіз методології, моделей фінансового програмування та конкретних монетарних умов МВФ для України (кількісних критеріїв виконання і індикативних таргетів) свідчить про те, що вони посилюють ризики для монетарної сфери, валютної стабільності і розвитку економіки України в цілому.

Джерела ризиків з боку монетарних умов МВФ можна поєднати у **три групи**.

1. Група I — Ризики з боку проблем методологічного характеру у підходах МВФ до визначення монетарних умов для України.

Ця група ризиків присутня в умовах МВФ не тільки для України, а й для інших країн з низьким рівнем доходу (*Low-income countries*). Вони полягають у суттєвих вадах загального методологічного підходу МВФ в рамках Вашингтонського консенсусу до технічної допомоги, які викликають серйозну критику багатьох авторитетних фахівців світового рівня. До головних методологічних проблем відносяться зокрема:

- відсутність системного підходу до розуміння інфляції і внаслідок цього односторонні рецепти боротьби з інфляцією витрат і стагфляцією методами стиснення грошового попиту, що веде до демонетизації економіки і поглибленню економічної кризи;
- виключення з антикризових інструментів засобів стимулювання економічного зростання через промислову політику, розвиток освіти, науки і інновацій, кредитного стимулювання

експорту товарів з високою доданою вартістю та імпортозаміщення;

- інші (див. розд. 1.1).

Ці ризики можуть призвести до загострення проблеми бідності, посилення вразливості країн до соціальних потрясінь, фінансових, боргових і валютних криз, що суперечить офіційно заявленій місії МВФ щодо подолання криз і стимулювання інклюзивного економічного розвитку.

2. Група II — Ризики з боку проблематики моделей фінансового програмування, на базі яких розраховуються монетарні умови.

Ця група ризиків виникає внаслідок методологічних ризиків Групи I і одностороннього підходу до макроекономічного моделювання процесів в країні, зокрема

- темпи економічного зростання, обсяги експорту і чисті потоки капіталу вважаються екзогенно заданими величинами, незалежними від внутрішньої і зовнішньої економічної політики, монетарного, валютного і банківського регулювання;

- вважається, що внутрішнє кредитування веде до погіршення поточного рахунку і зменшення міжнародних резервів; в якості головної цілі монетарної політики визначається цільовий обсяг міжнародних резервів, в якості інструменту політики — обмеження обсягу (стеля) чистих внутрішніх активів;

- інші вади (див. розд. 1.2).

Таким чином втрачається зв'язок моделі МВФ з реальними економічними процесами і можливістю побудови ефективної для країни антикризової програми.

3. Група III — Ризики з боку розрахунків монетарних умов: кількісних критеріїв виконання (*performance criteria*) і індикативних таргетів (*indicative targets*)

Ці ризики виникають внаслідок ризиків Групи I та Групи II і мають безпосереднє значення для результатів проведення монетарної політики центральним банком країни, що отримує технічну допомогу і кредити МВФ.

Ризики Групи III (див. Розділ II) справляють значний вплив на можливості подолання кризи і розвитку економіки, а тому будь які застереження щодо помилковості монетарних умов повинні бути ретельно враховані (див. розд. 2, 3).

Пропозиції щодо вдосконалення монетарних умов МВФ.

Для вдосконалення монетарних умов для України доцільно:

- 1) Створити робочу групу з вдосконалення методологічних передумов і моделі фінансового програмування з врахуванням

особливостей економіки України. Вдосконалити методологічний і модельний підхід, що застосовується МВФ під час визначення монетарних умов для України, здійснити його оновлення з метою наближення до українських реалій та підвищення прогностичної сили модельного інструментарію.

2) На базі вдосконаленої моделі розрахувати оптимальні монетарні умови для економічного розвитку України і прогностичні показники.

3) Проводити публічні заходи з цільовими групами (експерти, науковці, бізнес тощо) щодо забезпечення конституційного права громадян на участь в управлінні державними справами під час формування та реалізації державної політики в банківському секторі України. Започаткувати практику консультацій центрального банку з експертним середовищем під час формування програм співпраці з МВФ.

4) Привести у відповідність співпрацю України з МВФ до вимог ст. 85 Конституції України в частині затвердження Верховною Радою України рішень про одержання нових позик МВФ та здійснення законодавчим органом контролю за їх використанням.

5) Забезпечити принцип незалежності НБУ шляхом зміни монетарних умов Меморандуму. Зокрема:

а) залишити в якості кількісного критерію ефективності виконання лише ЧМР;

б) залишити у якості індикативного таргету рівень інфляції;

в) кількісні параметри — монетарна база і ЧВА вилучити як такі, що надмірно обмежують можливості НБУ для використання свого емісійного потенціалу для фінансування розвитку економіки.

б) Скоригувати темпи нарощування обсягів ЧМР до 2020 р., а головне — змінити джерело їх зростання. Замість додаткового нарощування зовнішнього державного боргу і гарантованих урядом ПП докласти зусиль для покращення поточного рахунку платіжного балансу за рахунок власних джерел:

- стимулювання експорту товарів з високою доданою вартістю (зокрема високотехнологічного), а отже збільшення прибутку експортної виручки;

- розвитку імпортозаміщення;

- мобілізації валютних ресурсів всередині країни.

7) Передбачити у Меморандумі про економічну і фінансову політику зобов'язання НБУ та Уряду:

а) розробити та затвердити Стратегію монетарної політики на 2017-2020 роки, спрямовану на створення монетарних передумов стійких темпів економічного зростання і зайнятості, кредитну підтримку експорту товарів з високою доданою вартістю та імпортозаміщення з одночасним забезпеченням помірних темпів інфляції;

б) розробити Стратегію інноваційного економічного зростання 2017-2030, Програму промислового розвитку 2020 та реалізувати Уряду разом з НБУ спільну програму фінансового і економічного відродження України;

в) розробити Концепцію валютної політики України.

Література

1. Adair Turner. Between Debt and the Devil: credit, money and fixing global finance, — Princeton University press, 2008.
2. Аржевітін С.М. Парадокси монетарної політики НБУ. Дзеркало тижня. №37, 14 жовтня 2016. <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/paradoksi-monetarnoyi-politiki-nbu-.html>
3. Аржевітін С.М. Безумовні умови отримання нового мандата НБУ від суспільства «Дзеркало тижня. Україна» №27, 6 серпня 2016. <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/paradoksi-monetarnoyi-politiki-nbu-.html>
4. Branco Grcic. The Polak's macroeconomics Monetary Model, 1998
5. Буковинський С.А., Унковська Т.Є., Джус М.О. До питання Стратегії монетарної політики НБУ. — Економіка України, № 8, 2015
6. Буковинський С.А., Унковська Т.Є. До питання оптимізації монетарної політики Національного банку України. — Економічна теорія, № 2, 2014
7. Геєць В.М., Гриценко А.А., Кричевська Т.О. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку. — Фенікс, 2008
8. Гриценко А. "Українське економічне диво", або куди ведуть реформи. Дзеркало тижня Україна. №22, 17 червня 2016.
9. Dr David Stuckler of Oxford, Dr Sanjay Basu at the University of California, San Francisco and Professor Martin McKee at the London School of Hygiene and Tropical Medicine. Poor Countries with IMF Loans 'Divert Aid from Public Health' <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy/the-three-sisters-and-other-institutions/the-international-monetary-fund/49703.html?itemid=49703>
10. Данилишин Б. Кредит МВФ — причини і наслідки. 112 Україна. 23 березня 2015. <http://ua.112.ua/statji/kredyt-mvf-ndash-prychyny-i-naslidky-208024.html>
11. Данилишин Б. Рецепт порятунку економіки України. Новое время. 2 листопада 2016. <http://nv.ua/ukr/opinion/danylyshyn/retsept-porjatunku-ekonomiki-ukrajini-259064.html>
12. IMF. Policy Formulation, Analytical Frameworks, and Program Design Prepared by the Policy Development and Review Department In consultation with the Other Departments Approved by Mark Allen November 24, 2004; Ramcharan Macroeconomic and Structural Policies in Fund-supported Programs: Review of Experience, IMF, 2004

13. J.J.Polak. Monetary analysis of income formation and payment problem. — IMF, Staff papers, 1957
14. Кораблін С.А. Валютно-курсові ризики і шляхи їх мінімізації.// Політика НБУ щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки. — К: "ДВНЗ Університет банківської справи", 2016.
15. M.S. Khan, P. Montiel and N. Haque *Macroeconomic Models for Adjustment in Developing Countries*(edited) (IMF, Washington, D.C.), 1991.
16. Mussa, M. and M. Savastano, 1999, «The IMF Aproach to Economic Stabilization,» *NBER Macroeconomics Annual 1999*, (Cambridge, Mass: MIT Press)
17. Наявність та стан основних засобів за видами економічної діяльності за 2014 р.// <http://www.ukrstat.gov.ua/>
18. Перший перегляд угоди в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) місією Європейського департаменту МВФ в період з 12 по 29 травня 2015 року, м. Київ (<http://www.imf.org/external/lang/ukrainian/np/sec/pr/2015/pr15243u.pdf>).
19. Політика економічного прагматизму//Інститут соціально-економічних досліджень, 2015. // <http://ises.org.ua/proekti/doslidzhennia/t-vperv>
20. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку.// Кіндзерський Ю.В. та ін.; К., Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2009. — 928 с.
21. Річний звіт національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015.
22. Розпорядження Кабінету Міністрів № 129-р від 27 лютого 2015 «Про схвалення проекту Листа про наміри Уряду України і Національного банку України до Міжнародного валютного фонду та проекту Меморандуму про економічну та фінансову політику». За результатами звернення Української сторони http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=410973&cat_id=406607
23. Розпорядження Кабінету Міністрів № 714-р «Про схвалення проекту Листа про наміри Уряду України і Національного банку України до Міжнародного валютного фонду та проекту Меморандуму про економічну та фінансову політику» від 20 липня 2015 року (<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/714-2015-%D1%80>).
24. Розширена 4-х річна угода від 11 березня 2015 р. затверджена Радою директорів МВФ в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) на суму 12,348 млрд СІЗ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>

25. Sebastian Edwards. The International Monetary Fund and the developing countries: a critical evaluation. — Working papers, NBER, 1989
26. Савлук М.І. Банки та економіка. //Криза банківської системи: причини та шляхи виходу. К.УБС НБУ, 2015. 143 с.
27. Сіденко В., Юрчишин В. Світові тенденції монетарної політики та її українські особливості. / Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. К.: Заповіт, 2016, с. 5-66.
28. Стратегія розвитку банківської системи України, — документ підготовлений для Комітету фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради України, 2016 р.
29. Україна: Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, 21 лютого 2015 року , <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38126682>
30. Україна: Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, 01 вересня 2016 року , <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38126682>
31. Унковська Т.Є. Системні ризики та макропруденційна політика. — Економічна теорія, № 1, 2013 р.
32. William Easterly. An Identity Crises? Testing IMF Financial Programming. Center for Global Development, Working Paper No. 9, August 2002

ЧАСТИНА II

ЕКСПЕРТНА ОЦІНКА МОНЕТАРНИХ УМОВ МЕМОРАНДУМУ-2016

РОЗДІЛ 4.

Пропозиції, що надійшли до Громадської колегії Ради НБУ у ході підготовки до розширеного засідання

4.1. До проекту рішення щодо питання впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни

Розглядаючи питання впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни, а також питання співпраці України з МВФ в цілому, потрібно виходити виключно із інтересів держави Україна.

Побудова співпраці із МВФ повинна враховувати причини створення та аналіз діяльності МВФ в інших країнах світу, які за своїм розвитком чи колом проблем є подібними до України (Аргентина, Ісландія).

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

Відіграючи головну роль у діяльності МВФ та ГАТТ/СОТ, США не вигідно створювати собі конкурентів через надання міжнародної фінансової допомоги, а тому лівова частка рекомендацій МВФ спрямована на деіндустріалізацію, лібералізацію слабких сировинних економік та підтримку рівня життя країн-реципієнтів на мінімальному рівні. Яскравим прикладом такої співпраці з МВФ може бути приклад Аргентини та Монголії.

Виходячи із вищенаведеного виникає запитання: а чи доцільною є співпраця України з МВФ враховуючи наявність інтелектуальних, матеріальних, природних та фінансових ресурсів, більшість з яких є в тіньовому секторі? Чи є сьогодні транш МВФ в 1 млрд дол. таким необхідним для вирівнювання сальдо платіжного балансу і дефіциту бюджету?

Відповідь на ці запитання можна отримати з аналізу наступних графіків (рис. 1, рис. 2):

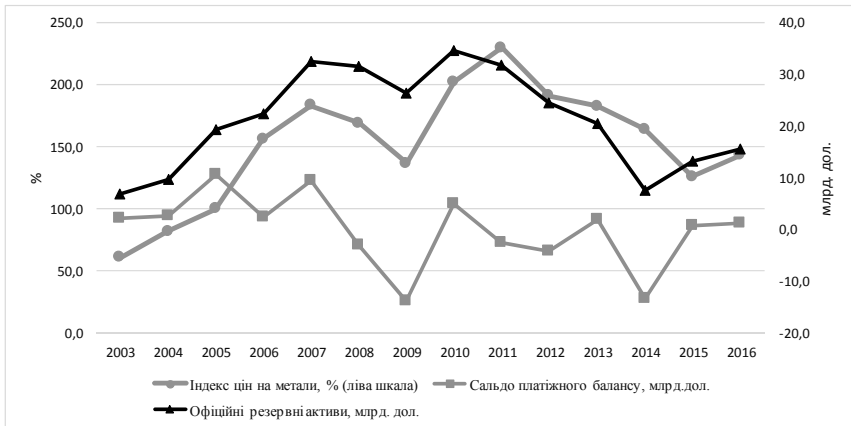


Рис. 1. Динаміка індексу цін на метали, золотовалютних резервів та платіжного балансу України у 2003-2016 роках

Як бачимо з рисунку 1, динаміка сальдо платіжного балансу та золотовалютних резервів прямопропорційно залежить від індексу цін на метали вітчизняного експорту, а тому основним завданням грошово-кредитної та фіскальної політики має бути стимулювання національного виробника, імпортозаміщення та індустріалізація, чого немає в пропозиціях МВФ.

Інший графік, який показує динаміку валюти і депозитів у міжнародній інвестиційній позиції відображає резерв валюти, який знаходиться в Україні у розмірі 92,9 млрд дол., що в дев'яносто разів перевищує розмір траншу МВФ.

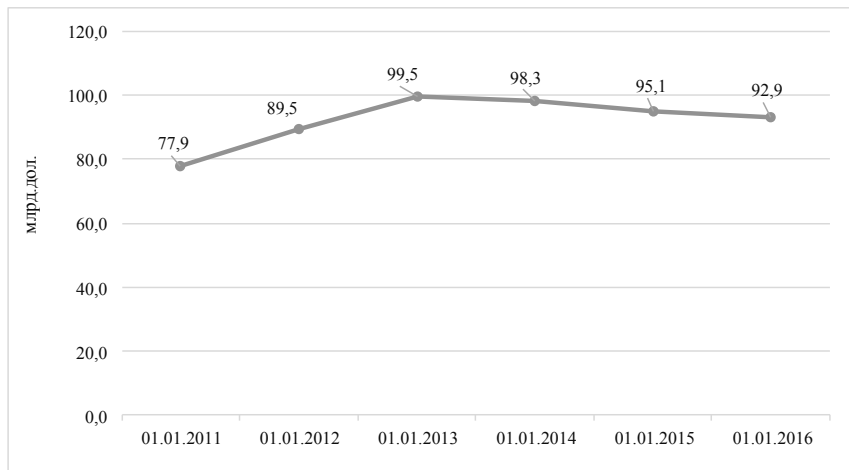


Рис. 2. Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України: валюта та депозити у 2010-2015 роках

Тому, на наш погляд, співпраця з МВФ є необхідною лише в критичних точках, коли негативне сальдо платіжного балансу України сягає більше 10 млрд дол. В усіх інших випадках, можливість співпраці з МВФ має бути стимулом для підвищення ефективності грошово-кредитної та фінансової політики в частині створення стимулів для економічного росту та розвитку національного виробника, а не приводом до бездіяльності в економічній політиці, як це є сьогодні.

Перспективними напрямками грошово-кредитної, фінансової та в цілому економічної політики повинні стати детінізація грошового обороту, обмеження і повна ліквідація тіньового валютного ринку, зниження облікової ставки та ставки за депозитними сертифікатами НБУ, впровадження державних програм розвитку промисловості, створення банку розвитку, зниження монополізації економіки тощо.

**Кафедра банківської справи
Тернопільського національного
економічного університету**

4.2. Дискусійні положення Меморандуму про економічну та фінансову політику²⁶, виявлені вченими кафедри банківської справи Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця

Щодо розділу А. Грошово-кредитна і валютно-курсова політика

1. Викликає сумнів виконання пункту А.2 Меморандуму щодо забезпечення інституціональної спроможності та незалежності Національного банку України, адже на сьогодні досі не виконано вимоги ст. 10 Закону України «Про Національний банк України», зокрема щодо складу Ради Національного банку України. На сьогодні Верховною Радою України затверджено чотирьох членів Ради Національного банку (Постанова № 1440 від 7 липня 2016 р.), Президентом України — двох членів Ради НБУ (Указ № 470/2016 від 24 жовтня 2016 р.).

2. Викликає занепокоєння реалістичність встановлених цільових показників інфляції на рівні 8, 6 та 5 % для інфляційного таргетування у 2017, 2018 та 2019 рр. відповідно (п. А.3 Меморандуму), враховуючи підвищення мінімальної заробітної плати у січні 2017 р., а також анонсованої політики НБУ щодо сприяння розвитку міжбанківського ринку, що у загальному підсумку призведе до зростання пропозиції грошей. Крім того, у Верховній Раді України зареєстрований законопроект № 6217 «Про внесення змін до статті 8 Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» (щодо збільшення розміру мінімальної заробітної плати до п'яти тисяч гривень на місяць з жовтня 2017 з метою підвищення реальних доходів громадян)», у разі ухвалення якого зростуть виклики для рівня інфляції.

3. Простежується певна неузгодженість задекларованих дій НБУ щодо грошово-кредитної політики, позначених у пунктах А.3 та А.5 Меморандуму, а саме:

Відповідно до положень пункту А. 3, основними засадами грошово-кредитної політики, які обрані Національним банком України буде дотримання пріоритетності досягнення стабільності цін, підтримання гнучкого валютного курсу (ст. 4 Меморандуму).... Досягнення цільових показників інфляції допоможе підвищити довіру, розширити інвестиційні горизонти і зміцнити ме-

²⁶ У редакції від 02.03.2017 р.

ханізм монетарної трансмісії. (Основні критичні положення: підвищення довіри, зміцнення механізму монетарної трансмісії).

Згідно положення пункту А. 5, валютний курс залежить від базових факторів.

Імплементация, у більшій мірі, Європейської моделі реалізації грошово-кредитної політики, яка ґрунтується на застосуванні режиму інфляційного таргетування, є досить актуальною для економіки України в умовах негативних зовнішніх і внутрішніх шоків (факторів), але деякі її складові та положення свідчать про неузгодженість параметрів моделі грошово-кредитної політики з параметрами економіки України, а саме: згідно Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 — 2020 роки²⁷, Концепції нового валютного регулювання²⁸, Основним засадам грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу²⁹, валютне регулювання спрямоване на: накопичення міжнародних резервів; згладжування функціонування валютного ринку; підтримання трансмісії ключової процентної ставки.

Згідно даних положень, які корелюють з пунктами А.3 і А.5 Меморандуму, значення валютного курсу нівелюється, а увага акцентується на необхідності орієнтації на значення облікової ставки НБУ та її дієвості. Водночас, відповідно до ділових очікувань підприємств України на IV квартал 2016 року³⁰, інфляційні очікування посилилися (16.2 % на наступні 12 місяців) на тлі погіршення курсових очікувань і підвищення доходів населення, що свідчить про: пріоритетність орієнтації на зміни валютного курсу, та його вплив при розробці стратегії та тактики ведення бізнесу підприємствами України; несвоєчасність самоусунення Національного банку України, як гаранта стабільності національної валюти в умовах сформованої ідеології ведення бізнесу, що у свою чергу негативно впливає на ділову активність економічних суб'єктів.

Окрім того, означені положення Меморандуму підтверджують наміри НБУ щодо зменшення вагомості валютного каналу монетарної трансмісії, з метою посилення дієвості її процентного

²⁷ Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 — 2020 роки. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38098167>

²⁸ Концепції нового валютного регулювання від 01 грудня 2016 р. Публічна версія. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40253908>

²⁹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547>

³⁰ Ділові очікування підприємств України на IV квартал 2016 року. — № 4 (44) — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42352951>

каналу. Але це свідчить лише про переорієнтацію монетарної політики, а не про зміцнення механізму монетарної трансмісії, як зазначено у пункті А.3 Меморандуму. Що посилюється більш тісною взаємодією валютного каналу та каналу ділових очікувань монетарної трансмісії, з нівелювання вагомості її відсоткового каналу.

Таким чином, дане обґрунтування неточностей або неузгодженостей дій НБУ зі змінним економічним і фінансовим простором України, не свідчить про необхідність повернення до режиму «фіксованого» валютного курсу чи застосування практики валютного таргетування, а обумовлює потребу збільшення «транзитного шляху» переорієнтації економічних суб'єктів на монетарні умови, сформовані внаслідок застосування режиму інфляційного таргетування, шляхом: 1) обрання ролі НБУ, як гаранта валютної стабільності у періоди загострення кризових явищ, та валютних коливань, з оповіщенням економічних суб'єктів та населення, але без зміни пріоритетності використання облікової ставки, як ключового інструмента монетарної політики (застосування ситуативного підходу); 2) надання методичного коментаря або пояснення відносно різниці (понад 10 грн.) між номінальним обмінним курсом та програмним обліковим обмінним курсом, який наведено у таблиці 1 «Україна: кількісні критерії та індикативні цільові показники 2016» Меморандуму; 3) результативно довести економічним суб'єктам господарювання реалістичність результатів дієвості облікової ставки НБУ, що посилить: довіру до режиму інфляційного регулювання; кореляційну залежність процентного каналу монетарної трансмісії та каналу ділових (інфляційних) очікувань.

6. У Меморандумі недостатньо уваги приділено питанню поповнення золотовалютних резервів (приблизно до 20 млрд дол.) для стимулювання припливу іноземних інвестицій. Оскільки у 2017 р. Україна має розпочати повернення боргів за стабілізаційними кредитами МВФ, слід забезпечити їх рефінансування (хоча б часткове) замість спрямування золотовалютних резервів на погашення боргів.

Щодо розділу В. Напрямки політики у фінансовому секторі

7. Викликає занепокоєння намір поступово знімати державні гарантії вкладів у державних банках (iii, пп.а, пункт В.8). Не зрозуміло, яким чином цей намір корелює з прагненням зміцнити довіру населення до державних банків. Також на сьогодні не ух-

валено зміни до законодавства України для тимчасового захисту вкладів населення у Приватбанку в повному обсязі, як це зазначено у пункті В.8 (iii) Меморандуму, що не сприятиме зміцненню довіри до банківського сектора України з боку населення та фінансовій стабільності.

8. Викликає занепокоєння той факт, що на сьогодні досі не прийнято рішення щодо залучення НБУ міжнародно визнаної компанії для проведення економічного розслідування операцій Приватбанку, як це зазначено у пункті В.8 (viii) Меморандуму. Також не зрозуміло терміни визначення такої компанії, адже у п. В.8 (viii) Меморандуму зазначено «до середини березня 2017 року», а у таблиці 2 — «15 квітня 2017».

9. Необхідно звернути увагу на терміни щодо подачі до Верховної Ради України проект закону про ДБ (у березні 2017 р.) та його очікуваного ухвалення (до кінця березня 2016 року) (п. В.13 Меморандуму).

10. Слід констатувати той факт, що на сьогодні більшість анонсованих у Меморандумі законодавчих активів не ухвалені Верховною Радою України. Зокрема законів щодо створення кредитного реєстру, про державні банки, щодо розширення повноважень НБУ та НКЦПФР (п. 16 Меморандуму) та ін.

11. У Меморандумі недостатньо уваги приділено питанню поповнення золотовалютних резервів (приблизно до 20 млрд дол.) для стимулювання припливу іноземних інвестицій. Оскільки у 2017 р. Україна має розпочати повернення боргів за стабілізаційними кредитами МВФ, слід забезпечити їх рефінансування (хоча б часткове) замість спрямування золотовалютних резервів на погашення боргів.

Щодо розділу D. Фіскальна політика

12. Задекларована у Меморандумі Програма скорочення зайнятості у державному секторі і кількості працюючих у бюджетній сфері (пп.б, **пункт D.21**) вже має негативні соціальні наслідки: недостатність персоналу та відповідно черги у процесі обслуговування населення у бюджетних установах: перевантаження лікарень, завеликі навчальні класи у школах (30-35 школярів) тощо.

Щодо розділу Е. Політика в енергетичному секторі»

13. Мають місце певні протиріччя, зокрема:

А. У пункті Е.23 у переліку заходів є положення (ii) запровадити коригування соціальних норм у не-пікові місяці протягом опалювального сезону; та (iii) застосуємо тариф на розподіл газу й опалення на основі потужності, що дозволить перенести деяку частину вартості на літні місяці,

а вже у пункті 24 б «Ми також скасуємо схеми, за якими домогосподарства, що не отримують субсидій, могли здійснювати оплату за опалення протягом 12 місяців («у розстрочку»») (Постанови Кабінету Міністрів №№ 630 і 357) з 1 травня 2017 р.

В. До того ж схеми, згадані у пункті 24 б вже скасовано і домогосподарства не можуть здійснювати оплату за опалення протягом 12 місяців («у розстрочку»).

Щодо загального економічного змісту

Викликає запитання відсутність згадувань та опису наполегливих зусиль щодо підтримки розвитку провідних (таких, що дають доходи до бюджету у вигляді податків та забезпечують надходження іноземної валюти до України) галузей діяльності, як, наприклад, сільське господарство, переробка продукції сільськогосподарства, чорна металургія, машино- та авіабудування, інформаційні технології.

Загально відомо, що фінансова система, є надбудовою і вторинною по відношенню до реальної економіки. Проблеми з непогашенням кредитів, яким приділено значну увагу, пов'язані передусім з проблемами у реальному секторі економіки.

Головна думка полягає у тому, що багато зусиль спрямовано на подолання наслідків, а не на ліквідацію причин.

О. М. Колодізєв
завідувач кафедри банківської справи ХНЕУ ім. С. Кузнеця,
доктор економічних наук, професор;
Колектив банківської справи
Харківського національного
економічного університету
імені Семена Кузнеця

4.3. Коментарі щодо висновків та пропозицій за розділом 3.2 аналітичної доповіді

Висловлюємо щиру вдячність за організаційні зусилля, спрямовані на забезпечення ефективного функціонування Громадської колегії Ради НБУ, яка стала платформою для вільного обміну ідеями з широкого кола монетарних та макроекономічних проблем.

Надсилаємо свої коментарі щодо висновків та пропозицій з питання вдосконалення монетарних умов Меморандуму з МВФ, що наведені у розд. 3.2 аналітичної доповіді, підготовленої співробітниками кафедри банківської справи КНЕУ імені Вадима Гетьмана.

Ми повністю підтримуємо основну ідейну парадигму даних пропозицій, глибинний зміст якої полягає у формуванні монетарних передумов для підтримання національно орієнтованої економічної політики, спрямованої на подолання концептуальних вад національної економічної системи та забезпечення сталого економічного зростання. Україна є малою, відкритою, сировинною економікою з низьким рівнем доходів та складним геополітичним розташуванням, а з іншого боку – країною з високим соціально-економічним потенціалом. Таким чином, критична важливість реалізації національно орієнтованого типу економічної політики не викликає ніяких сумнівів.

Однак, для уникнення звинувачень у демагогії та популізмі, а також для підвищення ймовірності практичної імплементації сформованих пропозицій, слід зважено підійти до формування фінальних рекомендацій. Для цього необхідно визнати, що вимоги програми співпраці України та МВФ, підписаної 01.09.2016 р. (як і попередні варіанти угод у межах програми розширеного фінансування на 2015-2019 рр.), враховували реальні соціально-економічні умови та політичні виклики, що існували в Україні у відповідні періоди часу. Як наслідок, більшість положень даних документів (а не лише вимоги щодо антикорупційних заходів) є об'єктивними та історично обумовленими.

У той же час, пропозиції авторів у пунктах 5-7 (розд. 3.2) аналітичної доповіді заслуговують на підтримку у частині підвищення операційної незалежності НБУ, реалізації політики, спрямованої на урівноваження поточного рахунку платіжного балансу, а також розробки та імплементації Стратегії інноваційного економічного зростання та Програми промислового розвит-

ку. На нашу думку, дані заходи можуть бути покладені в основу формування національно орієнтованої економічної політики.

Потрібно підкреслити, що для формування консенсусу, необхідного для імплементації даних положень, доцільно зняти деякі інші пропозиції, наведені у розд. 3.2 аналітичної доповіді, що мають політичний підтекст. Крім того, необхідно підвищити рівень аналітичної обґрунтованості пропозицій, наведених у пунктах 2, 5, 6 та 7, на основі залучення до робочої групи (пункт 1) експертів НБУ, які застосовують потужний економіко-аналітичний апарат (наприклад, квартальну прогнозу модель) та мають доступ до величезного масиву частково публічної статистичної інформації, яка формується на основі статистичної звітності, що подають до НБУ банки другого рівня.

Також ми повністю підтримуємо тезу щодо необхідності підвищення транспарентності процесу формування програм співпраці з МВФ та розробки і реалізації державної фінансової політики в цілому (пункт 3).

**Кафедра бухгалтерського обліку
та оподаткування ННІ БТ «УАБС»
Сумського державного університету**

4.4. Модель монетарного регулювання в Україні, що закладена умовами Меморандуму — 2016

Монетарні умови Меморандуму, а саме кількісні критерії оцінки ефективності їх виконання в монетарній сфері, зокрема — мінімально можливий приріст чистих міжнародних резервів (ЧМР) та максимально допустимий рівень чистих внутрішніх активів (ЧВА) (див. табл. 1), визначають обсяг та структуру активних монетарних операцій НБУ. Відповідно, прогноз динаміки та структура ЧВА та ЧМР вказують — на якій економічній основі буде сформовано монетарну базу.

Якщо виходити із вартісної концепції походження грошей та відповідного їй механізму формування грошової маси, то основою грошової емісії, приросту монетарної бази та грошової маси в обігу, є розвиток виробництва та додана вартість, а цього неможливо досягнути без кредитування реальної економіки. Механізм грошової емісії, який може забезпечити тісний зв'язок приросту монетарної бази та грошової маси із економікою, ґрунтується на процесі грошово-кредитної мультипліка-

ції. У такому разі емісійну функцію виконує банківська система, а центральний банк виступає емісійним центром і через проведення активних операцій одночасно формує монетарну базу та управляє емісійними грошовими потоками в економіці. А проводячи монетарну політику та здійснюючи банківське регулювання — впливає на емісійний потенціал банківської системи.

У сучасному емісійному механізмі випуск грошей в обіг відбувається на кредитних засадах, і таким чином фінансується створення доданої вартості, тобто дається певний грошовий аванс розвитку економіки. Адже гроші — це об'єктивна економічна категорія, економічною основою функціонування грошей є суспільна вартість. А тому, економічною основою грошової емісії є процес створення доданої вартості.

Якорі, зафіксовані у Меморандумі, визначають механізм грошової емісії (структуру каналів грошової емісії) та особливості управління НБУ грошовою пропозицією і емісійними ресурсом грошової системи України.

Монетарні критерії та індикативні таргети (табл. 1) є, по суті, тими умовами, які закладають певну модель монетарного регулювання в Україні та є прямою вказівкою НБУ напрямків управління емісійними грошовим потоками, без їх безпосереднього тісного взаємозв'язку із внутрішньою економікою.

Як видно з графіка 2.2.1 в Аналітичній доповіді, на якому представлено динаміку монетарної бази та її складових, згідно з рекомендаціями МВФ передбачено суттєве розширення ролі ЧМР (чистих міжнародних резервів) та звуження ролі ЧВА (чистих внутрішніх активів), як джерел формування монетарної бази. Такий підхід свідчить про активізацію валютного каналу грошової емісії. При цьому, основним джерелом надходження іноземної валюти передбачаються статті фінансового рахунку платіжного балансу (зовнішні позики, інвестиції), а в динаміці поточного рахунку (торговельний баланс) закладено тенденцію нарощування від'ємного сальдо.

Приріст ЧМР передбачає активізацію валютного каналу грошової емісії та зростання грошової бази за рахунок валютних надходжень. Для забезпечення формування монетарної бази на якісній (стійкій) економічній основі та стабільності гривні у довгостроковому вимірі, важливе значення має джерело походження валюти, що надходить в Україну. Чи національна економіка заробляє її, експортуючи готову продукцію з високою доданою вартістю, чи — це зовнішні запозичення? Чи надходження

від експорту сировини та напівфабрикатів? Це активи, створені світовою економікою, чи це активи, створені внутрішнім ринком, тобто експортом товарів і послуг, створених в Україні? Для формування якісної монетарної бази та забезпечення стабільності гривні відповідь на ці питання має принципово важливе значення.

Варто зауважити, що через надходження дешевих фінансових ресурсів в Україну у період 2004-2008 рр. та валютні інтервенції НБУ, монетарна база майже на 70 % формувалась через валютний канал грошової емісії. Негативні наслідки кредитного буму цього періоду, валютного кредитування та доларизації економіки ми спостерігаємо до сьогоднішнього дня.

Окрім цього, враховуючи сучасний стан економіки України та рівень розвитку внутрішнього ринку, суттєва активізація валютного каналу грошової емісії несе в собі високий інфляційний ризик. Отже, весь додатковий приріст монетарної бази за рахунок таких джерел НБУ доведеться стерилізувати (через депозитні сертифікати), тому що в Україні надзвичайно низький рівень розвитку активів, спроможних «зв'язати» цю грошову масу.

Заплановане у Меморандумі-2016 надходження в Україну з-за кордону дешевих кредитних та фінансових ресурсів, можна розглядати, як позитивне явище за умови ефективного використання цих коштів для розвитку економіки, її структурного реформування та підвищення конкурентоспроможності на зовнішніх ринках. А тому, завданням державної ваги є створення інституційних механізмів, спроможних забезпечити економічну ефективність цих ресурсів. Провідну роль у цьому процесі мають відіграти банківська система через відновлення банківського кредитування реальної економіки, і в першу чергу — сегменту малого та середнього бізнесу. Але умовами Меморандуму, а саме верхньою допустимою межею приросту ЧВА (табл. 1) та рядом інших індикативних монетарних показників, не передбачено сценарій активізації кредитування та розвитку внутрішнього ринку. Натомість, передбачено значну роль НБУ в монетизації ОВДП та високий рівень чистих вимог НБУ до уряду.

Відповідно, монетарними умовами меморандуму передбачено максимально можливе зростання ЧВА (табл. 1), тобто максимально допустимий обсяг кредитування банків та суб'єктів економіки. Тобто, обмежується допустимий рівень створення чистих активів за рахунок внутрішньої економіки. Окрім цього, така норма, звужує роль банківської системи у формуванні грошової маси та монетарної бази. Тобто, обмежується емісійна функція банківської системи та звужуються межі процесу грошово-кредитної

мультиплікації, що, у свою чергу, звужує потенційні можливості розвитку національної економіки в цілому та внутрішнього ринку зокрема.

Висновки та пропозиції

Модель монетарного регулювання та управління емісійними грошовими потоками НБУ, яка закладена монетарними умовами меморандуму, неспроможна стати інструментом подолання стагнації виробництва, якісної реструктуризації економіки, зміцнення конкурентних позицій України на зовнішніх ринках та забезпечення стабільності національних грошей у стратегічному вимірі.

За таких обставин виникає великий сумнів у тому, що Україна зможе накопичити необхідний обсяг ЧМР та повернути отримані зовнішні кредити, в тому числі кредити МВФ, без розвитку внутрішньої економіки та повномасштабного відновлення банківського кредитування.

З огляду на тенденції розвитку кризи глобальної світової економіки та негативну динаміку міжнародної торгівлі, сировинний характер вітчизняного експорту, високу імпортозалежність економіки, пріоритетом для України має стати розвиток внутрішнього ринку, реалізація програм імпортозаміщення та формування експорту з високою доданою вартістю.

Пріоритет зростання внутрішньої економіки вказує на те, що джерелом зростання монетарної бази має стати у першу чергу приріст ЧВА за рахунок кредитування банків та реальної економіки, активізації процесу грошово-кредитної мультиплікації та розширення емісійної функції банківської системи. Для цього необхідно змінити монетарні умови Меморандуму, а саме зняти обмеження на приріст ЧВА.

**доцент кафедри банківської справи
КНЕУ ім. Вадима Гетьмана,
к.е.н., доц. Баріда Н. П.**

4.5. До проекту рішення щодо питання впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни

Співпраця з МВФ важлива як лакмус позиціонування дебіторів на міжнародних боргових ринках. Такий лакмус може мати як позитив, так і негатив з точки зору аналізу наповнення програм

Stand-by чи/та Extended Fund Facility — EFF (Механізм Розширеного Фінансування). Остання програма наразі реалізується в Україні.

Кредити МВФ — це гарантований борг держави, надходження від якого спрямовуються на поповнення міжнародних резервів НБУ (це, як правило; але інколи реципієнтом коштів може бути й Уряд — в новітній історії України такі приклади були, і тоді борг класифікується як прямий). Надходження кредитів МВФ вирівнює сальдо платіжного балансу при отриманні коштів по фінансовому рахунку за наявності проблем (від'ємного сальдо) поточного рахунку, в основному внаслідок «гойдалок» експортно-імпортних операцій.

Небезпека кредитів МВФ:

- наявність спеціальних додаткових умов кредитування, що обмежують суверенітет і автономність позичальників. Кредит як інструмент перетворюється на «кредитну голку», без наступних ін'єкцій якої економіка стагнує без валютних надходжень, а платіжний баланс потребує ендогенного і постійного поповнення коштами в іноземній валюті;

- часто відбувається заміщення одних (старих) кредитів новими, тобто отримання нових траншів витрачається на обслуговування і погашення заборгованості з минулих періодів.

Контакти і переговорну позицію з МВФ доцільно поступово переводити в консультативну площину як одним з учасників групи міжнародних фінансових організацій. Тобто перспективно Україна — не дебітор, а сторона консультативного діалогу. Це повинно бути спільною ціллю центробанку і виконавчої влади.

Вирівнювання сальдо платіжного балансу є завданням не тільки центробанку, а й Уряду. Саме Уряд здатний забезпечити додатне сальдо в парі експорт-імпорт. Центробанк зовнішньоекономічною політикою безпосередньо не займається. Тому зменшення залежності від кредитів МВФ не є завданням тільки центробанку. Це спільне завдання Центробанку і Уряду.

Корнєєв В. В.
завідувач відділу фінансової політики
Державного науково-дослідного інституту інформатизації
та моделювання економіки,
доктор економічних наук, професор

4.6. Пропозиції щодо впливу монетарних умов програми співпраці України з МВФ на грошово-кредитну політику та економічний розвиток країни для розширеного засідання Громадської колегії Ради НБУ 29.03.2017 р.

Характерною тенденцією останніх років у сфері монетарного регулювання з боку Національного банку України є стрімке зниження рівня монетизації економіки переважно унаслідок проведення жорсткої (обмежувальної) грошово-кредитної політики.

Так, якщо в 2013 р. рівень монетизації економіки України становив 62,5 %, то в 2015 р. — 50,0 %, а в 2016 р. — 46,3 %. При цьому в 2013 р. темп приросту грошового агрегату МЗ становив 17,6 %, а в 2016 р. — 10,9 % (табл.).

Рік	Рівень монетизації економіки, %	Темп зростання грошового агрегату МЗ, %	Темп зростання номінального ВВП, % до попереднього року
2006	48,0	134,5	123,2
...	...	...	...
2010	55,2	122,7	118,5
2011	52,7	114,7	120,3
2012	54,8	112,8	108,4
2013	62,5	117,6	103,1
2014	60,3	105,2	109,1
2015	50,0	103,9	125,3
2016	46,3	110,9	119,8

Головні причини такої ситуації полягають, перш за все, у спаді виробництва, економічній та політичній нестабільності. Однак суттєвий вплив на зниження рівня монетизації економіки спричинив і низький рівень монетарного регулювання з боку Національного банку України.

На наш погляд, необхідність підвищення рівня монетизації економіки повинна передбачати розроблення та реалізацію системи заходів за такими напрямками.

1. Розроблення системи заходів і стимулів щодо суттєвого збільшення обсягів накопичення коштів суб'єктів господарювання і населення на поточних рахунках у банка, що сприятиме збільшенню обсягів грошового агрегату М1.

2. Включення електронних грошей до складу агрегату М1 (досвід Казахстану).

3. Стимулювання збільшення обсягів коштів суб'єктів господарювання і населення на депозитних рахунках у банка, що сприятиме збільшенню обсягів грошового агрегату М2.

4. Реалізація програм стимулювання кредитування економіки, що сприятиме збільшенню обсягів кредитно-депозитної емісії банків.

5. Розроблення заходів щодо зниження рівня доларизації національної економіки.

6. Підвищення рівня довіри до банків і Національного банку України.

Науменкова С. В.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка
доктор економічних наук, професор

Міщенко В. І.

ДВНЗ «Університет банківської справи»
доктор економічних наук, професор

4.7. Пропозиції до проекту рішення Громадської колегії Ради Національного банку України від 29 березня 2017 року

1. Доповнити проект Рішення такими пунктами:

- Зважаючи на зростаючу роль у відносинах України з МВФ структурних реформ, які потребують реалізації через прийняття нових або внесення змін до існуючих законів України, і з метою створення належних інституційних умов для своєчасної та адекватної реалізації політичних зобов'язань України, які вона бере на себе в рамках меморандумів про економічну і фінансову політику, рекомендувати створити спеціальний механізм узгодження законодавчих пропозицій, що впливають із зазначених меморандумів, з керівництвом Верховної Ради України та її профільних

комітетів, маючи на увазі адекватне вбудовування відповідних робіт з розробки та проходження проектів законодавчих актів у графіки законотворчої діяльності Верховної Ради України.

- Зважаючи на те, що багато які структурні реформи, заплановані для здійснення, зачіпають надзвичайно чутливі для українського суспільства питання і можуть бути ефективно реалізовані виключно в разі наявності широкої суспільної згоди щодо механізму вирішення цих питань, рекомендуємо підвищити у майбутньому роль Ради НБУ у підготовці текстів меморандумів про економічну і фінансову політику, що їх укладає керівництво України у рамках відносин з Міжнародним валютним фондом. Для цієї мети необхідно прийняти відповідні регламенти, які б передбачали розгляд питання про засади переговорної позиції України ще до початку переговорів з уповноваженими особами МВФ, якому має передувати обов'язкове обговорення цього питання в рамках засідання Громадської колегії НБУ. Аналогічним чином має здійснюватися періодичний контроль за виконанням зобов'язань України за ухваленими меморандумами про економічну і фінансову політику — відповідно до термінів, встановлених для виділення чергових траншів МВФ.

- Зважаючи на те, що у процесі структурних реформ надзвичайного значення набуває питання ефективного нарощування потенціалу здійснення прогресивних змін в структурі економіки, які б підвищували здатність національної економіки до вироблення зростаючих обсягів доданої вартості — і через це для забезпечення належної бази для податкових надходжень до державного бюджету, для забезпечення покращення стану платіжного балансу і для створення бази своєчасного обслуговування зовнішніх боргів, рекомендуємо у майбутньому приділити особливу увагу встановленню додаткових структурних «маяків», які б дозволяли здійснювати ефективний контроль за процесами модернізації економічної структури (включаючи забезпечення відповідного рівня утворення основного капіталу відносно ВВП; мінімальних обсягів інвестицій в розвиток інфраструктури; показники, що характеризують інтенсивність інноваційної діяльності в економіці).

2. Пропоную виключити з проекту п. 5, оскільки відповідно до положень, що регулюють представництво країн у Фонді, кожену країну-члена представляє керуючий (governor) та його заступник. Щодо України, це, відповідно, керівник НБУ та міністр фінансів. Якщо чітко дотримуватись статей Угоди про МВФ, підписів цих двох осіб цілком достатньо для офіційного оформ-

лення відносин країни з МВФ. А отже, все що поза цим, є, строго кажучи, зайвим. Воно є свідченням безвідповідальності, а не гарантій виконання зобов'язань. Інша справа, що мають бути встановлені законом України обов'язкові процедури, які гарантують дотримання національних інтересів при укладенні угод з МВФ та оформленні з ним будь-яких інших документів, що породжують для країни юридичні чи політичні зобов'язання.

