

ПРОБЛЕМИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ТА РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

УДК 330.354:336.273.3

ВПЛИВ КРЕДИТІВ МВФ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

DOI 10.30838/P.ES.2224.280519.32.491

JEL: E02, E51, F34, O52

**Бондарчук В. В., к.е.н.,
Каленчук Л. В., к.е.н.**

Державний університет “Житомирська політехніка”

Важливим завданням України є вирішення проблем з дефіцитом державного бюджету та дефіцитом платіжного балансу. В обох цих завданнях Україна використовує міжнародні кредити, розміщення облігацій зовнішньої державної позики та облігацій внутрішньої державної позики. Метою дослідження є визначення впливу кредитів МВФ на економічне зростання в Україні. Для того, щоб визначити, який вплив має на економічне зростання фінансування від МВФ, було побудовано модель, за якої ВВП є функцією державного боргу, золото-валютних резервів НБУ та кредитів від МВФ. Отримані результати свідчать, що обсяг державного боргу, обсяг золото-валютних резервів НБУ та позики МВФ є статистично значимими при впливі на ВВП України. Очікувано, що кредити МВФ негативно впливають на економічне зростання: збільшення обсягу кредитів на 1% призводить до зменшення ВВП на 1,07%. Кредити МВФ не покликані стимулювати економічне зростання, їх мета – вирішення проблем дефіциту платіжного балансу. З іншого боку, кредити МВФ можуть здійснювати позитивний вплив на економічне зростання через два інших канали. Перший канал – це факт співпраці з МВФ, що дає сигнал іншим кредиторам та міжнародним інвесторам про прогнозованість економічної політики в державі. Це може сприяти залученню інвестицій з-за кордону. Другий канал – кредити МВФ, зменшуючи дефіцит платіжного балансу та зменшуючи навантаження на резерви центрального банку, можуть в майбутніх періодах пришвидшити фазу економічного відновлення. Представлене дослідження має ряд обмежень. Вибірка спостережень, що представляє собою часові ряди, налічує 17 спостережень (річні спостереження починаючи з 2002 року). Внаслідок цього, обсяг вибірки є досить незначним. Дані про золото-валютні резерви НБУ у період до 2002 року у відкритих джерелах НБУ не доступні. Крім того, дані про залучені кредити від МВФ були використані в агрегованому вигляді, тобто загальною сумою

залучених кредитів. В майбутніх дослідженнях планується виокремити періоди залучення кредитів МВФ і дослідити їх вплив на ВВП, як кожної окремої події. Також, для підвищення точності розрахунків, планується використання не річних, а квартальних даних, що підвищить кількість спостережень у вибірці.

Ключові слова: Міжнародний валютний фонд; борг; позики; економічне зростання; Україна

UDC 330.354:336.273.3

THE IMPACT OF IMF LOANS ON ECONOMIC GROWTH IN UKRAINE

DOI 10.30838/P.ES.2224.280519.32.491

JEL: E02, E51, F34, O52

**Bondarchuk V., PhD in Economics,
Kalenchuk L., PhD in Economics,
*Zhytomyr Polytechnic State University***

Solving problems with the state budget deficit and the balance of payments deficit is an important task for Ukraine. In both of these tasks, Ukraine uses international