Сіденко В.Р.
науковий консультант з економічних
питань Центру Разумкова
член-кореспондент НАН України,
доктор економічних наук, професор

РОЗДІЛ 5.

Основні тези виступів в рамках розширеного засідання Громадської колегії Ради Національного банку України від 29.03.2017 р.

(викладені у хронологічному порядку)

Аржевітін С. М.

*Голова Громадської колегії Ради Національного банку України
завідувач кафедри банківської справи КНЕУ
ім. Вадима Гетьмана, д.е.н.*

Розширене засідання Громадської колегії Ради НБУ є першою в українській історії спробою публічного обговорення монетарних умов програми співпраці України з Міжнародним валютним фондом (МВФ). Така ініціатива цілком відповідає рекомендаціям Директора-розпорядника МВФ п. Крістін Лагард стосовно доцільності донесення монетарною владою своєї позиції до бізнес-спільноти та громадянського суспільства.

Історія співпраці України з МВФ налічує 10 програм, за якими було отримано близько 30 млрд дол. Якщо брати до уваги той факт, що під кожен транш підписується окремий меморандум, то з'ясується, що фактично було укладено вже десятки угод.

Важливо з'ясувати, які уроки засвоєно з попереднього досвіду співпраці, чи адаптовані умови МВФ до українських реалій, хто є ініціатором тих чи інших заходів, передбачених у меморандумах про економічну та фінансову політику, чому такі важливі документи (меморандуми) до останнього моменту лишаються закритими для громадськості тощо? Чи не настав час допомогти владі відстоювати українську позицію у стосунках з МВФ?

Предметом нашого обговорення є монетарні аспекти співпраці України з МВФ. У цьому контексті основною відмінністю між меморандумами другого та третього переглядів програми розширеного фінансування є те, що в останньому констатується як доконаний факт перехід НБУ до режиму інфляційного таргетування (на відміну від декларування намірів перейти до зазначеного режиму у кількох попередніх меморандумах). А це, у свою чергу, дає можливість НБУ ставити перед МВФ питання про відмову від використання критеріїв ефективності й індикативних цілей та перехід до режиму консультацій.

Два ключові питання, котрі потребують обговорення: 1) методологія фінансового програмування МВФ та особливості її застосування в Україні; 2) кількісні критерії ефективності (нижня межа на приріст чистих міжнародних резервів, верхня межа на приріст чистих внутрішніх активів) та індикативні цілі. Що приховано за цими цифрами — економічне зростання чи консервація тієї ситуації в економіці, котра має місце на сьогоднішній день?

Крім того, необхідно дати відповідь на запитання, чим є монетарний контроль з боку МВФ — втратою незалежності Національного банку чи об'єктивною необхідністю? Чому у своїх розрахунках МВФ закладає обмінний курс 15,7686 грн./дол.? Чи це не спотворює реальність?

Важливо також з'ясувати, чи не суперечить існуючий формат стосунків України з МВФ вимогам статті 85 Конституції України у частині затвердження Верховною Радою України рішень про одержання позик від МВФ та здійснення контролю за їх використанням.

Чи не повинна Рада Національного банку бути залученою до процесу підготовки і підписання відповідних документів з МВФ? Можливо, Рада НБУ (за аналогією з Кабінетом міністрів) повинна розглядати і уповноважувати Голову НБУ на підписання таких документів?

Пошуку відповідей на ці та інші запитання стосовно співпраці України з МВФ присвячене розширене засідання Громадської колегії Ради НБУ та тривала робота, що передувала його проведенню.

Унковська Т. Є.

*професор кафедри банківської справи КНЕУ
імені Вадима Гетьмана, д.е.н.*

З огляду на гостроту проблем зовнішнього кредитування для України та монетарних умов, які накладаються на нашу країну, ми поставили собі завдання якомога глибше зрозуміти та усебічно дослідити глибинні методологічні філософські підвалини математичних моделей і аналітичного інструментарію, які лежать в основі розрахунків монетарних умов, які накладаються на Україну. У Меморандумі про економічну і фінансову політику немає обґрунтувань, там є лише таблиці з цифрами. Але звідки беруться ці цифри, як вони сформовані, на яких методологічних засадах? Оскільки після глобальної фінансової кризи макроекономічне

моделювання знаходиться також у певній кризі. Зараз тривають інтенсивні міжнародні дискусії щодо методологічних підвалин економічної науки.

Монетарні умови Меморандуму від 01.09.2016 р. — це критерії виконання (показники за чистими міжнародними резервами і «стеля» для зростання чистих внутрішніх активів) та індикативні таргети («стеля» для приросту монетарної бази і рівень інфляції).

Яким чином отримані ці цифри? Методологія МВФ є незмінною вже багато років. Тому є сенс розглянути її детальніше, щоб мати сильнішу переговорну позицію і конструктивнішу співпрацю з МВФ.

В основі розрахунків лежить модель фінансового програмування МВФ. Таку назву їй дав автор першої моделі Жак Полак, котрий вперше опублікував її у 1957 р.

Жак Полак запропонував розглядати економіку, як складну взаємопов'язану систему, яка складається з чотирьох секторів: реального, грошового, бюджетного та зовнішньоекономічного. На базі розгляду цієї системи була сформована модель, яка є сукупністю рівнянь, більшість з яких — це балансові співвідношення, що описують зазначені сектори і зв'язки між ними.

Була закладена досить проста ідея: диспропорції, які виникають у певному секторі, якщо вони не можуть бути подолані зсередини, то покриваються з якогось іншого сектору. Якщо три внутрішні сектори разом не можуть подолати диспропорції, то вони покриваються за рахунок зовнішньоекономічного сектору. Вважається, що зовнішньоекономічний сектор демонструє усі проблеми внутрішньої економіки і вони, у підсумку, відображаються у платіжному балансі. Тому МВФ завжди концентрується на стабільності платіжного балансу і валютних резервах. І саме тому міжнародні резерви завжди присутні у критеріях виконання.

Модель пережила багато модифікацій і ускладнень, але її філософія і методологія залишаються незмінними. Дотепер збереглися і критерії, і основний методологічний підхід. Чому така порівняно проста модель стала настільки популярною?

Модель Полака давала розуміння дефіцитів платіжного балансу через монетарні чинники. Це й було її новизною. Вона була простою і легкою для застосування. Водночас варто зазначити, що були і певні застереження. Сам Жак Полак розглядав її як короткострокову статичну модель, яка може бути лише доповненням до більш складних нелінійних динамічних моделей.

Проте, вивчивши багато публікацій працівників МВФ, відомих науковців, ми з'ясували, що в основу моделі фінансового

програмування була покладена саме модель Полака. Він опублікував її у статті «Monetary analysis of income formation and payment problem» («Монетарний аналіз формування доходів і проблем платіжного балансу»), яка є популярною дотепер. Попри численну критику (у тому числі з боку нобелівського лауреата Джозефа Стігліца) ця модель використовується для розрахунків монетарних умов у програмах МВФ, зокрема й для України.

Що ж є головним у цій моделі?

Експорт у балансовому рівнянні платіжного балансу вважається екзогенною змінною, тобто він залежить лише від ВВП країн-партнерів і на нього не впливає внутрішня політика (монетарна, фінансова, економічна, промислова тощо). На нашу думку, це є суттєвою вадою моделі.

За логікою моделі, якщо експорт фіксований, то приріст міжнародних резервів є лише функцією імпорту. А імпорт, згідно з передумовами фінансового програмування, завжди збільшується, коли зростають внутрішні кредити. Вважається, що розширення внутрішнього кредитування погіршує платіжний баланс. Тобто, отримуємо таку логіку: потрібно зменшувати внутрішнє кредитування для того, щоб зменшити імпорт, і це призведе до збільшення валютних резервів. Звідси випливає висновок, що ставки необхідно тримати високими.

Цільова функція моделі — це досягнення визначеного рівня ЧМР, а інструментом є необхідне обмеження на ЧВА

Таким чином, необхідно модифікувати модель фінансового програмування МВФ, на базі якої розраховуються монетарні умови для України. Зокрема, на наш погляд, доцільними є такі зміни:

- 1) декомпозиція агрегату внутрішнього кредиту на складові, що якісно відрізняються (автором цієї ідеї є лорд Адаір Тернер);
- 2) ендогенізація експорту, тобто побудова функції залежності експорту від внутрішніх та зовнішніх параметрів;
- 3) ендогенізація ВВП, розробка виробничої функції для економіки України та її імплементація в модель фінансового програмування МВФ;
- 4) врахування природи інфляції в Україні, яка є інфляцією витрат, а не класичною інфляцією попиту;
- 5) врахування можливостей впливу промислової політики на імпортозаміщення і стимулювання технологічного експорту;
- 6) врахування нелінійних зв'язків в економіці (вислів Стігліца).

Для реалізації цих завдань, ми пропонуємо створити Експертну групу (куди увійдуть представники Ради НБУ, Правління

НБУ, Громадської колегії, науково-експертної спільноти та МВФ) для адаптації моделі фінансового програмування МВФ до українських реалій.

Савлук М. І.

*професор-консультант кафедри банківської справи КНЕУ
імені Вадима Гетьмана, д.е.н., проф.*

Виступ відображає колективну позицію, викладену в Аналітичній доповіді «Аналіз методології фінансового програмування МВФ і монетарних умов програми співпраці України та МВФ, підписаної 01.09.2016 р.».

Монетарний блок у Меморандумі про економічну та фінансову політику (у всіх його складових) є дуже значим або й визначальним. Вірогідно, це відповідає місії самого Міжнародного валютного фонду (МВФ), котрий опікується монетарною сферою, тоді як за реальний сектор економіки, зокрема інвестиції, відповідає Світовий банк.

Основні монетарні показники програми МВФ такі: нижня межа приросту чистих міжнародних резервів (валютний чинник), верхня межа приросту чистих внутрішніх активів (внутрішній чинник як альтернатива валютному або зовнішньому), верхня межа приросту монетарної бази, рівень споживчої інфляції. Кожен з цих показників обмежує функціональну діяльність центрального банку.

Монетарна політика має складну природу. Саме цим пояснюється присутність стількох показників, за допомогою яких МВФ контролює своїх боржників.

Основним індикативним показником у цій системі є монетарна база. Цей показник лежить в основі формування емісійного ресурсу країни, який створює банківська система. Програмою розширеного фінансування (у редакції від 01.09.2016 р.) передбачено зростання монетарної бази протягом 2016-2020 рр. на 74 %. Достатнє це чи недостатнє зростання? Відповісти на це запитання можна лише шляхом порівняння приросту монетарної бази з іншими економічними показниками, передусім з приростом номінального ВВП.

За канонами кількісної теорії грошей монетарна база і грошова маса мають зростати трохи швидше, ніж ВВП. Відповідно до програми МВФ, номінальний ВВП за 2016-2020 рр. має зрости на

79 %, тобто приріст монетарної бази прогнозується на 5 п. п. меншим, ніж приріст ВВП. Таким чином, ми позбавляємось внутрішніх можливостей для фінансування економічного розвитку за рахунок нарощування емісійного ресурсу на вищезазначену суму. Це означає, що упродовж вказаного періоду рівень монетизації економіки залишатиметься недостатнім, а суб'єкти господарювання постійно відчуватимуть нестачу платіжних засобів.

Проте, окрім обмеження на приріст монетарної бази Меморандум містить ще два показники (кількісні критерії ефективності): чисті міжнародні резерви (ЧМР) та чисті внутрішні активи (ЧВА). У сукупності ці два показники формують монетарну базу. Виникає запитання, якщо вже обмежено монетарну базу, то навіщо контролювати величину її складових? Відповісти на це запитання можна, якщо проаналізувати прогнозну динаміку зазначених показників до 2020 р. Так, ЧМР протягом 2016-2020 рр. повинні зрости майже у 12 разів, а ЧВА мають зменшитись в 1,7 разу. Це означає, що автори Меморандуму віддають перевагу валютному чиннику формування грошової бази та орієнтують монетарну політику Національного банку на розвиток зовнішніх зв'язків, а не на задоволення внутрішніх потреб країни. Вказана диспропорція може завдати шкоди для економіки ще й через нереальність запланованих обсягів за кожним з цих показників (ЧМР та ЧВА). Збільшити обсяг ЧМР у 12 разів за п'ять років неможливо через основний канал, тобто експорт, зважаючи на його значне скорочення упродовж кризових років. Основний важіль впливу на міжнародні резерви ми фактично втратили.

За таких умов, єдиним реальним і вигідним для суспільства шляхом накопичення міжнародних резервів є якнайшвидше реформування економіки на основі активної промислової політики, спрямованої на розвиток інноваційного виробництва товарів з високою доданою вартістю і прискорене нарощування профіциту торгового балансу. Проте, у Меморандумі цей шлях навіть не згадується. Більше того, його автори поставили на цьому шляху серйозну перепону у вигляді заниженої «стелі» за обсягом внутрішніх активів.

Як зазначалося вище, за п'ять років обсяг ЧВА, відповідно до програми, повинен зменшитись у 1,7 разу або на 120 млрд грн. Таким чином, можна дійти висновку, що обмеження на окремі складові монетарної бази (ЧМР та ЧВА) запроваджені для того, щоб у випадку недовиконання показника за ЧМР Національний банк не зміг наростити обсяг монетарної бази шляхом збільшення внутрішніх активів (незабезпечених валютними запасами).

Важливо з'ясувати за рахунок яких секторів економіки відбудеться скорочення внутрішніх активів. Відповідно до програми розширеного фінансування уся сума зменшення ЧВА до 2020 р. припадає на зниження чистих вимог НБУ до центральних органів державного управління — заборгованість уряду перед центральним банком має зменшитись у 2,3 разу. Водночас чисті вимоги НБУ до комерційних банків повинні зрости майже у 8 разів. На перший погляд, тенденції цілком прийнятні.

Проте, аналіз прогнозної динаміки чистих активів комерційних банків не дає підстав для оптимізму. Обсяг кредитів банків в економіку за п'ять років має зрости лише у 1,7 разу, чого недостатньо для виведення економіки зі стану стагнації. При цьому, чисті вимоги банків до уряду повинні зрости у 6 разів. Тобто, фактично усі ті кошти, котрі НБУ надасть банкам у вигляді рефінансування, будуть ними спрямовані на купівлю державних облігацій. Натомість, реальний сектор економіки буде позбавлений цих ресурсів. Лишається одна надія на те, що кошти надходитимуть в економіку через валютний канал.

Усе вищевикладене свідчить про те, що монетарні умови діючої програми МВФ сформовані так, щоб обмежити роль чистих внутрішніх активів НБУ у формуванні монетарної бази як ключового чинника нарощування емісійного ресурсу для фінансування розвитку економіки. Це підштовхуватиме країну до подальшого накопичення зовнішніх боргів і розпродажу стратегічних активів держави, що суперечить інтересам розвитку суспільства.

Це досить жорстка і неприємна оцінка монетарних умов програми співпраці України з МВФ. Можливо, вона є дещо перебільшеною. Але краще гірка правда, ніж солодка неправда, яка приспить суспільство і ми знову потрапимо у складну ситуацію.

Єфименко Т. І.

*президент ДННУ «Академія фінансового управління»
член-кореспондент НАН України, д.е.н., проф.*

У Меморандумі про економічну та фінансову політику, поряд з монетарними чинниками, значна увага приділена впливу фіскальних чинників на зростання економіки України. Принаймні чотири з них, а саме продовження фіскальної консолідації, впровадження пенсійної реформи, залучення інвестицій та сприятлива для економічного зростання податкова система, мають безпосе-

редній зв'язок з ефективною монетарною політикою. Зважаючи на це, доцільно розглядати не окремо монетарні чи фінансові чинники, а синергійний ефект від їхнього впливу на зростання економіки.

Результати діяльності Комітету з фінансової стабільності Національного банку свідчать про зниження ризиків: кредитного, валютного, прибутковості, ліквідності тощо.

У Меморандумі зафіксовано, що Національним банком проводитиметься політика інституціональної спроможності та незалежності регулятора. Тобто, передбачається не лише розбудова тієї інституції, котрою є НБУ, а й реформування усієї його інституціональної інфраструктури для того, щоб ті цілі, які має перед собою грошово-кредитна політика, могли бути реалізовані.

Важливо відповісти на питання, як повинен розвиватися фінансовий сектор для того, щоб мати позитивний вплив на розвиток економіки.

У нашій ситуації актуальними є ідеї, викладені у нобелівській лекції Мілтона Фрідмана. Зокрема, інфляція може бути соціально деструктивною і вести до надмірно високого безробіття не тому, що управління дії призводять до таких наслідків, а тому, що є помилковий світогляд, який не дозволяє передбачити ці наслідки. Якщо розглядати класичний зв'язок між високою інфляцією та низьким безробіттям (і навпаки), ми не можемо обмежитись вузьким колом показників. Необхідно враховувати, якою у тій чи іншій країні є ситуація з адаптаційною здатністю ринку праці до зміни умов, яким чином розглядати політичні чинники (як ендегенні чи екзогенні) тощо. На досвіді розвинутих країн вчений доводить, що не завжди присутній класичний зв'язок між інфляцією та безробіттям. Помилки виникають не зі злого наміру економістів чи політиків, а через вади економічної науки.

Ми, як науковці, маємо з'ясувати, що насправді відбувається в економіці України та навести аргументи, які захищають ту чи іншу позицію. У 2010 р. ми відстоювали нашу позицію перед представниками Міжнародного валютного фонду і вони нас чули.

До цих процесів має бути залучена широка громадськість. Усі ті дані та заходи, що оприлюднені у Меморандумі, повинні обговорюватись. Проте, ми не повинні їх спростовувати чи заперечувати — ми повинні аналізувати і пропонувати наше бачення. Ми маємо право на те, щоб нас почули.

Дробязко А. О.

провідний науковий співробітник ДННУ «Академія фінансового управління», к.е.н.

У період, коли розроблялися засади діяльності Міжнародного валютного фонду, існувала еволюційна гіпотеза Алчіана. Її суть полягала у тому, що всі країни, які починають співпрацювати з МВФ, повинні пройти приблизно однаковий інституційний розвиток, отримати приблизно однакові інститути, подібне законодавство і, у підсумку, отримати приблизно однаковий фінансово-економічний результат розвитку.

Через тридцять років після цього економісти Тіффер і Ширлі провели дослідження, у ході якого з'ясувалося, що існує три групи країн, кожна з яких розвивається за своєю траєкторією. Кожна країна перебуває у своїй групі, перехід з однієї групи в іншу майже неможливий і відбувається вкрай рідко. Винятки (до прикладу, Японія, котра після Другої світової війни перейшла з групи країн «третього світу» до країн «першого світу») лише підтверджують правило. Під час аналізу виявилось, що рівень інфляції, рівень збирання податків, відкритість для зовнішніх ринків і зовнішня торгівля впливають на розвиток країни значно менше, ніж стабільність законодавчої бази, загроза дефолту, рівень корупції і рівень бюрократії.

Виходячи з цього, Меморандум про економічну та фінансову політику потрібно аналізувати не лише з погляду економічних чинників, а й з точки зору того, як забезпечити відносно стабільну законодавчу базу, як уникнути дефолтів тощо.

Як відомо, Національний банк перейшов до режиму таргетування інфляції. Порівняння динаміки споживчих цін та цін виробників за останніх три роки свідчить про випереджаюче зростання останніх. Якщо ми зрозуміємо, що нас обмежують за грошовими агрегатами, то це означає, що такі умови передбачають зменшення або значно обмежене зростання ВВП.

Ще один ризик пов'язаний з дефолтом. Обсяг міжнародних резервів знаходиться на досить низькому рівні (трохи більше 15 млрд дол.). Якщо 2017 р. є досить «спокійним» з точки зору обслуговування зовнішніх боргів, на 2018 р. передбачено дещо більші, та все ж помірні виплати, то 2019 р. є дуже важким — обсяг виплат має скласти близько 10 млрд дол. Враховуючи зазначене, можна зробити висновок, що обсяг наявних міжнародних резервів є недостатнім. У зв'язку з цим виникає запитання, за рахунок яких ресурсів планується виконання зобов'язань за зовнішніми боргами?

Сіденко В. Р.

*науковий консультант з економічних питань Центру Разумкова,
член-кореспондент НАН України, д.е.н., проф.*

Перше питання, яке виникає у контексті обговорення Меморандуму про економічну і фінансову політику, це те, як зазначене обговорення може вплинути на процес нашої взаємодії з Міжнародним валютним фондом (МВФ) у найближчому майбутньому. І тут є певні інституційні проблеми. У країнах, які серйозно ставляться до згаданої співпраці, будь-які переговори розпочинаються з того, що спочатку з'ясовуються позиції різних зацікавлених сторін, так званих стейкхолдерів, виходять на переговори з певними «маяками» і у відповідності з ними ведуть ці переговори. У нашій ситуації все відбувається інакше: Меморандум спочатку підписується, надсилається до МВФ і оприлюднюється, а тепер ми мусимо чи то схвалювати його, чи навпаки — не погоджуватись з ним і критикувати. Проте, вплинути на зміст зазначеного документу найближчим часом дуже складно.

Тому необхідно звернутися до керівництва НБУ для того, щоб прийняти відповідні регламенти, які б передбачали узгодження переговорної позиції України ще до початку переговорів з МВФ, якому має передувати обов'язкове обговорення цього питання Громадською колегією Ради НБУ.

Слід звернути увагу на той факт, що у Меморандумі про економічну і фінансову політику суто монетарні питання вже не домінують, натомість, усе більше уваги у ньому приділяється фінансово-фінансовим питанням і ще більше уваги — проведенню структурних реформ. А тому, доля реалізації програми з МВФ значною мірою залежить від того, як успішно будуть здійснюватись ці реформи, а вони, переважно, спрямовані на суттєве реформування державного сектору і функцій, які він виконує. З більшістю поставлених цілей можна погодитись, вони є досить актуальними і слушними. Зокрема, що стосується фінансового сектору, варто підтримати ідеї переходу до середньострокового бюджетного планування, реформування системи державних витрат, котра є нерациональною та неефективною, тощо.

Проте, реалізація усіх цих структурних реформ потребує змін у законах, що належить до компетенції Верховної Ради України. За Конституцією вона не повинна виконувати заходи, передбачені Меморандумом. А отже, необхідно створити спеціальний механізм узгодження законодавчих пропозицій, що впливають із меморандумів, з керівництвом Верховної Ради України та її про-

фільних комітетів. Слід звернути увагу на те, що терміни виконання заходів, передбачених у Меморандумі про економічну і фінансову політику, є дуже жорсткими, більшість з них обмежується поточним роком, а значна частина – першим півріччям. Необхідно також враховувати те, що багато заходів є надзвичайно чутливими для суспільства: пенсійна реформа, ринок землі, скорочення деяких державних витрат тощо. Таким чином, зволікання з вирішенням питання включення Верховної Ради України у процес узгодження зобов'язань в рамках Меморандуму ставить під сумнів успішність реалізації програми співпраці України з МВФ.

Попри те, що Меморандум про економічну і фінансову політику містить багато слушних ідей, в цілому, системно, він має суттєві вади, оскільки у ньому процеси демонтажу займають значно більше місця, ніж процеси творення нового. А коли процеси деструкції переважають над процесами творення, то замість реформ це веде до наростаючого хаосу з відповідними соціальними наслідками. Йдеться про те, що традиційно у меморандумах структурні «маяки» передбачають посилення різного роду обмежень, натомість майже немає «маяків», котрі б вказували на нову якість розвитку. І тому виникає питання, яким буде результат виконання програми співпраці з МВФ? Чи не станемо ми повторенням (у гіршому варіанті) грецького феномену? Тому що багато заходів, котрі передбачаються у меморандумах для України, можна зустріти в аналогічних документах для Греції. Грецький досвід показав, що політика стиснення державних витрат, так звана *austerity program*, може мати наслідком не досягнення балансу державних фінансів, а навпаки — через скорочення попиту, а отже падіння ВВП, база оподаткування зменшується і державні фінанси ще більше дестабілізуються. Чи хтось прораховував для України можливість таких альтернативних сценаріїв розвитку?

Зважаючи на вказані ризики, особливу увагу необхідно приділити активній компоненті Меморандуму про економічну і фінансову політику. У майбутньому необхідно приділити особливу увагу встановленню додаткових структурних «маяків», які б дозволяли здійснювати ефективний контроль за процесами модернізації економічної структури.

Натомість, в останньому Меморандумі про економічну і фінансову політику зустрічаємо такі речі, як зобов'язання утриматися від забезпечення функціонування нещодавно створеного Державного експортно-кредитного агентства. Проте, його функ-

ціонування передбачене законом, а закони в країні мають виконуватись. Питання про створення такої інституції ставилось ще у середині 90-х років минулого століття і вона є необхідною для виходу на нові ринки та стимулювання розвитку сучасних виробництв. Призупинення цього процесу (навіть тимчасове) гальмує диверсифікацію економічної структури, тому що гальмує диверсифікацію структури експорту.

Таким чином, можна зробити висновок, що вищезазначена асиметрія у регулюванні, надмірна бюджетна жорсткість, яка не дає можливості показати перспективи встановлення нової якості економіки, є найбільш слабким місцем політики у відносинах з МВФ та має бути виправленою у майбутньому.

Савченко О. В.

*ректор Міжнародного інституту бізнесу,
д.е.н., проф.*

Розширення числа підписантів Меморандуму про економічну і фінансову політику (за рахунок Голови Ради Національного банку України) є недоцільним. Наразі цей документ від імені України підписує чотири особи, тоді як в інших (відносно успішних) країнах — лише дві особи: міністр фінансів і голова центрального банку. Водночас існують приклади, коли у країнах, де не виконуються закони, подібні документи підписують навіть лідери опозиції. Виникає запитання, у якому напрямі ми маємо намір розвиватися? Те саме стосується і включення до числа підписантів Меморандуму представників Верховної Ради України. У правовій державі підпис міністра фінансів означає, що більшість у парламенті підтримує цю програму. У протилежному випадку, або уряд повинен іти у відставку, або відмовлятися від співпраці з Міжнародним валютним фондом (МВФ) і розраховувати на інші ресурси. Не варто створювати сумнівні прецеденти. Діюча програма розширеного фінансування і без того є безпрецедентною — на боротьбу з корупцією відведено майже третину документу.

Програма співпраці з МВФ не потребує узгодження з Верховною Радою України, оскільки угоди з міжнародними організаціями мають пріоритет над національним законодавством. Тобто, ми втратили суверенітет у цьому питанні тоді, коли уклали угоду про вступ України до МВФ.

Що стосується кількісних показників програми розширеного фінансування, то слід зазначити, що у МВФ працюють дуже кваліфіковані фахівці і всі цифри є збалансованими. Трапляються ситуації, коли ВВП зростає, а монетарна база і грошова маса скорочуються і навпаки — інколи падіння ВВП супроводжується зростанням грошової пропозиції. Під час криз баланси центральних банків збільшуються, а після подолання кризи вони мають стиснутись. Тобто, у нашому випадку передбачається, що з обігу повинні бути вилучені кошти, емітовані для фінансування Нафтогазу, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Приватбанку тощо.

Недоцільним вбачається включення до Меморандуму про економічну і фінансову політику промислової та інноваційної політики, оскільки ці питання не належать до функцій МВФ. Зазначеними сферами опікується Світовий банк та інші міжнародні фінансові організації.

Необхідно також зрозуміти, чому МВФ наразі виступає проти діяльності Державного експортно-кредитного агентства. Загалом, така інституція є потрібною для підтримки експорту. Проте, в Україні підтримка експорту веде лише до корупції, кошти надаються наблизеним компаніям і, як правило, не на інноваційні виробництва, не на пріоритетні галузі. Це необхідно враховувати. Спочатку необхідно побороти корупцію, а потім замислюватись про промислову політику, оскільки в умовах корумпованої влади промислова політика веде лише до значної девальвації та інфляції.

Меморандум про економічну і фінансову політику містить велику кількість «маяків». Доцільно залишити лише один — інфляційне таргетування. Слід погодитись з позицією, що Національний банк має дбати про економічне зростання. Проте, перш ніж перейти до такої політики, Національний банк повинен опанувати інфляційне таргетування. Після того, як він це зробить, можна буде ставити складніші завдання.

Шумило І. А.

у 2003-2012 рр. — член правління, виконавчий директор з економічних питань Національного банку України

Меморандум про економічну і фінансову політику офіційно вважається документом української влади. Це документ, який переглядається щокварталу і спрямований на забезпечення макроекономічної стабільності та створення макроекономічних умов

для економічного зростання — зазначені питання належать до повноважень Міжнародного валютного фонду (МВФ).

Існує закон, який забезпечив входження України до цієї міжнародної організації. МВФ працює безпосередньо з владою і протягом перших десяти років співпраці України з фондом меморандуми підписувалися Головою Національного банку і Прем'єр-міністром України. На побутовому рівні ми беремо кредит, проте насправді Україна є членом МВФ і має у ньому свої спеціальні права запозичення (СПЗ). За потреби влада звертається до фонду з проханням про підтримку і надає Меморандум, котрий відображає нашу макроекономічну політику, (хоча останнім часом вона доповнюється великою кількістю антикорупційних та інших заходів). У результаті, Україна отримує кошти, котрі не мають впливу на чисті міжнародні резерви.

Українська влада практично ніколи не виконувала у повному обсязі зобов'язань за меморандумами. Тому, перш ніж критикувати політику, яка передбачена у цьому документі, слід звернути увагу на той факт, що Україна отримує від МВФ транші не частіше, ніж раз на рік. Це означає, що влада починає виконувати Меморандум щонайбільше за два місяці перед отриманням цього траншу і так щоразу.

Водночас, вбачається недоцільним створення робочої групи для поліпшення методики фінансового програмування МВФ. Спочатку варто запросити представників Національного банку для того, щоб вони надали інформацію щодо моделей, які є у розпорядженні регулятора. А вони на сьогодні є достатньо складними і сучасними. Національному банку також доцільно запровадити практику видання книги з умовною назвою «Процес прогнозування у центральному банку», у якій викладатимуться методологія, модель тощо (подібна практика існує в інших центральних банках).

Що стосується інфляційного таргетування, то немає підстав стверджувати, що Національний банк вже перейшов до зазначеного режиму. Сам Меморандум про економічну і фінансову політику це спростовує — критеріями ефективності у ньому є чисті внутрішні активи (ЧВА) та чисті міжнародні резерви (ЧМР), їх невиконання може призвести до припинення дії програми. Критерієм ефективності за ЧВА є верхня межа, оскільки таким чином можна впливати на інфляцію та інші показники. Натомість, критерієм ефективності за ЧМР є нижня межа і з цим не можна погодитись. Це обмежує можливості оперативної діяльності Національного банку і створює ризик для дестабілізації на валютному

ринку. Тому зазначений показник має бути перенесений до категорії індикативних цілей.

Національний банк значно послаблює свою позицію, залишивши у своїх стратегічних документах лише показник інфляції. Без створення умов для запровадження інфляційного таргетування, такий підхід є передчасним. Якщо у Національного банку є цілі щодо фінансової стабільності, розвитку банківського сектору, то такі цілі мають бути визначені у його документах.

Недоцільним є відображення у Меморандумі про економічну і фінансову політику зобов'язання щодо розроблення Стратегії монетарної політики. Для цього достатньо рішення Ради Національного банку України, оскільки більшість стратегічних документів регулятора було ухвалено за її відсутності.

Шаров О. М.

головний науковий співробітник Національного інституту стратегічних досліджень, д.е.н., проф.

В уяві громадськості Меморандум про економічну і фінансову політику входить у протиріччя з українським законодавством, оскільки у ньому передбачено зміну самих законів. Насправді, цього у Меморандумі немає, натомість є зобов'язання української влади (а саме підписантів документу) проводити ту чи іншу політику та досягати обумовлених результатів. Міжнародний валютний фонд (МВФ) не цікавить, у який спосіб влада досягатиме згоди у суспільстві (зокрема з парламентом) і забезпечуватиме виконання конкретних заходів. У разі послідовного невиконання зобов'язань МВФ втрачає довіру до влади, що призводить до постійного відтермінування траншів (що ми й спостерігаємо в Україні).

Що стосується співпраці з громадськістю, то у нашому уряді і в МВФ часто посилаються на статтю 5 Угоди МВФ, у якій йдеться про те, що кожна держава підтримує стосунки з фондом лише через казначейство і центральний банк. Проте, стаття 5 стосується операцій з МВФ, а не взаємовідносин загалом. У фонді є і департамент зовнішніх відносин, і спеціальні розробки щодо співпраці з громадськими організаціями, незалежними експертами, парламентарями, бізнесом, пресою тощо. Як правило, представники МВФ, з прагматичних міркувань, ідуть назустріч владі, коли вона просить обмежити контакти з громадськістю. Однак, якщо громадськість виявляє наполегливість, то представники фонду йдуть на контакт.

До прикладу, нещодавно у Гані новообраний президент під тиском громадськості заявив про те, що скасує попередній меморандум з МВФ. У січні цього року в Уганді п. Крістін Лагард зустрічалася з громадськими організаціями для того, щоб переконати їх у доцільності тих заходів, про котрі фонд домовляється з урядом цієї країни.

Три роки тому нами було запропоновано постійному представникові МВФ в Україні п. Жерому Ваше зустрітися з академічними колами. Він повідомив, що має узгодити це питання зі штаб-квартирою фонду. На відповідь чекаємо дотепер...

Повертаючись до конкретних пропозицій. Рада Національного банку України повинна давати директиви Правлінню щодо міжнародних переговорів, а потім отримувати звіт.

Отримання траншів від МВФ не потребує затвердження Верховною Радою України. У 1992 році парламент ухвалив закон про вступ України до МВФ. Надалі стосунки регулюються вже згадуваною статтею 5 Угоди фонду (пункт 3), де викладено процедуру виділення коштів. Як відомо, МВФ не надає кредитів або позик — країна викуповує іноземну валюту за свою. А отже, немає чого ратифікувати.

Доцільно письмово звернутися до Національного банку України і МВФ (департамент зовнішніх відносин) з пропозицією провести громадське обговорення конкретних пропозицій і нехай вони нададуть офіційну відповідь.

Марков Б. І.

*народний депутат України І-го скликання,
у 1993-1995 рр. — заступник Голови НБУ*

З більшістю висновків, викладених в Аналітичній доповіді «Аналіз методології фінансового програмування МВФ і монетарних умов програми співпраці України та МВФ, підписаної 01.09.2016 р.», варто погодитись. При цьому, пропозиції доцільно надавати не міжнародним організаціям, а представникам української влади.

Україна не потребує допомоги Міжнародного валютного фонду (МВФ). Країна має необхідні ресурси. До прикладу, у 2014 р., коли Україна зазнала збройної агресії, видатки бюджету на оборону становили 38 млрд грн. Водночас, витрати на житлово-комунальне господарство зросли більш ніж удвічі, на економічну діяльність з бюджету було спрямовано понад 40 млрд грн. У дій-

сності, значна частина цих коштів потрапила до монополістів і була вкрадена. У цьому контексті, слід погодитись з тим, що приватизація державних підприємств є дуже актуальною. Інший приклад: навіть без урахування Криму і окупованої частини Донбасу врожай зернових перевищив 60 млн тон, фізичний обсяг експорту зріс на 25 %, а надходження грошей (у гривнях) — лише на 2 %. Близько 40 % продукції сільського господарства знаходиться у тіні, розрахунки проводяться у готівці.

Окрім того, від 50 до 90 млрд грн. постійно перебуває у Національному банку на депозитних сертифікатах. Це ресурс, вилучений з банківської системи, за яким держава ще й сплачує проценти.

Значна частина пропозицій щодо сприяння економічному зростанню фактично зводиться до доцільності здійснення Національним банком додаткової емісії. Проте, саме це відбувалося у 2008 та 2014 рр. В обох випадках економічного зростання не було досягнуто, а результатом стала значна девальвація гривні.

Головним пріоритетом на сьогодні має бути мобілізація внутрішніх ресурсів, яких є достатньо для динамічного розвитку. Прикладом може бути запровадження вивізного мита (23 %) на насіння соняшнику, котре призвело до того, що на сьогодні 67 % соняшникової олії у світі виробляється в Україні. Те саме необхідно зробити і щодо іншої сировини (ліс кругляк, зернові, окатиші тощо), що, у свою чергу, стимулюватиме внутрішнє виробництво та імпортозаміщення.

Необхідно відновити державу. Принципово важливим є виконання державою, усіх властивих їй функцій. Без цього будь-які зусилля будуть марними. А вирішуючи поточні проблеми за рахунок нових запозичень, ми перекладаємо відповідальність на наступні покоління.

Кораблін С. О.

заступник директора Інституту економіки та прогнозування НАН України, д.е.н., проф.

Методологія фінансового програмування не викликає жодних сумнівів. Проілюструвати, що стоїть за цією методологією, можна за допомогою елементарної ситуації: зміна обсягів експорту призводить до зміни поточного рахунку платіжного балансу, ВВП, міжнародних резервів і, як наслідок, до зміни монетарної бази і рівня інфляції; зміна ВВП та інфляції, у свою чергу, приз-

водить до зміни доходів бюджету. Це і є методологія фінансового програмування і навряд чи варто щось у ній змінювати.

Натомість, дискутувати можна щодо цілей, котрі закладаються у програму співпраці України з Міжнародним валютним фондом (МВФ). За останнім Меморандумом про економічну і фінансову політику виконано лише 3 з 11 структурних «маяків», встановлених на період з вересня по грудень 2016 р. Слід мати на увазі, що Меморандум — це документ української влади, і Україна сама бере на себе зобов'язання. І більшість з них не виконано з вини української влади. До фонду тут не може бути ніяких претензій.

Що стосується методології фінансового програмування, то доцільно ініціювати зустріч з представниками МВФ і Національного банку для предметного обговорення моделей. Цілком можливо, що у результаті ми не погодимось з якимись припущеннями чи специфікаціями конкретних рівнянь, а не з методологічними підходами у моделях.

Яременко О. Л.

провідний науковий співробітник Інституту економіки та прогнозування НАН України, д.е.н., проф.

Пропозиція щодо адаптації до українських реалій модельного інструментарію фінансового програмування, що застосовується Міжнародним валютним фондом (МВФ), є слушною. Зараз діє вже 10 програма співпраці України з МВФ. Які результати є на сьогодні і які очікувати у майбутньому?

Проблема полягає у тому, що у нас спотворена структура економіки. Якщо не брати до уваги зовнішньоекономічний сектор, то замість трьох секторів (грошового, бюджетного і реального), ми маємо лише два — грошово-бюджетний і реальний. Це пояснюється тим, що держава усе більше живе не за рахунок податків, а за рахунок запозичень (внутрішніх і зовнішніх). Якщо держава живе за рахунок податків, то вона зацікавлена у зростанні продуктивності і у зростанні доходів населення. Якщо вона живе за рахунок інших джерел, такої зацікавленості немає.

Що стосується банків, то у класичній моделі вони створюють свою ресурсну базу за рахунок депозитів і заробляють шляхом надання кредитів у реальний сектор. У нашій ситуації банки живуть з того, що отримують державні цінні папери і під їх заставу отримують рефінансування від Національного банку. У цій схемі,

де є держава, центральний банк і банки, зайвими залишаються підприємства та домогосподарства. І тому, якщо у моделі Полака ми не враховуватимемо ці особливості формування грошових потоків, результати щоразу будуть невтішними.

Івченко В. А.

*Голова Національної науково-технологічної асоціації України,
член Вищої експертної ради при Раді Національного банку України*

У разі припинення співпраці України з Міжнародним валютним фондом (МВФ) Національний банк втратить можливість у скрутні часи (а скрутні часи у нас завжди) отримувати додаткові валютні ресурси в обмін на нашу національну валюту за звичайною своп-операцією. Нічого іншого у випадку розірвання стосунків з МВФ Україна не отримає.

Розглядати питання про відповідність Конституції України листа про наміри певних посадових осіб (додатком до якого є Меморандум про економічну і фінансову політику) та ратифікувати його у парламенті недоцільно. Якщо у представників влади є бажання провести своп-операцію, то нехай проводять її (це питання у межах їхньої компетенції). Тим більше, що існує загальний закон, котрий передбачає таку можливість.

Що стосується пропозицій включити до Меморандуму заходи, спрямовані на підтримку експорту, передбачити розроблення стратегії інноваційного економічного розвитку, то МВФ, відповідно до свого статуту, не має ніякого відношення до цих питань. Навіть за бажання фонд не зможе вирішити ці завдання.

Водночас, слід звернути увагу на інший факт. На вимогу МВФ у 2010 р. було ухвалено закон щодо внесення змін до Закону України «Про Національний банк України», у якому, поряд з багатьма корисними змінами, було закладено один значний недолік. Він стосується змін у визначенні понять «засади грошово-кредитної політики» та «грошово-кредитна політика» у статті 1 закону, внаслідок чого зміст роботи Національного банку було повністю вихолощено. Перше визначення було просто вилучено з цієї статті, а друге — істотно змінено. І що ж відбулося? Національний банк, який до цього відповідав у тому числі навіть за політику на ринку праці, після зазначених законодавчих змін почав займатися лише валютним таргетуванням. Таким чином, зараз він повністю виконує свої функції. Якщо ми хочемо, щоб грошово-кредитна політика була орієнтована на економічне зростання, не-

обхідно відновити колишні визначення, а разом з ними й колишні функції та завдання, які стоять перед Національним банком.

Максюта А. А.

Голова Правління Інституту суспільно-економічних досліджень, к.е.н., Заслужений економіст України

Варто підтримати ідею створення робочої групи з обговорення актуальних питань щодо співпраці України з Міжнародним валютним фондом (МВФ). І питання методології фінансового програмування тут не головне — МВФ використовуватиме ту методологію, яка йому зручна, а ми можемо погоджуватись з нею або не погоджуватись. Для нас важлива підтримка, яку фонд надає Україні. Було би дуже корисно за участю представників МВФ, українських науковців та експертів обговорити ці питання і узгодити наші позиції. Інша справа, наскільки умови МВФ нам підходять, чи не підходять. Проте, це питання вже політичне.

Свого часу МВФ відіграв значну позитивну роль у підвищенні професійного рівня українських фахівців, були відкриті обговорення з великою кількістю учасників. Останнім часом діяльність фонду в Україні стала, на жаль, менш публічною.

Починаючи з 2014 р. Національний банк фактично перебрав на себе функцію макроекономічного прогнозування. Коли й монетарна політика, і прогнозування опинилися в руках Національного банку, Уряд перетворився на статиста. Ситуація, яка склалася, є дуже прикрою, оскільки за таких обставин немає кому дбати про стимулювання економічного розвитку.

Небезпечною також є ситуація, коли МВФ стає міністерством фінансів, міністерством економіки і центральним банком в одній особі. Україна поступово втрачає функцію вироблення власних економічних програм і економічних ідей. Виправляти ситуацію необхідно спільними зусиллями і науковців, і громадськості шляхом впливу на владу. Ми готові прийняти різні програми розвитку, проте вони мають бути ухвалені Урядом. Врешті, Уряд мусить визнати, що Меморандум про економічну і фінансову політику — це український меморандум, а не меморандум МВФ. Коли урядовці заявляють, що фонд вимагає від нас тих чи інших кроків, а ми з цим погоджуємось, то це є неправильно.

МВФ має свій мандат, у ньому працюють висококваліфіковані фахівці, котрі мають свої завдання і успішно їх виконують. У нас мають бути свої завдання і ми повинні сформувати групу фахів-

ців, які могли б говорити з представниками МВФ на рівних. Тому що складається враження, що ані Уряд, ані Національний банк на сьогодні не мають повноцінного діалогу з МВФ.

Яременко С. О.

*у 2005 р. — заступник Голови Національного банку України,
Заслужений економіст України*

Питання, які сконцентровані у Меморандумі про економічну і фінансову політику, торкаються практично усіх сфер життя. Формально цей документ описує лише наміри, проте ці наміри наділені такою силою іншої частини меморандуму (зокрема, у сфері монетарної політики), що уникнути їх виконання майже неможливо. У такій ситуації наміри стають важливішими, ніж закони.

Раніше меморандум був переважно економічним документом, але поступово його було наповнено іншими (неекономічними) заходами, до прикладу, боротьбою з корупцією. А це відволікає від суті питання.

Модель Полака не буде змінена, оскільки вона теоретично описує те, що працювало на практиці упродовж століть — як режим валютного бюро (currency board) у колоніальних країнах. За такого режиму кількість грошей в обігу не може перевищувати обсяг валютних резервів за фіксованим курсом. У такій ситуації країна позбавляється власних інвестиційних ресурсів («довгих» грошей). І тут з'являється другий елемент цієї системи — Світовий банк.

Враховуючи зазначене, можна зробити висновок, що змінити критерії ефективності (зокрема, скасувати обмеження за чистими внутрішніми активами) не вдасться, оскільки у такому випадку не працюватиме вся модель. Робити щось по-іншому можна лише відмовившись від співпраці з Міжнародним валютним фондом (МВФ). Прикладом може послужити економічна політика, орієнтована на внутрішні ресурси, котру проводить Китай.

Оскільки за монетарну політику відповідає Рада Національного банку України, то необхідно посилити її повноваження у тому числі стосовно співпраці з МВФ.

Карчева Г. Т.

завідувач кафедри економіки та управління ДВНЗ «Університет банківської справи», д.е.н., доц.

Ставити за ціль абсолютні показники некоректно — вони мають бути якісними. Тому необхідно орієнтуватися не на нарощування міжнародних резервів, а на їх достатність. Якщо у нас буде збалансований платіжний баланс, знизиться рівень доларизації, то можливо не потрібно буде накопичувати таку значну суму резервів.

Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці, яка має внутрішній (ціни і процентні ставки) та зовнішній (обмінний курс) виміри. У Меморандумі про економічну і фінансову політику ставиться за мету накопичення резервів, тоді як інфляція є лише індикативним показником. Можливо цілі мають бути відкориговані?

Чи забезпечує Меморандум фінансову стабільність? Яким був 2016 р. для банківської системи? У нас залишилося лише 88 банків або менше половини від тієї кількості, яка була на початок 2014 р. Тобто, залишилися життєздатні банки, що мало би призвести до підвищення ефективності, тому що ефективність — це результативний показник. Основним індикатором ефективності є показник трансакційних витрат. Якщо у попередні роки вони постійно знижувались, то за минулий рік — зросли з 3,7 % до 4 % по відношенню до активів.

Доходність активів за 2016 р. знизилась з 6,8 % до 6,1 %. За десять років ми ніколи не мали такої низької доходності активів.

Не можна погодитись з точкою зору, що Національний банк повинен рухатись послідовно: спочатку інфляційне таргетування і тільки потім економічне зростання. Так ми ніколи не забезпечимо стабільності і не досягнемо цілі.

Петренко А. М.

*радник Голови Комітету Верховної Ради України
з питань фінансової політики та банківської діяльності*

Якщо у Меморандумі про економічну і фінансову політику є інші завдання, ніж економічні, і такі, що виходять за межі мандату МВФ (а вони там є), ми мусимо говорити про це.

Ми самі (країна, держава і експертне середовище) повинні ставити стратегічні цілі і обговорювати шляхи їх досягнення. І

вже потім — усі ті інструменти, які є у Меморандумі МВФ та монетарні механізми, які забезпечують досягнення загальноєкономічних цілей. Натомість, сьогодні влада виконує якісь заходи, не маючи цілей та індикаторів поза співпрацею з фондом.

Відповідно, найперше наше завдання — це спонукати владу (як уряд, так і парламент) до необхідних кроків. Яскравим прикладом ефективності такого підходу є закон про експортно-кредитне агентство.

Рекомендації доцільно надавати не МВФ, а нашій владі. А якщо у внутрішніх документах МВФ передбачене експертне обговорення, то питання необхідно ставити саме так, посиляючись на зазначені документи. І ці напрями потрібно поєднувати.

Запропонований підхід (від формулювання цілей до визначення інструментів та механізмів їх досягнення) був нами застосований у Стратегії розвитку банківської системи, проекті закону про Національний банк та інших законопроектах.

Бондар В. О.

*Перший віце-президент Асоціації українських банків,
у 1996-1999 рр. — перший заступник Голови Національного банку
України*

Не можна погодитись з позицією, що методологію фінансового програмування Міжнародного валютного фонду (МВФ) не варто критикувати. Якщо самі працівники МВФ і навіть нобелівські лауреати визнають, що у ній не все гаразд, то ми маємо право, принаймні, ставити це питання.

Що стосується монетарних показників Меморандуму про економічну і фінансову політику, то за чистими внутрішніми активами — це верхня межа на приріст, що означає обмеження наших внутрішніх ресурсів і монетарного суверенітету.

Натомість, за чистими міжнародними резервами — це нижня межа на приріст, тобто стимулювання нарощування резервів. На тлі прогнозованого самим МВФ збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу виникає питання щодо джерел їх поповнення. В умовах незадовільного інвестиційного клімату розраховувати на приплив значних обсягів інвестицій не приходить. Отже, напрашується політичний висновок, що Україну готують до продажу стратегічних активів.

РОЗДІЛ 6.

Рішення Громадської колегії Ради Національного банку України від 29.03.2017 р.



Громадська колегія Ради Національного банку України

Р І Ш Е Н Н Я

29 березня 2017 року м. Київ

№ 7

Модель монетарного регулювання та управління емісійними грошовими потоками, яка закладена монетарними умовами програми співпраці України з Міжнародним валютним фондом (далі — МВФ) на сучасному етапі, не сприяє подоланню стагнації виробництва, якісній реструктуризації економіки, зміцненню конкурентних позицій України на зовнішніх ринках та забезпеченню стабільності гривні у стратегічному вимірі.

Враховуючи зазначене, а також пропозиції науковців та фахових експертів, надані у рамках розширеного засідання від 29 березня 2017 року, Громадська колегія Ради Національного банку вирішила запропонувати Раді Національного банку України наступне:

1. Ініціювати створення робочої групи з адаптації модельного інструментарію фінансового програмування, що застосовується МВФ для розрахунку кількісних критеріїв ефективності та індикативних цілей, до особливостей економіки України. Розробити модифікацію цих моделей, спрямовану на підвищення їхньої прогностичної сили, а також посилення відповідності умовам та цілям економічного розвитку України. На базі адаптованих моделей оновити розрахунки кількісних критеріїв ефективності та індикативних цілей, визначити оптимальні монетарні умови для обмеження інфляційних процесів, забезпечення фінансової стабільності та стійкого економічного розвитку України.

2. Виступити з ініціативою стосовно зміни монетарних умов програми співпраці України з МВФ для забезпечення принципу незалежності Національного банку України. Зокрема, пропону-

ється залишити в якості кількісного критерію ефективності лише вимогу щодо накопичення чистих міжнародних резервів, а у якості індикативної цілі — рівень інфляції. Натомість, обмеження на приріст чистих внутрішніх активів та грошової бази доцільно вилучити з переліку критеріїв ефективності та індикативних цілей як такі, що надмірно обмежують можливості Національного банку України щодо використання свого емісійного потенціалу для фінансування розвитку економіки та застосувати до них з боку МВФ механізм консультацій.

3. Під час чергового перегляду програми співпраці України з МВФ передбачити у Меморандумі про економічну та фінансову політику зобов'язання щодо розроблення Урядом спільно з Національним банком України Стратегії інноваційного економічного зростання та Програми промислового розвитку. У зв'язку з цим повинна бути розроблена відповідна Стратегія монетарної політики, спрямована на створення монетарних передумов стійких темпів економічного зростання і зайнятості, кредитну підтримку експорту товарів з високою доданою вартістю та імпортозаміщення з одночасним забезпеченням помірних темпів інфляції.

4. Звернутися до Конституційного Суду України за роз'ясненням стосовно відповідності умов співпраці України з МВФ вимогам статті 85 Конституції України у частині затвердження Верховною Радою України рішень про одержання позик від МВФ та здійснення законодавчим органом контролю за їх використанням.

5. Підняти перед керівництвом країни питання про необхідність погодження з Радою Національного банку України тексту Меморандуму про економічну та фінансову політику (принаймні у частині грошово-кредитної і валютно-курсової політики) з внесенням відповідних змін до законодавства.

Голова Громадської колегії
Ради Національного банку України

С. М. Аржевітін

ДОДАТКИ

Додаток 1



ЗАКОН УКРАЇНИ

Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій

(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1992, № 33, ст.474)

Стаття 1. Згідно з цим Законом Кабінету Міністрів України надаються повноваження вирішувати всі питання, що стосуються вступу України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій (надалі — «Фонд», «Банк», «Корпорація», «Асоціація», «Агентство») шляхом приєднання до їх угод, Конвенції про створення Агентства з поправками та прийняття строків і умов, визначених у резолюціях відповідних Рад Директорів про членство України у зазначених організаціях.

Кабінет Міністрів України набуває повноважень щодо прийняття Третьої поправки до Угоди Фонду.

Стаття 2. Прем'єр-міністру України або іншій уповноваженій ним особі передаються повноваження щодо підписання оригіналів угод Фонду, Банку, Корпорації, Асоціації та Конвенції про створення Агентства, а також щодо підписання і передачі на зберігання документів, що засвідчують вступ України до зазначених організацій, та інших документів, необхідних для досягнення цієї мети.

Стаття 3. Після прийняття України до Фонду на Кабінет Міністрів України покладається виконання усіх зобов'язань щодо участі її в Департаменті Спеціальних прав запозичення Фонду і вчинення всіх дій, необхідних для виконання Україною цих зобов'язань. Підписання та депонування до Фонду будь-якого документа, потрібного для участі України у Департаменті Спеціа-

льних прав запозичення Фонду, здійснюється Міністром фінансів України або іншою особою, уповноваженою Кабінетом Міністрів України.

Стаття 4. Кабінет Міністрів України набуває повноважень від імені України щодо сплати або внесення іншим чином платежів до Фонду, Банку, Корпорації, Асоціації та Агентства відповідно до їх угод і Конвенції про створення Агентства, а також щодо сплати Україною платежів, необхідних для участі України у Департаменті Спеціальних прав запозичення Фонду.

Національний банк України уповноважується випускати в обіг цінні папери, необхідні для участі України у Фонді, Банку, Корпорації, Асоціації та Агентстві відповідно до їх угод та Конвенції про створення Агентства.

Стаття 5. На Міністерство фінансів України як фінансового агента відповідно до статті 5 розділу I Угоди Фонду та статті 3 розділу II Угоди Банку покладається здійснення всіх фінансових операцій відповідно до статей угод Фонду і Банку, а також забезпечення зв'язку відповідно до статті 4 розділу X Угоди Корпорації, статті 6 розділу X Угоди Асоціації і статті 38 Конвенції про створення Агентства.

Стаття 6. Кабінет Міністрів України має право одержувати кошти на будь-яку суму, що повинна бути сплачена або переведена до України під час здійснення операцій відповідно до всіх без винятку статей угод Фонду або Банку.

Стаття 7. Національний банк України виступає як банк-депозитарій будь-яких сум Фонду, Банку, Корпорації, Асоціації та Агентства на території України.

Стаття 8. Угоди Фонду, Банку, Корпорації, Асоціації та Конвенція про створення Агентства з відповідними поправками набувають чинності на території України у повному обсязі.

Стаття 9. Міністерство фінансів України або Національний банк України в разі необхідності відповідно до цього Закону видають інструкції, необхідні для виконання зобов'язань України згідно з угодами та Конвенцією, зазначеними у статті 1 цього Закону.

Стаття 10. Закон набуває чинності з дня його опублікування.

Президент України

Л.КРАВЧУК

м. Київ, 3 червня 1992 року
№ 2402-XII

Україна: Лист про наміри³¹

14168/0/2-16 від 01.09.16

Київ, 1 вересня 2016 р.

Пані Крістін Лагард
Директору-розпоряднику
Міжнародного валютного фонду
Вашингтон,
ОК, 20431

Шановна пані Лагард!

1. В оновленій редакції Меморандумів про економічну і фінансову політику (МЕФП) від 27 лютого і 21 липня 2015 р., що додається, ми підтверджуємо нашу налаштованість на реалізацію політики і виконання завдань економічної програми, що підтримується в межах угоди з МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF). Ми також надаємо виклад досягнень і подальших етапів політики, спрямованої на виконання цих завдань.

2. Попри виключно складну ситуацію в Україні — з неврегульованим конфліктом на Сході — ми доклали рішучих зусиль для реалізації напрямків політики, передбачених програмою, підтримуваною у межах угоди про Механізм розширеного фінансування, що відображає нашу рішучу налаштованість на перебудову економіки і реформи. Після глибокого і болючого спаду, економічна активність продовжувала поживавлюватися в першому півріччі 2016 р., а реальний ВВП в двох послідовних кварталах зростає вперше з 2012 року. Рівень інфляції стрімко скорочується. Що стосується напрямків політики, ми вжили заходів для підтримки необхідної податково-бюджетної консолідації, відновлення стабільності фінансового сектору, початку роботи з подолання корупції і покращення умов для підприємницької діяльності.

3. Наші дії забезпечили виконання всіх критеріїв ефективності (КЕ), за винятком трьох, а також шести з одинадцяти структурних «маяків», встановлених на період до кінця травня 2016 року. Що стосується невиконаних критеріїв ефективності, попри те, що Національний банк України (НБУ) посилив свої зусилля для при-

³¹ Наведено за даними <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v2-16500-16>

дбання іноземної валюти на ринку після запровадження валютних аукціонів, (скоригований) критерій ефективності для чистих міжнародних резервів (ЧМР) станом на кінець грудня 2015 р. не був виконаний, переважно, через більш несприятливі зовнішні умови. Також, постійно діючі критерії ефективності стосовно накопичення заборгованості за виплатами по зовнішньому боргу та стосовно незапровадження обмежень на обмін валюти не були дотримані. Крім того, попри успішне завершення реструктуризації 13 із 14 державних облігацій, ми дотепер не змогли дійти згоди стосовно реструктуризації облігації, що залишилась, за якою у нас виник борг. Проте ми проводимо переговори стосовно реструктуризації цієї облігації згідно з цілями нашої програми з метою досягнення прийняттого рівня боргу. Окрім того, ми запровадили обмеження на обмін валюти у вигляді заборони придбання іноземної валюти для оплати імпорту у разі, якщо митне розмитнення товарів відбулося до 1 січня 2014 р. і де відбулася зміна однієї зі сторін контракту. Цей захід наразі вже скасовано. Щодо п'яти невиконаних структурних «маяків» ми вжили таких коригуючих заходів: (i) щоб подолати затримку із створенням спеціалізованого підрозділу антикорупційної прокуратури для нагляду за розслідуваннями НАБУ, ми призначили керівника антикорупційної прокуратури та двох заступників до завершення цього перегляду і здійснили подальші вдосконалення, забезпечуючи при цьому на майбутнє послідовні, справедливі та збалансовані засади відбору шляхом внесення змін в Закон України «Про прокуратуру». Між тим, НАБУ розпочало свою діяльність згідно плану; (ii) ми звертаємося з проханням змінити строк виконання «маяку» для пенсійної реформи, яким наразі є кінець грудня 2015 р. Ми й надалі налаштовані на відновлення життєздатності нашої пенсійної системи, що набуває ще більшої актуальності на тлі зменшення розміру внесків на соціальне страхування, проте нам додатково потрібен деякий час для забезпечення необхідної підтримки суспільства. Першим кроком стало скорочення переліку професій, представники яких мають право на достроковий вихід на пенсію, до завершення цього перегляду; (iii) ми досягли стабільних результатів, пов'язаних із виконанням структурного «маяку» з питань виконання рішень суду про сплату заборгованості та арешту коштів на рахунках, проте правовий процес вимагає більше часу, і ми просили б перенести строк цього структурного «маяка» на кінець вересня 2016 р., а також розширити його охоплення; (iv) ми звертаємося з проханням перенести строк виконання структурного «маяка» для вирішення питань банкрут-

ства установ і режимів забезпечення повернення позик з кінця березня 2016 р. на кінець вересня 2016 року, у формулювання якого були внесені зміни для того, щоб зробити фокус на змінах в Законі України «Про банкрутство»; і (v) ми звертаємося з проханням замістити частково виконаний «маяк» щодо посилення адресності субсидій, які надаються домогосподарствам на оплату комунальних послуг, новим «маяком» на кінець вересня 2016 р. для подальшого налаштування програми з тим, щоби субсидії на сплату комунальних послуг у 2016 році залишалися в межах бюджетних граничних обсягів. Ми також забезпечили подальший прогрес у покращенні фінансового стану нашої банківської системи до завершення цього перегляду.

4. Наші зусилля у сфері реалізації напрямків політики й надалі будуть зосереджуватись на укоріненні макроекономічної стабільності і створенні підґрунтя для потужного і всеохоплюючого зростання, що мають таке важливе значення для українського народу. Це включає заходи, спрямовані на досягнення низького і стабільного рівня інфляції в межах режиму гнучкого обмінного курсу, поступове відновлення міжнародних резервів НБУ до належного рівня, оздоровлення банківської системи, подальше посилення зовнішньої та фіскальної позицій, розвиток конкуренції і покращення умов для підприємницької діяльності за рахунок проведення далекосяжних структурних реформ. Для забезпечення подальшої податково-бюджетної стабільності до завершення даного перегляду Верховна Рада України також ухвалила Державний бюджет на 2016 рік, що в цілому, відповідає цілям програми, та зміни у податковому законодавстві та реформу видатків до завершення даного перегляду. Враховуючи ризики для бюджету, пов'язані із більш несприятливими для економіки зовнішніми умовами, складнощі, які потрібно подолати через низку змін, запроваджених наприкінці 2015 року, і необхідність подальшого податково-бюджетного коригування в розмірі приблизно 1,5 відсотка ВВП в 2017 році, наші зусилля у фіскальній сфері зосереджуватимуться на застосуванні довгострокових заходів для збільшення податкових надходжень і скорочення видатків у відповідності із податково-бюджетними завданнями програми. У цьому зв'язку ми утримаємося від змін у податковій політиці, що призводитимуть до зменшення обсягу надходжень за відсутності повної компенсації цього зменшення за рахунок довгострокових заходів, і наші зусилля будуть спрямовані, перш за все, на підвищення ефективності та посилення справедливості нашої податкової системи, у тому числі за рахунок розширення бази оподатку-

вання (зокрема, шляхом скасування існуючих пільг і утримання від надання нових) і вдосконалення адміністрування надходжень. Крім того, для ліквідації квазі-фіскального дефіциту НАК «Нафтогаз України» раніше, ніж передбачалось до цього — до завершення даного перегляду ми прийняли необхідні рішення стосовно подальшого збільшення тарифів на газ і теплову енергію з 1 травня і 1 липня 2016 року відповідно, що дозволить повністю привести їх до рівня собівартості.

5. Ми, як і раніше, маємо твердий намір продовжувати наші зусилля, спрямовані на підвищення прозорості та боротьбу з корупцією, прискорення приватизації, та підвищення ефективності управління державними підприємствами, як описано в документі, що додається. У зв'язку з цим ми прийняли Закон і запровадили ефективну і прозору вимогу щодо декларування активів для посадових осіб високого рівня. Ми також активізували свої зусилля шляхом прийняття кількох ключових законодавчих актів, в тому числі поправок до Закону України «Про приватизацію» і нового Закону України «Про корпоративне управління об'єктами державної власності».

6. З огляду на кроки, які ми вже здійснили, і зобов'язання, прийняті на майбутнє, ми просимо завершити другий перегляд і надати транш в сумі 716,110 млн СПЗ. Враховуючи затримку із завершенням цього перегляду і виконанням деяких заходів, передбачених програмою, ми очікуємо, що третій перегляд в рамках угоди про механізм розширеного фінансування базуватиметься на критеріях ефективності на кінець вересня 2016 р., і звертаємося з проханням щодо виділення решти сум наступними дев'ятьма траншами у відповідності до Таблиці 3. Крім того, ми звертаємося з проханням щодо звільнення від необхідності виконання на кінець грудня 2015 р. критерію ефективності щодо чистих міжнародних резервів НБУ, а також звільнення від виконання постійного діючого критерію ефективності щодо ненакопичення сектором загальнодержавного управління нової протермінованої заборгованості з виплати зовнішнього боргу а також постійного діючого критерію ефективності щодо невстановлення обмежень на здійснення платежів і переказів за поточними міжнародними операціями. Окрім того, ми також звертаємося з проханням завершити перегляд фінансових гарантій.

7. Ми впевнені, що напрямки політики, викладені в МЕФ, що додається, дозволять досягти макроекономічних і фінансових цілей програми, проте ми будемо вживати будь-яких додаткових заходів, що можуть сприяти цій меті. Ми проводитимемо консу-

льтації з МВФ щодо ухвалення таких заходів до того, як будуть внесені зміни в напрямки політики, визначені в МЕФП, у відповідності з політикою МВФ щодо проведення таких консультацій. Ми надаватимемо фахівцям МВФ на їх запит дані та інформацію, необхідні для проведення моніторингу виконання програми. Підтверджуючи нашу відданість нашій політиці прозорості, ми надаємо згоду на публікацію МВФ цього листа, Меморандуму про економічну і фінансову політику, Технічного меморандуму про взаєморозуміння (ТМВ) і супровідних документів Ради директорів МВФ.

Петро Порошенко
Президент

Володимир Гройсман
Прем'єр-міністр

Олександр Данилюк
Міністр фінансів

Валерія Гонтарева
Голова Національного банку України

Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику³²

І. Розвиток економічної ситуації за останній період та подальший прогноз

1. Попри те, що економічний спад 2015 року виявився глибшим, ніж очікувалось, економіка наразі подолати кризу. В першому півріччі 2015 року реальний ВВП знизився на 15,8 відсотків, але в другій половині року економічна активність поступово поживалувалась. Зростання реального ВВП збільшилося на 0,5 відсотків в четвертому кварталі порівняно з попереднім кварталом, і цьому сприяли відновлення довіри споживачів та інвесторів, підйом інвестиційної активності і деескалація конфлікту на сході. Підйом наприкінці року пом'якшив загальне зниження реального ВВП до майже 10 відсотків в 2015 році. Економічне відновлення продовжилося в 2016 році, зростання реального ВВП у другому кварталі прискорилося до 1,3 відсотка у порівнянні з відповідним періодом минулого року. Сільське господарство, роздрібна торгівля і будівництво продемонстрували в цей період потужне зростання. Попри погіршення зовнішніх умов, у тому числі зниження цін на сировинні товари, що впливає на деякі наші основні експортні позиції, ми, тим не менш, очікуємо, що в 2016 році показник зростання буде позитивним, проте переглянули наш прогноз в бік незначного зниження до 1,5 відсотків.

2. **Продовжується стрімке уповільнення темпів інфляції.** Після зростання цін, спричиненого суттєвим зниженням обмінного курсу гривні і підвищенням тарифів на енергоносії на початку минулого року, споживча інфляція в червні 2016 року стрімко зменшилась до 7,9 відсотків завдяки стабілізації обмінного курсу, обачній грошово-кредитній політиці і слабкому попиту. Очікується, що інфляція зросте за рахунок адміністративного коригування цін, певного посилення попиту і залишкового ефекту бази порівняння.

3. У 2015 році зведений платіжний баланс, в основному, відповідав програмі, але очікується, що в 2016 році він погіршиться, відображуючи більш несприятливі зовнішні умови.

³² Текст наведено за даними <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v2-16500-16>

У той час як експорт продовжує відставати — через слабкий попит з боку торгових партнерів і низькі ціни на товари — обсяги імпорту також скоротились через більш слабку економіку, знецінення гривні і зменшення імпорту газу. У результаті, згідно з оцінками, в 2015 році рахунок поточних операцій платіжного балансу має незначний дефіцит в розмірі 0,3 відсотків ВВП, що приблизно на 1½ відсоткових пункти ВВП менше, ніж передбачалось під час першого перегляду програми. Стан фінансового рахунку приватного сектору, в основному, відповідає прогнозним показникам, відображаючи реструктуризацію боргових зобов'язань приватного сектору, що триває. Валові резерви зросли до понад 13 млрд дол. США на кінець грудня 2015 року, що більш ніж удвічі перевищує їхній рівень станом на початку програми, але менше за наші прогнози, переважно через затримку із наданням приблизно 5 млрд дол. США офіційного фінансування. Торговельні обмеження, запроваджені стосовно українських товарів і послуг в поєднанні з низькими цінами на деякі з наших ключових сировинних товарів, мали негативний вплив на експорт на початку цього року і, незважаючи на нещодавнє підвищення цін на сировинні товари, дефіцит рахунку поточних операцій, за прогнозами, збільшиться до близько 1,5 відсотка ВВП у 2016 році. Відновлення притоку приватного капіталу дозволить нам прискорити нарощування резервів.

II. Напрями політики за програмою

4. На цьому тлі ми адаптували напрями політики за програмою відповідно до потреби підтримки економічної стабільності і відновлення зростання.

A. Грошово-кредитна і валютно-курсова політика

5. Ми й надалі налаштовані на забезпечення монетарної і фінансової стабільності за рахунок підтримки гнучкого обмінного курсу, зниження інфляції і нарощування резервів. Гнучкий обмінний курс і надалі підтримуватиме необхідне економічне коригування, тоді як вищий рівень резервів додатково підвищуватиме довіру і зміцнюватиме основу для нормалізації фінансових умов. З цією метою за період з кінця лютого 2015 року НБУ придбав приблизно 3.1 млрд дол. США (чиста купівля) і уклав угоди про своп/ кредитні лінії з центральними банками Швеції і Польщі на суму, еквівалентну 1,5 млрд дол. США. На відміну від попередньої практики, починаючи з весни 2015 року,

Нафтогаз задовольняє основну частину своєї потреби у валюті безпосередньо на ринку або за рахунок запозичень в українських банків та кредиторів на двосторонній основі. Крім того, у вересні 2015 року ми розпочали регулярно проводити валютні аукціони, при цьому поступово послаблюючи адміністративні обмеження у відповідності до погодженої дорожньої карти. Попри ці зусилля, критерії ефективності для чистих міжнародних резервів на кінець вересня та кінець грудня 2015 року не були виконані, оскільки нижчі, ніж очікувалось, ціни на сировинні товари, затримки із наданням офіційного фінансування та внутрішні політичні фактори обмежували надходження іноземної валюти. Значні обсяги придбання валюти могли призвести до завищення обмінного курсу з негативним впливом на інфляцію і баланси банків та юридичних осіб, тож ми обмежили обсяги продажу валюти для згладжування курсових коливань. Проте, скориставшись поліпшенням цін на товарних ринках в другому кварталі 2016 року і сприятливою ситуацією з валютною ліквідністю банків, нам вдалося виконати (скоригований) індикативний цільовий показник на кінець червня 2016 року. Для забезпечення подальшої довгострокової стабільності, ми продовжуватимемо:

a. Нарощувати резерви згідно із наявними чистими надходженнями валюти. НБУ продовжить проводити щоденні валютні аукціони з придбання валюти для нарощування резервів, якщо це дозволитиме стан ринку і якщо це не призводитиме до його дестабілізації.

b. Послаблювати адміністративні заходи валютного контролю, коли це дозволитимуть умови. Відповідно до передумов, визначених в дорожній карті для послаблення адміністративних обмежень, ми поступово і з обачністю послаблюватимемо обмеження, закриваючи при цьому нововиявлені прогалини для обмеження витоків валюти, створюючи впорядковані умови на валютному ринку і підтримуючи наші зусилля із нарощування резервів. НБУ у рамках консультацій з МВФ продовжить розробку цієї дорожньої карти, щоб (i) втримати рівновагу між збереженням важко завойованої фінансової стабільності і пом'якшенням негативного впливу адміністративних заходів на економіку, і, особливо, на нашу спроможність залучати інвестиції, та (ii) інформувати ринок про результати виконання плану дій, що передбачає певні умови, щоб закріпити очікування.

б. Грошово-кредитна політика розвивається в напрямі таргетування інфляції, основною метою є зниження інфляції до одноцифрового показника в середньостроковій перспективі.

Незалежність центрального банку була закріплена в минулому році поправками до Закону «Про Національний банк України». З того часу НБУ досягнув значного прогресу в реалізації прозорої грошово-кредитної політики перспективного характеру на основі макроекономічних прогнозів і розширеного аналізу політики, з проведенням регулярних і заздалегідь запланованих засідань правління НБУ з питань грошово-кредитної політики. НБУ також вдосконалив систему комунікацій та операційні засади для підвищення прозорості та посилення підзвітності грошово-кредитної політики. Зокрема, НБУ посилив і оптимізував структуру процентних ставок, в якій в даний час робиться акцент на ролі облікової ставки (наразі — процентна ставка за 14-денними депозитними сертифікатами) і встановлюється симетричний коридор навколо неї, обмежений постійно діючими механізмами регулювання ліквідності «овернайт». Це має зміцнити механізм трансмісії процентних ставок і підвищити прозорість. НБУ буде й надалі докладати зусиль в напрямку реалізації інфляційного таргетування відповідно до своєї стратегії грошово-кредитної політики і дорожньої карти переходу до інфляційного таргетування, затвердженої Правлінням НБУ. Для відображення такого розвитку режиму грошово-кредитної політики і наших рішучих намірів забезпечити цінову стабільність, був доданий індикативний цільовий показник споживчої інфляції. НБУ буде продовжувати зміцнювати свою операційну структуру для активного управління ліквідністю і проводити консультації з експертами МВФ щодо запровадження інфляційного таргетування.

7. Грошово-кредитна політика НБУ залишатиметься достатньо жорсткою, щоб підтримати процес зниження інфляції і досягнення заявлених багаторічних цільових показників інфляції на рівні 12 відсотків (+/- 3 в.п.) до кінця 2016 року і зниження до 5 відсотків (+/- 1 в.п.) до кінця 2019 року. Цільові показники ЧВА на кінець вересня і кінець грудня 2015 року, так само як і індикативні цільові показники для першого півріччя 2016 року були впевнено виконані, при цьому база грошової маси скорочувалась більше, ніж очікувалося, і НБУ поглинав надлишок ліквідності, в основному, за рахунок 14-денних депозитних сертифікатів. Для зменшення широкого коридору між процентними ставками НБУ за депозитами і кредитами в серпні-вересні 2015 року НБУ знизив облікову ставку на 800 базисних пунктів (до 22 відсотків), а ставку рефінансування овернайт, яка використовується рідко, на 900 базисних пунктів (до 24 відсотків), в той час як ставка за 14-денними депозитними сертифікатами залиша-

лась без змін на рівні 20 відсотків. У квітні 2016, в умовах швидкого зниження темпів інфляції, було знову знижено облікову ставку — на 300 базисних пунктів і ставку по 14-денних депозитних сертифікатах на 100 базисних пунктів (обидві ставки встановлено на рівні 19 відсотків), а також мало місце звуження коридору для інструментів овернайт до +/- 200 базисних пунктів навколо ставки за 14-денними депозитними сертифікатами. В травні, червні і липні 2016 року відбулося подальше зниження облікової ставки, до 18, 16,5 і 15,5 відсотків відповідно. Якщо зниження темпів інфляції та накопичення резервів відбуватиметься відповідно до плану і кредитно-грошова і фінансова стабільність буде закріплена, ми продовжимо поступово знижувати облікову ставку, на перспективу зберігаючи при цьому ставки позитивними в реальному вираженні в міру необхідності для закріплення інфляційних очікувань. З іншого боку, якщо зросте інфляція або ризики фінансової стабільності, ми зробимо грошово-кредитну політику більш жорсткою в міру необхідності.

В. Оцінка захисних механізмів

8. У відповідності з рекомендаціями місії МВФ з оцінки захисних механізмів НБУ ми вживаємо необхідних заходів для поліпшення управління НБУ, посилення його автономії і механізмів внутрішнього контролю. Ми прийняли зміни до Закону України

«Про Національний банк України» для вирішення питань управління та автономії, і надалі налаштовані на їх реалізацію. Це включає швидке відновлення Комітету з аудиту і розробку положення про аудит одразу після формування Ради НБУ, яка наразі знаходиться на стадії затвердження членів Ради. Крім того, Національний банк ухвалив новий Кодекс етики, розроблений в рамках консультацій з фахівцями МВФ. З метою вирішення питань внутрішнього контролю в червні 2015 року НБУ створив постійно діючий Кредитний комітет високого рівня для здійснення нагляду за кредитуванням НБУ фінансових установ. Крім того, наразі імплементується новий процес видачі позик та управління кредитним ризиком, в рамках якого повноваження, що раніше належали Департаменту банківського нагляду, передаються новоствореним Департаментам супроводження кредитів та управління ризиками. Проводяться перевірки квартальних даних, результати яких своєчасно передаються МВФ.

С. Напрями політики у фінансовому секторі

9. Ми продовжуємо успішно реалізовувати стратегію банківського сектору, спрямовану на оздоровлення фінансового сектору і відновлення довіри. Про остаточні результати другої хвилі діагностичних обстежень і перевірки Національним банком позик, наданих пов'язаним особам (у тому числі суми, на які перевищені ліміти кредитування у відповідності з вимогами нової нормативної бази), здійснених для 20 найбільших банків, було поінформовано кожен окрему установу. Станом на кінець липня 2016 року на підтвердження нашої незмінної налаштованості на посилення і консолідацію фінансової системи були врегульовані 79 банків, на які припадає приблизно 30 % загального обсягу активів банківської системи.

10. Наші зусилля і надалі будуть зосереджені у шести напрямках:

- Досягнення подальших результатів у реалізації нашої стратегії рекапіталізації та реструктуризації банків;
- Скорочення надмірних обсягів кредитування пов'язаних з банками осіб і посилення подальшого моніторингу фінансових установ;
- Посилення банківського нагляду і регулювання;
- Зміцнення системи управління і покращення фінансових показників ФГВФО і державних банків;
- Вдосконалення системи підходів до роботи з негативно класифікованими кредитами; і
- Реформування ринку цінних паперів.

Подальші результати в напрямку рекапіталізації банків і скорочення обсягів кредитування пов'язаних із банками осіб

11. НБУ завершив перегляд планів рекапіталізації, наданих 16 з 20 найбільших банків, які потребують докапіталізації, а також там, де це необхідно, планів скорочення обсягів кредитування, і наразі здійснює моніторинг виконання 14 вже схвалених планів. Зокрема, хоча питання неплатоспроможності і недостатності капіталу банків повинні вирішуватись переважно за рахунок вливання грошових коштів та/або переведення боргу в капітал банку, у якості чинника зменшення потреб в капіталі банкам дозволяється розглядати стягнення заборгованості за проблемними кредитами за результатами діагностичного обстеження, прийняття на баланс інших комерційних активів в якості забезпечення погашення кредиту, прийняття нової цінної застави

для поліпшення якості кредиту та консолідацію своїх грошових потоків з грошовими потоками кредитоспроможних афілійованих компаній, за умови дотримання суворих вимог, викладених в пар.11.b (далі). Ми вивели з ринку два банки, що не надали планів, що заслуговують на довіру, а решта 14 недокапіталізованих або неплатоспроможних банків наразі забезпечили мінімальний рівень достатності капіталу 0 відсотків згідно з нормативно-правовими засадами від червня 2016 року. Крім того, ми також забезпечуємо таке:

а. Виконання банками планів рекапіталізації відбувається відповідно до графіку, вживаються відповідні заходи для виконання 20 найбільшими банками вимоги щодо мінімальної достатності капіталу на рівні 5 відсотків до кінця вересня 2016 р. . Зокрема, ми забезпечимо, щоб будь-які потреби в додатковому капіталі, що виникли через запровадження змін в старих підходах до обчислення резервів під кредитні операції, розглядалися як частина вливання капіталу, необхідного для досягнення мінімального показника достатності капіталу у 5 відсотків, та згідно із новим положенням щодо оцінки кредитного ризику. З-поміж цих банків, будуть виведені з ринку ті, що не спроможуться виконати мінімальний показник достатності капіталу на рівні 5 відсотків до кінця вересня 2016 року.

б. Де це доречно, якщо план рекапіталізації банку включатиме заходи, спрямовані на зменшення потреб в капіталі, ми забезпечимо відповідність реалізації цих заходів таким критеріям: (i) **Цілісність**: усі права на активи, включно з асоційованим доходом, передаються, а процес погашення позик за результатами діагностики є безперервним; (ii) **Належним чином оформлена юридична документація**: передача права власності на активи, права на нову заставу під кредит, та/або об'єднання грошових потоків афілійованих компаній оформлені юридичними документами, що мають законну силу і належним чином зареєстровані у відповідних реєстрах; (iii) **Тест на життєздатність**: прийняття на баланс комерційних активів і консолідація грошових потоків афілійованих компаній підтримуються надійними і стабільними фінансовими планами; (iv) **Належна оцінка**: вартість активів, отриманих в якості погашення кредитів, або ж як нове забезпечення кредиту, відображає дійсні ринкові ціни; та (v) **Своєчасна відмова від непрофільних активів**: у випадку, якщо вжиті заходи, спрямовані на зменшення потреб в капіталі, призводять до порушення пруденційних вимог, вони повинні бути відмінені до кінця грудня 2018 року. На підставі технічного завдання, узго-

дженого із фахівцями МВФ для будь-якого з двадцяти найбільших банків, який вживає заходів із зменшення потреб в капіталі, НБУ завершив перевірку цілісності та належного оформлення юридичної документації для активів, що були передані на баланс банків і там, де це необхідно, забезпечив належну реєстрацію прав власності на них у державних реєстрах. Не пізніше кінця вересня 2016 року НБУ завершить перевірку заходів із зменшення потреб в капіталі в частині тесту на життєздатність і належної оцінки вартості переданих активів (оцінки, проведеної міжнародно визнаними спеціалістами з оцінки).

с. Банки, для яких за результатами стрес-тесту операційний дохідна період до 2017 року знаходиться на рівні беззбитковості або має від'ємне значення, зобов'язані до кінця вересня 2016 року подати плани реструктуризації, що передбачають заходи, визначені згідно з передовими світовими практиками, які мають бути вжиті впродовж наступних 12-18 місяців і дозволять змінити ці тренди, а також забезпечити життєздатність.

д. Обсяги кредитів, наданих пов'язаним з банками особам, що перевищують ліміти за новою системою, приводяться банками у відповідність із чітко визначеними квартальними цільовими показниками, включеними в плани скорочення обсягів такого кредитування. Крім того, наша робота із кредитами пов'язаним особам також передбачає таке:

- До кінця грудня 2016 року ми завершимо аналіз пов'язаних осіб 100 банків, що залишились. Аналіз перших 10 найбільших банків в цій групі був завершений в липні 2016 року.

- Плани щодо зниження обсягів кредитування пов'язаних з банками осіб можуть враховуватись в планах рекапіталізації у разі, якщо банки нададуть тверду гарантію наявності джерела погашення кредитів, наданих пов'язаним особам (наприклад, передавши у заставу ліквідні активи, які можуть бути швидко переведені в грошові кошти у разі, якщо кредити, надані пов'язаним з банком особам, не будуть погашені в термін, погоджений в планах).

- У разі успішного виконання планів скорочення кредитування пов'язаних осіб впродовж першого року (якими передбачається зменшення первісного обсягу кредитів, наданих пов'язаним особам, не менш ніж на 20 відсотків) банки зможуть подати заявку в НБУ на збільшення до двох років періоду погашення щонайменше однієї чверті кредитів пов'язаних осіб в кожному з наступних чотирьох років за умови, що на момент подання заявки ці кредити обслуговуються і надалі обслуговуватимуться в пов-

ному обсязі (у відповідності із нормативними документами НБУ).

d. У липні 2016 р. Правління Національного банку затвердило результати наступних 19 найбільших банків. Від цих банків вимагається забезпечити дотримання нульового показника капіталу першого рівня до кінця листопада 2016 року та 5 відсотків показника достатності капіталу до кінця лютого 2017 року. Кожен з банків з ознаками нежиттєздатності чи неспроможності дотриматися зазначених термінів буде невідкладно виведений з ринку. Окрім того, координаційний комітет, створений для перегляду узгодженості діагностики банків, подасть на схвалення Правління до кінця листопада 2016 року результати наступних 21 найбільших банків. Ми забезпечимо вливання цими банками капіталу відповідно до наведеної нижче таблиці. Національний банк здійснить цільову оцінку життєздатності і потреби в капіталі решти 57 банків, частка активів яких становить 2 відсотки від загально-го обсягу активів банківської системи, щоб гарантувати, що в банківській сфері залишаться лише надійні банки, котрі функціонують належним чином. Цільова оцінка здійснюватиметься на постійній основі і буде завершена не пізніше кінця червня 2017 року.

Графік: наступні 100 банків	Виконання		Рекапіталізація до	
	Діагностики	Затвердження правлінням	0 % капіталу 1-го рівня	Коефіцієнт достатності капіталу 5 %
19 найбіль- ших	Кінець травня 2016	Кінець липня 2016	Кінець листо- пада 2016	Кінець лютого 2017
Наступні 21	Кінець верес- ня 2016	Кінець листо- пада 2016	Кінець лютого 2017	Кінець травня 2017
Решта банків	Безперервний процес, що має бути завершений не пізніше кінця червня 2017 р.			

Подальше посилення моніторингу обсягів кредитування пов'язаних із банками осіб

12. Ми працюємо над подальшим посиленням моніторингу обсягів кредитів пов'язаних із банками особам. Для цього:

a. Управління з моніторингу пов'язаних з банками осіб повністю укомплектоване персоналом і готове до здійснення щомісячного моніторингу обсягів непогашених кредитів усіх пов'язаних з

банками сторін, внесених у вищезгаданий пункт, і визначення попереднього переліку нових позичальників в банках, що мають складати плани скорочення обсягів кредитування. Ці дані щомісяця подаватимуться Правлінню НБУ. Перший звіт був складений у червні 2016 року. До кінця жовтня 2016 року управління з моніторингу пов'язаних з банками осіб за технічної допомоги МВФ проаналізує і, у разі необхідності, перегляне внутрішні завдання і режими координації з іншими відповідними департаментами НБУ і складе план роботи на наступні 12 місяців.

б. На підставі наших основних результатів останнього аналізу пов'язаних з банками осіб ми доопрацювали в липні 2016 року відповідну нормативно-правову базу для усунення прогалин, що залишились і можуть в кінцевому підсумку використовуватись банками для того, щоб обходити ліміти кредитування.

с. НБУ розпочав роботу над розширенням функцій існуючого Реєстру позичальників, спрямовану на створення в НБУ до кінця червня 2017 року Кредитного реєстру для посилення моніторингу кредитного ризику і кредитування пов'язаних з банками осіб. З цією метою, у серпні 2016 року Правління НБУ затвердило план дій з ключовими кроками та контрольними датами. До кінця вересня 2016 року НБУ також подасть до Верховної Ради законопроект щодо внесення необхідних змін з метою надання НБУ повноважень розкривати інформацію з кредитного реєстру банкам. Крім того, з огляду на те, що наразі на стадії ліквідації знаходяться більше 70 банків, законом будуть введені вимоги до цих установ надавати Національному банку їх кредитні дані на регулярній основі і дозволено НБУ передавати таку інформацію приватним кредитним бюро.

13. Ми завершили нашу роботу із складання стратегічного плану і плану на випадок надзвичайних ситуацій для роботи із системними банками відповідно до передової міжнародної практики і принципів, погоджених із фахівцями МВФ і Світового банку. У разі необхідності та у тісних консультаціях з МВФ ми:

а. Оцінимо всі варіанти врегулювання, і на цій основі Правління НБУ вчасно подасть детальний звіт Кабінету Міністрів України, до якого буде включено пропозицію щодо врегулювання і її обґрунтування, потреби у капіталі на наступні 3 роки і технічні деталі мінімальних припущень, згідно з якими обраний варіант врегулювання є найбільш дієвим і життєздатним. Обраний варіант матиме на меті уникнення граничних збитків, що могли би бути завдані державі, і, з огляду на це: існуючий перелік акціоне-

рів буде повністю анульований; буде забезпечене повне і своєчасне обслуговування кредитів, включно із наданням адекватної застави там, де вона недостатня, і не допущено жодних обмежень нашої здатності своєчасно стягувати кредити, надані пов'язаним особам, чи будь-які інші кредити; буде забезпечена конвертація зобов'язань пов'язаних осіб у капітал банку.

b. У випадку націоналізації банку, ми залучимо широковідому визнану міжнародну компанію для управління урегульованим банком з метою перетворення його на привабливий комерційний проект у майбутньому. Крім того, не пізніше ніж через 90 днів після входження в банк Мінфін розробить і опублікує «Меморандум про розуміння» із врегульованим банком на умовах, наведених у пар. 17 цього МЕФП;

c. Дотримуватимемося найкращих світових практик і застосовуватимемо всі доречні юридичні та комерційні засоби для забезпечення своєчасного стягнення державою з колишніх власників банку всіх кредитів, які вони безпосередньо, чи опосередковано через свої частки в інших підприємствах, отримали від банку. Для управління цими кредитами і їх стягнення ми створимо в складі банку спеціальний підрозділ, керований міжнародно визнаною компанією з управління активами (КУА), яка буде призначена новою наглядовою радою протягом перших 60 днів після початку врегулювання банку. Окрім того, ми забезпечимо через Департамент фінансової політики Мінфіну (ДФП), що КУА не пізніше ніж через 45 днів після свого призначення завершить свою стратегію стягнення кредитів, включаючи план дій на наступні 12 місяців із деталізованими цільовими показниками стягнень.

d. Забезпечимо отримання банком-реципієнтом цінних паперів уряду для покриття існуючих розривів між активами і пасивами, та як засіб капіталізації відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). НБУ також дотримуватиметься таких самих правил обліку, як у випадку придбання таких облігацій на підтримку врегулювання банку або отримання їх від Мінфіну як засобу сплати стабілізаційних кредитів.

14. Ми продовжуємо посилювати законодавство з метою сприяння реалізації програми. У грудні 2015 року Верховна Рада прийняла зміни до Закону України «Про заходи, спрямовані на сприяння рекапіталізації і реструктуризації банків».

Посилення банківського нагляду і регулювання

15. Ми робимо рішучі кроки для покращення нашого нагляду за банками. У середині листопада 2015 року ми оголосили низку заходів задля посилення банківської системи:

a. Починаючи з січня 2016 року, ми здійснюємо банківський нагляд на основі оцінки ризиків, щоб краще зрозуміти ситуацію у банках і у разі необхідності бути здатними застосувати швидкі коригуючі заходи;

b. о кінця березня 2016 року всі банки повинні були забезпечити прозору структуру власності, а на кінець червня 2016 року вони повинні мати мінімальний розмір акціонерного капіталу 120 млн грн.;

c. У червні 2016 року, в рамках консультацій з експертами МВФ, НБУ затвердив нове положення про кредитні ризики, що загалом узгоджується із Базельськими принципами і найкращими світовими практиками, включаючи зобов'язання банків класифікувати своїх позичальників, передусім з огляду на перспективи їхнього фінансового стану, а до застави ставитися як до фактору зниження збитків, і забезпечення того, що матеріальна застава за позикою відповідає мінімальним вимогам щодо безпеки і не-ушкодженості. Це положення буде введено в дію 1 вересня 2016 року, і до кінця вересня 2016 року банки подадуть НБУ свої орієнтовні балансові звіти, які показуватимуть вплив нового правила, проте повне впровадження передбачатиметься до 1 січня 2017 р.;

d. Починаючи з грудня 2015 року Правління НБУ отримує щомісячні звіти, підготовлені на основі нашої переглянутої системи завчасного попередження, про потенційно проблемні банки. Цей покращений звіт допоможе нам вчасно визначати ті банки, які потребують прискіпливішого наглядового моніторингу з метою мінімізації можливості подальшого погіршення їх становища.

Посилення корпоративного управління банків та фінансових показників діяльності ФГВФО

16. Ми розуміємо, що забезпечення ефективного корпоративного управління є критичним для належного функціонування банківського сектору. За допомогою зовнішнього експерта до кінця вересня 2016 року Національним банком буде завершено оцінку свого діючого регуляторного і наглядового механізму з точки зору раціональної практики управління ризиками у відповідності до рекомендацій Базельського комітету з удоско-

налення корпоративного управління в банках 2015 року. Ця оцінка спрямована на виявлення сфер для подальшого підвищення кваліфікації і відповідальності правління, власної структури і діяльності правління, управління ризиками і корпоративного управління структурами групи. На основі цієї оцінки:

а. До кінця жовтня 2016 року НБУ подасть законопроект до парламенту, щоби усунути юридичні шпарини, і змінить чи ухвалить нові постанови, положення яких відображатимуть результати цієї оцінки, з метою їх повного виконання не пізніше кінця березня 2017 року; і

б. До кінця червня 2017 року за зовнішньої технічної підтримки НБУ завершить свою оцінку колективної відповідності правління та кваліфікації вищого керівництва 10 найбільших банків і, де це доречно, доручить банкам вжити заходів для усунення недоліків протягом 90 днів. До кінця серпня 2017 року буде завершена аналогічна оцінка наступних 10 великих банків. Інші банки пройдуть таку оцінку до кінця березня 2018 року відповідно до графіку, що має бути погоджений з фахівцями МВФ.

17. Міністерство фінансів, як власник контрольного пакету акцій державних банків, зобов'язується вжити необхідних заходів для забезпечення діяльності цих банків на комерційній основі. У рамках консультацій з МВФ, СБ, МФК та ЄБРР ми розробили Засади стратегічного реформування державного банківського сектору для управління державними банками (ДБ) і створення основи для покращення їх фінансового стану, підвищення прозорості і забезпечення умов їхньої приватизації. Ці Засади були затверджені Кабінетом Міністрів на початку лютого 2016 р., а основні напрямки політики включають:

а. Склад наглядових рад державних банків складатиметься із семи членів, з яких п'ятеро будуть незалежними і призначатимуться конкурсною комісією (див. нижче), в той час як решта членів призначатиметься Президентом і Кабінетом Міністрів. Ми обрали — за допомогою міжнародних донорів — міжнародно визнану фірму з підбору персоналу, щоб повністю провести відбір незалежних членів наглядових рад ДБ. Враховуючи нові вимоги НБУ до корпоративного управління, про які йшлося вище, не пізніше кінця грудня 2016 р. зазначена фірма представить список кандидатів в незалежні члени наглядових рад ДБ, що пройшли попередній відбір, на підставі якого до кінця січня 2017 року комісія у складі представників Президента, Кабінету Міністрів і міжнародних фінансових установ у якості спостерігачів зробить остаточний вибір для кожної наглядової ради. Члени наглядової

ради обиратимуть голову відповідної наглядової ради з числа незалежних членів.

б. На забезпечення і з метою підтримки зазначених вище заходів, ми очікуємо до кінця жовтня 2016 р. затвердження парламентом законопроекту, який сприятиме запровадженню нового підходу до корпоративного управління для ДБ, що, серед іншого, визначатиме розмір і склад наглядових рад ДБ, спрямовуватиметься на передачу відповідальності за результати діяльності державних банків від Кабінету Міністрів наглядовим радам і правлінням, і запроваджуватиме кримінальну відповідальність за неправомірний вплив на їхні рішення. Це дасть змогу забезпечити функціонування цих банків на комерційній основі. Керуючись цим, ми винайняли юридичну фірму з бездоганною репутацією, щоби оновити законопроект про корпоративне управління ДБ, який ураховуватиме останні на часі зміни до законодавства у царині корпоративного управління держпідприємствами. Нашою метою буде подання цього законодавства до парламенту до кінця вересня 2016 р.

с. У першому півріччі 2016 р. три найбільші ДБ завершили розробку своїх стратегічних бізнес-планів, враховуючи визначений державою часовий графік із поступового скорочення її присутності у фінансовому секторі. Ці плани і стратегії можуть пізніше актуалізуватись для відображення в них думок і досвіду членів нових наглядових рад ДБ. Крім того, до середини 2018 р. за умови ефективної реалізації своїх планів заходів і переглянутих стратегій ми будемо прагнути продати авторитетним міжнародним установам не менше 20 відсотків нашого пакету в двох найбільших ДБ і впродовж аналогічного періоду ми матимемо на меті відмовитись від діючого наразі гарантування повної суми вкладів клієнтів Ощадного банку. Ми маємо на меті до кінця 2017 року позбутись частки власності в інших трьох ДБ.

д. За технічної допомоги МВФ ми завершили оцінку департаменту фінансової політики Міністерства фінансів з метою визначення переліку необхідних заходів, які мають бути здійснені до кінця вересня 2016 року, що уможливить ефективну підтримку департаментом фінансової політики функції Міністерства фінансів з управління часткою держави в державних банках.

е. До кінця жовтня 2016 р. у рамках консультацій із фахівцями МВФ ми укладемо меморандум про розуміння між Міністерством фінансів і кожним ДБ, що визначатиме рамкові параметри стосунків між ними з метою: (і) прояснити порядок взаємодії кожного банку і Міністерства фінансів; (ii) убезпечити комерцій-

ну незалежність банків у досягненні їх цілей і, при цьому, запровадити відповідальність за їх дії; (iii) забезпечити належний рівень наочності для Міністерства фінансів і внесок в певні матеріальні аспекти діяльності банків пропорційно участі в акціонерному капіталі і виходячи з їх необхідності для виконання його повноважень; і (iv) визначити специфічні питання для узгодження і затвердження Міністерством фінансів.

18. ФГВФО працює над підвищенням якості та прозорості управління своїми активами, порядком стягнення боргів і плануванням продажу активів. У ФГВФО був створений централізований підрозділ для консолідації управління та контролю над активами близько 80 ліквідованих установ, який зараз повністю укомплектований та працює на підставі нещодавно схваленого технічного завдання та організаційних засад. ФГВФО також оприлюднив календар продажу активів з квартальними цільовими показниками на 2016 рік, і працює в таких чотирьох напрямках:

а. Підвітність. Встановлено вимогу щодо публікації звіту про результати реалізації і стягнення активів не пізніше, ніж через 30 днів після закінчення кожного кварталу. Перший звіт повинен бути представлений в липні 2016 року;

б. Ефективність. Готуються нові стратегії для розміщення банківських активів на ринку, що передбачають: (i) надання доступу потенційним покупцям до електронних баз даних; та (ii) використання більш швидких механізмів, що широко використовуються в інших юрисдикціях для прозорого продажу активів. Для підтримки цих зусиль Міністерство юстиції ухвалило постанову для сприяння роботі ФГВФО в цих напрямках. Крім того, до кінця вересня 2016 року ми подамо законопроект, який додатково посилить спроможність ФГВФО своєчасно та ефективно працювати з активами, збільшити суму чистих грошових надходжень від повернення активів, і надасть юридичний захист працівникам ФГВФО. До кінця листопада 2016 року ми розмістимо першу групу активів за цими новими умовами продажу активів;

с. Прозорість. Вибірково, але забезпечуючи при цьому включення всіх операцій на суму, що перевищує поріг, затверджений Дирекцією ФГВФО, антикорупційний підрозділ ФГВФО кожного кварталу буде представляти ретроспективну оцінку процесу реалізації активів в попередньому кварталі з метою перевірки дотримання політики доброчесності ФГВФО. Після обговорення Дирекцією ФГВФО ми опублікуємо перші результати таких оцінювань не пізніше кінця вересня 2016 року;

d. **Економіко-криміналістичний аналіз.** Триває розслідування основних факторів, які призвели до ліквідації двох середніх за розміром українських банків, що проводиться двома спеціалізованими фірмами. Ми маємо на меті опублікувати стислий огляд звітів не пізніше кінця вересня 2016 року.

Вдосконалення існуючої системи вирішення питання негативно класифікованих активів

19. Ми досягли прогресу у посиленні засад для роботи з негативно класифікованими активами. Верховна Рада ухвалила в червні 2016 року Закон України «Про фінансову реструктуризацію», який було підготовлено за технічної допомоги ЕБРР та Світового банку і яким запроваджується узгоджений порядок позасудової реструктуризації для нефінансових компаній відповідно до найкращої міжнародної практики. На початку цього року також були внесені зміни до Податкового кодексу з метою усунення перешкод для позасудової реструктуризації заборгованості.

20. Проте потрібно продовжити роботу для посилення процедури банкрутства юридичних осіб. Для цього ми створили комітет, який очолює Міністерство юстиції і до складу якого входять Міністерство фінансів та інші відповідні органи. Зараз комітет працює над підготовкою змін до Закону «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», для продовження реформ, визначених в березні 2015 року місією технічної допомоги МВФ. Ми включимо ці зміни в законопроект №3132, що наразі знаходиться в процесі розгляду парламентом. Ми очікуємо, що законопроект зі змінами буде ухвалений Верховною Радою до кінця вересня 2016 року (нова дата завершення виконання **структурного «маяка»**, у формулювання якого були внесені зміни з метою зосередитися на змінах до Закону «Про банкрутство»). При цьому ми продовжуємо роботу з фахівцями МВФ над внесенням змін в законодавство з метою: (i) усунення податкових перешкод для банкрутства та (ii) посилення правового режиму для повернення позик (наприклад, внесення змін в Закон України «Про іпотеку», Господарський кодекс та Цивільний процесуальний кодекс), що узгоджуються з рекомендаціями фахівців МВФ. Ми очікуємо прийняття цього законопроекту до кінця грудня 2016 року.

21. Ми підтримаємо ухвалення законопроекту, який буде містити основні принципи реструктуризації іпотечних кредитів в іноземній валюті, що обслуговуються позичальниками,

які знаходяться у складній ситуації, але продовжують свою діяльність, без втручання у двосторонні переговори між позичальниками і банком. Ми забезпечимо в цьому законопроекті: (i) його спрямованість на захист прав та інтересів фізичних осіб, які зможуть довести наявність у них фінансових труднощів; (ii) визначення цільової категорії позичальників, розмір кредитів яких станом на кінець грудня 2013 року не перевищував 2,5 млн грн. (близько 150 000 дол. США) і які мешкають в приміщеннях, що є предметом іпотеки і єдиним місцем проживання; (iii) запровадження добровільного процесу подання до банку заяви про реструктуризацію позичальниками, що відповідають певним критеріям і можуть довести наявність у них складної фінансової ситуації; (iv) надання рекомендацій банкам здійснювати реструктуризацію кредитів, виходячи із фінансового стану позичальника і його спроможності їх обслуговувати і банкам—після розгляду даних про витрати на проживання — висувати пропозицію позичальникам, що може включати конверсію боргу і скорочення відсоткової ставки і основної суми;

(v) вимогу до банків створювати незалежний і надійний механізм роботи із скаргами клієнтів; і (vi) не створення витрат банківської системи, розмір яких може перевищити 370 млн дол. США (0,4 відсотки ВВП). Ми очікуємо на ухвалення законодавства, що відповідатиме цим принципам, до кінця вересня 2016 року. Ми гарантуватимемо, що не буде прийнятий жодний законопроект, положення якого не відповідають наведеним вище умовам. При цьому, ми також скасуємо мораторій на стягнення застави.

Реформування ринку цінних паперів та інших небанківських установ

22. Ми вирішуємо серйозні проблеми, з якими стикається Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), виконуючи роль регулятора ринку цінних паперів України. Ці проблеми включають випуск та торгівлю на ринку фіктивними цінними паперами і недостатні повноваження для здійснення ефективного нагляду. Вони також суттєво обмежують здатність НКЦПФР співпрацювати із закордонними наглядовими органами і, як результат, отримувати від них зворотну допомогу. Для вирішення цих питань, а також для того, щоб привести законодавство України у відповідність із Принципами Міжнародної організації комісій з ринків цінних паперів

(IOSCO), а також в контексті приєднання України до Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння IOSCO, парламент ухвалить до кінця вересня 2016 року законопроект, що дозволить НКЦПФР:

а. проводити інспекції установ, що є суб'єктами її регулювання, без існуючих невинуватених обмежень, в тому числі шляхом усунення будь-яких діючих дотепер мораторіїв, що не дозволяють НКЦПФР проводити певні перевірки;

б. проводити аудит будь-якої юридичної або фізичної особи, щоб встановлювати, чи виконує така особа законодавство стосовно операцій з цінними паперами;

с. вимагати і мати доступ до інформації щодо будь-якої фізичної або юридичної особи, щоб встановлювати, чи виконує така особа законодавство щодо операцій з цінними паперами, в тому числі шляхом запровадження винятків із положень законодавства, що регулюють питання дотримання таємниці (наприклад, Законів України «Про банківську таємницю» і «Про захист персональних даних»);

д. мати можливість передавати іноземним органам інформацію, якою володіє НКЦПФР, або отримувати таку інформацію від імені іноземних органів влади для встановлення фактів виконання чи невиконання законодавства щодо операцій з цінними паперами;

е. застосовувати будь-які повноваження для надання допомоги іноземним органам влади, незалежно від наявності у НКЦПФР незалежного інтересу в відповідному питанні;

ф. приймати нормативно-правові акти у відповідності із законодавством України з питань операцій з цінними паперами без будь-якого затвердження/ погодження/ реєстрації сторонніми органами;

г. мати доступ до більших і стабільніших джерел фінансування, ніж є наразі; та

h. забезпечувати відповідний правовий захист НКЦПФР, її Голови, членів Комісії і співробітників.

Для забезпечення належного виконання НКЦПФР нових повноважень вищезгадані законодавчі акти повинні передбачати:

і. вимогу для НКЦПФР встановлювати належні засади забезпечення конфіденційності і захисту даних для убезпечення інформації від несанкціонованого розкриття;

j. вимоги до НКЦПФР, її Голови, членів, персоналу щодо дотримання конфіденційності і запровадження адміністративних і

кримінальних санкцій за несанкціоноване розкриття конфіденційної інформації, навіть після того, як вони залишать НКЦПФР.

Крім того, ми вживаємо рішучих кроків в напрямку подальшого покращення функціонування фінансових ринків:

- Ми подали на затвердження Верховною Радою ключовий законопроект з передачі повноважень з регулювання і нагляду за діяльністю різних фінансових посередників від Національної комісії з регулювання фінансових ринків до Національного банку (страхові і лізингові компанії, кредитні спілки, бюро кредитних історій та інші небанківські кредитні установи, ломбарди та інші фінансові компанії) і до Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (приватні пенсійні фонди, емітенти іпотечних сертифікатів, фонди фінансування будівництва і фонди нерухомості) з метою консолідації нагляду за нашими фінансовими ринками. Ми працюємо над тим, щоб цей законопроект був повністю реалізований до кінця грудня 2016 року.

D. Фіскальна політика

23. Ми сповнені рішучості продовжувати нашу податково-бюджетну консолідацію з метою посилення державних фінансів, що надзвичайно важливо для підтримки фінансової стабільності в Україні. На підтримку наших зусиль в податково-бюджетній сфері і для забезпечення прийнятного рівня боргу ми завершили боргову операцію з приватними кредиторами і наразі проводимо переговори з іншими кредиторами відповідно до завдань нашої програми, спрямованих на забезпечення прийнятності обсягу боргу, які плануємо незабаром завершити.

24. Ми виконали фіскальні цільові показники 2015 року. У 2015 р. бюджет сектору загальнодержавного управління зареєстрував високі результати на тлі потужного зростання доходів, жорсткого контролю видатків, заощаджень по сплаті відсотків в результаті реструктуризації боргу. Такий результат дозволив нам перенести заплановану індексацію пенсій і заробітної плати з грудня на вересень 2015 р., що допомогло зменшити негативний вплив високого рівня інфляції на найуразливіші верстви населення. Це означатиме додаткові витрати з бюджету в розмірі 9,9 млрд грн. Крім того, ми перерозподілили деякі суми фінансування (5,6 млрд грн.), що призначались різним галузевим міністерствам, виділивши їх на оборону і збільшивши видатки на погашення заборгованості по відшкодуванню ПДВ, що зросла з початку року. На кінець грудня 2015 р. ми також зменшили суму переп-

лати по податку на прибуток підприємств до 23,9 млрд грн. порівняно із 25,2 млрд грн. на кінець 2014 року.

25. Верховна Рада затвердила Державний бюджет на 2016 рік, узгоджений із цільовим показником дефіциту сектору загальнодержавного управління на рівні $3\frac{3}{4}$ відсотків ВВП, що є надзвичайно важливим для подальшого поступового фінансового коригування та укріплення стабільності (попередній захід для цього перегляду). Для досягнення цього цільового показника потрібно було врівноважити бюджет, враховуючи необхідність: (i) компенсувати разові втрати надходжень, що мали місце в 2015 році; (ii) виділити додаткові кошти з бюджету на соціальну допомогу з оплати енергоносіїв для пом'якшення негативного впливу на домогосподарства в результаті зростання ціни на газ; та (iii) компенсувати втрати надходжень від зниження ставки єдиного соціального внеску. Для підтримки наших зусиль для стримування поточних витрат ми запровадили верхню межу на поточні первісні видатки державного бюджету (загальний фонд) (новий **індикативний цільовий показник**). Індикативні цільові показники касового дефіциту сектору державного управління на першу половину 2016 року були виконані з достатнім запасом.

26. Верховна Рада також затвердила низку змін в податковій політиці на підтримку Державного бюджету на 2016 рік (також попередній захід для завершення цього перегляду), спрямованих на: (i) значне зниження рівня оподаткування фонду заробітної плати, що був завищеним порівняно з міжнародними стандартами і призвів до значного рівня тіньової зайнятості і заниження даних про рівень заробітної плати; (ii) розширення бази оподаткування та зменшення можливостей для уникнення оподаткування та корупції; та (iii) підвищення деяких податків для виконання цільових показників за програмою. Ключовими елементами цих змін, які набули сили з 1 січня 2016 року, є:

а. Внески на соціальне забезпечення. Були уніфіковані різні ставки єдиного соціального внеску і введена єдина ставка в розмірі 22 відсотки, яку сплачуватиме тільки роботодавець, а також була підвищена верхня межа бази внесків на соціальне забезпечення з чинних 17 до 25 мінімальних зарплат.

б. ПДВ. Було скасовано спеціальний режим ПДВ в сільському господарстві, який звільняв сільськогосподарських виробників від оподаткування ПДВ. Відповідне рішення набере чинності з 1 січня 2017 року. В якості перехідного заходу виключно на 2016 рік було встановлено вимогу для виробників зерна сплачувати в

бюджет 85 відсотків їх нетто-зобов'язань по ПДВ, для виробників тваринницької галузі (великої рогатої худоби та молока) — 20 відсотків та для інших сільгоспвиробників — 50 відсотків. Ми налаштовані не подовжувати перехідний захід і не вноситимемо зміни в п.4 статті 2 розділу XIX Податкового кодексу, що вимагає припинення застосування спеціального режиму ПДВ з 1 січня 2017 року. Починаючи з цієї дати загальний режим оподаткування ПДВ застосовуватиметься однаково для всіх сільгоспвиробників. Ми також встановили ПДВ на транзит газу, що замінить діючий режим оподаткування рентою.

с. *Відшкодування ПДВ*. Для вирішення проблеми періодичного накопичення заборгованості з відшкодування ПДВ на постійній основі ми більше не включаємо прогнозний обсяг відшкодування ПДВ в додатки до бюджету на відповідний рік, а Міністерство фінансів не включає суму відшкодування ПДВ в щомісячний план надходжень (розпис) державного бюджету.

д. *Акцизи*. З огляду на знецінення гривні і високий рівень інфляції, ми підвищили специфічні ставки акцизних податків на алкоголь спирт етиловий (на 50 %), кріплені та ігристі вина та пиво (на 100 %), тютюнові вироби (на 40 %), а також на бензин і дизельне паливо (на 13 %).

е. *Податок на прибуток підприємств*. Ми залишили ставку податку незмінною в розмірі 18 відсотків. Щоб мати можливість скористатися додатковими бюджетними надходженнями на тлі зниження внесків на соціальне забезпечення вже в 2016 році, ми запровадили щоквартальні нарахування і сплату податку на прибуток підприємств.

ф. *Податок на доходи фізичних осіб*. Ми запровадили єдину ставку 18 відсотків, яка замінила дві ставки — 15 та 20 відсотків, і надалі застосовуватимемо зменшення суми загального місячного оподатковуваного доходу на суму податкової соціальної пільги, що становить 50 % розміру прожиткового мінімум, лише тим особам, чий дохід складає менше 1,4 прожиткового мінімуму для працездатних осіб.

г. *Спрощений режим оподаткування*. Ми збільшили ставки для платників єдиного податку, що належать до III і IV груп і знизили поріг для платників третьої групи з 20 до 5 млн грн.

h. *Оподаткування майна*. Ми підняли ставку та розширили базу податку на нерухомість, включивши до неї будинки і квартири класу «люкс», та розширили податкову базу для нещодавно введеного податку на автомобілі класу «люкс».

і. *Оподаткування газовидобувної галузі.* Ми знизили ставки ренти на газ, який видобувається в комерційних цілях, до 29 відсотків (із свердловин глибиною до 5 тисяч метрів) та 14 відсотків (із свердловин глибиною понад 5 тисяч метрів) з 55 відсотків та 28 відсотків відповідно. Ми розглядаємо можливість внесення до кінця вересня 2016 року додаткових змін в систему оподаткування нафтогазової галузі і запровадити єдину ставку роялті незалежно від глибини свердловин і надбавку до податку на прибуток підприємств. Ми також знизили з 1 квітня 2016 року ставки рентних платежів за видобуток газу для компаній які за законом мають постачати газ для домогосподарств та тепло генеруючих компаній до 50 відсотків з чинних 70 відсотків. Для компенсації потенційних втрат доходів цих компаній ми збільшили з 1 травня 2016 р. ціну реалізації газу компаній, що постачають газ для потреб населення та підприємств ТКЕ, до 4849 грн. (приблизно 185 дол. США), без ПДВ.

ї. *Інші заходи стосовно надходжень.* Ми збільшили рентні платежі за видобуток бурштину і підвищили дивіденди, сплачувані підприємствами державної форми власності, збільшивши обов'язкову державну частку до 75 відсотків. Ми також ухвалили законодавчі акти, що дозволять легалізувати видобуток бурштину до кінця жовтня 2016 року та припинити стягувати деформуючий податок з готівкових валюто-обмінних операцій до кінця жовтня 2016 року. Ми також поновили переговори стосовно укладання угод щодо уникнення подвійного оподаткування з ключовими партнерами з метою мінімізації ухиляння від сплати податків.

27. Ми доповнили нашу реформу податкової політики потужними заходами з поліпшення адміністрування надходжень. Реалізація нещодавно затвердженого плану реформ адміністрування надходжень, що є важливим пріоритетом на 2016 рік, допоможе розбудувати ефективну систему стягнення доходів до бюджету, що забезпечує справедливе і прозоре застосування податкового законодавства, зменшує складність та довільність, і сприяє дотриманню податкових вимог і розвитку приватного сектору. Ми визнаємо, що податкові амністії є матимуть руйнівну дію на дотримання податкових вимог, і тому, у випадку, якщо будь-яка із податкових реформ, що здійснюватиметься впродовж терміну дії, міститиме елементи податкової амністії, такі елементи будуть погоджені з фахівцями МВФ з тим, щоби уникнути негативного впливу на дотримання податкової дисципліни та на наші зусилля у боротьбі з корупцією. Таким чином, ми не розг-

лядатимемо будь-який із варіантів амністії до тих пір, поки не даватиметься взнаки істотний прогрес у реформуванні Державної Фіскальної Служби (ДФС), включаючи визначені нижче заходи, з тим, щоби ця реформа ефективно визначила доходи, приховані від оподаткування, та це оподаткування посилила. Також, будь-які пропозиції стосовно прощення податкових зобов'язань стосуватимуться виключно сплати незадекларованих або невказаних в податковій звітності, проте законним шляхом отриманих доходів або активів. Якщо детальніше, то в 2016 році наші наступні зусилля в напрямку посилення адміністрування надходжень зосереджуються на таких питаннях:

а) Подальші досягнення у виконанні плану реформ адміністрування надходжень. Станом на кінець грудня 2015 року ми перемістили всіх великих платників податків до Офісу великих платників податків (**структурний маяк**). Починаючи з кінця грудня 2015 року, ДФС розпочала запроваджувати свої нові власні організаційні зміни у відповідності до плану реформи адміністрування надходжень (структурний маяк). Ми здебільшого завершили процес скорочення чисельності ДФС приблизно із 58 800 до майже 44 000 працівників станом на кінець квітня 2016 року. До кінця вересня 2016 року Верховна Рада ухвалить закон, який запроваджує один рівень для внутрішнього врегулювання суперечок в межах ДФС. Нашою метою є об'єднання митної та податкової адміністрації в єдину юридичну особу, що дасть можливість скористатися синергетичним ефектом, а також ми розраховуємо на ухвалення парламентом до кінця грудня 2016 року відповідного закону (новий **структурний маяк**). У якості проміжного заходу Кабінетом Міністрів буде ухвалено до кінця вересня 2016 року постанову про об'єднання всіх податкових офісів в єдину юридичну особу, а парламентом буде ухвалено рішення про об'єднання митниць в єдину юридичну особу всередині структури ДФС, з одночасним наданням керівникам підрозділів на обласному рівні права підпису. Ми забезпечимо повну сумісність структур реформованих податкових та митних адміністрацій однієї з одною, що дозволить здійснити їхнє об'єднання та реорганізацію ДФС за функціональними критеріями до кінця грудня 2016 року. У контексті цих зусиль, до кінця грудня 2016 року ми також консолідуємо офіси у регіонах, істотно зменшимо адміністративні функції на обласному та місцевому рівнях і переведемо все управління функціями аудиту та стягнення податкової заборгованості на рівень області та центрального офісу, залишивши на місцевому рівні лише фронт-офіси. Ми також

ліквідуємо податкову поліцію і, на основі консультацій з експертами МВФ, до кінця жовтня 2016 року запровадимо підпорядкований Міністерству фінансів і укомплектований новими працівниками новий цивільний підрозділ, уповноважений розслідувати фінансові та економічні кримінальні правопорушення проти Держави, включаючи податкові, позбавляючи інші державні установи їхньої ролі у цій сфері, однак при цьому не порушуючи підслідності НАБУ. За підсумками завершення реформи ДФС, ми розглянемо можливість передачі нової служби податкових розслідувань до структури ДФС.

б) Крім того, ми завершуємо розробку законопроекту, що встановить критерії визначення «власника великого капіталу» (High Net Worth Individuals), уведе останніх до нової програми перевірок, і надасть ДФС відповідні інструменти для виявлення несумлінних платників податків, включаючи можливість доступу до даних банківського рахунку таких осіб, але за умови наявності потужних захисних механізмів, що дозволить мінімізувати зловживання з боку фахівців ДФС. Також ми зніmemo мораторій на проведення податкових перевірок платників податків, річний оборот яких не перевищує 20 млн грн., наприкінці 2016 року, як передбачено Податковим кодексом. Ми завершимо розробку законопроекту, спрямованого на посилення можливості стягнення боргу адміністративним шляхом, відповідно до передової міжнародної практики, і надамо ДФС повноваження застосовувати непрямі методи оцінки для отримання точної суми зобов'язань платників щодо сплати податків і єдиного соціального внеску. Ми очікуємо, що зазначений законопроект буде прийнятий до кінця жовтня 2016 року, коли, як ми очікуємо, буде досягнуто значного прогресу в реформуванні ДФС.

с) Ми визнаємо, що адекватна оплата праці спеціалістів ДФС є важливою складовою нашої стратегії добропорядності. Тож, паралельно із завершенням перевірки і повторним призначенням спеціалістів ми проведемо цільову реформу оплати праці співробітників ДФС з метою довести її до рівня, співставного з оплатою праці в інших державних установах, де відбулась реформа (напр., в патрульній поліції) і забезпечити належне фінансування ключових інформаційних систем і митниць впродовж 2016 року, але в межах поточних бюджетних асигнувань ДФС. Ми також зробимо пріоритетом підвищення професійних стандартів ДФС.

д) Для покращення дотримання вимог щодо сплати єдиного соціального внеску, починаючи з 1 січня 2017 року ми узгодимо бази єдиного соціального внеску і податку на доходи фізичних

осіб і запропонуємо можливість подання єдиної звітності по цих податках і їх сплаті загальною сумою. Для сприяння досягненню цих цілей ми завершимо складання відповідного плану і розпочнемо програму підвищення обізнаності платників податків до кінця вересня 2016 року.

е) Ми створили нове управління внутрішніх розслідувань в ДФС і винайняли для роботи в ньому нових співробітників, які спільно з іншими державними установами здійснюватимуть оцінку ризиків, аналізуватимуть річні декларації про активи високопосадовців ДФС і проводитимуть розслідування в рамках наших заходів боротьби з корупцією. Діяльність управління розслідувань контролюватиме нещодавно створена група експертів, які забезпечать публікацію результатів проведеного ними моніторингу на щорічній основі. Щоб відстежувати зміни у ставленні суспільства до ДФС, ми почнемо проводити регулярні незалежні опитування.

ф) На додачу до фіскальної ролі реформа митної служби, що наразі відбувається, забезпечить значне полегшення торгівлі і посилюватиме безпеку суспільства за рахунок більш ефективного контролю на кордоні. Як передбачено планом реформування адміністрування доходів, нашою метою є призначення до кінця вересня 2016 року нового заступника Голови ДФС, відповідального за роботу митних органів. До кінця вересня 2016 року ми ухвалимо зміни в Митному кодексі, що дозволять гармонізувати вимоги до уповноваженого економічного оператора із законодавством ЄС. Ми до кінця вересня 2016 року забезпечимо ДФС необхідними повноваженнями і запровадимо програму постмитного аудиту. Для спрощення, подальшої автоматизації і раціоналізації процедур митного оформлення за рахунок запровадження на митницях послуги «єдине вікно» Кабінет Міністрів України ухвалив у травні 2016 року відповідну постанову, впровадження якої розпочалося у серпні 2016 р. У зв'язку із цим, ми зведемо до мінімуму випадки фізичної перевірки вантажів, зробимо і опублікуємо комплексний план заходів для митних органів і посилимо координацію дій із Державною прикордонною службою для скорочення вхідного потоку нелегальних товарів і забезпечення обміну інформацією між митними органами і основними торговельними партнерами. Ми визначили низку ключових проєктів в сфері ІКТ, що мають найвищий пріоритет для митниці, і здійснюємо пошук зовнішнього фінансування. Ми також вдосконалимо порядок оцінки митної вартості, запровадивши найкращі європейські практики, і з третього кварталу 2016 року бу-

демо сприяти застосуванню процедури умовного випуску товарів як способу уникнути небажаних затримок з обробкою декларації. До кінця жовтня 2016 року ми підготуємо проектний план з подальшого розвитку управління ризиками, щоб посилити існуючі слабкі місця, майбутні плани і вимоги, а також вирішити організаційні питання і питання управління. З метою мінімізації можливих втрат доходів в пунктах пропуску через державний кордон і на внутрішніх пунктах митного оформлення через слабкі кордони, ми ініціюватимемо інспектування цих слабких місць третьою стороною, щоб до кінця грудня 2016 року завершити це інспектування принаймні в трьох найбільших пунктах перетину кордону і внутрішніх пунктах митного оформлення.

г) За результатами консультацій з фахівцями МВФ, ми запровадимо у вересні 2016 року ключові показники ефективності (КПЕ) ДФС на 2016 і 2017 роки. Ці цільові показники зосереджуватимуться, між іншим, на результатах основної діяльності податкової і митної адміністрації (в т. ч. і проведенні аудитів, стягненні податкового боргу, погашенні накопиченої заборгованості за відшкодуваннями ПДВ і внутрішній реорганізації). У 2016 році — в межах додаткової суми, що утворилась за рахунок понадпланових надходжень — ми також продовжуватимемо скорочувати обсяг передоплати податку на прибуток підприємств, що нагромадилась за останні декілька років.

h) Після переходу у 2016 році на нову систему відшкодування ПДВ, ми ліквідуємо взаємозв'язок між виплатою відшкодування ПДВ та необхідністю виконання чистих цільових показників за доходами від ПДВ, встановлюваних щомісячними планами, що повинно дозволити нам повністю ліквідувати обсяг простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ.

28. Ми визнаємо необхідність фундаментальної реформи режиму спрощеного оподаткування, який залишається надмірно складним і надає можливості для довільного застосування. Відтак, до кінця вересня 2016 року ми розробимо пропозицію і здійснимо заходи для боротьби із порушеннями, зниження ступеню пільговості та складності діючого режиму та зменшення різниці із податковим навантаженням тих, хто підпадає під загальний режим оподаткування.

29. Для виконання узгоджених за програмою цільових показників дефіциту бюджету ми також розробили постійні заходи економії видатків в контексті середньострокової реформи з метою поліпшення ефективності та якості державних послуг:

а. *Пенсійна реформа.* В найближчі роки демографічні тенденції і різке зниження ставки єдиного соціального внеску призведуть до суттєвого зростання структурного дефіциту Пенсійного фонду, покриття якого вимагатиме значних субсидій з державного бюджету. Для вирішення цих завдань на довгостроковій основі, ми налаштовані реалізувати багатоетапну стратегію реформ:

- Ми вже здійснили перший етап реформ в 2015 р., скасувавши спеціальні пенсії для держслужбовців та інших привілейованих категорій пенсіонерів і збільшивши пенсійний вік і необхідний стаж для низки професій, представники яких мають право на достроковий вихід на пенсію. Ми також продовжили практику утримання частини пенсій працюючих пенсіонерів, що була запроваджена в березні 2015 р., до кінця 2016 року, скасували прив'язку розміру максимальної пенсії до розміру мінімальної заробітної плати і залишатимемо його незмінним на рівні 10 740 грн.

Для подальшого поетапного скасування спеціальних пільг у якості **попереднього заходу** для цього перегляду ми ухвалили постанову Кабінету Міністрів, якою скоротили перелік професій, представники яких мають право на достроковий вихід на пенсію, принаймні, на 40 відсотків з точки зору чисельності осіб, на яких поширюється така норма.

- Для зменшення дуже високого рівня дефіциту Пенсійного фонду, що загрожує життєздатності солідарної пенсійної системи, і для посилення її справедливості і спроможності забезпечувати належний рівень пенсій в довгостроковій перспективі, до кінця грудня 2016 року ми ухвалимо законопроект (новий **структурний «маяк»**) з метою: (i) поступового коригування обов'язкового віку для виходу на пенсію і подальшого скорочення переліку осіб, що мають право на достроковий вихід на пенсію; (ii) встановлення більш жорстких вимог до права на отримання мінімальної пенсії (iii) об'єднання пенсійного законодавства, яке наразі представлене приблизно двадцятьма законодавчими актами, і забезпечення єдиного принципу надання пенсій без пільг для будь-яких професій (крім військовослужбовців); (iv) розширення бази платників єдиного соціального внеску; (v) забезпечення справедливого оподаткування у сфері пенсійного забезпечення; та (vi) посилення зв'язку із сплатою єдиного соціального внеску, також для забезпечення декларування реального розміру доходів. Крім того, ми відокремимо доплати різним категоріям пенсіонерів від трудових пенсій і переведемо їх фінансування з Пенсійного фонду в Державний бюджет, а також посилимо їх адресність, починаючи з 2017 року, щоб зробити си-

стему справедливою і вивільнити ресурси для ефективного зниження рівня бідності.

- Допоки не будуть прийняті всі зазначені вище заходи і не буде створена стабільна основа для системи пенсійного забезпечення, ми утримаємося від запровадження другого рівня пенсійної системи.

б. Фонд заробітної плати. Заробітна плата в бюджетній сфері зросте з урахуванням росту мінімальної заробітної плати на 5 відсотків з 1 травня 2016 року і на 10.4 відсотків з 1 грудня 2016 року, що компенсує працівникам бюджетної сфери очікуваний рівень інфляції і допоможе пом'якшити наслідки підвищення тарифів на природний газ до рівня покриття собівартості, що відбулося раніше запланованого терміну.

с. Реформа системи соціальної допомоги та соціального страхування. Ми вдосконалимо адресність та посилимо прогресивний характер низки програм соціальної допомоги за рахунок покращення перевірки матеріального стану; раціоналізуємо та консолідуємо програми, які мають подібні цілі; та приведемо субсидії на комунальні послуги у відповідність із цінами на природний газ, які домінують на міжнародному ринку. Крім того, до кінця грудня 2016 року. Міністерство фінансів завершить перевірку отримувачів пенсій та соціальної допомоги і зверне стягнення на осіб, що отримували їх незаконно, та скоротить адміністративні витрати фондів соціального страхування.

д. Реформа системи освіти. Ми продовжимо докладати зусиль для поліпшення ефективності та стандартів освіти. Реформи, що будуть проведені до вересня 2016 року, також підвищать ефективність видатків, зокрема через: (i) подальшу оптимізацію мережі шкільних закладів за рахунок закриття малих шкіл та переведення учнів до краще обладнаних шкіл; (ii) більшу адресність фінансової допомоги учням та вихованцям навчальних закладів за рахунок вдосконалення перевірки матеріального стану; (iii) оптимізацію системи науково-дослідних установ; (iv) сприяння приватному фінансуванню вищих та професійно-технічних освітніх закладів; а також, (v) передачі частини фінансування професійно-технічних навчальних закладів на нижчі рівні врядування.

е. Реформа системи охорони здоров'я. З метою поліпшення ефективності системи охорони здоров'я та якості послуг населенню, ми впроваджуватимемо реформи в напрямку до більшої децентралізації, більшої автономії управління лікарняними закладами та переходу від фінансування на основі кількості ліжок до фінансування послуг. Повномасштабний закон, що передбача-

тиме проведення реформ, буде схвалений парламентом до кінця грудня 2016 року. Першим кроком у вирішенні питання значної неефективності системи лікарень стало зниження нами граничного нормативу забезпечення стаціонарними лікарняними ліжками у розрахунку на 10 тис. населення з 80 до 60, що супроводжується відповідним скороченням чисельності медичного персоналу до кінця вересня 2016 року. Крім того, ми реформували систему державних закупівель фармацевтичної продукції відповідно до європейських стандартів і принципів. Зокрема, закупівлі здійснюються за участю спеціалізованих організацій, починаючи із 2016 року.

f. *Інші заходи стосовно видатків.* Ми раціоналізуємо систему субсидій, включаючи субсидії підприємствам державної форми власності; після прийняття нового Закону України «Про державні закупівлі» ми почали проводити електронні закупівлі з 1 квітня 2016 року для центральних органів державного управління, і з 1 серпня 2016 року почали запровадження електронних закупівель в усіх інших державних органах; збільшимо спільну оплату або скоротимо витрати на культурні програми та громадський транспорту до кінця вересня 2016 року; та оптимізуємо кількість державних установ. Впродовж 2015 року ми реорганізували десять і ліквідували вісім державних установ. За допомогою ЄС ми розпочали розробку комплексної стратегії реформування державного управління, і ми забезпечимо її повне узгодження із нашою середньостроковою фіскальною програмою. Подальше скорочення чисельності зайнятих в державному секторі може забезпечити простір для цільового підвищення заробітної плати на підтримку зусиль із боротьби з корупцією.

30. Крім того, ми посилимо наш бюджетний процес, щоб стимулювати більш ефективне використання державних коштів. Відповідно до рекомендацій місії технічної допомоги МВФ ми маємо намір організаційно оформити процес аналізу видатків. На підтримку цього процесу ми запровадимо суворі бюджетні обмеження для галузевих міністерств, заохочуючи їх визначитись з напрямками економії своїх ресурсів у межах виділених їм бюджетних асигнувань. Ми використаємо процес аналізу видатків для розробки високоякісних заходів із їх скорочення. У співпраці із ЄС та іншими міжнародними партнерами, ми розробимо, а Кабінет Міністрів схвалить до кінця грудня 2016 року комплексний план реформування управління державними фінансами який передбачатиме конкретні, вимірювані та обмежені у строках заходи за такими напрямками як середньо-термінове планування бюдже-

ту, управління готівковими коштами та боргом, засоби фінансового контролю, прозорість державних фінансів і боротьба з корупцією.

31. Насамкінець, підвищення цін на газ та опалення до рівня повного покриття собівартості супроводжується значною додатковою соціальною допомогою із вдосконаленням механізмом її адресного надання для підтримки вразливих домогосподарств. Зокрема:

а. В бюджеті на 2016 рік ми збільшили обсяги допомоги з оплати вартості енергоносіїв (за програмами пільг і субсидій) з майже 24,4 млрд грн. в 2015 році до 35 млрд грн. в 2016 році, а також ухвалили зміни до бюджету, що передбачають подальше їхнє збільшення до рівня 40,3 млрд грн. на надання підтримки з огляду на більш стрімкі темпи підвищення цін на газ до рівня собівартості. Ми започаткували реформи з метою посилення адресності підтримки вразливих верств населення та забезпечення прийнятності цих програм для бюджету, в тому числі за рахунок: (і) надання одержувачам пільг з оплати енергоносіїв можливості зробити вибір на користь отримування пільг чи участі у програмі субсидій на оплату житлово-комунальних послуг (але не того і іншого одночасно) , а також (ii) внесення змін у норми споживання за програмами субсидій на оплату житлово-комунальних послуг з метою наближення їх до поточних рівнів споживання. Ми здійснюємо перегляд і маємо намір відкоригувати параметри соціальних програм, що мають стосунок до оплати житлово-комунальних послуг, у т.ч. формули розрахунку розміру субсидії з метою забезпечення утримання обсягу видатків на субсидії в межах затвердженої в бюджеті суми (новий **структурний маяк**).

б. Ми ініціювали створення централізованої системи моніторингу характеристик домогосподарств, що беруть участь в програмах пільг і субсидій на оплату житлово-комунальних послуг. Система містить інформацію про кількість отримувачів, дохід домогосподарства, та суму субсидій. До кінця вересня 2016 року ми розширимо спроможності системи надавати інформацію про пільги та рівні споживання за розподілом доходів, що має критичне значення для посилення адресності. Ми регулярно аналізуватимемо цю інформацію, щоб перевіряти, чи надається допомога за цими двома діючими програмами належним чином. Ми надіслали заяви на надання субсидій на оплату житлово-комунальних послуг всім домогосподарствам і вжили заходів для управління зростаючою кількістю заявок на надання соціальної допомоги, в

тому числі виділивши належні бюджетні ресурси і додатковий персонал.

Е. Політика в енергетичному секторі

32. Ми продовжуємо успішно вирішувати питання покращення фінансування Нафтогазу і здійснювати погоджену реформу енергетичного сектору.

а. Дефіцит Нафтогазу залишається у рамках програмних показників. У 2015 р. кумулятивний розмір грошового дефіциту сягнув 18,2 млрд грн. (0,9 відсотків ВВП), що нижче за програмний цільовий показник. Ми й надалі налаштовані на усунення дефіциту Нафтогазу до кінця 2017 року.

б. Було вчасно завершено незалежну діагностику дебіторської заборгованості Нафтогазу компанією ПрайсВотерХаус Куперс із залученням зовнішнього фінансування з боку Департаменту міжнародного розвитку Великобританії (DFID). Об'єднаний звіт, що містить рекомендації стосовно покращення роботи із дебіторською заборгованістю, було передано МВФ, і його першу частину було оприлюднено 30 вересня 2015 року.

с. Ми переглянули формулу для розподільчих рахунків, на які надходять платежі підприємств ТКЕ, для забезпечення отримання НАК «Нафтогазом України» частки коштів, пропорційної поточній вартості газу в тарифі на опалення. В результаті було повернуто «коригуючий коефіцієнт», що дозволяє НАК «Нафтогазу України» поступово стягувати з підприємств ТКЕ заборгованість, нагромаджену з 1 вересня 2015 року. Ми будемо вживати будь-яких необхідних заходів для забезпечення подальшого функціонування розподільчих рахунків.

д. Ми прийняли більшу частину нормативних документів, необхідних для покращення застосування нового Закону «Про ринок природного газу», що вступив в дію з 1 жовтня 2015 року. Ці нормативні документи сприяли встановленню цін на газ на перехідний період до 2017 року на рівні нижче міжнародного паритету та наданню субсидій вразливим верствам споживачів.

е. Ми розширили сферу застосування дозволених державних гарантій, передбачених в бюджеті на 2016 рік на загальні цілі та на запозичення Нафтогазу на суму щонайменше 700 млн дол. США, а також зовнішні гарантії міжнародних фінансових організацій та приватних сторін, надані на користь Нафтогазу.

ф. Ми гарантуємо, що мораторій на стягнення Нафтогазом заборгованості енергогенеруючих компаній та держпідприємств,

скасування якого було умовою першого перегляду програми, не буде введений повторно. Тож, ми відмінили рішення Верховної Ради про подовження мораторію на примусове стягнення, звернене на компанію «Енергоатом» і підприємства ТКЕ.

33. Крім того, ми прискорили наші заходи, спрямовані на усунення дефіциту НАК «Нафтогаз України» і запровадження змін в газовому секторі.

а. Віддзеркаленням нашої налаштованості збільшити ціни на газ та опалення до рівня покриття витрат на основі паритету імпорту стало прийняття і оприлюднення Кабінетом Міністрів рішення про запровадження з 1 травня 2016 р. єдиного роздрібного тарифу на газ на рівні повного покриття витрат (**попередній захід** для цього перегляду). Було також оприлюднене рішення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, про збільшення роздрібних тарифів на теплову енергію до рівня, співставного з ціною на газ на основі повного паритету імпорту з 1 липня 2016 року. (**попередній захід** для цього перегляду). Для забезпечення того, що тарифи і надалі залишатимуться на рівні повного покриття витрат, ми переглянемо до кінця жовтня 2016 року Положення про покладення спеціальних обов'язків на суб'єктів ринку природного газу для забезпечення загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку природного газу (постанова Кабінету Міністрів України №758) з метою впровадження тимчасового механізму щоквартального коригування роздрібних тарифів на газ та теплову енергію у разі, якщо тарифи відхилятимуться від рівня повного покриття витрат (на основі паритету імпорту у відповідності до Технічного меморандуму про взаєморозуміння) на 10 або більше відсотків (новий **структурний маяк**). Перше коригування цін в разі необхідності відбудеться з 1 січня 2017 року. Тимчасове коригування застосовуватиметься до повної лібералізації тарифів, що має відбутись не пізніше 1 квітня 2017 року. Ми також, починаючи з 1 жовтня 2016 року, здійснюватимемо щоквартальне коригування цін на газ українського видобутку (ціни Укргазвидобування) з метою утримання їх на рівні імпорتنих цін.

б. З метою сприяння повній лібералізації газових тарифів ми вноситимемо подальші зміни до постанови Кабінету Міністрів України №758 від 1 жовтня 2015 року з тим, щоб відокремити тарифи на транспортування і розподіл газу від вартості газу як товару. До кінця березня 2017 року ми монетизуємо субсидії на житлово-комунальні послуги, щоб приватні газові трейдери могли конкурувати з НАК «Нафтогаз» за право постачання газу насе-

ленню і комунальним підприємствам, і для стимулювання енергозбереження.

с. Для подальшого покращення стягнення Нафтогазом боргів з підприємств ТКЕ в червні 2016 року було ухвалено постанову Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, яка запроваджує в тарифах на теплову енергію компенсацію за технологічні втрати, встановлює цільові показники для зниження технологічних втрат і яка має набути чинності до 1 вересня 2016 року.

д. Крім того, до кінця вересня 2016 року ми ухвалимо решту змін (законопроект №4868), необхідних для сприяння застосуванню нового Закону України «Про ринок природного газу».

Г. Урядування, бізнес клімат та реформа державних підприємств

34. Ми досягли прогресу в проведенні наших структурних реформ, спрямованих на подолання корупції, покращення бізнес-клімату та вдосконалення управління об'єктами державної власності. Ми продовжимо здійснювати ці реформи, націлені на перебудову економіки в майбутні періоди.

Боротьба із корупцією.

35. Ми налаштовані на прискорення здійснення антикорупційної реформи і вже, в основному, завершили формування сприятливих законодавчих засад для ключових правових та інституційних реформ, що наразі дозволять нам зосередитись на їх реалізації.

Зокрема:

а. Ми забезпечили початок діяльності Національного антикорупційного бюро України (НАБУ) (**структурний «маяк»** на кінець січня 2016 року). Бюро розпочало прийом на роботу та підготовку свого персоналу. З передбаченої загальної кількості 700 співробітників, приблизно 453, включаючи 142 детектива, були призначені на посаду та проходять підготовку. Загалом, керівництво НАБУ планомірно виконує План дій, розроблений за підтримки різних донорів.

б. Ми також ухвалили законодавство з питань діяльності агентства з повернення та управління активами і з питань конфіскації та арешту активів. Останнє забезпечує спроможність НАБУ здійснювати попередні заходи, такі як заморожування і арешт ак-

тивів з метою попередження будь-якої торгівлі, передачі або реалізації активів згідно з рекомендацією 4 FATF.

с. Міністерство фінансів розробило стратегію реформування системи звітності з питань фінансового моніторингу. Ця реформа покликана допомогти зосередити зусилля установ, що подають звітність, на підозрілих операціях, як це визначено Групою з протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму (FATF), замість того, щоб надсилати мільйони шаблонних звітів щороку, більшість з яких не містить корисної інформації і вимагає обтяжливої ручної обробки банками. Стратегія була оприлюднена після проведення консультацій із зацікавленими представниками державного і приватного секторів за підтримки технічної допомоги МВФ.

д. НБУ запровадив інструменти виїзного і безвиїзного контролю дотримання законодавства з питань фінансового моніторингу на основі оцінки ризиків, зосередившись на ризиках, пов'язаних із національними публічними діячами, і скориставшись для цього технічною допомогою, наданою фахівцями МВФ.

е. Ми створили Спеціалізовану антикорупційну прокуратуру, до сфери відповідальності якої належатиме нагляд за розслідуваннями НАБУ. Антикорупційний прокурор та два його заступники були призначені відповідно до процесу, що забезпечував широку підтримку з боку громадськості, що є **попереднім заходом** цього перегляду, і їм були надані необхідні приміщення.

ф. Ми також внесли поправки до Закону України «Про прокуратуру» з метою забезпечення своєчасного, справедливого та виваженого процесу призначення антикорупційних прокурорів, про що було досягнуто попередньої домовленості під час першого перегляду та що описано нижче. Зокрема, внесені поправки до Закону забезпечують нижчевикладене:

- Члени Конкурсної комісії повинні бути особами з бездоганною репутацією і мати високі професійні якості;
- Подання Генеральним прокурором кандидатур до Конкурсної комісії повинно розглядатися як проміжний захід, доки не буде створена Рада прокурорів. Відтоді членів Конкурсної комісії, які наразі призначаються Генеральним прокурором, буде призначати Рада прокурорів;
- Конкурсну комісію очолюватиме загальноновизнаний та авторитетний експерт з числа членів, призначених Верховною Радою, що має багатий досвід, зацікавленість або відомий своїми діями на підтримку боротьби з корупцією;

- Конкурсна комісія надасть Генеральному прокуророві лише по одному кандидату на кожну з трьох позицій (голови та двох заступників голови антикорупційної прокуратури) після отримання підтвердження того, що кандидат задовольняє вимоги прийнятності, визначені в Законах України «Про очищення влади» і «Про запобігання корупції», і вимоги для надання допуску до секретних матеріалів згідно із Законом «Про державну таємницю».

- Повноваження із призначення на посаду та звільнення іншого прокурорського та непрокурорського персоналу антикорупційної прокуратури повинні бути надані голові антикорупційної прокуратури.

г. Крім того, Верховна Рада прийняла зміни в законодавстві, що уможливають запуск комплексної електронної системи розкриття інформації про активи і доходи високопосадовців. Ключовими характеристиками цієї системи є: (i) розкриття інформації про активи високопосадовців в межах юрисдикції НАБУ, в тому числі інформації про кінцевих власників та контроль будь-яких коштів або інших активів (згідно з визначенням FATF); (ii) заборона високопосадовцям отримувати будь-які подарунки і активи крім тих, що мають дуже невисоку ціну; і (iii) використання НАБУ своїх повноважень для забезпечення надійності інформації про ці активи і доходи на будь-якому етапі.

36. У перспективі для подальшого посилення антикорупційних зусиль ми здійснимо такі заходи:

а. Ми подамо до Верховної Ради законопроект для його ухвалення до кінця листопада 2016 року (новий **структурний «ма-як»**), щоб забезпечити (i) можливість для НАБУ застосовувати широкий спектр методів розслідування, включаючи операції під прикриттям, перехоплення повідомлень, доступ до комп'ютерних систем і контрольовані поставки, не вдаючись до використання інфраструктури інших установ, а також (ii) захист реєстрації досудових справ і рішень суддів стосовно ведення слідства відносно НАБУ від витоку інформації про хід поточного слідства шляхом обмеження доступу до інформації лише колом офіцерів НАБУ і антикорупційної прокуратури до завершення слідства по справі або її закриття, не обмежуючи право осіб на захист.

б. Для моніторингу результатів запровадження законодавчої бази для боротьби з корупцією НАБУ щоквартально публікуватиме статистику щодо корупційних діянь, пов'язаних з високопосадовцями, що підпадають під юрисдикцію НАБУ, на інтернет-сторінці, яка буде у вільному доступі для громадськості (відпо-

відно до форми, детально викладеної у пункті 96 Технічного меморандуму про взаєморозуміння). До середини вересня 2016 р. буде опублікована інформація за перший і другий квартали 2016 р. У подальшому оприлюднення цієї статистики буде відбуватися до кінця наступного після завершення кварталу місяця.

с. Повноцінний запуск електронної системи звітності про активи і доходи високопосадовців у відповідності з Законом України № 3755 Національним агентством із питань запобігання корупції відбувся 1 вересня 2016 р. Всі високопосадовці зобов'язані подати декларацію про наявні активи і доходи за 2015 рік в електронному вигляді, як визначено Статтею 46 Закону №2014/49 «Про запобігання корупції» протягом 60 днів з моменту запуску системи електронного декларування (а посадовці, які подали декларації у період, коли система працювала у тестовому режимі, мають ще раз подати / підтвердити свої декларації) і, невдовзі після подання цієї інформації, громадськості буде забезпечений відкритий доступ до неї через єдиний інтернет-сайт (**новий структурний «маяк»** на кінець жовтня 2016 року). Ми налаштовані здійснювати будь-які подальші перегляди системи розкриття інформації, узгоджені із фахівцями МВФ, що будуть потрібні для забезпечення її ефективності.

d. НБУ завершив 8 цільових перевірок банків, предметом яких було виконання регуляторних вимог до належної перевірки клієнтів і публічних діячів, з метою усунення ризиків зловживань з боку корумпованих посадових осіб, а також регулярно публікуватиме інформацію про санкції, застосовані до банків за порушення вимог щодо протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму.

e. Ми вживаємо заходів для реалізації прийнятої стратегії реформування системи звітності з питань протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, щоб забезпечити до кінця 2016 року імплементацію необхідних правових, регуляторних та інституційних змін. Зокрема, до кінця вересня 2016 року ми ухвалимо зміни до законодавчої бази для введення трирівневої системи звітності, що включатиме (i) звіти про підозрілі операції згідно з визначенням FATF, (ii) звітність, заснована на встановлених порогових рівнях, щодо грошових операцій і міжнародних грошових переказів, і (iii) обов'язкову звітність про операції з високо ризиковими юрисдикціями і політично значущими особами. Ми посилимо операційну спроможність і моральні засади Державної служби фінансового моніторингу, у тому числі за рахунок призначення її Голови у відповідності із процесом,

визначеним новим Законом «Про державну службу», і підвищення оплати спеціалістів Служби до рівня аналогічного того, що встановлений для інших органів, які займаються подоланням корупції. Для моніторингу своїх антикорупційних зусиль НАБУ оприлюднюватиме квартальну статистику на основі інформації, яку воно отримує від ДСФМУ (за формою, що визначена в пункті 97 Технічного меморандуму про взаєморозуміння). До середини вересня 2016 року буде оприлюднена інформація за перший і другий квартали 2016 року. Далі ця статистика оприлюднюватиметься до кінця наступного місяця після закінчення звітного кварталу.

f. Ми приймемо законодавчий акт, що забезпечує створення спеціалізованого антикорупційного суду, як передбачено новим Законом України «Про судоустрій і статус суддів», із урахуванням огляду та аналізу досвіду діяльності таких судів в інших європейських державах та у відповідності до європейських стандартів і кращої практики.

g. До кінця листопада 2016 року ми ухвалимо Закон України «Про устанovu бізнес-омбудсмена». Закон включатиме положення, які забезпечать відповідні повноваження, імунітет згідно з міжнародною практикою, повноваження з накладання адміністративного стягнення та доступ до інформації для виконання його функцій.

Реформування судової системи.

37. У царині судової реформи в червні 2016 року Парламент ухвалив зміни в Конституції, які уможливають важливі структурні зміни в організації судової системи і статусі суддів. Попередній проект цих змін отримав схвальну оцінку Венеціанської комісії (26 жовтня 2015 року). Серед іншого ними посилюється судова незалежність, у тому числі завдяки відміні випробувального періоду для суддів; запроваджуються більш об'єктивні підстави для звільнення суддів; вводяться об'єктивні стандарти і процедури призначення, а також посилюється судове самоврядування. Було також досягнуто прогресу в наступних питаннях:

a. *Процедура виконання судового наказу про сплату та арешт коштів на рахунку.* Ми стабільно рухаємось вперед у виконанні структурного «маяка» стосовно судового наказу про сплату та арешт коштів на рахунку. У цьому зв'язку законопроекти, що, між іншим, передбачають електронне подання вимог

щодо виконання судового наказу, набудуть сили до кінця вересня 2016 року (змінений **структурний «маяк»**). Цими законами будуть внесені зміни у відповідні частини Цивільного процесуального кодексу і Господарського процесуального кодексу.

б. Інститут приватних виконавців судових рішень. У червні 2016 року Парламент ухвалив закон, яким запроваджується професія приватного агента з виконання судових рішень у відповідності до положень Меморандумів про економічну і фінансову політику від лютого та липня 2015 року.

с. Вища рада юстиції та Вища кваліфікаційна комісія суддів. З метою моніторингу прогресу у вирішенні дисциплінарних справ проти суддів, ми забезпечимо належне фінансування Вищої ради юстиції і Вищої кваліфікаційної комісії, щоб уможливити початок оприлюднення ними статистичних даних на регулярній основі до кінця листопада 2016 року. Дані включатимуть кількість закритих, відкритих і незавершених справ за кожен період, а також санкції, застосовані по кожній закритій справі, якщо вони застосовувались. Перша публікація таких даних охоплюватиме дані за 1-й, 2-й та 3-й квартали 2016 року, до 30 вересня 2016 року включно. Далі ці дані будуть оприлюднюватися щоквартально протягом всього періоду дії угоди.

д. Судовий збір. Прийнятий в травні 2015 року Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сплати судового збору», відповідно до якого підвищується розмір судового збору (структурний «маяк» на кінець травня 2015 року), передбачає початок його виконання з 1 вересня 2015 року. У зв'язку з цим, Державна судова адміністрація України (ДСА) розпочала виконання положень Закону і вже зафіксувала зростання надходжень від судового збору. ДСА також ретельно відслідковуватиме, чи призводитиме вимога щодо збільшення судового збору до скорочення кількості необґрунтованих позовів, що також є одним із завдань цього Закону.

Бізнес-клімат та дерегуляція.

38. Ми виконуємо, хоч і з певною затримкою, план дій з усунення регуляторних та законодавчих перешкод на шляху покращення бізнес-клімату. У цьому контексті ми актуалізуємо план дій з метою відображення в ньому досягнутого на сьогоднішній день прогресу і включення додаткових ініціатив у сфері дерегуляції. Щомісячні звіти про виконання плану після їх по-

дання до Кабінету Міністрів оприлюднюються на сайтах Державної регуляторної служби і Кабінету Міністрів. У майбутньому:

а. Кабінет Міністрів здійснюватиме всі необхідні кроки для забезпечення повного виконання плану дій з дерегуляції, включаючи публікацію щомісячних звітів про його виконання. Зокрема, пріоритетні заходи, передбачені пунктами 1, 2 та 5 цього плану і спрямовані на оптимізацію роз'яснення порядку реєстрації і ведення діяльності підприємства були затверджені Кабінетом Міністрів. Крім того, Кабінет Міністрів співпрацюватиме з Верховною Радою, щоб забезпечити прийняття законопроектів, необхідних для реалізації заходів 2, 5, 50, 54 і 62 цього плану до кінця вересня 2016 року. У грудні 2015 року Кабінет Міністрів затвердив оновлену методологію оцінки регуляторного впливу, що включає обов'язковий кількісний аналіз регуляторного впливу проєктів всіх нових законодавчих актів і змін до діючих.

б. Ми готуємо повний перегляд регуляторних норм, що включає (і) перегляд всіх норм, що впливають на підприємства; та (ii) підготовку рекомендацій стосовно необхідності їх скасування, перегляду або подальшого використання. Цей перегляд очікується до завершення на кінець грудня 2016 року разом із дорожньою картою виконання цих рекомендацій.

с. Кабінет Міністрів забезпечить повномасштабну дію нещодавно прийнятого Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності». Наразі Кабінет Міністрів вже затвердив 13 умов ліцензування (з 30), а частина, що залишилась, буде затверджена до кінця вересня 2016 року. Затримка із поданням або затвердженням цих правил і умов не буде підставою для відмови у видачі ліцензії або для заборони діяльності підприємства.

д. Кабінет Міністрів, у рамках консультацій з МВФ, подасть законопроект «Про обіг земель сільськогосподарського призначення» на розгляд Парламенту до кінця вересня 2016 року (новий **структурний «маяк»**). Ухвалення законопроекту Верховною Радою очікується до кінця грудня 2016 року.

Реформа державних підприємств

39. Ми продовжуємо рухатись вперед у напрямі реалізації стратегії реформування держпідприємств. Основні елементи нашої стратегії включають: (i) вдосконалення бюджетного нагляду, зокрема, шляхом покращення оцінки фіскальних ризиків держпідприємств; ii) посилення корпоративного управління державних підприємств; і (iii) здійснення в середньостроковій

перспективі прозорої приватизації та реструктуризації або ліквідації виявлених підприємств державної форми власності. До конкретних короткострокових заходів відносяться:

а. Оцінка фінансового ризику держпідприємств.

о Ми створили міжвідомчу робочу групу із вдосконалення методики оцінювання фінансних ризиків, пов'язаних із зобов'язаннями держпідприємств. У цьому контексті, ми склали перелік 10 державних підприємств, які несуть найбільші фінансні ризики і які підлягатимуть реструктуризації. Крім того, в рамках консультацій з фахівцями МВФ ми розробили форму звіту, щоб спростити проведення інвентаризації заборгованості держпідприємств. На цій основі ми розширили охоплення звітності держпідприємств, включивши в неї всю заборгованість 50 найбільших компаній, та підготували звіти про обсяг цієї заборгованості.

о Спираючись на ці результати та в рамках стратегії, спрямованої на вдосконалення управління фінансним ризиком, ми створюємо в Міністерстві фінансів підрозділ з управління фінансними ризиками. Через цей підрозділ Мінфін запровадить систему моніторингу та аналізу фінансних ризиків держпідприємств і використовуватиме аналіз як джерело інформації для процесу підготовки бюджету і забезпечуватиме ресурси на випадок будь-якого очікуваного фінансового впливу на бюджет. Згідно з рекомендаціями нещодавньої місії МВФ з технічної допомоги ми гарантуватимемо, що новий підрозділ відповідатиме виключно за моніторинг і аналіз, не втручатиметься в будь-якій формі в управління держпідприємствами і не здійснюватиме додатковий контроль за їхньою діяльністю. Після створення підрозділу ми підготуємо комплексний звіт про фінансні ризики, що виникають в секторі держпідприємств, який буде включено в бюджетну документацію й оприлюднено на веб-сторінці Міністерства фінансів. Після того, як Міністерство фінансів розбудує спроможність здійснювати управління фінансними ризиками, пов'язаними з держпідприємствами, ми розширимо аналіз і включимо в нього ширший спектр фінансних ризиків, перед якими постає Україна, такі як загальні макроекономічні ризики і ризики зміни цін на товари сировинної групи.

б. Корпоративне управління державними підприємствами

о Був ухвалений Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України про корпоративне управління об'єктами державної власності», яким вносяться зміни до Закону України «Про управління об'єктами державної власності», спрямовані на посилення структури корпоративного управління дер-

жпідприємствами та прозорості їхньої діяльності. Закон дозволяє запроваджувати наглядові ради на підприємствах, що знаходяться в повній державній власності, і робить обов'язковим проведення зовнішнього аудиту цих підприємств. Щоб уможливити його належну реалізацію та з метою створення незалежних наглядових рад на найбільших унітарних державних підприємствах, Кабінет Міністрів до кінця вересня 2016 року ухвалить рішення, яким будуть врегульовані процеси створення зазначених наглядових рад, відбору їх членів та інші процедурні питання. Після цього ми призначимо незалежні наглядові ради принаймні на п'ятох великих державних підприємствах до кінця жовтня 2016 року і на інших 10 великих держпідприємствах до кінця грудня 2016 року. Перші звіти про аудиторські перевірки цих підприємств на основі фінансової звітності станом на кінець 2015 року будуть завершені до кінця жовтня 2016 року.

о Зокрема, ми призначили незалежну наглядову раду НАК «Нафтогаз України» у складі п'яти членів, троє з яких незалежні, а двоє призначені за поданням Президента і Кабінету Міністрів, що узгоджується із Планом заходів із корпоративного управління.

о Кабінет Міністрів прийняв постанову, якою запроваджуються критерії відбору аудиторів для державних підприємств залежно від розміру цих підприємств. Ми плануємо завершити звіти про аудиторські перевірки 20 великих підприємств державної форми власності і оприлюднити ці звіти згідно із розпорядженням до кінця жовтня 2016 року і щонайменше 30 інших великих держпідприємств до кінця грудня 2016 року.

о МЕРТ, у рамках консультацій з фахівцями МВФ, до кінця вересня 2016 року розробить план заходів із строками їхнього виконання, яким будуть окреслені: (і) структура корпоративного управління єдиної національної Холдингової компанії, завданням якої буде управління стратегічними комерційними держпідприємствами, у тому числі порядок призначення наглядових рад, керівників та виконавчих рад, повноваження керівних органів, а також порядок і вимоги до підпорядкування, та (ii) кроки, необхідні для створення Холдингової компанії, включаючи необхідну законодавчу базу і графік.

с. Групування всіх держпідприємств. Ми маємо наміри провести групування всіх держпідприємств, щоб здійснити їх належну класифікацію: залишити під управлінням держави (стратегічні комерційні держпідприємства і ті держпідприємства, які виконують інші стратегічні функції, в тому числі регулюючу, соціальну та оборонну), а також підприємства, що знаходяться на

тимчасово неконтрольованих урядом територіях; продаж (приватизація); або ліквідувати (ліквідація або банкрутство). Зокрема:

- Міністерство економічного розвитку і торгівлі завершить підготовку, в рамках консультацій з фахівцями МВФ, попередньої класифікації всіх держпідприємств і узгодить її із Кабінетом Міністрів до кінця вересня 2016 року. На цьому етапі ми розглянемо список «стратегічних» підприємств та оцінимо відповідність віднесення їх до «стратегічних», тобто таких, що не підлягають продажу.

- Паралельно ми розглядаємо і розробляємо необхідну правову базу, що дозволить запровадити класифікацію всіх державних підприємств, включаючи значне скорочення переліку підприємств, що не підлягають приватизації, створення спеціального підрозділу у Фонді Державного Майна України, завданням якого буде ліквідація непрацюючих держпідприємств і розробка оптимізованих процедур ліквідації певних непрацюючих державних підприємств.

- Після проведення вищезазначеної підготовчої роботи ми (і) спрямуємо зусилля на внесення поправок до відповідного законодавства, які дозволять реалізувати результати класифікації всіх держпідприємств; (ii) завершимо класифікацію всіх держпідприємств в рамках консультацій з МВФ, іншими галузевими міністерствами та рештою державних органів, що здійснюють керівництво держпідприємствами, і ця класифікація буде затверджена постановою Кабінету Міністрів. Крім того, ми передамо ФДМУ держпідприємства, що включені в план приватизації на 2016 рік, крім тих, що залишаються в переліку держпідприємств, що не підлягають приватизації. Затвердження Кабінетом Міністрів класифікації (групування) держпідприємств, її публікація на офіційному сайті МЕРТ і передачі їх до ФДМУ буде завершено до кінця жовтня 2016 року (новий **структурний «маяк»**). В рамках цього процесу ми складемо план заходів щодо приватизації і ліквідації державних підприємств, у тому числі і поетапний графік передачі держпідприємств ФДМУ, щоб зберегти у ФДМУ достатній інституційний потенціал.

d. Реструктуризація і ліквідація:

o На основі переліку тих державних підприємств, що несуть найбільші фінансові ризики, спільними зусиллями відповідних профільних міністерств, Міністерства економічного розвитку і торгівлі та Міністерства фінансів ми розробили детальні плани заходів з реструктуризації для п'яти з цих компаній (**структурний «маяк»** на кінець січня 2016 року.). Відповідні профільні міні-

ністерства спільно з МЕРТ і Міністерством фінансів забезпечать належне виконання цих планів з реструктуризації.

о Уряд планує централізувати функцію ліквідації непрацюючих державних підприємств і передати її одній державній установі. З цієї метою ФДМУ, в рамках консультацій з іншими зацікавленими сторонами і фахівцями МВФ, розробляє проект закону про ліквідацію держпідприємств, який дозволить ФДМУ проводити ліквідацію певних держпідприємств, що не мають активів або тих, чії активи менші за зобов'язання, за спрощеною процедурою. У цьому зв'язку, ми проведемо аналіз законодавства про банкрутство, що стосується держпідприємств, і внесемо зміни, де це буде необхідно. Ми очікуємо на прийняття цього закону Верховною Радою до кінця жовтня 2016 року. До кінця жовтня 2016 року ми також переглянемо підзаконні акти, якими регулюються питання передачі непрацюючих підприємств однією державною установою іншій для спрощення порядку передачі непрацюючих держпідприємств, у яких відсутні активи або чії активи менші за зобов'язання, профільними міністерствами та іншими установами, відповідальними за управління такими підприємствами Фонду держмайна виключно з метою їх ліквідації. Крім того, ми забезпечимо, у рамках консультацій із фахівцями МВФ, наявність належної інституційної спроможності ФДМУ для виконання цих завдань, у тому числі достатніх фінансових і людських ресурсів.

е. *Приватизація.* Ми налаштовані на прискорення приватизації держпідприємств із забезпеченням відкритого і прозорого процесу, спрямованого на залучення стратегічних інвесторів, що розкриють весь потенціал приватизованих підприємств. Тим часом:

- Кабінет Міністрів прийняв постанову, якою визначив перелік державних підприємств, що підлягають пріоритетній приватизації за участю радників. На цій підставі постановою Кабінету Міністрів ми затвердили плани заходів для цих компаній, в яких для кожного державного підприємства визначені ключові параметри і умови процесу, в тому числі строків виведення підприємства з державної власності, метод приватизації і проміжні кроки, яких потрібно вжити. Акції всіх державних компаній з переліку підприємств, що підлягають пріоритетній приватизації, затвердженого Кабінетом Міністрів, вже передані Фонду держмайна України. Після цього ми розпочнемо їх приватизацію, вживаючи необхідних заходів для забезпечення відкритості і прозорості процесу.

- У цьому зв'язку Верховна Рада ухвалила зміни до Закону України «Про приватизацію», з метою відміни вимоги щодо обов'язкового продажу 5-10 відсотків акцій через фондову біржу. Кабінет Міністрів ухвалить до кінця вересня 2016 року необхідні нормативно-правові акти, якими будуть запроваджені критерії відбору радників для великих держпідприємств (групи G).

- До кінця вересня 2016 року Кабінет Міністрів схвалить План приватизації. Парламент також ухвалить до кінця вересня 2016 року законопроекти, якими буде скорочено перелік компаній, приватизація яких заборонена, зокрема з вилученням із переліку морських портів та сільськогосподарських державних підприємств, які ввійдуть в План приватизації на 2016 рік. Після цього Кабінет Міністрів прийме всі необхідні рішення для передачі всіх акцій компаній, включених до Плану приватизації, ДФМУ. Передача акцій буде завершена до кінця жовтня 2016 року.

- Крім того, МЕРТ і ДФМУ готують у співпраці з Міністерством фінансів додаткові зміни до Закону «Про приватизацію» для посилення прозорості і захисних механізмів, а також подальшої оптимізації процесу приватизації, в тому числі:

- i. перелік заходів для попередження виведення активів з державних підприємств, обраних для приватизації, обмеживши право керівництва таких держпідприємств (i) брати на себе довгострокові контрактні зобов'язання (терміном більше 6 місяців), і (ii) здійснювати операції, сума яких — окремо або сукупно — перевищує певний ліміт. Ці заходи забезпечать персональну відповідальність керівників держпідприємств за порушення цих зобов'язань і право виходу з усіх відповідних угод після проведення приватизації. Єдиним винятком для обмежень, визначених пунктами (i) і (ii) вище, будуть випадки, коли для здійснення відповідних операцій буде отримана попередня письмова згода ДФМУ;

- ii. раціоналізовані процедури приватизації малих і середніх держпідприємств;

- iii. комплексні процедури проведення приватизації великих держпідприємств — у відповідності до найкращих світових практик.

- iv. Посилення співпраці між ДФМУ, правоохоронними органами і регуляторними органами в процесі перевірки інформації про зацікавлених покупців. Ми завершимо внесення цих змін, за консультаціями з фахівцями МВФ, подамо їх до Верховної Ради до кінця вересня 2016 року і очікуємо на їх прийняття Верховною Радою до кінця грудня 2016 року (новий **структурний «маяк»**)

- Ми досягли суттєвого прогресу у забезпеченні надійної і прозорої приватизації ПАТ «Одеський припортовий завод» за участі залучених радників, які, відповідно до найкращих світових практик, підготували і подали до ФДМУ інформаційний пакет для ПАТ «Одеський припортовий завод». Також було завершено фінансовий аудит на основі результатів діяльності станом на кінець грудня 2015 року і відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), так само як і відповідні екологічні аудити. Крім того, Кабінетом Міністрів схвалено умови продажу підприємства, що включають вимогу про наявність принаймні двох учасників конкурсу, мінімум одного з них — іноземного. Ми очікуємо, що ФДМУ проведе конкурсний продаж до кінця жовтня 2016 року.

- Аналогічним чином до кінця 2016 року ми плануємо провести конкурсний продаж АТ «Харківобленерго», ВАТ «Запоріжжяобленерго», ПАТ «Миколаївобленерго», ПАТ «Хмельницьк-обленерго», ВАТ «Тернопільобленерго» за тією ж самою процедурою, що і для ПАТ «Одеський припортовий завод».

- Нашою метою буде розпочати конкурс з приватизації ПАТ «Центренерго» і до кінця березня 2017 року завершити його продаж за тією самою процедурою, що і для ПАТ «Одеський припортовий завод».

III. Моніторинг реалізації програми

40. Реалізація напрямів політики, передбачених програмою, й надалі здійснюватиметься через моніторинг попередніх заходів, дотримання кількісних критеріїв ефективності, індикативних цілей, постійно діючих критеріїв ефективності, структурних «маяків» і поквартальних переглядів, як це передбачено в наших Меморандумах про економічну і фінансову політику від 27 лютого і 21 липня 2015 року і в цьому Меморандумі. Ми також просили б встановити нові індикативні цілі для рівня інфляції. В Технічному Меморандумі про взаєморозуміння (ТМВ), що додається, визначено кількісні критерії ефективності та індикативні цілі програми. Виклад попередніх заходів і структурних «маяків» подається у Таблиці 1. Кількісні цільові показники станом на контрольні дати на кінець вересня, кінець грудня 2016 року і кінець березня 2017 року, а також постійно діючий критерій ефективності та індикативні цільові показники до кінця червня 2017 року представлені у Таблиці 2b Технічного меморандуму.

Таблиця 1

Україна: попередні заходи і структурні «маяки»

Запропоновані попередні заходи	Стан виконання	Дата завершення
Ухвалення Верховною Радою Бюджету на 2016 рік відповідно до зобов'язань за програмою та новою редакції Податкового кодексу (як зазначено у пункті 26, окрім заходів, що набувають чинності після 1 липня 2016 року).	виконано	
Призначення керівника Антикорупційної прокуратури і двох його/ її заступників (пункт [35e]).	виконано	
Прийняття й оприлюднення Кабінетом Міністрів рішення про уніфікацію і збільшення роздрібного тарифу на газ до рівня 100 відсотків покриття витрат на основі паритету імпорту з 1 травня 2016 року (як наведено в пункті 33а)	виконано	
Прийняття й оприлюднення необхідних рішень про збільшення роздрібних тарифів на теплову енергію до 100 відсотків рівня цін на газ на основі паритету імпорту з 1 липня 2016 року (як наведено в пункті 33а).	виконано	
Прийняття постанови Кабінету Міністрів щодо скорочення переліків професій №1 і №2, представники яких мають право на достроковий вихід на пенсію, принаймні на 40 % стосовно кількості осіб, що мають таке право на достроковий вихід (29а).	виконано	

Запропоновані нові структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
Коригування параметрів соціальних програм, що мають стосунок до оплати житлово-комунальних послуг, у тому числі формули розрахунку розміру субсидії, з метою забезпечення утримання обсягу видатків на субсидії в межах затвердженої в бюджеті суми (пункт 31а)		Кінець вересня 2016 року
Подання до Верховної Ради Закону «Про обіг земель сільськогосподарського призначення (пункт 38d)		Кінець вересня 2016 року
Перегляд Положення про покладення спеціальних обов'язків на суб'єктів ринку природно-		Кінець жовтня 2016 року

Запропоновані нові структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
го газу для забезпечення загальносупільних інтересів (постанова Кабінету Міністрів України №758) з метою впровадження тимчасового механізму щоквартального коригування роздрібних тарифів на газ та теплову енергію у разі, якщо тарифи відхилятимуться від рівня повного покриття витрат (на основі паритету імпорту у відповідності до Технічного меморандуму про взаєморозуміння) на 10 відсотків або більше (пункт 33а)		
Забезпечення декларування всіма високопосадовцями своїх активів і доходів, як визначено в статті 46 Закону України №2014/49, за календарний 2015 рік і відкриття вільного доступу до них для широкого загалу на окремому веб-сайті одразу після їх подання (36с).		Кінець жовтня 2016 року
Затвердження Кабінетом Міністрів повної класифікації (групування) всіх держпідприємств та її оприлюднення на веб-сайті з розподілом на компанії, які (i) залишаються в управлінні державою (включаючи державні підприємства, що розташовані на тимчасово неконтрольованих урядом територіях); (ii) приватизуються; або (iii) ліквідуються; і передачі ФДМУ тих держпідприємств, що включені в план приватизації на 2016 рік (39с).		Кінець жовтня 2016 року
Ухвалення Верховною Радою законодавства, що забезпечує можливість для НАБУ: (i) застосовувати широкий спектр методів розслідування, у тому числі операції під прикриттям, перехоплення повідомлень, доступ до комп'ютерних систем і контрольовані поставки; незалежно від інфраструктури інших агентств, і (ii) реєстрація досудових розслідувань і роботи слідчих під егідою НАБУ повинні бути захищені від витoku інформації під час проведення слідства шляхом обмеження доступу до інформації лише для фахівців НАБУ і Анти-корупційної прокуратури до того, як слідство у справі буде завершено або закрито (36а).		Кінець листопада 2016 року
Ухвалення Верховною Радою законопроекту з метою i) поступового коригування обов'язкового віку для виходу на пенсію і подальшого скорочення переліку осіб, що мають право на достроковий вихід на пенсію; (ii) встановлення більш жорстких вимог до мінімального віку виходу на пенсію; (iii)		Кінець грудня 2016 року

Запропоновані нові структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
об'єднання пенсійного законодавства, яке наразі представлене приблизно двадцятьма законодавчими актами, і забезпечення єдиного принципу надання пенсій без пільг для будь-яких професій (крім військовослужбовців); (iv) розширення бази платників єдиного соціального внеску; (v) забезпечення справедливого оподаткування пенсій; та (vi) посилення зв'язку із сплатою єдиного соціального внеску, також для забезпечення декларування реального розміру доходів. Крім того, ми відокремимо доплати різним категоріям пенсіонерів від трудових пенсій і переведемо їх фінансування з Пенсійного фонду в Державний бюджет, а також посилимо їх адресність, починаючи з 2017 року (29a).		
Ухвалення Верховною Радою змін до Закону України «Про приватизацію» для підвищення прозорості і запровадження захисних механізмів, а також подальшої оптимізації процесу приватизації (39e).		Кінець грудня 2016 року
Ухвалення законодавства, що передбачає об'єднання митної та податкової адміністрації в єдину юридичну особу (27a).		Кінець грудня 2016 року

Попередні структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
НБУ і фінансовий сектор		
Доведення до відома банків Національним банком України про будь-які виявлені відхилення в звітах про обсяг кредитного ризику пов'язаних осіб на основі пунктів (i) та (ii), як зазначено в МЕФП за лютий 2015 року, пункт 13.	виконано	Кінець липня 2015 року
Верховна Рада ухвалить зміни до законодавства відповідно до рекомендацій фахівців МВФ, для посилення процедури визнання підприємств банкрутами (МЕФП за липень 2015 року, пункт 17 із змінами, внесеними пунктом 20 цього МЕФП).	виконано	Кінець березня 2016 року – перенесено на кінець вересня 2016 року
Фіскальна політика		
Державна фіскальна служба переведе усіх платників податків, що відповідають критеріям великих платників податків, до Інспекцій з	виконано	Кінець грудня 2015 року

Попередні структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
обслуговування великих платників податків (МЕФП за лютий 2015 року, пункт 22).		
Державна фіскальна служба запровадить у дію усі нові механізми, передбачені планом реформування адміністрування доходів (МЕФП за лютий 2015 року, пункт 25).	виконано	Кінець грудня 2015 року
Прийняття Верховною Радою законодавства з питань пенсійної реформи, як погоджено із фахівцями МВФ, яким вносяться зміни в параметри солідарної системи для забезпечення її більшої сталості, відміняються спеціальні пенсії і створюються умови для запровадження накопичувальної системи, що доповнюватиме солідарну систему (МЕФП за липень 2015 року, пункт 24).	не виконано	Кінець грудня 2015 року – переглянуто і перенесено на кінець грудня 2016 року
<i>Підприємства державної форми власності</i>		
Прийняття постанови Кабінету Міністрів про плани заходів з приватизації п'яти найбільших держпідприємств з переліку пріоритетних для приватизації підприємств (МЕФП за липень 2015 року, пункт 30).	виконано	Кінець вересня 2015 року
Узгодження детальних планів заходів з реструктуризації п'яти держпідприємств з найбільшими фіскальними ризиками, розроблених в ході консультацій із фахівцями МВФ, відповідними профільними міністерствами, Міністерством економічного розвитку і торгівлі і Міністерством фінансів (МЕФП за липень 2015 року, пункт 30).	виконано	Кінець січня 2016 року
<i>Урядування</i>		
Верховна Рада ухвалить Закон, що посилює положення Цивільного і Господарського процесуальних кодексів про виконання судового наказу про сплату заборгованості за внутрішніми трансакціями та про арешт коштів на банківських рахунках (МЕФП за лютий 2015 року, пункт 35; зміни внесено пунктом 37а цього МЕФП).	не виконано	Кінець грудня 2015 року - перенесено на кінець вересня 2016 року
Створення Спеціалізованої антикорупційної прокуратури, відповідальної за нагляд за розслідуваннями НАБ, згідно із Законом «Про прокуратуру», і забезпечення своєчасного доступу НАБ до відповідної інформації інших державних установ (МЕФП за липень 2015 року, пункт 29).	не виконано (попередній захід)	Кінець вересня 2015 року

Попередні структурні «маяки»	Стан виконання	Дата завершення
Реалізація заходів для забезпечення функціонування Національного антикорупційного бюро, у тому числі виконання ним функції переслідування (МЕФП за липень 2015 року, пункт 29).	виконано	Кінець січня 2016 року
Енергетичний сектор		
Реформування системи соціальної допомоги на оплату житлово-комунальних послуг шляхом (i) скорочення охоплення програм пільг на оплату енергоносіїв, залишивши в них лише домогосподарства, участь яких і надалі не залежить від рівня їхніх доходів згідно із Законом України №76-VIII/2014; (ii) об'єднання пов'язаних видів допомоги і доведення їх до рівнів, передбачених за програмою субсидій на оплату житлово-комунальних послуг; і (iii) після консультацій із фахівцями МВФ перегляд формули розрахунку розміру субсидії за розширеною програмою надання субсидій на оплату житлово-комунальних послуг для спрямування субсидій вразливим домогосподарствам і забезпечення стимулів для енергоефективності. Загальний розмір передбачених в бюджеті коштів на всі програми соціальної допомоги на оплату енергоносіїв (програми пільг і субсидій) на 2016 рік буде визначений на рівні 35 млрд грн. (МЕФП за липень 2015 року, пункт 24).	<i>Не виконано</i>	Кінець травня 2016 року –

Таблиця 2а. Україна: кількісні критерії та індикативні цільові показники 1/
(на кінець періоду, млн. грн., якщо не вказано інше)

	вересень				2015				березень				2016			
	КЕ		Кор. КЕ		Факт		КЕ		Кор. КЕ		Факт		ЦП		Факт	
	КЕ		Кор. КЕ		Факт		КЕ		Кор. КЕ		Факт		ЦП		Факт	
1. Кількісні критерії ефективності																
«Степа» на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління (- означає профіцит) 2/	43,100		57,937	-6,344	82,700	119,320	59,470		12,700	20,694	5,196		32,400	30,822	18,815	
«Степа» на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління та НАК «Нафтогаз» (- означає профіцит) 2/	97,100		95,682	13,512	144,600	162,632	77,644		5,700	10,754	-6,534		37,100	29,693	-8,735	
Нижня межа на зміну нарастаючим підсумком чистих міжнародних резервів (млн. доларів США) 3/4/	-284		-471	-638	2,098	575	-576		2,224	127	-987		2,545	809	1,084	
«Степа» на зміну нарастаючим підсумком чистих внутрішніх активів НБУ 3/4/	84,571		87,856	-1,924	57,720	81,731	11,892		54,520	87,577	9,595		69,445	96,817	2,362	
30,000	30,000	0	30,000	0	30,000	30,000	12,578		20,000	20,000	0		20,000	20,000	0	
II. Постійно діючі критерії ефективності																
«Степа» на інкасований сектором загальнодержавного управління нової протермінованої заборгованості з виплати довгострокового боргу 2/ 5/ 6/	0		0	575	0	0	3,756		0	0	58		0	0	58	
III. Індикативні цільові показники																
«Степа» на зміну нарастаючим підсумком монетарної бази НБУ 3/	80,086		80,086	-11,988	90,796	90,796	2,805		89,584	89,584	-5,974		109,578	109,578	19,455	
«Степа» на протерміновану заборгованість з вшуккування ПДВ 2/	0		0	4,322	0	0	121		0	0	1,299		0	0	2,935	
IV. Пункти Меморандуму																
Дефіцит НАК «Нафтогаз» (- означає профіцит) 2/	54,000		37,745	19,855	61,900	43,312	18,173		-7,000	-9,940	-11,730		4,700	-1,129	-27,550	
Зовнішні протестні фінансування 2/	13,000		4,039	14,937	6,341	6,995	1,194		15,107	15,107	2,207		55,000	55,000	51,365	
Кредити НБУ Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та придбання НБУ державних облігацій, випущених для фінансування ФТБФ або рекапіталізації банків 3/	53,000		34,771	55,000	51,450	55,000	51,450		55,000	55,000	51,450		55,000	55,000	51,365	
Державні облігації, випущені для рекапіталізації банків і фінансування ФТБФ 2/	59,500		28,837	152,000	45,337	0	14,275		0	14,275	0		14,275	0	14,275	
Заплановане незалежне міжнародне допозич, крім МВФ (млн. доларів США) 3/4 /	3,504		3,220	5,475	3,462	6,204	3,771		6,204	3,771	6,204		6,204	3,801	3,801	
Консервация нерезервної валюти в рамках своєї лінії центрального банку в резерву валюту шляхом прямого продажу 3/4/	0		0	0	0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Чисте фінансування від боргових операцій (млн. доларів США) 3/4/	500		575	4,228	4,719	4,228	4,565		4,565	4,565	5,478		6,145	6,145	6,145	
Придбання іноземної валюти від НБУ для цілей критичного імпорту енергоносіїв (вкл. Нафтогаз, млн. доларів США) 3/4 /	1,686		1,664	1,686	1,686	1,686	1,686		1,686	1,686	1,686		1,686	1,686	1,686	
Придбання НБУ державних цінних паперів, випущених урядом для рекапіталізації Нафтогазу 3/	28,300		29,939	28,300	26,939	28,300	29,939		28,300	29,939	28,300		29,939	28,300	29,939	
Прогнози виплати процентів за державними облігаціями у власності НБУ 2/	30,300		30,410	41,800	42,874	10,690	11,128		21,890	21,890	24,914		24,914	24,914	24,914	
Прогнози виплати процентів за державними облігаціями у власності НБУ 2/	15,7686		15,7686	15,7686	15,7686	15,7686	15,7686		15,7686	15,7686	15,7686		15,7686	15,7686	15,7686	

Джерело: Українська статистика, оцінки і прогнози експертів МВФ.

- 1/ Визначення і коригування вказуються в Тестічному меморандумі про вказування (ТМУ).
- 2/ ЦП на 2015 рік вказані нарастаючим підсумком з 1 січня 2015. Для 2016 року – нарастаючим підсумком з 1 січня 2016.
- 3/ ЦП і прогнози на період з 2015 р. по червень 2016 року вказані нарастаючим підсумком з 1 січня 2015.
- 4/ Розраховано з використанням програмних розрахунків валютних курсів, значень у Тестічному меморандумі про вказування.
- 5/ ЦП показані наведено в відповідності до Тестічного меморандуму про вказування між Україною та МВФ та є предметом судового розгляду.
- 6/ Заборгованість, що виникла у вересні 2015 р., була врегульована у грудні 2015 р. реструктуризаційною угодою, що виникла у січні 2016 р., була врегульована реструктуризаційною угодою у лютому 2016 р.

Таблиця 2б. Україна: кількісні критерії та індикативні цільові показники 1/
(на кінець періоду; млн. грн, якщо не вказано інше)

	2016		2017	
	вересень	грудень	березень	червень
	КЕ	КЕ	ЦП	ЦП
I. Кількісні критерії ефективності				
«Стеля» на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління (- означає профіцит) 2/	35 000	84 900	15 000	29 000
«Стеля» на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління та НАК «Нафтогаз» (- означає профіцит) 2/	30 500	90,000	-1 100	25,400
Нижня межа на змiну наростаючим підсумком чистих міжнародних резервів (млн. доларів США) 2/3/	1 776	2 317	2 288	3 498
«Стеля» на змiну наростаючим підсумком чистих внутрішніх активів НБУ 2/3/	-2 886	9 923	22 584	32 075
«Стеля» на гарантований державою борг 2/	28,200	28,200	15,000	15,000
II. Постійно діючий критерій ефективності				
«Стеля» на ненакопичення сектором загальнодержавного управління нової протермінованої заборгованості з виплати зовнішнього боргу 4/	0	0	0	0
III. Індикативні цільові показники				
«Стеля» на змiну наростаючим підсумком монетарної бази НБУ 2/	25 123	46 452	58 655	87 233
«Стеля» на протерміновану заборгованість з відшкодування ПДВ 2/	0	0	0	0
Середня інфляція, відсоток 5/	n.a.	12.0	12.0	12.0
«Стеля» на поточні первинні витрати державного бюджету 2/	n.a.	526,000	n.a.	n.a.
IV. Пункти Меморандуму				
Дефіцит НАК "Нафтогаз" (- означає профіцит) 2/	-4 500	5,100	-16,100	-3,600
Зовнішнє проектне фінансування 2/	8 965	15 858	4 000	8 000
Кредити НБУ Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та придбання НБУ державних облігацій, випущених для фінансування ФГВФО або рекапіталізації банків 3/	-635	-635	455	1608
Державні облігації, випущені для рекапіталізації банків і фінансування ФГВФО 2/	166,000	166,000	6,000	12,000
Заплановані надходження міжнародної допомоги, крім МВФ (млн. доларів США) 2/3 /	1 339	2 404	2 529	3 283
Конвертація нерезервної валюти в рамках своп лінії центрального банку в резерву валюту шляхом прямого продажу 2/ 3/	0	0	0	0
Чисте фінансування від боргових операцій (млн. доларів США) 2/ 3/	1 237	2 467	2 199	2 470
Прогнозні виплати процентів за державними облігаціями у власності НБУ 2/	36 056	49 294	10,585	22,880
Чистий випуск центральним урядом внутрішнього боргу в іноземній валюті 3/	455	-38	-99	-156
Програмний обліковий обмінний курс, гривня за долар США	15.7686	15.7686	15.7686	15.7686

Джерела: Українська влада; оцінки і прогнози експертів МВФ.

1 / Визначення і коригування вказуються в Технічному меморандумі про взаєморозуміння (ТМУ).

2 / Цілі на 2016 рік вказані наростаючим підсумком з 1 січня 2016. Для 2017 року – наростаючим підсумком з 1 січня 2017.

3/ Цілі на 2016 та 2017 роки вказані наростаючим підсумком з 1 січня 2016.

4 / Розраховано з використанням програмних розрахункових валютних курсів, зазначених у Технічному меморандумі про взаєморозуміння.

5 / Кінець періоду та у порівнянні до відповідного періоду попереднього року, споживча інфляція. Середнє значення в діапазоні +/- 3 відсотки.

**Таблиця 3. Україна: Запропонований графік купівель
за угодою про розширене фінансування**

	Млн СПЗ	Сума купівлі Млн дол. США 1/	Відсоток від квоти 2/	
11 березня 2015 р.	3546,000	4872,00	258,45	Ухвалення угоди про розширене фінансування Радою
15 червня 2015 р. 3/	1182,100	1650,00	86,16	Перший перегляд і критерії ефективності станом на кінець березня 2015 р.
15 вересня 2015 р.	716,110	1000,00	52,19	Другий перегляд і критерії ефективності станом на кінець грудня 2015 р.
15 листопада 2016 р.	952,487	1330,88	47,35	Третій перегляд і критерії ефективності станом на кінець вересня 2016 р.
15 лютого 2017 р.	1418,479	1985,90	70,51	Четвертий перегляд і критерії ефективності станом на кінець грудня 2016 р.
15 травня 2017 р.	952,487	1333,59	47,35	П'ятий перегляд і критерії ефективності станом на кінець березня 2017 р.
15 серпня 2017 р.	952,487	1333,56	47,35	Шостий перегляд і критерії ефективності станом на кінець червня 2017 р.
15 листопада 2017 р.	525,570	735,83	26,12	Сьомий перегляд і критерії ефективності станом на кінець вересня 2017 р.
15 лютого 2018 р.	525,570	735,42	26,12	Восьмий перегляд і критерії ефективності станом на кінець грудня 2017 р.
15 травня 2018 р.	525,570	735,67	26,12	Дев'ятий перегляд і критерії ефективності станом на кінець березня 2018 р.
15 серпня 2018 р.	525,570	736,08	26,12	Десятий перегляд і критерії ефективності станом на кінець червня 2018 р.
15 листопада 2018 р.	525,570	736,08	26,12	Одинадцятий перегляд і критерії ефективності станом на кінець вересня 2018 р.
Всього	12 348	17 185	614	
Джерело: розрахунки фахівців МВФ. 1/ На 2015–2018 рр. середні обмінні курси дол. США/СПЗ, що використовується в цій таблиці, складають: 1,402; 1,397; 1,400 та 1,400 відповідно. 2/ На 2015 р. застосовується попередня квота для України на суму 1372 млн СПЗ. Нова квота для України на суму 2011,8 млн СПЗ набула чинності у лютому 2016 р. 3/ Друга купівля відбулась 4 серпня 2015 р.				

Україна: Технічний меморандум про взаєморозуміння³³

1 вересня 2016 р.

0. В цьому Технічному меморандумі про взаєморозуміння (ТМВ) викладено взаємоузгоджену позицію українського керівництва та фахівців МВФ щодо визначень змінних параметрів, на основі яких встановлюються кількісні цільові показники (критерії ефективності та індикативні цілі) для економічної програми, за підтримки угоди про розширене фінансування в межах механізму розширеного фінансування, як це викладено у Листі про наміри від 1 вересня 2016 р. та Меморандумі про економічну і фінансову політику (МЕФП), що додається. У ньому також описано методи, які використовуватимуться для оцінки ефективності реалізації програми, а також вимог до надання інформації, необхідної для здійснення належного моніторингу цільових показників.

1. Перелік попередніх заходів та структурних маяків наведено у Таблиці 1 МЕФП, а відповідні визначення — у Розділі I нижче. Кількісні критерії ефективності представлені в Таблиці 2 МЕФП. Визначення цих кількісних цільових показників та механізми коригування представлені далі у Розділі I. Офіційний обмінний курс представлений у Розділі II. Вимоги до звітності визначені у Розділі III.

2. У рамках програми усі обмінні курси, що використовуються для оцінки рівнів резервів та агрегатів грошової маси, є: (i) офіційним обмінним курсом української гривні до долару США на рівні 15, 7686, встановленим НБУ станом на 31 грудня 2014 р., (ii) орієнтовними курсами обміну іноземних валют, опублікованими Європейським центральним банком (ЄЦБ) на своєму веб-сайті станом на 31 грудня 2014 р., що були використані НБУ для встановлення офіційних курсів обміну гривні до цих валют. Зокрема, швейцарський франк оцінюється за курсом 0,9904 за долар, євро дорівнює 1,2141 долара, фунт стерлінгів оцінюється у 1,5587 долара, австралійський долар оцінюється за курсом 0,8187 долара США, канадський долар оцінюється у 0,8633 долара, китайський юань дорівнює 0,1611 долара США, курс японської ієни дорівнює 119,6195 за долар і норвезька крона оцінюється за курсом

³³ Подається в неофіційному перекладі за матеріалами сайту МВФ: <https://www.imf.org/external/np/loi/2016/ukr/090116.pdf>

0,1343 долара. Обліковий курс для СПЗ буде встановлено на рівні 0,690224 за долар. Офіційні золоті запаси було оцінено за курсом 1206,00 дол. США за тройську унцію. Ці програмні обмінні курси залишаються незмінними протягом всього строку дії програми. Відтак, програмний обмінний курс відрізняється від реального обмінного курсу, встановленого на валютному ринку України. Крім того, встановлення програмного обмінного курсу для розрахунку агрегатів грошової маси не означає наявності будь-якого цільового обмінного курсу, що використовується для цілей політики.

3. У рамках програми, валовий внутрішній продукт обчислюється згідно із Системою національних рахунків 2008 року і не враховує Крим та Севастополь.

I. Кількісні критерії ефективності, індикативні верхні межі та постійні критерії ефективності

A. Нижня межа на зміну наростаючим підсумком чистих міжнародних резервів (критерій ефективності)

Визначення

5. Чисті міжнародні резерви (ЧМР) НБУ визначаються як деномінована у доларах різниця між ліквідними валовими міжнародними резервами і пов'язаними із резервами зобов'язаннями перед нерезидентами, перерахованими за програмними обмінними курсами.

6. Ліквідні валові міжнародні резерви включають усі негайно доступні вимоги до нерезидентів, деноміновані у конвертованих іноземних валютах, відповідно до Шостої редакції Керівництва з платіжного балансу (Balance of Payment Manual) та Спеціального стандарту поширення даних (ССПД, Special Data Dissemination Standard (SDDS)) (див. Таблицю 6.1, пункт А). Ліквідні резерви, поміж іншого, не включають:

- будь-які активи, деноміновані в іноземних валютах, що утримуються у вітчизняних установах, або становлять предмет позову до вітчизняних установ (тобто, установ, головні офіси яких розташовані в Україні, але самі вони можуть розташовуватися як в Україні, так і за кордоном, або установ, головний офіс яких знаходиться за кордоном, а самі вони розташовуються в Україні). Крім того, виключено усі позови НБУ в іноземній валюті до вітчизняних банків, а також депозити НБУ, утримувані на Міжбанківському валютному ринку і у вітчизняних банках для торговельних цілей;

- будь-які депозити в дорогоцінних або інших металах, крім монетарного золота та депозитів у золоті, утримуваних НБУ;

- будь-які резервні активи, які мають відношення до валютних депозитів комерційних банків у НБУ і будь-які резервні активи, які: (i) обтяжені боргами; або (ii) внесені в якості застави (у тій частині, у якій вони ще не включені до іноземних пасивів або виключені з резервних активів); або (iii) заморожені;

- будь-які резервні активи, які не можуть бути негайно використані для інтервенцій на валютному ринку, поміж іншого, у зв'язку з відсутністю повного контролю НБУ над ними, їх низькою якістю або недостатньою ліквідністю, що обмежує їхню здатність до реалізації на ринку за ціною, що відповідає їхній балансовій вартості.

7. У рамках цієї програми, пов'язані з резервами зобов'язання включають:

- усі короткострокові зобов'язання НБУ перед нерезидентами, деноміновані у конвертованих іноземних валютах, із початковим залишковим терміном погашення один рік або менше;

- весь обсяг непогашеного кредиту, отриманого від МВФ;

- номінальну вартість усіх деривативних позицій¹ (в тому числі свопи, опціони, форварди та ф'ючерси) НБУ та сектору загальнодержавного управління, що передбачають продаж іноземної валюти або інших резервів;

- усі валютні зобов'язання НБУ перед юридичними особами-резидентами (напр., валютні вимоги вітчизняних банків та кредити НБУ в іноземній валюті, залучені з внутрішнього ринку), крім валютних зобов'язань перед сектором загальнодержавного управління або тих, що відносяться до гарантій за депозитами.

Таблиця А. Компоненти чистих міжнародних резервів

Види іноземних резервних активів або пасивів ¹	Балансові відомості НБУ і рахунки згідно з Меморандумом
1. Міжнародні резерви	
Монетарне золото	1100, 1107
Іноземна валюта у готівковій формі	1011, 1017
Депозити до запитання в іноземних банках	1201, 1202
Короткострокові строкові депозити в іноземних банках	1211
Довгострокові депозити в іноземних банках	1212
Резерви у СПЗ і резервна позиція у МВФ	Фінанс. департамент МВФ ²
Цінні папери, випущені нерезидентами	1300, 1305, 1307, 1308, мінус 1306
Розрахунки за іноземними цінними паперами	2746, мінус 4746

2. Короткострокові зобов'язання перед нерезидентами (у конвертованих валютах)

Кореспондентські рахунки банків-нерезидентів	3201
Короткострокові депозити банків-нерезидентів	3211
Операції з клієнтами-нерезидентами	3230, 3232, 3233, 3401, 8805
Операції з банками-резидентами	8815
Використання кредиту МВФ	Фінанс. департамент МВФ

1/ Визначення, що використовуються у цьому технічному меморандумі, будуть скориговані для відображення будь-яких змін в класифікаціях рахунків, які вноситимуться впродовж дії програми. Вказані тут визначення іноземних рахунків відповідають поточній системі рахунків станом на 31 грудня 2014 р. Органи влади зобов'язуються інформувати фахівців МВФ перед внесенням будь-яких змін до Планів рахунків НБУ та комерційних банків, а також у форми звітності.

2/ До отримання щомісячних даних від Фінансового департаменту МВФ, ці компоненти будуть розраховані на основі попередніх даних від НБУ та рахунків згідно з Меморандумом.

¹ Це стосується умовної, а не ринкової вартості зобов'язань.

Припущення відповідно до зобов'язань влади

8. Цільові показники ЧМР/ЧВА припускають пролонгацію внутрішніх боргових зобов'язань уряду в іноземній валюті на 110 і 82 відсотків у 2016 р. і 2017 р. відповідно. Пролонгація буде здійснена шляхом випуску нових державних облігацій у валюті з мінімальним строком погашення не менше одного року. Крім того, цільові показники ЧМР/ЧВА передбачають відсутність дострокового погашення облігацій внутрішнього боргу в іноземній валюті відповідно до зобов'язань, взятих на себе владою.

Механізм коригування

- Цільові показники ЧМР будуть скориговані в бік підвищення (зниження) на повну суму надлишку (дефіциту) фінансування наростаючим підсумком порівняно з базовим прогнозом запланованих програмою виплат за наростаючим підсумком (Таблиця В). Заплановані програмою виплати визначаються як зовнішні виплати (в тому числі гранти та довгострокові кредити, надані Національному банку України, за винятком коштів на проектне фінансування), надані офіційними кредиторами в рамках багатосторонніх угод (Світовий банк, Європейська комісія,

Європейський інвестиційний банк і Європейський банк реконструкції та розвитку), надані офіційними кредиторами в рамках двосторонніх угод (сальдо), а також закордонні розміщення облігацій, які можуть бути використані для фінансування дефіциту бюджету центрального уряду або резервних активів.

- Цільові показники ЧМР будуть скориговані в бік підвищення (зниження) на повну суму кумулятивного надлишку (дефіциту) чистого випуску (валовий випуск мінус обслуговування заборгованостей) облігацій внутрішньої державної позики в іноземній валюті у порівнянні з базовим прогнозом (Таблиця С).

- У випадках, коли НБУ здійснюватиме конвертацію китайських юанів або будь-якої іншої валюти, що не є резервною і надходить за своп-угодою, укладеною між центральним банком та НБУ, в резервну валюту шляхом прямого продажу, до цільових показників ЧМР буде застосовуватись симетричний корелятор. Цільові показники ЧМР будуть скориговані в бік збільшення на суму, що буде конвертована у резервну валюту на момент конвертації. Цільові показники ЧМР будуть скориговані у бік зменшення на суму резервної валюти (основна сума і відсотки до сплати), коли НБУ здійснюватиме повернення валюти, що не є резервною і надходить за своп-угодою, укладеною із центральним банком.

- У випадках, якщо обсяг чистого фінансування буде більшим (меншим) за той, що передбачений базовим прогнозом (Таблиця D), внаслідок припинення платежів або зміни умов у результаті випуску нових боргових зобов'язань після завершення боргової операції з прямим і гарантованим боргом сектору державного управління, що включається в боргову операцію згідно з Постановою Кабінету міністрів України № 318-р від 04 квітня 2015 р., цільові показники ЧМР будуть скориговані у бік збільшення (зменшення) на повну суму кумулятивного надлишку (дефіциту) обсягу чистого фінансування в іноземній валюті порівняно з базовим прогнозом.

Таблиця В. Розміщення єврооблігацій та виплати від МФО та офіційних джерел: прогнози для коригування ЧМР/ЧВА

(Потоки наростаючим підсумком з кінця грудня 2015 р., млн дол. США за програмним обмінним курсом)

	Розміщення єврооблігацій	Світовий банк	Інші країни		Всього
			ЄС	(Японія, Швеція, Швейцарія, Туреччина)	
Кінець вересня 2016 р.	1000	30	0	309	1339
Кінець грудня 2016 р.	1000	40	930	434	2404
Кінець березня 2017р.	1000	40	930	559	2529
Кінець червня 2017р.	1000	40	1658	584	3283

Таблиця С. Чистий випуск облігацій внутрішньої державної позики в іноземній валюті: прогнози для коригування ЧМР/ЧВА

(Потоки наростаючим підсумком з кінця грудня 2015 р., млн дол. США за програмним обмінним курсом)

	Чистий випуск
Кінець вересня 2016 р.	455
Кінець грудня 2016 р.	-38
Кінець березня 2017 р.	-99
Кінець червня 2017 р.	-156

Таблиця D. Чисте фінансування за борговими операціями: прогнози для коригування ЧМР/ЧВА

(Потоки наростаючим підсумком з кінця грудня 2015 р., млн дол. США за програмним обмінним курсом)

	Чисте фінансування
Кінець вересня 2016 р.	1237
Кінець грудня 2016 р.	2467
Кінець березня 2017р.	2199
Кінець червня 2017р.	2470

В. Верхня межа зміни наростаючим підсумком чистих внутрішніх активів НБУ (критерій ефективності)

Визначення

9. Чисті внутрішні активи (ЧВА) НБУ визначаються як різниця між грошовою базою (згідно з визначенням нижче) та ЧМР НБУ (згідно з визначенням вище, за винятком конвертації нерезервної валюти в резервну шляхом прямого продажу за своєю угодою з центральним банком про обмін депозитами). З метою розрахунку цільового показника ЧВА, ЧМР оцінюється за програмними обмінними курсами, визначеними в параграфі 3, та виражається у гривнях.

Механізм коригування

- Відповідно до механізму коригування цільового показника ЧМР (згідно з визначенням вище), цільові показники ЧВА будуть коригуватись в бік зниження (зростання) на повну суму надлишку (недостатності) фінансування за базовим прогнозом запланованих програмою виплат за наростаючим підсумком (Таблиця В) у перерахунку за програмними обмінними курсами.

- Цільові показники ЧВА будуть коригуватись в бік зростання на повну суму надлишку за наростаючим підсумком загального обсягу позик НБУ, наданих до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), а також загального обсягу купівель державних облігацій, здійснених НБУ з метою фінансування ФГВФО, і купівель НБУ державних облігацій, випущених для рекапіталізації банків (ліміт загальної суми не перевищує 166 млрд грн.) та 12 млрд грн. у 2016 р. і з січня по червень 2017 р. відповідно), за базовим прогнозом у перерахунку за програмними обмінними курсами у випадку їх надання в іноземній валюті (Таблиця Е).

- У випадку використання іншим центральним банком гривні, наданої в рамках своєї угоди, укладеної з НБУ, до цільових показників ЧВА буде застосовуватися симетричний корелятор. Цільові показники ЧВА буде скориговано в бік підвищення на обсяг гривні, розміщеної на рахунку комерційного банку в НБУ, коли центральний банк використовуватиме гривню. Цільові показники ЧВА будуть коригуватися в бік зниження на обсяг гривні (основна сума разом з відсотками до сплати), коли інший центральний банк здійснюватиме платіж за використання гривні.

- У випадках, якщо обсяг чистого фінансування за борговими операціями буде більшим (меншим) за той, що передбачений базовим прогнозом (Таблиця D), внаслідок припинення платежів

або зміни умов у результаті випуску нових боргових зобов'язань після завершення боргової операції з прямим і гарантованим боргом сектору загальнодержавного управління, що включається в боргову операцію згідно з Постановою Кабінету Міністрів України № 318-р від 04 квітня 2015 р., цільові показники ЧВА будуть скориговані у бік зменшення (збільшення) на повну суму кумулятивного надлишку (дефіциту) обсягу чистого фінансування в іноземній валюті порівняно з базовим прогнозом за програмними обмінними курсами.

• Цільові показники ЧВА будуть скориговані у бік зменшення (збільшення) на повну суму надлишку (дефіциту) за наростаючим підсумком пролонгації внутрішніх боргових зобов'язань уряду в іноземній валюті порівняно з сумою, передбаченою базовим прогнозом (см. Таблиця С).

Таблиця Е. Чисті кредити НБУ Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та придбання державних облігацій, випущених для фінансування ФГВФО або рекапіталізації банків: прогнози для корегування ЧВА/грошової бази

(Потоки наростаючим підсумком з кінця грудня 2015 р., млн грн.)

	Чисті кредити НБУ для ФГВФО та придбання держа- вних облігацій, випущених для фінансування ФГВФО	Придбання НБУ держав- них облігацій, випущених для рекапіталізації банків
Кінець вересня 2016 р.	-635	0
Кінець грудня 2016 р.	-635	0
Кінець березня 2017 р.	455	0
Кінець червня 2017 р.	1607	0

С. Верхня межа зміни наростаючим підсумком монетарної бази НБУ (грошова база) (індикативний цільовий показник)

Визначення

10. Монетарна база НБУ включає національну валюту поза банками та резерви банків, в тому числі готівку у сейфах комерційних банків і кошти клієнтів в НБУ³⁴. Валюта поза банками визначається як: валюта — банкноти і монети — (рахунки НБУ

³⁴ Викладені тут визначення будуть змінюватись, щоб включити будь-які інші рахунки, які можуть бути визначені чи створені в майбутньому у зв'язку з емісією національної валюти та зарахуванням грошей депозитних комерційних банків на депозити в НБУ.

3000 (нетто)+3001 (нетто)–3007А-3009А-1001А-1004А-1007А-1008А-1009А) мінус готівка у сейфах депозитних комерційних банків (ДКБ) (рахунки ДКБ 1001А:1005А та 1007А). Резерви банків визначаються як готівка у сейфах депозитних комерційних банків (рахунки ДКБ 1001А:1005А та 1007А) плюс депозити в гривні на кореспондентських рахунках ДКБ у НБУ (рахунки зобов'язань НБУ 3200, 3203 і 3204)³⁵ плюс кошти клієнтів в НБУ у гривні (рахунки зобов'язань НБУ за групами 323,³⁶ 3250, 4731, 4732, 4735, 4736, 4738, 4739 і 4750), плюс нараховані проценти на строкові депозити ДКБ у національній валюті (рахунки НБУ 3208L), плюс нараховані проценти на поточні рахунки клієнтів у національній валюті.

Механізм коригування

- Відповідно до механізму коригування цільового показника ЧВА (згідно з визначенням вище), цільові показники монетарної бази будуть скориговані у бік підвищення на повну суму наростаючим підсумком перевищення загального обсягу кредитів НБУ Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), а також загального обсягу купівель НБУ державних облігацій, випущених з метою фінансування ФГВФО або рекапіталізації банків (ліміт загальної суми не перевищує 166 млрд грн. у 2016 р. та 12 млрд грн. у 2016 р. і з січня по червень 2017 р. відповідно), порівняно з базовим прогнозом (Таблиця D) за програмними обмінними курсами у випадку їх надання в іноземній валюті.

- Відповідно до механізму коригування цільового показника ЧВА (згідно з визначенням вище), цільові показники грошової бази буде скориговано в сторону збільшення на обсяг гривні, розміщений на рахунок комерційного банку в НБУ, коли інший центральний банк використовуватиме гривню, надану за своєю угодою між центральними банками. Цільові показники грошової бази будуть коригуватися в сторону зниження на обсяг гривні (основна сума разом відсотками до сплати), коли інший центральний банк здійснюватиме платіж в рахунок повернення використаної гривні.

³⁵ Раніше включений рахунок 3206.

³⁶ Включає рахунки наступних секторів: 2 — інші фінансові посередники та інші фінансові організації; 6 — обласні та місцеві органи влади; 7 — державні нефінансові корпорації; 8 — приватні та контрольовані іноземними установами нефінансові корпорації; 9 — некомерційні організації, що обслуговують домогосподарства.

D. Споживча інфляція (індикативна ціль)

Визначення

11. Споживча інфляція визначається як рівень зміни у річному обчисленні Індексу споживчих цін (Consumer Price Index), який вимірюється Державною службою статистики України. Індикативна ціль вважатиметься досягнутою, якщо діапазон споживчої інфляції не перевищуватиме ± 3 відсоткових пунктів від середнього цільового показника на 2016 та 2017 рр.

E. Верхня межа на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління (критерій ефективності)

Визначення

12. До складу сектору загальнодержавного управління входять: центральний (державний) уряд, в тому числі Державна служба автомобільних доріг України (Укравтодор), усі місцеві уряди та усі позабюджетні фонди, в тому числі Пенсійний Фонд, Фонд зайнятості, Фонд соціального страхування України (що об'єднує колишні Фонд соціального страхування на випадок тимчасової непрацездатності і Фонд страхування від нещасних випадків та професійних захворювань). До складу бюджету сектору загальнодержавного управління входять: (i) державний бюджет; (ii) всі місцеві бюджети та (iii) у разі, якщо вони не включені у п. (i), бюджети позабюджетних фондів, перерахованих вище, а також будь-які інші позабюджетні фонди, включені в грошово-кредитну статистику, що складається НБУ. Уряд зобов'язується негайно інформувати фахівців МВФ про створення або будь-яку очікувану зміну в класифікації будь-яких нових фондів, програм або суб'єктів. Касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління вимірюється через чисті потоки фінансування, за винятком впливу зміни вартості, як то:

- загальний чистий продаж ОВДП³⁷ (у гривнях і валюті), що обчислюється за інформацією, що зберігається у реєстрі НБУ стосовно продажу ОВДП (чистий продаж ОВДП визначається як сукупні загальні кошти, отримані від продажу ОВДП на первинних аукціонах, а також державні цінні папери, випущені для цілей рекапіталізації банків та державних підприємств, мінус сукупне загальне погашення основної суми за ОВДП), за винятком

³⁷ З цього місця і далі, ОВДП — це усі казначейські цінні папери (в тому числі довгострокові інструменти або казначейські облигації).

облігацій, випущених з метою рекапіталізації компанії «Нафтогаз»⁶³⁸ та інших державних підприємств;

- інші чисті внутрішні кредити банківської системи сектору загальнодержавного управління відповідно до монетарної статистики, що надається НБУ (вони включають все фінансування, не пов'язане з ОВДП, у національній або іноземній валюті, яке було надано сектору загальнодержавного управління банками, мінус зміни за всіма депозитами уряду у банківській системі), а також будь-яке інше фінансування, надане суб'єктами, що не відображається у монетарній статистиці, яка надається НБУ;

- загальна сума надходжень від приватизації, отриманих Фондом державного майна та органами місцевого самоврядування (в тому числі зміни у загальному обсязі заставних депозитів, що вносяться для участі в аукціонах і підлягають поверненню, і надходженнями від продажу нефінансових активів), а також кошти, отримані від конфіскацій, що не підлягають компенсації;

- різниця між виплатами та амортизацією будь-яких облігацій, випущених сектором державного управління або НБУ для нерезидентів з метою фінансування дефіциту сектору загальнодержавного управління;

- різниця між надходженням іноземних кредитів до сектору загальнодержавного управління (в тому числі позики на фінансування проектів, кошти яких перепозичаються державним підприємствам) та амортизацією іноземних кредитів за рахунок коштів сектору загальнодержавного управління (в тому числі перепозичені позики на фінансування проектів);

- чистий продаж авуарів СПЗ через Департамент СПЗ;
- чиста зміна депозитів сектору загальнодержавного управління в банках-нерезидентах або інших установах-нерезидентах;
- чисті надходження від будь-яких векселів або інших фінансових інструментів, випущених сектором загальнодержавного управління.

13. З метою визначення дефіциту бюджету сектору загальнодержавного управління, усі потоки до/із бюджету в іноземній валюті (в тому числі за рахунок емісії внутрішніх фінансових інструментів, деномінованих в іноземній валюті) обліковуватимуться у гривні за офіційним обмінним курсом, встановленим на дату трансакції. Зміни у фінансуванні, спричинені оцінкою обмінного курсу іноземної

³⁸ Включаються у фінансування готівкового дефіциту Нафтогазу при їх використанні (у якості застави за позикою або при прямому продажу) останнім для отримання фінансування.

валюти, виключаються з визначення дефіциту. Урядові депозити у банківській системі виключають рахунки в системі електронного адміністрування ПДВ та цільові депозитні рахунки платників податків, що використовуються для митного оформлення.

Механізм коригування

- Верхня межа касового дефіциту сектору загальнодержавного управління підлягає автоматичному коригуванню на величину відхилень зовнішніх позик на проектне фінансування (визначених як виплати від кредиторів в рамках двосторонніх та багатосторонніх угод до консолідованого бюджету сектору загальнодержавного управління для фінансування конкретних видатків в рамках проектів) від прогнозних показників в рамках програми (Таблиця F). Зокрема, якщо сукупні надходження в межах зовнішнього проектного фінансування (у гривневому еквіваленті за поточним обмінним курсом):

- а. перевищують прогнозні показники в межах програми, верхню межу дефіциту консолідованого бюджету сектору загальнодержавного управління буде збільшено на 100 відсотків від суми перевищення зовнішнього проектного фінансування;

- б. є меншими за прогнозні показники в межах програми, верхню межу дефіциту консолідованого бюджету сектору загальнодержавного управління буде зменшено на 100 відсотків від суми дефіциту зовнішнього проектного фінансування.

- Верхня межа касового дефіциту сектору загальнодержавного управління підлягає автоматичному коригуванню в бік збільшення (зменшення) на 100 відсотків від суми надлишку (дефіциту) дотацій з метою підтримки бюджету порівняно із сумою в рамках програми (Таблиця F).

Таблиця F. Зовнішнє фінансування проектів сектору загальнодержавного управління і бюджету — коригування

(Потоки наростаючим підсумком з 1 січня 2016 р., млн грн.)

	Зовнішнє проектне фінансування (технічне припущення для цілей корелятора)	Дотації на підтримку бюджету (технічне припущення для цілей корелятора)
Кінець вересня 2016 р.	8965	0
Кінець грудня 2016 р.	15 858	5057
Кінець березня 2017 р. 1/	4000	0
Кінець червня 2017 р. 1/	8000	0

1/ Наростаючим підсумком з 1 січня 2017 р.

- Верхні межі касового дефіциту сектору загальнодержавного управління підлягають автоматичному коригуванню на повну суму державних облігацій, випущених з метою рекапіталізації банків та фінансування ФГВФО, що мають сукупний ліміт 166 млрд грн. у 2016 р. та 42 млрд грн. у 2017 р. Сума, що входить до цільових показників, дорівнює нулю, а індикативні сукупні обсяги коштів для рекапіталізації банків/фінансування ФГВФО представлені у Таблиці 2 МЕФП.

- Верхню межу касового дефіциту сектору загальнодержавного управління буде автоматично скориговано на суму бюджетних заборгованостей із соціальних виплат. Бюджетні заборгованості із соціальних виплат включають всі заборгованості консолідованого бюджету за заробітними платами, пенсіями та соціальними виплатами, які мають бути здійснені Пенсійним фондом, а також центральним урядом та органами місцевого самоврядування. Бюджетні заборгованості визначаються як платежі, що не були здійснені через тридцять днів після настання строку їх виконання. Заробітні плати визначаються як такі, що включають всі форми оплати за виконану роботу, стандартну та понаднормову. Пенсійні зобов'язання Пенсійного фонду включають усі пенсійні виплати та інші зобов'язання Пенсійного фонду. Це визначення включає невідплати пенсій фізичним особам, які проживали або продовжують проживати на територіях, що тимчасово не контролюються урядом.

- Верхня межа на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління підлягає автоматичному коригуванню в бік зменшення на суму простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ, накопиченої з 1 січня 2016 р. відповідно до визначення, представленого у Розділі Е.

14. Верхні межі на касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління підлягають автоматичному коригуванню в бік зменшення на повну суму заощаджень, здійснених в результаті виплат відсотків з бюджету внаслідок реструктуризації або репрофілювання існуючого державного боргу перед НБУ станом на кінець 2015 р. Такі заощадження визначатимуться як різниця між фактичними і прогнозними виплатами за державними облігаціями, що знаходяться у власності НБУ. Прогнозні виплати представлені в Таблиці G.

Таблиця Г. Прогнозні виплати відсотків за державними облігаціями, що знаходяться у власності НБУ

Потоки наростаючим підсумком з 1 січня 2016 р.	Млрд грн.
Кінець вересня 2016 р.	36,1
Кінець грудня 2016 р.	49,3
Кінець березня 2017 р. 1/	10,6
Кінець червня 2017 р. 1/	22,9

1/ Наростаючим підсумком з 1 січня 2017 р.

Г. Верхня межа простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ (індикативна ціль)

15. Верхня межа на весь обсяг простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ встановлюється на рівні 0 млрд грн. Загальний обсяг простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ визначається як вимоги на відшкодування, які не було врегульовано (шляхом здійснення готівкових виплат, взаємозаліків зобов'язань платників податків, виплат у формі державних облігацій (ПДВ-облігацій) або ухвалення офіційного рішення про відмову у відшкодуванні) впродовж встановленого терміну після подання заявки на відшкодування ПДВ до Державної фіскальної служби (ДФС). У 2016-2017 рр. вищезазначений часовий термін становить 74 дні, що дозволяє здійснити перевірку обґрунтованості вимоги та обробити заявку для здійснення платежу.

Г. Верхня межа поточних первинних видатків Державного бюджету (індикативна ціль)

16. Верхня межа поточних первинних видатків державного бюджету визначається як поточні готівкові видатки загального фонду центрального (державного) уряду України за винятком відсоткових виплат за внутрішнім та зовнішнім боргами плюс виплати будь-яких прострочених заборгованостей. Верхня межа встановлюється на основі визначення, зазначеного у щомісячному звіті казначейства (Кв_1ек), скоригованого з урахуванням виплат за заборгованостями Укравтодору.

17. Верхня межа поточних первинних видатків Державного бюджету підлягає автоматичному коригуванню в бік зменшення на суму накопичення нових прострочених бюджетних заборгованостей за заробітними платами та соціальними виплатами, що повинні погашатись Державним бюджетом. Бюджетні заборгованості визначаються як платежі, що не були здійснені через тридцять днів після настання строку їх виконання.

Н. Верхня межа на касовий дефіцит сектора державного управління та Нафтогазу (критерій ефективності)

Визначення

18. Касовий дефіцит сектору загальнодержавного управління та компанії «Нафтогаз» — це готівковий дефіцит сектору загальнодержавного управління у вищезазначеному визначенні плюс готівковий дефіцит Нафтогазу.

19. Нафтогаз — це Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України». Готівковий дефіцит Нафтогазу вимірюється «під ризиком» як:

- чистий кредит, наданий компанії вітчизняною банківською системою (включає в себе усе фінансування, як у національній, так і в іноземній валюті, надане компанії банками, мінус зміни у депозитах компанії, розміщених у банківській системі);
- різниця між виплатами в рамках приватних іноземних позик, отриманих Нафтогазом (в тому числі із приватним розміщенням облігацій), та погашенням приватних іноземних позик Нафтогазом (в тому числі приватні розміщення облігацій);
- різниця між виплатами офіційних іноземних кредитів Нафтогазу (в тому числі позики на фінансування проєктів) та погашенням офіційних іноземних кредитів (в тому числі позики на фінансування проєктів);
- виплати торговельних кредитів на оплату імпортованого газу;
- різниця між виплатами та погашенням будь-якого випуску облігацій Нафтогазу;
- чиста зміна депозитів Нафтогазу, розміщених у банках-нерезидентах або інших установах-нерезидентах;
- чистий обсяг надходжень від будь-яких векселів або інших фінансових інструментів, випущених Нафтогазом;
- чистий обсяг надходжень від продажу фінансових активів (в тому числі облігації під рекапіталізацію або іншими казначейськими цінними паперами, випущеними на користь Нафтогазу, незалежно від дати їхнього випуску);
- будь-яке фінансування компанії у будь-якій формі, не зазначеній вище.

20. З метою визначення дефіциту Нафтогазу, усі потоки коштів в іноземній валюті обліковуватимуться у гривні за офіційним обмінним курсом, встановленим на дату трансакції. У випадку наявності заборгованості на контрольну дату, вона обраховуватиметься за офіційним обмінним курсом на контрольну дату.

Механізм коригування

- Усі корелятори касового дефіциту сектору загальнодержавного управління, згідно з визначенням, наведеним у Розділі Е, також застосовуються до компоненту сектору загальнодержавного управління цієї верхньої межі готівкового дефіциту сектору загальнодержавного управління і Нафтогазу.

- Верхня межа касового дефіциту сектору загальнодержавного управління та Нафтогазу буде скоригована в бік збільшення на суму позик фінансування від установ за багатосторонніми угодами та кредиторів за офіційними двосторонніми угодами, фактично наданих компанії «Нафтогаз» під інвестиційні проекти.

- Верхня межа касового дефіциту сектору загальнодержавного управління та Нафтогазу буде скоригована у бік зменшення на суму чистих трансфертів Газпрому (авансова комісія за транзит газу). Ці трансферти обчислюються на наростаючим підсумком з початку кожного календарного року.

- Верхня межа касового дефіциту сектору загальнодержавного управління та Нафтогазу буде скоригована на чисту суму накопиченої внутрішньої заборгованості Нафтогазу перед ПАТ «Укргазвидобування» і ПАТ «Укртрансгаз», що визначається наростаючим підсумком з початку 2015 року.

I. Верхня межа на ненагромадження сектором загальнодержавного управління нової простроченої заборгованості з виплати зовнішнього боргу (постійний критерій ефективності)

Визначення

21. В рамках виконання цього критерію ефективності, прострочена заборгованість з виплати зовнішнього боргу визначатиметься як платіж сектору загальнодержавного управління нерезидентам, який не було здійснено впродовж семи днів після настання строку його виконання (включно із пільговим періодом, за наявності). Визначення сектору загальнодержавного управління в рамках виконання цього критерію ефективності надається у пар. 12 розділу Е вище. В рамках виконання критерію ефективності щодо ненагромадження сектором загальнодержавного управління нової заборгованості за зовнішніми платежами, з цього визначення виключаються прострочені платежі з обслуговування заборгованостей, для яких було погоджено процедуру погашення або відбувається укладання угоди про реструктуризацію. Цей критерій ефективності буде застосовуватися на постійній основі впродовж періоду дії програми.

І. Верхня межа гарантованого державою боргу (критерій ефективності)

Визначення

22. Верхня межа на обсяг гарантованого державою боргу буде застосовуватися до обсягу гарантій, наданих центральним (державним) урядом у 2016 р. До усього обсягу боргу, деномінованого у всіх валютах, крім гривні, буде застосовуватися офіційний обмінний курс. Нові державні гарантії у 2016 р. не перевищуватимуть 28,2 млрд грн. Ця верхня межа не включатиме гарантії Міністерства фінансів, надані НБУ під кошти, запозичені у МВФ.

К. Інші постійні критерії ефективності

23. Впродовж періоду дії угоди про розширене фінансування, Україна (і) не впроваджуватиме і не посилюватиме обмежень на здійснення платежів або переказів коштів для поточних міжнародних трансакцій; (ii) не вводитиме і не змінюватиме практики використання паралельних валют; (iii) не укладатиме двосторонніх угод про здійснення платежів, що не відповідають положенням Статті VIII; (iv) не вводитиме і не посилюватиме обмеження на імпорт для цілей платіжного балансу.

ІІ. Офіційний обмінний курс Визначення офіційного обмінного курсу

24. НБУ на щоденній основі встановлюватиме офіційний обмінний курс на рівні середньозваженого курсу, визначеного за угодами міжбанківського ринку на той самий день. Для обчислення офіційного обмінного курсу усі угоди, укладені до 17:30 того самого дня, будуть враховуватися незалежно від дати розрахунків за ними. Зокрема, до обчислення включатимуться угоди «тод», «том» і «спот» (T+2). НБУ оприлюднюватиме офіційний обмінний курс не пізніше 18:00 дня, що передує тому, для якого цей курс встановлено.

ІІІ. Відшкодування собівартості у тарифах на газ та опалення

25. До визначення ціни на газ застосовуватиметься граничне відхилення від рівня повного відшкодування собівартості на основі паритету імпорту, яке потребує щоквартального коригування роздрібних тарифів на газ та опалення, що визначається на основі щомісячних середньозважених цін Нафтогазу на імпорт (в тому числі витрат на транспортування і витрат входження) з дати

останнього коригування до дати проведення перерахунку, помножених на обмінні курси-спот дол. США/євро та грн./дол. США на дату перерахунку. Перерахунок проводитиметься за два місяці до чинної дати коригування (напр., 1 листопада 2016 р. для коригування, що проводитиметься 1 січня 2017 р.). Роздрібні тарифи на газ та опалення додаватимуть до ціни на газ відповідну вартість транспортування (Укртрансгаз), реалізації (облгази), цінову надбавку постачальника та ПДВ станом на дату перерахунку згідно з відомостями, офіційно оприлюдненими контрольно-наглядовим органом.

IV. Вимоги щодо подання звітності

А. Національний банк України

26. НБУ продовжуватиме надавати МВФ щомісячно не пізніше, ніж на 25 день наступного місяця, бухгалтерський баланс НБУ і бухгалтерський баланс по інших депозитних комерційних банках, відповідно до стандартизованих форм звітності (СФЗ).

27. НБУ щодня надаватиме МВФ дані із розбивкою по днях про загальний обсяг чистих та валових міжнародних резервів за фактичним і за програмним обмінними курсами. Крім того, він надасть МВФ, дані про повну структуру рахунків НБУ, які було включено до чистих міжнародних резервів (за визначенням, представленим вище у Таблиці А), а також будь-яку додаткову інформацію, яка може знадобитися фахівцям МВФ для моніторингу змін обсягу чистих та валових міжнародних резервів. Щомісячно, не пізніше, ніж на 25 день наступного місяця, надаватиметься інформація стосовно складу резервних валютних активів і пасивів.

28. НБУ щоденно надаватиме МВФ інформацію про обов'язковий, добровільний і сукупний продаж іноземної валюти (в тому числі сукупний обсяг операцій, здійснених нерезидентами та операції з продажу, здійснені клієнтами банків на міжбанківському ринку) та обсяг погодженого попиту на іноземну валюту на міжбанківському ринку, включаючи закупівлі Нафтогазом іноземної валюти. НБУ щоденно надаватиме МВФ інформацію про офіційні валютні інтервенції та результати цих інтервенцій. У цьому контексті він також надаватиме деталізовані відомості про результати валютних аукціонів.

29. НБУ щоденно надаватиме МВФ інформацію про залишки на аналітичних рахунках 2900 «Кредиторська заборгованість за операціями з купівлі та продажу валюти, банківських та дорогоцінних металів від імені клієнтів банків».

30. НБУ продовжуватиме розміщувати на своєму веб-сайті щоденний звіт про обсяг казначейських векселів за цінами первинного ринку цінних паперів за поточним валютним курсом. НБУ надаватиме інформацію про щоденний обсяг казначейських векселів з розбивкою за типами власників (у тому числі державних та приватних банків) за цінами первинного ринку цінних паперів, зафіксованими на дату проведення аукціону; інформацію про продаж казначейських векселів, у тому числі валютних векселів, випущених з початку року за офіційним курсом на дату розміщення, а також про казначейські векселі у обігу, за сумами основного боргу до погашення за офіційним курсом на дату розміщення; звіти про кожен аукціон казначейських векселів; та надаватиме МВФ щомісячний звіт про ситуацію з векселями у форматі, узгодженому з фахівцями МВФ.

31. НБУ надаватиме інформацію про щоденні трансакції (обсяги та дохідність) на вторинному ринку казначейських векселів (в тому числі із позабіржовими операціями із розбивкою всіх трансакцій НБУ).

32. НБУ надаватиме МВФ фінансові звіти (про доходи та видатки, а також залишки загальних резервів) на поточний, і, за наявності, на наступний рік, відповідно до ухвали Ради НБУ. МВФ має негайно інформуватися про будь-які зміни у цих документах.

33. НБУ продовжить щоденно і щомісячно надавати МВФ інформацію про обсяг фінансування (а також операції своп та рефінансування), наданого НБУ банкам України, та про операції з поглинання ліквідності з банківської системи (у тому числі шляхом випуску депозитних сертифікатів) у форматі, погодженому з фахівцями МВФ. Він також, на щотижневій основі, подаватиме інформацію по кожному банку про залишок сум до погашення та середньозважені відсоткові ставки за кредитами, наданими НБУ, за видами позик. Щомісячно НБУ надаватиме інформацію про заставу, прийняту НБУ у якості забезпечення позик НБУ (за типами банків та позик, а також видами забезпечення, дисконту і валют). У щотижневій і щомісячній звітності про надані НБУ позики та їх забезпечення окремо зазначатимуться банки, в яких введена тимчасова адміністрація або які знаходяться у стані ліквідації.

34. НБУ надаватиме МВФ щомісячно, але не пізніше, ніж через 30 днів після завершення звітного місяця, звіт про стан показників фінансової стабільності банківського сектору у форматі, узгодженому з фахівцями МВФ. Крім того, НБУ щомісяця надаватиме основні і розширені показники фінансової стабільності

згідно з визначенням, наведеним у Посібнику МВФ із складання показників, для всіх банків разом і для кожного з банків групи банків за участю державного капіталу, групи за участю іноземного капіталу та групи 1.

35. НБУ на щоденній та щомісячній основі впродовж трьох тижнів після завершення місяця продовжуватиме надавати МВФ огляди депозитних корпорацій, в тому числі будь-яку додаткову інформацію, яка може знадобитися фахівцям МВФ для моніторингу монетарної політики та розвитку банківського сектору, зокрема, інформацію про чисті внутрішні активи, включаючи позики, надані НБУ та зобов'язання банків перед ним, а також детальну інформацію про кредити банківського сектору, видані сектору загальнодержавного управління, із детальною розбивкою цієї інформації за боржниками: центральний (державний) уряд, місцеві бюджети і Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), у тому числі у національній та іноземній валюті, за типом позики та забезпечення, а також інформацію про за лишки коштів Уряду на рахунках НБУ, зокрема, залишки коштів на Єдиному Казначейському Рахунку, деномінованому у національній валюті (рахунок 3240 А), та коштів Казначейства, деномінованих в іноземній валюті (рахунок 3513 А) та ФГВФО.

36. НБУ надаватиме МВФ на щомісячній основі прогнози щодо платежів за зовнішніми

зобов'язаннями, які мають бути погашені протягом наступних 12 місяців. Дані щодо фактичних платежів за зовнішніми зобов'язаннями окремо за погашенням основного боргу та відсотків, а також результати в сфері державного та приватного сектору надаватимуться на щоквартальній основі у 80-денний термін після завершення кварталу.

37. НБУ надаватиме МВФ на квартальній основі інформацію про залишок короткострокового та довгострокового зовнішнього боргу (із урахуванням простроченої заборгованості) у державному та приватному секторах.

38. НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі дані про валютні надходження від експорту та обсяг обов'язкового продажу іноземної валюти; дані про операції з імпорту товарів та послуг; дані про суми переказів у іноземній валюті з-за кордону на користь фізичних осіб — резидентів та нерезидентів — що мають виплачуватися готівкою без відкриття рахунку; дані про валютні перекази з України за кордон в рамках поточних валютних неторговельних трансакцій на основі розпоряджень фізичних осіб; дані про продаж та купівлю готівкової іноземної валюти фізич-

ними особами (у тому числі через банки, обмінні пункти та Укрпошту); підсумкові дані про запровадження системи перевірки Т+n (де n визначається останньою постановою НБУ), а саме: загальна кількість та обсяг перевірених трансакцій та загальна кількість та обсяг заблокованих, із окремим поданням інформації про імпорт. НБУ надаватиме МВФ на щотижневій основі дані про обсяги закупівлі безготівкової іноземної валюти за дорученнями клієнтів банків та банками із розбивкою за причиною покупки (форма №538).

39. НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі дані про іноземні активи та пасиви банківської системи у цілому (за винятком НБУ); дані про банківські відкриті валютні позиції за основними групами банків; дані про депозити на сукупній основі для банківської системи у цілому (за винятком НБУ) із розбивкою за домогосподарствами та юридичними особами, строковістю, а також за національною та іноземними валютами; дані про позики на сукупній основі для банківської системи у цілому (за винятком НБУ) із розбивкою за домогосподарствами та юридичними особами, а також за національною та іноземними валютами. Крім того, НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі сукупну інформацію щодо депозитів та кредитів банківської системи в цілому (за винятком НБУ) за винятком депозитів та кредитів банків, що знаходяться в процесі ліквідації від початку 2014 року, за типами домогосподарств та юридичних осіб, а також національної та іноземної валюти. НБУ надаватиме МВФ на щотижневій основі дані про іноземні активи та іноземні зобов'язання (у розрізі національної та іноземної валюти) із розбивкою для кожного з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу та Групи 1. Щомісяця здійснюватиметься розбивка іноземних активів за типами (напр., готівка та депозити, державні цінні папери, недержавні цінні папери, позики, інше) та іноземних зобов'язань за видами, утримувачами (напр., банки, інші фінансові установи, нефінансові компанії та фізичні особи) та залишком терміну погашення (менше одного місяця, від одного до трьох місяців, від трьох до дванадцяти місяців ті більше дванадцяти місяців). Також надаватимуться дані про ставки пролонгації за іноземними кредитними лініями, наданими банками, та цінними паперами.

40. НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі дані окремо по кожному з 35 найбільших банків та зведені дані для банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу, Групи 1 і Групи 2 окремо (всі виключатимуть дані

банків, в яких діє тимчасова адміністрація) дані про коефіцієнт ліквідності, готівку та готівкові еквіваленти, наявні кошти на рахунках у НБУ (за винятком обов'язкових резервів), кореспондентських рахунках у відомих міжнародних банках (за винятком обтяжених рахунків), та депозити клієнтів. Крім того, НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі дані окремо по кожному з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу, Групи 1 і зведені дані для банків Групи 2; сукупні активи та пасиви, позики та вимоги (за типами домогосподарств, юридичних осіб та банків) та чисту відкриту валютну позицію. Дані будуть надаватися у розрізі вітчизняної та іноземної валюти. Дані про депозити подаватимуться за типами домогосподарств та юридичних осіб, а також строковості (поточні рахунки, ощадні рахунки та строкові депозити). Додатково, як для банківського сектору в цілому та і для Груп банків, НБУ надаватиме дані про депозити та кредити за винятком інформації банків, що знаходяться в процесі ліквідації з 2014 р.

41. НБУ надаватиме МВФ на щоденній основі зведені дані про основні валютні потоки, що включають валютні надходження і платежі уряду за видами валют, а також із зазначенням операцій на міжбанківському ринку за видами валют. НБУ продовжуватиме надавати щоденну інформацію про трансакції на валютному ринку, включаючи інформацію про обмінний курс.

42. НБУ надаватиме МВФ інформацію про вимоги до резервів.

43. НБУ надаватиме МВФ на щомісячній основі дані для кожного з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1 про середню відсоткову ставку за депозитами клієнтам (у розрізі національної та іноземної валют, юридичних та фізичних осіб та за строковістю — попит, заощадження та строкові рахунки) та середню відсоткову ставку для запозичень на міжбанківському ринку (у розрізі національної та іноземної валюти та за строковістю — одноденні («овернайт»), 1-7 днів та більше тижня).

44. НБУ кожні два тижні надаватиме МВФ дані в узгодженому форматі про весь банківський сектор — зведені дані для банків Групи 2 та індивідуальні дані кожного з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1 — щодо зважених за ризиком активів банків та інших ризиків (для обрахунку показника Н2), у тому числі щодо довгострокових активних операцій, які здійснені з перевищенням строків розміщення над строками залучення коштів

і відкритою валютною позицією; сукупний регулятивний капітал (Рівень 1 і Рівень 2) і основний капітал (Рівень 1); показники достатності сукупного регулятивного капіталу (H2); позики та вимоги за узагальненими групами строковості у розрізі домогосподарств, юридичних осіб та банків у вітчизняній та іноземній валюті; депозити за узагальненими групами строковості у розрізі домогосподарств, юридичних осіб і банків у вітчизняній та іноземній валюті; чисту відкриту валютну позицію, подану у розрізі сукупних активів у іноземній валюті (довга позиція) та пасивів у іноземній валюті (коротка позиція), балансовими і позабалансовими.

45. НБУ щомісячно надаватиме МВФ дані в узгодженому форматі про весь банківський сектор — зведені дані для банків Групи 2 та індивідуальні дані кожного з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1 — щодо позик та вимог (у розрізі домогосподарств у вітчизняній та іноземній валюті, юридичних осіб у вітчизняній та іноземній валюті, банків у вітчизняній та іноземній валюті, за строками погашення та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V); забезпечення під позики та вимоги (за типом забезпечення, юридичних осіб у вітчизняній та іноземній валюті, домогосподарств у вітчизняній та іноземній валюті, банків у вітчизняній та іноземній валюті та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V); резерви, сформовані під позики та вимоги (за типами домогосподарств у вітчизняній та іноземній валюті, юридичних осіб у вітчизняній та іноземній валюті, банків у вітчизняній та іноземній валюті та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V); ризики великих позичальників (позики, що дорівнюють або перевищують 10 відсотків капіталу); рефінансовані і реструктуризовані позики (за типами домогосподарств, юридичних осіб та банків); середня відсоткова ставка по сумі заборгованості за кредитами, наданими клієнтам (за типами юридичних осіб та домогосподарств); нараховані відсотки на позики (у розрізі вітчизняної та іноземної валюти); цінні папери в портфелі для продажу і готові для реалізації, із окремим поданням даних про державні цінні папери (у розрізі вітчизняної та іноземної валюти); цінні папери в інвестиційному портфелі, що утримуються в ньому до терміну погашення, із окремим поданням даних про державні цінні папери (у розрізі вітчизняної та іноземної валюти).

46. НБУ надаватиме щомісячно, у погодженому форматі, індивідуальні дані щодо кожного з банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Гру-

пи 1 щодо депозитів пов'язаних осіб (у розрізі національної та іноземної валюти, домогосподарств та юридичних осіб); депозитів пов'язаних осіб, що використовуються у якості (грошового) забезпечення (у розрізі національної та іноземної валюти, за типами домогосподарств та юридичних осіб); інші зобов'язання перед пов'язаними особами (в національній та іноземній валюті); позики пов'язаних осіб (у розрізі домогосподарств, юридичних осіб та банків); імена контрагентів і суми 20 найбільших позик, наданих пов'язаним особам; забезпечення під позики та вимоги пов'язаних осіб (за типом забезпечення, юридичних осіб, домогосподарств і банків у вітчизняній та іноземній валюті та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V); резерви, сформовані під позики та вимоги пов'язаних осіб (за типами домогосподарств, юридичних осіб і банків у вітчизняній та іноземній валюті та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V).

47. НБУ щомісячно надаватиме МВФ зведені і індивідуальні дані по кожному банку і регіону дані про позики і резерви (за типами домогосподарств та юридичних осіб, у вітчизняній та іноземній валюті та класифіковані за категоріями позик I, II, III, IV і V); депозити (за типами домогосподарств та юридичних осіб, у вітчизняній та іноземній валюті); рахунки у банках (у вітчизняній та іноземній валюті).

48. НБУ щомісячно надаватиме МВФ дані для банківської системи в цілому (і зведені дані для Групи 2) та індивідуальні по кожному банку Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1 дані про звіти про сукупні доходи, у тому числі про загальний обсяг прибутків; прибутки від сплати відсотків (від позик, наданих фізичним особам, юридичним особам, за міжбанківськими позиками, від розміщення коштів у НБУ, цінних паперів); прибутки від платежів та комісій; загальний обсяг видатків; видатки пов'язані із сплатою відсотків (за депозитами юридичних осіб, депозитами фізичних осіб, за запозиченнями на міжбанку, запозиченнями від НБУ, випуск цінних паперів); сплачені платежі та комісії; заробітна плата та інші види компенсації персоналу; інші операційні видатки; чистий прибуток до формування резервів під втрати від позик; резерви під втрати від позик; чистий прибуток після формування резервів під втрати від позик; сплачені податки; чистий прибуток.

49. За вимогою, НБУ надаватиме МВФ індивідуальні для кожного банку прогнози руху готівки

на два тижні для банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1.

50. Кожні два тижні НБУ надаватиме МВФ індивідуальні дані по кожному банку про суми, на які було підвищено регулятивний капітал банків Групи банків за участю державного капіталу, Групи за участю іноземного капіталу і Групи 1. Цей звіт зазначатиме інструменти або трансакції, які сприяли зростанню регулятивного капіталу (напр., вливання капіталу, конвертація субординованого боргу в акціонерний капітал тощо).

51. Щомісячно НБУ інформуватиме МВФ про будь-які заходи регулювання і нагляду, застосовані до банків, які порушують нормативні вимоги НБУ щодо достатності капіталу, нормативу ліквідності, нормативів великих позичальників та кредитування пов'язаних осіб, а також про рішення оголосити банк проблемним або неплатоспроможним.

52. НБУ продовжуватиме надавати деталізовані квартальні дані по платіжному балансу в електронному вигляді впродовж 80 днів після завершення кварталу

53. НБУ щомісячно, впродовж 25 днів після закінчення звітного місяця, надаватиме дані про кредити неурядовим структурам, гарантовані НБУ.

54. НБУ інформуватиме фахівців МВФ про невиплату Державною казначейською службою належних відсотків чи основної суми за облігаціями внутрішньої державної позики НБУ, комерційним банкам або небанківським установам чи фізичним особам. У таких випадках НБУ надаватиме інформацію про відсотки до виплати та основну суму платежу.

55. НБУ інформуватиме фахівців МВФ про будь-які зміни резервних вимог для депозитних корпорацій.

56. НБУ інформуватиме фахівців МВФ (в електронному вигляді) про будь-які зміни у принципах бухгалтерського обліку та оцінки, які застосовуються до балансових даних, а також інформуватиме персонал перед впровадженням будь-яких змін до Плану рахунків та форм звітності НБУ та комерційних банків.

57. Не пізніше ніж за шість тижнів після кожної контрольної дати Департамент внутрішнього аудиту НБУ продовжуватиме надавати МВФ гарантійний звіт на підтвердження того, що: (i) монетарні дані узгоджуються із визначеннями за програмою і були перевірені та узгоджені відповідно до бухгалтерських відомостей; (ii) не відбулося жодних змін у плані рахунків або методах оцінки, які могли б вплинути на звітність даних.

58. НБУ продовжуватиме надавати МВФ копію щорічного листа до керівництва від зовнішнього аудитора впродовж шести тижнів з моменту завершення кожного аудиту. Відповідно до політики захисних механізмів МВФ, ця вимога залишатиметься чинною на період дії угоди, а також до моменту повного погашення кредиту.

59. НБУ надаватиме МВФ дані про відсотковий прибуток та основну суму, що отримуються щомісячно від портфелю державних цінних паперів з 1 січня 2016 р., не пізніше 15 днів з моменту завершення звітного періоду. Кожного місяця НБУ надаватиме дані про щомісячну фактичну відсоткову ставку та основну суму, що підлягають виплаті (окремо в національній та іноземній валюті) по загальному обсягу заборгованості за державними цінними паперами, що знаходяться у власності НБУ та широкого загалу інвесторів.

В. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб

60. ФГВФО надаватиме МВФ на щомісячній основі дані про загальну кількість та обсяг депозитів фізичних осіб із розбивкою по групах за розмірами депозитів. Дані будуть подаватися окремо по кожному з 35 найбільших банків та зведено для решти банків.

61. Щомісячно ФГВФО повідомлятиме МВФ окремо для кожного банку в банківській системі суму гарантованих вкладів в банках і всіх депозитів фізичних осіб. Дані будуть надаватись відповідно до узгодженого формату окремо за вкладами в національній та іноземних валютах.

62. ФГВФО щомісячно повідомлятиме МВФ окремо по кожному банку загальну суму гарантованих вкладів і залишок суми гарантованих вкладів, що підлягають сплаті ФГВФО вкладникам банків, що знаходяться у стадії ліквідації і в яких введена тимчасова адміністрація. Дані надаватимуться відповідно до узгодженого формату окремо за вкладами в національній та іноземних валютах.

63. Щомісяця ФГВФО надаватиме МВФ інформацію про фінансовий стан ФГВФО, в тому числі інформацію про баланс грошових коштів, обсяги облігацій у власності, кредитні лінії і позики. Дані будуть надаватись відповідно до узгодженого формату.

64. ФГВФО щомісячно надаватиме МВФ інформацію про механізми фінансування ФГВФО, в тому числі інформацію про угоди щодо фінансування Міністерством фінансів. Дані будуть надаватись відповідно до узгодженого формату.

65. ФГВФО щомісячно надаватиме МВФ річний прогноз щодо сум і типів фінансових ресурсів, які ФГВФО очікує отримати від Міністерства фінансів, НБУ та інших установ, суми, яку ФГВФО розраховує виплатити застрахованим вкладникам банків у стадії ліквідації та вартості активів, повернення яких очікує ФГВФО. Дані будуть надаватись відповідно до узгодженого формату.

С. Міністерство фінансів

66. Міністерство фінансів надаватиме МВФ інформацію про щомісячні консолідовані залишки на рахунках (станом на кінець місяця) інших суб'єктів, що не належать до сектору загальнодержавного управління, у тому числі державних підприємств, рахунки яких відкрито в Державній казначейській службі, не пізніше ніж на 25 день після завершення місяця.

67. Державна казначейська служба продовжуватиме надавати МВФ звіти про щоденні операційні показники виконання бюджету, щоденні надходження запозичених коштів (за валютами позик) до державного бюджету та видатки на обслуговування боргу (виплата відсотків та основної суми), щотижневі залишки по потоках грошових коштів Державної казначейської служби (фактичні і прогнозовані), включаючи дані про валютні депозити уряду, відповідно до формату, погодженого з фахівцями МВФ, дані за 10 днів про виконання державного, місцевих та консолідованого бюджетів у частині доходів та надходжень від сплати внесків в службу соціального забезпечення, місячні дані про кошти, розміщені на Єдиному казначейському рахунку, реєстраційних рахунках суб'єктів, не включених до державного сектору, інформацію про залишки коштів на 1-й день місяця на рахунку №3712 «Рахунки інших клієнтів Державної казначейської служби України», про надходження до Державного бюджету коштів за рахунків реалізації казначейських та будь-яких інших зобов'язань населенню в іноземній та національній валюті та їх погашення.

68. Міністерство фінансів продовжить надавати МВФ щомісячні та щоквартальні звіти казначейства в електронному вигляді не пізніше, ніж на 25 та 35 день після завершення звітного періоду відповідно. Міністерство фінансів продовжить надавати МВФ в електронному вигляді остаточні фінансові звіти на кінець кожного фінансового року, не пізніше березня наступного року. Серед іншого, у цих звітах міститимуться дані щодо видатків за програмами і основними витратними підрозділами відповідно до стандартної функціональної та економічної класифікації. Крім

того, квартальні звіти міститимуть стандартну інформацію про бюджетні видатки, пов'язані із задіянням гарантій уряду.

69. Міністерство фінансів надаватиме щомісячні дані про фонд оплати праці державного сектору (за винятком державних підприємств) відповідно до формату, узгодженого з фахівцями МВФ. Воно також надаватиме щомісячні звіти про запозичення (виплати коштів, відсотки та погашення) Укравтодору у форматі, узгодженому з фахівцями МВФ. Міністерство фінансів щомісячно інформуватиме МВФ про муніципальні запозичення та погашення боргу відповідно до формату, погодженого з фахівцями МВФ.

70. Міністерство фінансів звітуватиме МВФ щомісячно, не пізніше ніж на 15 день після завершення звітного місяця, про готівковий дефіцит сектору загальнодержавного управління із наведенням детальної інформації про зарахування до бюджету надходжень від приватизації від центрального та місцевих урядів; про виплати коштів в рамках зовнішніх кредитів (в тому числі на підтримку бюджету і позики на фінансування проєктів, кошти яких перепозичаються) до консолідованого бюджету та про погашення зовнішнього боргу консолідованим бюджетом; про чисте внутрішнє запозичення сектору загальнодержавного управління, включаючи чистий випуск казначейських облігацій, а також випуск інших боргових інструментів уряду і про зміну у депозитах уряду.

71. Міністерство фінансів подаватиме дані про обсяг всієї бюджетної заборгованості на щомісячній основі не пізніше, ніж на 1-й день другого після звітного місяця, в тому числі окремі показники по заробітних платах, пенсіях, соціальних виплатах, оплаті за електроенергію та комунальні послуги та про будь-яку іншу заборгованість з оплати товарів та послуг. Державна казначейська служба надаватиме щомісячні дані про заборгованість, що підлягає виплаті до державного та місцевих бюджетів (за економічною класифікацією видатків). Пенсійний фонд щомісяця надаватиме інформацію про чистий обсяг пенсій, невикланих фізичним особам, які проживали або продовжують проживати на територіях, що тимчасово не контролюються урядом.

72. Міністерство фінансів щомісячно надаватиме інформацію впродовж 25 днів після завершення кожного місяця, про обсяги та терміни всього зовнішнього контрактованого чи гарантованого боргу центрального уряду.

73. Міністерство фінансів щомісячно надаватиме МВФ в електронному вигляді впродовж 25 днів після завершення місяця: (а)

дані про залишки обсягів внутрішнього та зовнішнього боргу державного та місцевих бюджетів (включаючи загальний та спеціальний фонди); (b) стандартні звіти про заплановані та фактичні виплати, амортизацію та виплати процентів за зовнішнім боргом (включаючи загальний та спеціальний фонди) із детальною розбивкою за категоріями кредиторів, як погоджено із фахівцями МВФ; (c) звіти про амортизацію основної суми зовнішнього боргу та виплати процентів із розбивкою по днях та по валютах. Міністерство фінансів також подаватиме звіти про накопичення будь-якої бюджетної заборгованості з обслуговування зовнішнього та внутрішнього боргу.

74. Міністерство фінансів надаватиме МВФ щомісячні графіки погашення боргу (внутрішнього та зовнішнього), які оновлюватимуться щотижня.

75. Міністерство фінансів надаватиме дані про зовнішні та внутрішні кредити основним витратним підрозділам та неурядовим структурам (в тому числі Нафтогазу, Державній іпотечній установі, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та Аграрному фонду), які гарантуються урядом (сума суверенних гарантій, які було надано відповідно до Постанов Уряду та фактично задіяно; загальна сума чинних гарантій та перелік їх отримувачів) на щомісячній основі впродовж 25 днів після завершення місяця.

76. Міністерство фінансів надаватиме дані про затверджені бюджети і квартальні операційні дані (за винятком інформації по Пенсійному фонду, яка має надаватись щоденно) про доходи, видатки та заборгованість, а також баланси Пенсійного фонду (для цього фонду очікуються детальні дані про доходи і видатки за основними категоріями), про Фонд соціального страхування, Фонд зайнятості (для цього фонду очікуються детальні дані про доходи і видатки за основними категоріями) та про будь-які інші позабюджетні фонди, що управляються на державному рівні, не пізніше, ніж на 50 день після закінчення кожного кварталу (кожного місяця для Пенсійного фонду). Про будь-які зміни в бюджетах цих фондів впродовж року повідомлятиметься впродовж тижня після їх затвердження. Міністерство фінансів також подаватиме щорічну фінансову звітність цих фондів, в тому числі остаточні бюджетні рахунки цих фондів на кінець кожного фінансового року, але не пізніше квітня наступного року.

77. Міністерство фінансів подаватиме піврічні дані про кількість працівників бюджетних установ, що фінансуються з центрального (державного) та місцевих бюджетів, починаючи із січня 2010 р. Після будь-якого збільшення зарплати у державному сек-

торі Міністерство фінансів надаватиме розрахунки вартості такого підвищення зарплати на поточний та два наступні фінансові роки, як для державного, так і для місцевих бюджетів.

78. Міністерство фінансів надаватиме, не пізніше, ніж на 15 день після завершення кожного місяця, щомісячні дані про бюджетні видатки, пов'язані з рекапіталізацією банків та державних підприємств. В ці дані включатиметься попередній вплив на готівковий дефіцит сектору загальнодержавного управління заходів рекапіталізації банків та державних підприємств, а також видатки, пов'язані з виплатою відсотків, в тому числі відповідні зміни, пов'язані з прийняттям додаткових бюджетів.

79. Міністерство фінансів надаватиме щомісячні дані про плани видатків (розпис) державного бюджету.

80. ДФС надаватиме щомісячні дані не пізніше, ніж на 25 день після завершення місяця, щодо податкової заборгованості, в тому числі прострочених платежів, невиконаних відсотків і штрафів, у наступному форматі:

	Залишок на початок місяця				Взаємозалік зобов'язань впродовж місяця	Відстрочка сплати податків впродовж місяця	Списання (заборгованість, списана впродовж місяця)	Стягнений борг на початку місяця	Нові заборгованості (податкові зобов'язання, строк виплати яких спливає наступного місяця)	Залишок на кінець місяця
	Всього	Основна сума	Відсотки	Штрафи						
Податкова заборгованість										

81. ДФС продовжуватиме щоквартально подавати не пізніше, ніж через два місяці після завершення кварталу, перелік усіх наданих податкових звільнень із визначенням бенефіціара, виду податкового звільнення, терміну та оцінки наступних недоотриманих доходів протягом поточного фінансового року.

82. ДФС продовжуватиме надавати щомісячну інформацію не пізніше, ніж на 25 день після завершення місяця, про суми відшкодування ПДВ у наступному форматі: (i) кількість заявок на відшкодування на початок періоду; (ii) заявки на відшкодування, що були виплачені готівкою; (iii) відшкодування шляхом взаємо-

заліку зобов'язань платника податків; (iv) відхилені заявки; (v) нові заявки на відшкодування; (vi) залишок заявок на кінець періоду; (vii) обсяг заборгованості відшкодування ПДВ згідно з визначенням, наведеним у параграфі 11 (невиконані заявки на відшкодування ПДВ, подані до ДФС більш ніж за 74 дні до завершення періоду).

83. ДФС продовжуватиме надавати щомісячні звіти за формою 1.Р0 про фактичні податкові надходження та за формою 1.Р6 про податкову заборгованість не пізніше, ніж на 25 день після завершення кожного місяця.

84. ДФС щоквартально, але не пізніше, ніж на 25 день після завершення кожного кварталу, надаватиме інформацію про кількість податкових апеляцій і пов'язані з ними оскаржені суми, отриманих ДФС у кожному звітному періоді, кількість апеляцій, врегульованих в межах установи, із зазначенням кількості апеляцій, врегульованих на користь контролюючого органу, на користь платника податків і задоволених частково.

Д. Міністерство економічного розвитку, Міністерство енергетики та вугільної промисловості, Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства, та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП)

85. Міністерство економічного розвитку надаватиме щоквартальну інформацію про фактичні рівні тарифів на житлово-комунальні послуги в усіх регіонах за основними категоріями послуг (опалення, водопостачання, водовідведення і квартплата), а також дані про рівень відшкодування собівартості, який вони забезпечують. Крім того, Міністерство економічного розвитку, Міністерство регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства та НКРЕКП запропонують методологію, яка може стати основою для обрахування тарифів з метою повного відшкодування собівартості, включаючи опалення та газ.

86. Для кожного місяця не пізніше, ніж на 25-й день наступного місяця, уряд (на основі інформації, отриманої від Міністерства енергетики та вугільної промисловості, Міністерства економічного розвитку, ДФС/ДМС, Міністерства фінансів, НКРЕКП та Нафтогазу) надаватиме фахівцям МВФ інформацію в електронному вигляді (у форматі, узгодженому під назвою «Україна: фінансова позиція газового сектору») про фінансові показники газового сектору теплогенеруючого сектору, в тому числі дані про

ціни і обсяги газу внутрішнього виробництва (за виробниками) та імпортного газу (за джерелами імпорту), продаж, тарифи, заборгованість, платежі до бюджету, субсидії і борг. На щомісячній основі компанія «Нафтогаз» надаватиме фахівцям МВФ оновлену інформацію про фінансові зобов'язання компанії, графік здійснення процентних платежів і погашення основної суми окремо для кожної позики.

87. Для кожного місяця не пізніше, ніж на 25-й день наступного місяця, Міністерство економічного розвитку і торгівлі (на основі інформації, наданої компанією «Нафтогаз») надаватиме фахівцям МВФ інформацію в електронному вигляді (в узгодженому форматі) про грошові потоки і дефіцит компанії згідно з визначенням, представленим вище. Цей звіт подаватиме в окремій таблиці, формат якої узгоджений з фахівцями МВФ, розбивку загальної суми грошових коштів, призначених на оплату імпорту газу від Газпрому по місяцях.

88. Для кожного місяця не пізніше, ніж на 25-й день наступного місяця, Міністерство економічного розвитку і торгівлі (на основі інформації, наданої компанією «Нафтогаз») надаватиме фахівцям МВФ інформацію в електронному вигляді в узгодженому форматі про газ внутрішнього виробництва, використовуваний Нафтогазом для реалізації населенню, підприємствам ТКЕ, бюджетним установам та промисловим споживачам, в тому числі газ, вироблений ДП «Укргазвидобування» і ВАТ «Укрнафта».

89. Для кожного кварталу не пізніше, ніж на 25-й день наступного місяця Міністерство будівництва та житлово-комунального господарства надаватиме фахівцям МВФ інформацію про кількість встановлених будинкових лічильників теплової енергії, а також про їх співвідношення до кількості будинків, де такі лічильники можуть встановлюватись.

90. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, надаватиме інформацію із розбивкою за ліцензіатами Комісії щодо рівнів тарифів на теплову енергію для населення, послуги з централізованого опалення та централізованого постачання гарячої води населенню, у разі їх зміни з визначенням середніх рівнів цих тарифів (без ПДВ та з урахуванням ПДВ).

91. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, інформуватиме завчасно (за 10 днів до дати засідання, на якому планується ухвалити таке рішення) про всі зміни, що можуть бути внесені до рішень Комісії стосовно розподільчих рахунків для підприємств

сектору природного газу. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, наступного дня після прийняття Постанови «Про затвердження реєстру нормативів перерахування коштів, що надходять як плата за теплову енергію та/або надані комунальні послуги з централізованого опалення, централізованого постачання гарячої води від усіх категорій споживачів та як плата теплопостачальних організацій за вироблену теплогенеруючими організаціями теплову енергію» на відповідний місяць, а також щодо внесення змін до Реєстру нормативів, надаватиме їх для ознайомлення в електронному вигляді.

92. Міністерство економічного розвитку і торгівлі (на основі інформації, наданої компанією «Нафтогаз») на щотижневій основі надаватиме дані про щоденне придбання Нафтогазом валюти на ринку.

93. Міністерство економічного розвитку надаватиме на кварталній основі, але не пізніше, ніж на 80 день після завершення кожного кварталу, консолідовану інформацію на основі фінансової звітності 50 найбільших державних підприємств (за винятком Нафтогазу). Зокрема, ця інформація міститиме дані про: (а) валовий прибуток/збитки; (б) чисті фінансові результати; (с) субсидії, отримані з бюджету; (d) гарантії, надані бюджетом; (е) залишок боргу із розбивкою на внутрішній та зовнішній борг; (f) сплачені податки і дивіденди; (g) заборгованість з виплати заробітної плати; (h) інші заборгованості. Цей звіт також включатиме інформацію про загальну кількість державних підприємств, які є: (а) прибутковими, (б) збитковими або (с) збалансованими, із зазначенням зведених фінансових результатів для кожної з груп.

Е. Державна служба статистики України

94. У разі будь-яких переглядів показників внутрішнього валового продукту, Державна служба статистики надаватиме МВФ переглянуті кварталні дані про ВВП (номінальний, реальний, дефлятор) та їх компоненти (за видами економічної діяльності, витратами, доходами) не пізніше, ніж через 10 днів після здійснення будь-яких переглядів.

Ф. Міністерство соціальної політики

95. Міністерство соціальної політики щомісячно збиратиме і надаватиме фахівцям МВФ і Світового банку дані про субсидії і пільги на оплату комунальних послуг, пов'язаних з енергоспоживанням. Для кожної з програм дані, що будуть представлені в уз-

годженому форматі excel, включатимуть: (а) кількість домогосподарств, що подали заявку про надання субсидії; (б) кількість затверджених заявок про надання субсидій; (с) кількість домогосподарств, які отримали субсидії і пільги у звітному місяці; (d) загальна сума переказів; (е) кількість відмов заявникам; (f) прибуток на одну особу учасників програм надання субсидій і пільг; (g) кількість членів домогосподарства; (h) основні підстави для відхилення заявки у програмі субсидій (напр., відсутність інформації про місце проживання) і мають бути представлені сукупно, а також в розбивці за областями і для міських/сільських регіонів.

Г. Національне антикорупційне бюро України

96. Не пізніше, ніж у кінці наступного після завершення кварталу місяця, Національне антикорупційне бюро України (НАБУ) публікуватиме на веб-сайті, доступному для широкого загалу, щоквартальні дані стосовно кількості осіб, яким пред’явлене обвинувачення, та кількості осіб, засуджених рішенням суду останньої інстанції, у наступному форматі:

Кількість осіб, яким пред'явлене обвинувачення						
Стаття Кримінального кодексу	Народні депутати, Члени Уряду (Ст. 216.1.1 КПК)	Судді (Ст. 216.1.4 КПК)	Прокурори (Ст. 216.1.5 КПК)	Державні службовці категорії «А» (Ст. 216.1.1 КПК)	Керівники державних підприємств (Ст. 216.1.8 КПК)	Інші
Ст. 191						
Ст. 206-2						
Ст. 209						
Ст. 210						
Ст. 211						
Ст. 354						
Ст. 364						
Ст. 368						
Ст. 368-2						
Ст. 369						
Ст. 369-2						
Ст. 410						

Кількість осіб, засуджених судом першої інстанції												
Стаття Кримінального кодексу	Народні депутати, Члени Уряду (Ст. 216.1.1 КПК)		Судді (Ст. 216.1.4 КПК)		Прокурори (Ст. 216.1.5 КПК)		Державні службовці категорії «А» (Ст. 216.1.1 КПК)		Керівники державних підприємств (Ст. 216.1.8 КПК)		Інші	
	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення
Ст. 191												
Ст. 206-2												
Ст. 209												
Ст. 210												
Ст. 211												
Ст. 354												
Ст. 364												
Ст. 368												
Ст. 368-2												
Ст. 369												
Ст. 369-2												
Ст. 410												

Для штрафів – загальна сума у грн. Для ув’язнення – загальна кількість місяців (а також зазначення строку умовного засудження).

Кількість осіб, засуджених судом останньої інстанції

Стаття Кримінального кодексу	Народні депутати, Члени Уряду (Ст. 216.1.1 КПК)	Судді (Ст. 216.1.4 КПК)	Прокурори (Ст. 216.1.5 КПК)	Державні службовці категорії «А» (Ст. 216.1.1 КПК)	Керівники державних підприємств (Ст. 216.1.8 КПК)	Інші			
Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення	Штраф	Ув'язнення
Ст. 191									
Ст. 206-2									
Ст. 209									
Ст. 210									
Ст. 211									
Ст. 354									
Ст. 364									
Ст. 368									
Ст. 368-2									
Ст. 369									
Ст. 369-2									
Ст. 410									

Для штрафів – загальна сума у грн. Для ув'язнення – загальна кількість місяців (а також зазначення строку умовного засудження).

97. Не пізніше, ніж у кінці наступного після завершення кварталу місяця, НАБУ публікуватиме на веб-сайті, доступному для широкого загалу, щоквартальні дані про звіти, отримані від підрозділу фінансової розвідки (ПФР), стосовно ймовірного відмивання грошових коштів, отриманих внаслідок корупційних правопорушень, у наступному форматі:

Звіти, отримані НАБУ від ПФР

Народні депутати, Члени Уряду (Ст. 216.1.1 КПК)	Судді (Ст. 216.1.4 КПК)	Прокурори (Ст. 216.1.5 КПК)	Державні службовці категорії «А» (Ст. 216.1.1 КПК)	Керівники державних підприємств (Ст. 216.1.8 КПК)	Інші
Кількість наданих звітів					
Зведений обсяг грошових коштів, які ймовірно зазнали відмивання					

Таблиці з огляду МВФ щодо другого перегляду програми розширеного фінансування³⁹

Table 1. Ukraine: Selected Economic and Social Indicators, 2015–21

	2015		2016		2017	2018	2019	2020	2021
	1st Review	Act.	1st Review	Prog.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Real economy (percent change, unless otherwise indicated)									
Nominal GDP (billions of Ukrainian hryvnias) 1/	1,981	1,979	2,262	2,281	2,596	2,916	3,216	3,546	3,911
Real GDP 1/	-9.0	-9.9	2.0	1.5	2.5	3.0	3.5	4.0	4.0
Contributions:									
Domestic demand	-13.1	-14.0	2.9	2.7	3.4	3.8	4.2	4.6	4.6
Private consumption	-8.2	-16.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5
Public consumption	-1.6	0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Investment	-3.3	1.8	1.1	1.1	1.2	1.5	1.8	1.9	2.0
Net exports	4.1	-4.1	-0.9	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6
GDP deflator	39.0	38.4	12.0	13.5	11.0	9.0	6.5	6.0	6.0
Output gap (percent of potential GDP)	-5.4	-6.8	-3.3	-3.9	-2.1	-1.2	-0.6	-0.1	0.0
Unemployment rate (ILO definition, percent)	11.5	9.1	11.0	9.0	8.7	8.4	8.3	8.1	8.0
Consumer prices (period average)	50.0	48.7	14.2	15.1	11.0	8.0	6.5	5.5	5.0
Consumer prices (end of period)	45.8	43.3	12.0	13.0	8.5	6.5	6.0	5.0	5.0
Nominal monthly wages (average)	22.3	21.1	16.5	17.5	14.6	11.8	10.7	10.0	9.5
Real monthly wages (average)	-18.5	-18.6	2.0	2.1	3.2	3.5	3.9	4.2	4.2
Savings (percent of GDP)	8.2	15.0	9.1	14.6	14.9	15.8	16.3	17.2	18.2
Private	10.1	13.8	10.4	15.4	15.8	16.2	16.0	16.4	17.2
Public	-1.9	1.2	-1.4	-0.8	-0.9	-0.4	0.3	0.8	1.0
Investment (percent of GDP)	9.9	15.3	10.7	16.1	17.0	17.8	18.3	19.3	20.4
Private	7.5	13.0	8.4	13.1	14.0	14.8	15.0	15.9	17.0
Public	2.4	2.4	2.4	3.0	3.0	3.0	3.3	3.4	3.4
Public finance (percent of GDP)									
General government balance 2/	-4.2	-1.2	-3.7	-3.7	-3.1	-2.6	-2.4	-2.2	-2.1
Overall balance (including Naftogaz operational deficit)	-7.3	-2.1	-3.9	-3.9	-3.1	-2.6	-2.4	-2.2	-2.1
Public and publicly-guaranteed debt	94.4	80.1	92.1	90.3	91.7	85.9	79.4	72.8	67.0
Money and credit (end of period, percent change)									
Base money	27.3	0.8	17.7	13.8	12.8	11.6	10.4	9.9	9.3
Broad money	24.5	3.9	22.5	17.6	18.5	17.6	12.6	12.5	12.0
At program exchange rate	11.8	-7.6	22.9	12.7	20.7	18.9	13.6	13.5	12.9
Credit to nongovernment	15.2	-1.0	14.0	10.2	12.3	12.6	10.9	11.0	12.2
At program exchange rate	-2.9	-19.4	12.6	2.2	11.3	10.4	10.0	10.2	12.1
Velocity	1.7	2.0	1.6	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
Interbank overnight rate (annual average, percent)	...	21.5	...	...	...	...	...	...	...
Balance of payments (percent of GDP)									
Current account balance	-1.7	-0.3	-1.6	-1.5	-2.1	-2.0	-2.0	-2.1	-2.2
Foreign direct investment	1.6	3.3	2.0	2.4	2.4	3.0	3.0	3.0	2.8
Gross reserves (end of period, billions of U.S. dollars)	18.3	13.3	22.3	16.8	23.7	31.2	31.6	31.6	32.2
Months of next year's imports of goods and services	3.7	3.4	4.2	4.1	5.4	6.5	6.1	5.7	5.3
Percent of short-term debt (remaining maturity)	41.1	45.1	54.0	62.7	82.8	96.9	88.2	87.1	84.7
Percent of the IMF composite metric (float)	65.4	50.8	78.8	65.0	85.7	105.0	102.9	101.3	100.2
Goods exports (annual volume change in percent)	-10.8	-14.3	5.1	-4.1	3.7	6.1	6.4	6.5	6.6
Goods imports (annual volume change in percent)	-23.1	-28.9	5.6	-1.8	4.0	6.2	8.5	7.8	7.9
Goods terms of trade (percent change)	-7.2	-14.4	-0.2	-0.2	0.5	0.8	1.0	1.2	0.8
Exchange rate									
Hryvnia per U.S. dollar (end of period)	...	24.0	...	...	...	...	...	...	...
Hryvnia per U.S. dollar (period average)	...	21.9	...	...	...	...	...	...	...
Real effective rate (deflator-based, percent change)	-10.7	-11.5	-1.8	-3.9	3.5	4.5	3.0	2.7	3.2
Real effective rate (deflator-based, 2010=100)	82.0	81.6	80.6	78.5	81.3	84.9	87.4	89.8	92.6
Memorandum items:									
Per capita GDP / Population (2015): US\$2,117 / 43 million									
Literacy / Poverty rate: 100 percent / 2.9 percent									

Sources: Ukrainian authorities; World Bank, World Development Indicators; and IMF staff estimates.

1/ Data based on SHA 2008, exclude Crimea and Sevastopol.

2/ The general government includes the central and local governments and the social funds.

³⁹ Наведено за даними <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16319.pdf>

Table 2. Ukraine: General Government Finances, 2014–20 1/

(in billions of Ukrainian hryvnias)

	2014	2015		2016		2017	2018	2019	2020
	Act.	1st Review	Act.	H1 Actual	1st Review	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Billions of Ukrainian Hryvnia									
Revenue	639.7	808.4	832.9	398.8	898.3	869.6	986.2	1,113.5	1,231.3
Tax revenue	561.2	695.2	701.9	362.7	808.9	766.5	872.0	984.0	1,088.4
Tax on income, profits, and capital gains	115.4	139.4	139.0	89.7	162.1	184.2	211.7	237.9	262.4
Personal income tax	75.2	95.5	100.0	62.6	112.0	130.9	151.0	169.8	187.2
Corporate profit tax	40.2	43.9	39.1	27.1	50.1	53.3	60.6	68.1	75.1
Social security contributions	184.2	189.9	190.4	62.3	228.3	177.8	143.0	160.7	178.8
Property tax	12.1	14.2	16.0	11.5	16.2	22.4	25.5	28.7	31.6
Tax on goods and services	201.3	262.8	261.5	161.6	310.6	330.1	371.9	422.8	461.9
VAT	139.0	185.6	178.5	112.1	218.1	232.1	263.6	300.1	326.3
Excise	45.1	64.9	70.8	46.2	76.1	91.9	101.7	113.1	125.1
Other	17.2	12.2	12.3	3.3	16.4	6.1	6.6	9.6	10.6
Tax on international trade	12.6	36.6	40.3	9.2	25.0	19.9	22.0	24.1	26.6
Other tax	35.6	52.3	54.7	28.4	66.7	82.0	98.0	109.9	127.0
Nontax revenue	78.5	113.1	130.9	36.1	89.4	103.0	114.2	129.5	142.9
Expenditure	710.1	801.1	815.9	414.8	967.7	954.4	1,020.8	1,120.4	1,246.8
Current	693.3	829.4	806.1	400.9	922.0	874.4	999.2	1,115.1	1,210.6
Compensation of employees	162.5	183.0	185.6	104.6	200.7	215.1	238.0	264.2	289.6
Goods and services	116.9	145.6	146.5	61.7	139.9	154.4	181.5	200.2	213.3
Interest	52.5	104.5	82.8	47.8	116.2	105.2	115.4	128.0	129.7
Subsidies to corporations and enterprises	37.1	28.9	25.6	8.5	28.8	35.5	21.3	23.3	25.7
Social benefits	324.2	365.8	364.0	177.7	416.2	378.5	441.2	497.6	550.4
Social programs (on budget)	58.3	79.8	75.6	51.3	105.0	103.3	113.9	128.6	140.3
Pensions	243.6	260.0	265.8	115.2	284.6	252.5	301.1	340.3	379.6
Unemployment, disability, and accident insurance	22.3	26.0	22.7	11.2	26.6	21.7	26.3	28.7	30.5
Other current expenditures	0.2	1.6	1.6	0.6	0.2	1.8	1.8	1.8	1.8
Capital	20.1	46.6	46.7	13.0	53.2	65.5	81.5	89.1	98.3
Net lending	-2.8	11.1	3.1	0.4	5.3	11.0	12.3	10.9	10.9
Contingency reserve	0.0	3.9	0.0	0.0	2.3	3.5	7.8	7.3	10.1
Unidentified measures						30.5	31.0	22.1	14.8
Overall balance	-70.8	-82.7	-23.1	-15.5	-84.4	-84.9	-81.2	-77.1	-77.9
Naftogaz balance	-87.3	-61.9	-18.2	27.6	-4.2	-5.1	0.0	0.0	0.0
General government and Naftogaz balance	-158.1	-144.6	-41.3	12.0	-88.6	-90.0	-81.3	-77.1	-77.9
General government financing	70.8	82.7	23.1	15.5	84.4	84.9	81.2	77.1	76.1
External	37.0	172.0	98.6	6.6	48.5	74.2	50.3	63.2	-45.7
Disbursements	94.8	204.6	133.5	12.0	62.5	83.9	76.3	114.2	107.4
Exceptional Financing		91.4	92.9	0.0	54.2	58.9	89.9	0.0	0.0
Amortizations	-57.9	-126.0	-127.8	5.4	-68.2	-68.6	-115.9	-51.0	-153.1
Domestic (net)	33.9	-89.3	-75.5	8.9	35.9	10.7	31.0	13.9	121.9
Bond financing 2/	22.5	-12.4	-52.3	34.6	-22.6	-37.4	11.5	-8.0	97.8
Direct bank borrowing	0.1	0.0	-1.6	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposit finance	10.4	-85.8	-31.2	-25.0	48.0	31.0	0.0	0.0	0.0
Privatization	0.8	8.8	9.6	0.2	10.5	17.1	15.5	21.9	24.1
Naftogaz financing	87.3	61.9	18.2	-27.6	4.2	5.1	0.0	0.0	0.0
Government financing 3/	96.9	50.6	29.9	-1.4	49.3	0.0	37.3	0.0	0.0
Accumulation of external arrears	1.0	0.0	0.0	0.0	-33.0	0.0	-37.3	0.0	0.0
Other 4/	-10.6	11.3	-11.8	-26.2	-12.1	5.1	0.0	0.0	0.0
Other financing	33.6	152.0	-5.3	14.3	0.0	166.0	42.0	0.0	0.0
Bank recapitalization and Deposit Guarantee Fund	26.7	152.0	-5.3	14.3	0.0	166.0	42.0	0.0	0.0
VAT bonds	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total financing	191.7	296.6	86.6	2.3	88.6	256.0	123.3	77.1	76.1
Memorandum items:									
Primary balance	-18.4	21.8	59.7	32.2	31.8	20.3	34.2	50.9	53.6
Cyclically-adjusted primary balance 5/	0.1	67.8	120.6	—	62.9	55.8	52.2	63.3	61.1
Structural primary balance 5/ 6/	4.3	49.2	68.7	—	61.6	37.5	52.2	63.3	61.1
Public and publicly-guaranteed debt	1,116	1,869	1,586	—	2,082	2,059	2,180	2,504	2,555

Sources: Ministry of Finance; National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates and projections.

1/ National methodology, cash basis.

2/ Domestic bonds have been adjusted to reflect discrepancy between the above-the-line and the below-the-line deficits.

3/ Government spending on Naftogaz financing and recapitalization, including through T-bills issuance.

4/ Includes external and domestic net disbursements, trade credits, and deposit drawdowns.

5/ For the calculation of these balances, it is assumed that the unidentified measures are on the expenditure side.

6/ The balance in 2015 treats import duty surcharge, part of the NSU profit transfer, January 2016 pension advancement and nonpayment of pensions for working pensioners in civil service as one-off operations. The latter two factors are also part of structural balance calculations for 2016.

Table 2. Ukraine: General Government Finances, 2014–20 (Concluded) 1/
(Percent of GDP)

	2014	2015		2016		2017	2018	2019	2020
		1st Revised	Act.	H1 Actual	1st Revised	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Revenue	40.3	40.8	42.1	37.5	39.7	38.1	38.0	38.2	38.3
Tax revenue	35.4	35.1	35.5	35.9	35.8	33.6	33.6	33.7	33.7
Tax on income, profits, and capital gains	7.3	7.0	7.0	3.9	7.2	8.1	8.2	8.2	8.2
Personal income tax	4.7	4.8	5.1	2.7	5.0	5.7	5.8	5.8	5.8
Corporate profit tax	2.5	2.2	2.0	1.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4
Social security contributions	11.6	9.6	9.6	2.7	10.1	5.6	5.5	5.5	5.6
Property tax	0.8	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Tax on goods and services	12.7	13.3	13.2	7.1	13.7	14.5	14.3	14.5	14.4
VAT	8.8	9.4	9.0	4.9	9.6	10.2	10.2	10.3	10.0
Excise	2.8	3.3	3.6	2.0	3.4	4.0	3.9	3.9	3.8
Other	1.1	0.6	0.6	0.1	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
Tax on international trade	0.8	1.8	2.0	0.4	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
Other tax	2.2	2.6	2.8	1.2	2.9	3.6	3.8	3.8	3.9
Nontax revenue	4.9	5.7	6.6	1.6	4.0	4.5	4.4	4.4	4.5
Expenditure	44.8	45.0	43.2	38.2	43.4	41.8	42.4	41.9	41.3
Current	43.7	41.9	40.7	37.6	40.8	38.3	38.5	38.2	37.6
Compensation of employees	10.2	9.2	9.4	4.6	8.9	9.4	9.2	9.1	8.9
Goods and services	7.4	7.4	7.4	2.7	7.1	6.8	7.0	6.9	6.6
Interest	3.3	5.3	4.2	2.1	5.1	4.6	4.4	4.4	4.0
Subsidies to corporations and enterprises	2.3	1.5	1.3	0.4	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
Social benefits	20.4	18.5	18.4	7.8	18.4	16.6	17.0	17.1	17.1
Social programs (on budget)	3.7	4.0	3.8	2.2	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4
Pensions	15.4	13.1	13.4	5.0	12.6	11.1	11.6	11.7	11.8
Unemployment, disability, and accident insurance	1.4	1.3	1.1	0.5	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
Other current expenditures	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Capital	1.3	2.4	2.4	0.6	2.4	2.9	3.1	3.1	3.1
Net lending	-0.2	0.6	0.2	0.0	0.2	0.5	0.5	0.4	0.3
Contingency reserve	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Undersified measures						1.2	1.1	0.7	0.4
Overall balance	-4.5	-4.2	-1.2	-0.7	-3.7	-3.7	-3.1	-2.6	-2.4
Naftogaz balance	-5.5	-3.1	-0.9	1.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
General government and Naftogaz balance	-10.0	-7.3	-2.1	0.5	-3.9	-3.9	-3.1	-2.6	-2.2
General government financing	4.5	4.2	1.2	0.7	3.7	3.7	3.1	2.6	2.2
External	2.3	8.7	5.0	0.3	2.1	3.3	1.9	2.2	-1.4
Disbursements	6.0	10.3	6.7	0.5	2.8	3.7	2.9	3.9	3.3
Exceptional Financing		4.7	4.7	0.0	2.4	2.6	3.5	0.0	0.0
Amortizations	-3.6	-4.4	-5.5	0.2	-3.0	-3.0	-4.5	-1.8	-4.8
Domestic (net)	2.1	-4.5	-3.8	0.4	1.6	0.5	1.2	0.5	3.8
Bond financing 2/	1.4	-0.6	-2.6	1.5	-1.0	-1.6	0.4	-0.3	3.0
Direct bank borrowing	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposit finance	0.7	-4.3	-3.6	-1.1	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0
Privatization	0.1	0.4	0.5	0.0	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
Naftogaz financing	5.5	3.1	0.9	-1.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Government financing 3/	6.1	2.6	1.5	-0.1	2.2	0.0	1.4	0.0	0.0
Accumulation of external arrears	0.1	0.0	0.0	0.0	-1.5	0.0	-1.4	0.0	0.0
Other 4/	-0.7	0.6	-0.6	-1.1	-0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
Other financing	2.1	7.7	2.3	0.6	0.0	7.3	1.6	0.0	0.0
Bank recapitalization	1.7	7.7	2.3	0.6	0.0	7.3	1.6	0.0	0.0
VAT bonds	0.4	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total financing	12.1	15.0	4.4	0.1	3.9	11.2	4.7	2.6	2.4
Memorandum items:									
Primary balance	-1.2	1.1	3.0	1.4	1.4	0.9	1.3	1.7	1.7
Cyclically-adjusted primary balance 5/	0.0	3.2	5.7	—	2.7	2.4	2.0	2.1	1.9
Structural primary balance 5/ 6/	0.3	2.3	3.2	—	2.6	1.6	2.0	2.1	1.9
Public and publicly-guaranteed debt	70.3	94.4	80.1	—	92.1	90.3	91.7	85.9	79.4

Sources: Ministry of Finance; National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates and projections.

1/ National methodology, cash basis.

2/ Domestic bonds have been adjusted to reflect discrepancy between the above-the-line and the below-the-line deficits.

3/ Government spending on Naftogaz financing and recapitalization, including through T-bills issuance.

4/ Includes external and domestic net disbursements, trade credits, and deposit drawdowns.

5/ For the calculation of these balances, it is assumed that the undersified measures are on the expenditure side.

6/ The balance in 2015 treats import duty surcharge, part of the NBU profit transfer, January 2016 pension advancement and nonpayment of pensions for working pensioners in civil service as one-off operations. The latter two factors are also part of structural balance calculations for 2016.

Table 3. Ukraine: Balance of Payments, 2014–20 1/

(Billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	2014	2015		2016		2017	2018	2019	2020
	Act.	1st Review	Act.	1st Review	Prog.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
A. Current account balance	-5.5	-1.5	-0.3	-1.5	-1.3	-2.0	-2.1	-2.3	-2.7
Goods (net)	-8.0	-1.4	-3.3	-1.8	-3.7	-3.9	-3.9	-4.7	-5.1
Exports	50.6	43.6	35.4	46.4	32.6	34.6	37.4	40.6	44.0
Imports	-58.6	-45.0	-38.7	-48.2	-36.4	-38.5	-41.3	-45.3	-49.1
Of which: gas	-6.6	-6.0	-4.4	-4.2	-1.8	-2.3	-2.6	-3.0	-3.4
Services (net)	2.5	0.2	1.6	0.6	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4
Receipts	14.9	10.1	12.4	11.2	12.0	12.8	13.5	14.4	15.2
Payments	-12.4	-9.8	-10.8	-10.5	-9.9	-10.5	-11.2	-12.0	-12.8
Primary income (net)	-1.5	-2.0	-1.2	-2.2	-2.1	-2.8	-3.1	-2.9	-3.1
Secondary income (net)	1.5	1.7	2.6	1.8	2.4	2.5	2.7	2.9	3.1
B. Capital account balance 2/	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C. Financial account balance	11.7	6.1	4.9	0.0	0.8	-1.9	-6.6	-2.5	-2.6
Direct investment (net) 3/	-0.3	-1.4	-3.0	-1.9	-2.1	-2.3	-3.2	-3.5	-3.8
Portfolio investment (net)	2.7	2.3	2.4	0.2	-0.9	-1.3	-2.8	1.5	0.9
Portfolio investment: assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Portfolio investment: liabilities	-2.7	-2.3	-2.4	-0.2	0.9	1.3	2.8	-1.5	-0.9
Equity	-0.4	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt securities	-2.3	-2.2	-2.6	-0.2	0.9	1.3	2.8	-1.5	-0.9
General government	0.0	-1.3	-1.8	0.0	0.9	1.0	2.0	-1.8	-1.7
Banks	-0.7	-0.7	-0.6	-0.2	0.0	0.3	0.3	0.1	0.5
Other sectors	-1.6	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.5	0.2	0.4
Financial derivatives (net)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other investment (net)	9.3	5.2	5.5	1.8	3.7	1.6	-0.6	-0.4	0.3
Other investment: assets	0.8	1.2	-1.1	-0.6	-0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
Central Bank 4/	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Banks	-3.0	0.9	0.4	0.0	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0
Other sectors	4.2	0.3	-1.5	-0.6	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Of which: FX cash outside the banking system 5/	2.7	-1.0	-1.8	-0.6	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Of which: Trade credit	0.7	1.4	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Other investment: liabilities	-8.5	-3.9	-6.6	-2.4	-4.4	-1.3	0.6	0.4	-0.3
Central Bank 4/	0.0	0.0	1.5	0.0	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
General government 6/	-0.4	-0.8	-0.3	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-1.5
Banks 3/	-2.1	-1.6	-4.3	0.3	-1.8	0.4	0.7	0.6	0.5
Other sectors	-6.0	-1.5	-3.5	-1.9	-0.9	-1.3	0.5	0.6	0.6
Loans	-0.3	-3.4	-1.7	-0.9	-1.5	0.2	0.0	0.3	0.3
Trade credit 7/	-5.7	1.8	-1.7	-1.0	0.6	-1.5	0.5	0.4	0.4
D. Errors and omissions	-0.2	0.2	-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
E. Overall balance (A+B-C+D)	-17.3	-7.2	-5.3	-1.6	-2.3	-0.1	4.5	0.1	-0.1
F. Financing	17.1	7.2	5.4	1.6	2.3	0.1	-4.5	-0.1	0.1
Gross official reserves (increase: -)	12.2	-10.7	-6.0	-4.0	-3.3	-6.9	-7.5	-0.4	0.0
Net use of IMF resources	0.9	8.5	5.2	2.5	2.3	4.5	0.9	-1.6	-1.1
Of which: Prospective Fund purchases	4.6	9.9	6.5	2.5	2.3	5.4	2.9	-	-
Official financing 8/	4.0	6.3	3.2	3.1	3.3	2.5	2.1	1.8	1.2
World Bank/IFC	1.5	1.9	1.2	0.4	0.7	0.5	0.5	0.6	0.3
EU	2.1	1.8	0.9	0.7	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
EBRD/EIB/Other	0.5	2.7	1.1	2.0	1.7	1.3	1.6	1.2	0.9
Exceptional financing	0.0	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:									
Total external debt (percent of GDP)	95.4	147.7	134.6	144.8	141.3	136.3	129.8	118.4	107.5
Current account balance (percent of GDP)	-4.2	-1.7	-0.3	-1.6	-1.5	-2.1	-2.0	-2.0	-2.1
Goods and services trade balance (percent of GDP)	-3.9	-1.3	-1.9	-1.3	-1.9	-1.8	-1.5	-2.0	-2.1
Gross international reserves	7.5	18.3	13.3	22.3	16.8	23.7	31.2	31.6	31.6
Months of next year's imports of goods and services	1.8	3.7	3.4	4.2	4.1	5.4	6.5	6.1	5.7
Percent of short-term debt (remaining maturity)	20.5	41.1	45.1	54.0	62.7	82.8	96.9	88.2	87.1
Percent of the IMF composite metric	25.1	65.4	50.8	78.8	65.0	85.7	105.0	102.9	101.3
Goods export value (percent change)	-14.5	-21.1	-29.9	6.4	-7.8	6.0	8.1	8.4	8.5
Goods import value (percent change)	-27.9	-27.7	-33.9	7.2	-6.0	5.8	7.3	9.5	8.5
Goods export volume (percent change)	-10.5	-10.8	-14.3	5.1	-4.1	3.7	6.1	6.4	6.5
Goods import volume (percent change)	-25.0	-23.1	-28.9	5.6	-1.8	4.0	6.2	8.5	7.8
Goods terms of trade (percent change)	0.0	-7.2	-14.4	-0.2	-0.2	0.5	0.8	1.0	1.2

Sources: National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates and projections.

1/ Based on BPM6 starting from the EFF Second Review. Column "1st Review" is based on BPM5 accounting, but with signs comparable to BPM6.

2/ Official capital transfers are reported below the line.

3/ Includes banks' debt for equity operations in 2015 and 2016.

4/ Reflects currency swap transactions.

5/ Mainly reflects residents' conversion of UAH cash to FX held outside the banking system and its usage to finance informal trade.

6/ Only reflects principal amortization. Disbursements from the World Bank, IFC, EU, EIB, EBRD, and official bilaterals are recorded below the line.

7/ Includes clearance of Naftogaz potential arrears to Gazprom in 2017.

8/ Includes project financing to the public and private sector. The Eurobond issuance of US\$2 billion with U.S. guarantees is included above the line in portfolio investment: liabilities, debt securities, and general government.

Table 4. Ukraine: Gross External Financing Requirements, 2014–20

(Billions of U.S. dollars)

	2014	2015		2016		2017	2018	2019	2020
	Act.	1st Review	Act.	1st Review	Prog.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Total financing requirements	70.3	47.2	48.1	48.7	46.2	41.7	41.9	45.9	50.1
Current account deficit	5.5	1.5	0.3	1.5	1.3	2.0	2.1	2.3	2.7
Portfolio investment	4.2	4.2	4.3	0.2	0.1	0.0	0.2	5.0	5.1
Private	2.3	0.9	0.8	0.1	0.0	0.0	0.2	1.2	1.4
General government	1.8	3.3	3.5	0.1	0.1	0.0	0.0	3.8	3.7
Medium and long-term debt	9.3	11.8	12.3	12.5	12.7	6.2	7.6	6.4	9.7
Private	9.0	11.1	12.0	11.7	12.2	5.7	7.1	5.6	8.2
Banks	2.9	2.8	4.1	2.8	2.7	0.7	1.2	1.6	1.8
Corporates	6.0	8.3	7.8	8.9	9.5	5.0	5.9	4.1	6.3
General government	0.4	0.8	0.3	0.8	0.5	0.5	0.6	0.8	1.5
Short-term debt (including deposits)	25.6	9.7	15.5	13.3	13.2	14.0	14.3	14.0	14.0
Other net capital outflows 1/	0.8	1.2	-1.1	-0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
Trade credit	24.9	18.6	16.9	21.8	18.5	19.2	17.7	18.2	18.6
Total financing sources	53.2	39.8	43.9	47.2	44.6	41.6	46.4	46.0	50.0
Capital transfers 2/	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Direct investment, net	0.3	1.4	3.0	1.9	2.1	2.3	3.2	3.5	3.8
Portfolio investment	1.5	1.9	1.9	0.0	1.0	1.3	3.0	3.5	4.3
Private	-0.4	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.3	1.0	1.5	2.3
General government	1.9	2.0	1.7	0.0	1.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Of which: Eurobond issuance	1.0	2.0	1.0	0.0	1.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Medium and long-term debt	7.2	5.9	7.3	10.1	8.9	5.9	7.7	6.2	8.7
Private	7.2	5.9	7.3	10.1	8.9	5.9	7.7	6.2	8.7
Banks	1.7	1.4	1.2	2.8	0.9	0.9	1.5	1.9	2.1
Corporates	5.4	4.5	6.1	7.3	8.0	5.0	6.2	4.3	6.6
General government 2/	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Short-term debt (including deposits)	25.0	9.9	14.2	14.3	13.4	14.5	14.3	14.2	14.2
Trade credit	19.2	20.5	17.1	20.9	19.2	17.7	18.2	18.6	19.0
Increase in gross reserves	-12.2	10.7	6.0	4.0	3.3	6.9	7.5	0.4	0.0
Errors and omissions	-0.2	0.2	-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Total financing needs	5.1	17.9	9.5	5.6	5.1	7.0	3.0	0.2	0.1
Official financing	4.9	14.8	8.3	5.6	5.6	7.0	3.0	0.2	0.1
IMF	0.9	8.5	5.2	2.5	2.3	4.5	0.9	-1.6	-1.1
Prospective purchases	4.6	9.9	6.5	2.5	2.3	5.4	2.9	—	—
Repurchases	3.7	1.4	1.4	0.0	0.0	0.9	2.1	1.6	1.1
Official creditors 3/	4.0	6.3	3.2	3.1	3.3	2.5	2.1	1.8	1.2
World Bank	1.5	1.9	1.2	0.4	0.7	0.5	0.5	0.6	0.3
EU	2.1	1.8	0.9	0.7	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
EBRD/EIB/Others	0.5	2.7	1.1	2.0	1.7	1.3	1.6	1.2	0.9
Exceptional financing	0.0	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:									
Gross international reserves	7.5	18.3	13.3	22.3	16.8	23.7	31.2	31.6	31.6
Months of next year's imports of goods and services	1.8	3.7	3.4	4.2	4.1	5.4	6.5	6.1	5.7
Percent of short-term debt (remaining maturity)	20.5	41.1	45.1	54.0	62.7	82.8	96.9	88.2	87.1
Percent of the IMF composite metric 4/	25.1	65.4	50.8	78.8	65.0	85.7	105.0	102.9	101.3
Loan rollover rate (percent) 5/									
Banks	92.5	86.6	87.8	102.2	102.1	106.5	108.9	107.2	106.3
Corporates	95.6	64.3	82.8	97.1	98.5	101.8	100.0	102.3	101.9
Total	93.0	77.3	79.7	99.5	92.6	103.5	103.1	104.2	103.5

Sources: National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates and projections.

1/ Reflects changes in banks', corporates', and households' gross foreign assets as well as currency swap transactions.

2/ Loans and grants from official sources are recorded below the line.

3/ Includes project financing to the public and private sector. The Eurobond issuance of US\$2 billion with U.S. guarantees is included above the line in portfolio investment, general government.

4/ The IMF composite measure is calculated as a weighted sum of short-term debt, other portfolio and investment liabilities, broad money, and exports.

Official reserves are recommended to be in the range of 100–150 percent of the appropriate measure.

5/ For banks, rollover rates (including short-term, long-term loans and non-resident deposits) are adjusted to exclude the impact of debt relief and debt for equity operations reflected on capital transfers and FDI, respectively. For corporates, rollover rates include as financing not only new inflows but also the deferment of external liabilities through the ongoing restructuring of private sector debt.

Table 5. Ukraine: Monetary Accounts, 2015–20

(Billions of Ukrainian hryvnia unless otherwise noted)

	2015	2016					2017	2018	2019	2020
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.					
	Actual	Actual	Actual	Prog.	Prog.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	
Monetary survey										
Net foreign assets	-35	-7	5	30	7	51	220	259	278	
(In billions of U.S. dollars)	-1.5	-0.3	0.2	1.1	0.3	1.8	7.8	9.2	9.8	
Net domestic assets	1,029	1,014	1,031	1,062	1,162	1,335	1,410	1,575	1,786	
Domestic credit	1,503	1,513	1,462	1,499	1,620	1,825	1,975	2,227	2,518	
Net claims on government	466	439	453	435	483	550	542	640	759	
Credit to the economy	1,013	1,050	989	1,044	1,116	1,254	1,413	1,566	1,739	
Domestic currency	465	466	453	456	477	528	558	604	656	
Foreign currency	548	585	536	588	639	727	855	962	1,082	
(In billions of U.S. dollars)	22.9	22.3	21.0	22.1	23.3	26.1	30.4	34.0	38.0	
Other items, net	-474	-499	-431	-438	-458	-490	-565	-652	-732	
Broad money	994	1,007	1,036	1,092	1,169	1,386	1,630	1,834	2,064	
Currency in circulation	283	270	287	296	306	340	372	408	445	
Total deposits	711	737	749	796	863	1,045	1,258	1,426	1,619	
Domestic currency deposits	392	380	403	427	460	626	806	957	1,132	
Foreign currency deposits	320	357	345	369	403	419	451	469	487	
(In billions of U.S. dollars)	13.3	13.6	13.5	13.9	14.6	15.1	16.0	16.6	17.1	
Accounts of the NBU										
Net foreign assets	34	32	39	67	59	125	313	369	403	
(In billions of U.S. dollars)	1.4	1.2	1.5	2.5	2.1	4.5	11.1	13.1	14.2	
Net international reserves	32	27	80	109	102	169	358	414	448	
(In billions of U.S. dollars)	1.4	1.1	3.2	4.2	3.7	6.1	12.7	14.6	15.7	
Reserve assets	319	334	348	422	462	660	879	894	899	
(In billions of U.S. dollars)	13.3	12.7	13.6	15.9	16.8	23.7	31.3	31.6	31.6	
Other net foreign assets	2	5	-40	-42	-43	-44	-44	-45	-45	
Net domestic assets	302	295	313	294	324	306	168	162	181	
Domestic credit	375	344	331	322	372	370	231	233	260	
Net claims on government	363	315	302	305	365	342	284	206	158	
Claims on government 1/	414	412	401	388	377	354	296	218	170	
Liabilities to government 2/	51	98	99	82	12	12	12	12	12	
o/w central gov. deposits	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Net claims on the economy	13	29	30	16	6	28	-52	27	102	
Net claims on banks	-73	-49	-18	-28	-48	-64	-63	-71	-78	
Other items, net	336	327	353	361	382	431	481	531	584	
Base money	283	270	287	296	306	340	372	408	445	
Currency in circulation	53	58	66	65	77	91	110	123	140	
Banks' reserves	26	18	20	21	25	30	36	41	47	
Cash in vault 3/	28	39	45	45	52	61	73	82	93	
Correspondent accounts										
Deposit money banks										
Net foreign assets	-69	-40	-35	-37	-52	-75	-94	-110	-125	
(In billions of U.S. dollars)	-2.9	-1.5	-1.3	-1.4	-1.9	-2.7	-3.3	-3.9	-4.4	
Foreign assets	181	206	189	190	183	172	168	162	156	
(In billions of U.S. dollars)	7.6	7.9	7.4	7.2	6.7	6.2	6.0	5.7	5.5	
Foreign liabilities	250	246	223	232	240	252	267	277	286	
Net domestic assets	780	776	783	832	914	1,119	1,351	1,535	1,743	
Domestic credit	1,217	1,264	1,232	1,277	1,360	1,581	1,889	2,152	2,435	
Net claims on government 4/	104	124	151	128	117	208	258	434	601	
Credit to the economy	1,013	1,050	989	1,044	1,116	1,254	1,413	1,566	1,738	
Other claims on the economy	23	24	20	20	20	20	20	20	20	
Net claims on NBU	77	66	71	84	105	99	197	131	73	
Of which: refinancing loans	106	98	85	82	63	56	54	61	131	
Other items, net 4/	-438	-488	-449	-445	-445	-462	-537	-617	-690	
Banks' liabilities	711	737	748	796	862	1,045	1,257	1,425	1,618	
Demand deposits	291	303	--	--	--	--	--	--	--	
Savings and time deposits	420	434	--	--	--	--	--	--	--	
Memorandum items:										
(End of period, percent change unless otherwise noted)										
Base money	0.8	-2.6	5.0	7.5	13.8	12.8	11.6	10.4	9.9	
Currency in circulation	-0.1	-4.6	1.6	4.6	8.2	11.2	9.3	9.9	8.9	
Broad money	3.9	1.3	4.2	9.8	17.6	18.5	17.6	12.6	12.5	
At program exchange rate	-7.6	-2.2	2.2	6.5	12.7	20.7	18.9	13.6	13.5	
Credit to the economy	-1.0	3.6	-2.4	3.0	10.2	12.3	12.6	10.9	11.0	
At program exchange rate	-19.4	-1.0	-5.0	-2.4	2.2	11.3	10.4	10.0	10.2	
Real credit to the economy 5/	-30.9	-27.3	-14.1	-6.1	-2.5	3.6	5.8	4.6	5.7	
Credit-to-GDP ratio, in percent	51.2	53.1	46.1	46.2	48.9	48.3	48.5	48.7	49.0	
Velocity of broad money, ratio	1.99	1.99	2.07	2.07	1.95	1.87	1.79	1.75	1.72	
Money multiplier, ratio	2.96	3.08	2.94	3.02	3.06	3.21	3.39	3.45	3.53	

Sources: National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes Naftogaz recapitalization bonds and DGF financing.

2/ Liabilities include advances for NBU profit transfer and deposits of DGF.

3/ During 2015 only, cash in vault was counted towards required reserves.

4/ Includes claims for bank recapitalization of state owned banks.

5/ Deflated by CPI (eop), at current exchange rates, year-on-year percent change.

Table 6. Ukraine: Financial Soundness Indicators for the Banking Sector, 2014–16

(Percent unless otherwise indicated)

	2014				2015				2016	
	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.
Ownership										
Number of banks, of which 2/ 2/										
Private	181	174	168	163	148	138	131	120	116	110
Domestic	174	167	161	156	141	131	124	114	110	104
Foreign	123	116	110	105	95	91	83	73	67	63
Of which: 100% foreign-owned	51	51	51	51	46	40	41	41	43	41
State-owned	19	19	19	19	19	18	18	17	17	17
State-controlled (inc. in sanction)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Foreign-owned banks' share in statutory capital	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3
Foreign-owned banks' share in statutory capital	33.6	32.3	32.1	32.5	30.5	31.1	30.3	42.5	45.2	51.2
Concentration										
Share of assets of largest 10 banks 2/	55.5	57.3	58.8	59.7	63.8	65.9	68.2	70.6	71.4	72.4
Share of assets of largest 25 banks 2/	77.2	79.5	81.0	82.0	83.8	86.1	87.3	88.7	89.7	90.7
Number of bank with assets less than \$150 million 2/	95	95	91	103	99	95	92	85	84	77
Capital Adequacy										
Regulatory capital to risk-weighted assets	14.8	15.9	16.0	15.6	8.4	9.0	7.1	12.3	12.0	13.0
Capital to total assets 2/	13.9	13.6	12.7	11.2	6.0	7.6	9.7	8.0	10.3	11.1
Asset Quality										
Credit growth (year-over-year percent change) 3/	21.2	18.0	15.6	12.4	19.3	6.4	0.2	-1.0	-12.1	-6.0
Credit at program exchange rate growth (year-over-year percent change) 3/	5.3	-0.6	-5.9	-15.6	-17.4	-19.0	-21.3	-19.4	-16.5	-13.4
Credit to GDP ratio 2/ 3/	67.9	66.2	65.3	65.3	74.0	62.7	54.2	51.2	50.6	45.5
Change of loan to GDP ratio (year-over-year, percentage points) 2/ 3/	5.8	7.5	-0.9	0.0	6.1	-3.5	-11.1	-14.1	-23.3	-17.1
NPLs to total loans (NBU definition) 2/ 4/	13.3	14.6	16.7	19.0	24.7	24.3	25.6	28.0	29.7	30.4
NPLs to total loans (broader definition) 2/ 5/	26.1	27.7	30.6	32.0	39.7	45.2	45.3	46.4	47.6	48.2
NPLs net of provisions to capital (NBU definition) 2/ 4/	37.6	47.0	55.0	61.1	129.5	94.9	85.8	132.0	105.1	96.3
NPLs net of provisions to capital (broader definition) 2/ 5/	100.2	142.5	153.8	163.9	367.2	348.7	269.8	333.1	259.4	233.6
Specific narrow provisions (percent of NPLs, NBU definition) 4/	60.5	55.2	57.0	63.7	70.2	71.0	68.5	63.8	64.5	64.8
Specific broad provisions (percent of NPLs, broader definition) 5/	36.5	34.6	36.1	42.6	47.9	43.3	44.1	44.8	45.4	46.2
Total specific provisions (percent of total loans, broader definition)	10.5	10.6	11.9	14.6	19.8	20.4	20.8	23.5	24.3	24.9
Foreign Exchange Rate Risk										
Loans in foreign currency to total loans 3/	41.6	42.9	44.2	46.3	55.3	52.0	52.1	54.1	55.7	54.2
Deposits in foreign currency to total deposits	43.4	42.2	41.1	45.6	53.2	47.9	46.5	44.9	48.4	46.1
Foreign currency loans to foreign currency deposits 3/	143.3	153.5	162.2	154.8	108.0	166.1	168.8	171.6	163.9	155.1
Net open FX position to capital 6/	13.4	14.6	23.7	31.7	113.4	98.1	95.2	136.0	134.3	122.5
Net open FX position to regulatory capital (staff estimate) 7/	-18.3	-20.4	-20.9	-32.3	-97.2	-80.6	-86.0	-70.3	-51.2	-40.2
Liquidity Risk										
Liquid assets to total assets	21.6	21.9	24.3	25.4	26.8	27.9	29.9	33.0	35.6	38.4
Customer deposits to total loans to the economy	66.8	66.1	66.1	65.6	61.8	65.3	66.3	70.2	70.2	75.7
Earnings and Profitability										
Return on assets (after tax, end-of-period) 8/	-0.6	0.2	-1.1	-4.1	-22.3	-11.7	-6.7	-5.4	-2.4	-2.1
Return on equity (after tax, end-of-period) 8/	-4.2	1.4	-7.9	-30.5	-285.9	-157.9	-90.4	-70.0	-26.3	-20.6
Net interest margin to total assets	4.6	4.4	4.3	4.2	3.6	4.0	3.9	3.0	3.3	3.5
Interest rate spreads (percentage points, end-of-period)										
Between loans and deposits in domestic currency	7.4	4.5	6.2	6.9	10.8	7.4	8.5	9.7	8.4	8.7
Between loans and deposits in foreign currency	1.9	2.3	2.6	1.9	0.8	2.0	4.0	3.2	3.5	5.0
Between loans in domestic and foreign currency	11.4	8.4	7.5	8.4	16.2	13.4	11.7	12.3	12.4	12.1
Between deposits in domestic and foreign currency	5.9	6.2	3.8	3.3	6.1	8.0	7.2	5.7	7.5	8.4
Number of banks not complying with banking regulations										
Not meeting capital adequacy requirements for Tier 1 capital 9/	6	5	8	14	29	19	17	6	11	9
Not meeting prudential regulations 9/	28	25	26	31	56	52	39	11	17	11
Not meeting reserve requirements	37	27	33	34	29	18	16	6	11	9

Sources: National Bank of Ukraine; and IMF staff estimates.

1/ Excludes banks under liquidation.

2/ Intra-quarter monthly indicator calculated by staff; latest end of quarter may be preliminary.

3/ Monetary statistics data.

4/ NBU defines NPLs as loans classified as doubtful and loss.

5/ Includes also loans classified as substandard.

6/ Calculated according to IMF STA guidelines (i.e., sum of net open positions in foreign currencies).

7/ Net position calculated as on-balance sheet assets in foreign currency minus on-balance sheet liabilities in foreign currency.

8/ Cumulative profits year-to-date, annualized.

9/ From 2015–2018, given the adverse exchange rate and losses in conflict areas, banks will be granted forbearance on meeting prudential requirements related to capital levels.

Table 7. Ukraine: Indicators of Fund Credit, 2014–25

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual						Projection				
Stock of existing and prospective Fund credit 1/ 2/3/												
In millions of SDRs	3,941	7,701	9,369	12,590	13,206	12,053	11,264	10,001	8,206	6,148	4,090	2,327
In percent of quota	196	561	466	626	656	599	560	497	408	306	203	116
In percent of GDP	4.3	11.9	15.0	18.5	17.6	14.8	12.7	10.3	7.8	5.4	3.4	1.8
In percent of exports of goods and services	8.7	22.5	29.2	37.2	36.3	30.9	26.8	22.1	16.9	11.8	7.3	3.8
In percent of gross reserves	75.8	81.0	78.3	74.4	59.2	53.7	50.2	43.8	34.9	27.2	19.8	12.2
Stock of existing Fund credit 1/ 2/3/												
In millions of SDRs	3,941	7,701	7,701	7,072	5,586	4,433	3,645	2,857	2,069	1,281	493	0
In percent of quota	196	561	383	352	278	220	181	142	103	64	24	0
In percent of GDP	4.3	11.9	12.3	10.4	7.5	5.4	4.1	2.9	2.0	1.1	0.4	0.0
In percent of exports of goods and services	8.7	22.5	24.0	20.9	15.4	11.4	8.7	6.3	4.3	2.4	0.9	0.0
In percent of gross reserves	75.8	81.0	64.4	41.8	25.0	19.7	16.2	12.5	8.8	5.7	2.4	0.0
Stock of prospective Fund credit 1/ 2/3/												
In millions of SDRs	0	0	1,669	5,518	7,620	7,620	7,620	7,144	6,137	4,867	3,597	2,327
In percent of quota	0	0	83	274	379	379	379	355	305	242	179	116
In percent of GDP	0.0	0.0	2.7	8.1	10.2	9.4	8.6	7.3	5.8	4.3	3.0	1.8
In percent of exports of goods and services	0.0	0.0	5.2	16.3	20.9	19.5	18.1	15.8	12.6	9.3	6.4	3.8
In percent of gross reserves	0.0	0.0	13.9	32.6	34.2	33.9	34.0	31.3	26.1	21.6	17.4	12.2
Obligations to the Fund from existing and prospective drawings 2/3/												
In millions of SDRs	0	125	91	900	1,811	1,492	1,140	1,578	2,049	2,235	2,152	1,798
In percent of quota	0	9	5	45	90	74	57	78	102	111	107	89
In percent of GDP	0.0	0.2	0.1	1.3	2.4	1.8	1.3	1.6	1.9	2.0	1.8	1.4
In percent of exports of goods and services	0.0	0.4	0.3	2.7	5.0	3.8	2.7	3.5	4.2	4.3	3.8	3.0
In percent of gross reserves	0.0	1.3	0.8	5.3	8.1	6.6	5.1	6.9	8.7	9.9	10.4	9.4
Obligations to the Fund from existing drawings 2/3/												
In millions of SDRs	0	125	73	713	1,480	1,046	609	622	658	707	761	495
In percent of quota	0	9	4	35	74	52	30	31	33	35	38	25
In percent of GDP	0.0	0.2	0.1	1.0	2.0	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
In percent of exports of goods and services	0.0	0.4	0.2	2.1	4.1	2.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.8
In percent of gross reserves	0.0	1.3	0.6	4.2	6.6	4.7	2.7	2.7	2.8	3.1	3.7	2.6
Obligations to the Fund from prospective drawings 2/3/												
In millions of SDRs	0	0	18	187	332	446	531	956	1,391	1,528	1,391	1,303
In percent of quota	0	0	1	9	16	22	26	48	69	76	69	65
In percent of GDP	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.6	1.0	1.3	1.4	1.1	1.0
In percent of exports of goods and services	0.0	0.0	0.1	0.6	0.9	1.1	1.3	2.1	2.9	2.9	2.5	2.2
In percent of gross reserves	0.0	0.0	0.2	1.1	1.5	2.0	2.4	4.2	5.9	6.8	6.7	6.8

Source: IMF staff estimates.

1/ End of period.

2/ Repayment schedule based on repurchase obligations and charges.

3/ For 2015 Ukraine's old quota of SDR 1,372 million applies. Ukraine's new quota of SDR 2,011.8 million became effective in February 2016.

Table 8. Ukraine: Proposed Schedule of Purchases Under the Extended Arrangement

Availability date	Amount of purchase			Conditions
	Millions of SDRs	Millions of US\$ 1/	Percent of quota 2/	
March 11, 2015	3,546,000	4,872.00	258.45	Board approval of extended arrangement
June 15, 2015 3/	1,182,100	1,650.00	86.16	First review and end-March 2015 performance criteria
September 15, 2015	716,110	1,000.00	52.19	Second review and end-December 2015 performance criteria
November 15, 2016	952,487	1,330.88	47.35	Third review and end-September 2016 performance criteria
February 15, 2017	1,418,479	1,985.90	70.51	Fourth review and end-December 2016 performance criteria
May 15, 2017	952,487	1,333.59	47.35	Fifth review and end-March 2017 performance criteria
August 15, 2017	952,487	1,333.56	47.35	Sixth review and end-June 2017 performance criteria
November 15, 2017	525,570	735.83	26.12	Seventh review and end-September 2017 performance criteria
February 15, 2018	525,570	735.42	26.12	Eighth review and end-December 2017 performance criteria
May 15, 2018	525,570	735.67	26.12	Ninth review and end-March 2018 performance criteria
August 15, 2018	525,570	736.08	26.12	Tenth review and end-June 2018 performance criteria
November 15, 2018	525,570	736.08	26.12	Eleventh review and end-September 2018 performance criteria
Total	12,348	17,185	614	

Source: IMF staff estimates.

1/ For 2015–18, the average USD/SDR rates used in this table are: 1.402, 1.397, 1.400, and 1.400, respectively.

2/ For 2015, Ukraine's previous quota of SDR 1,372 million applies. Ukraine's new quota of SDR 2,011.8 million became effective in February 2016.

3/ The second purchase took place on August 4, 2015.

Наукове видання

УКРАЇНА ТА МВФ: СПІВРОБІТНИЦТВО В УМОВАХ ВИХОДУ З КРИЗИ

Науково-аналітична доповідь

*За загальною редакцією
доктора економічних наук С. М. Аржєвітіна*

Видано в авторській редакції

Художник обкладинки *Т. Зябліцева*

Коректор *І. Савлук*

Верстка *О. Федосенко*

Підп. до друку 01.06.2017. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 11,62.
Обл.-вид. арк. 13,22. Наклад 100 пр. Зам. 17-5336.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44

E-mail: publish@kneu.kiev.ua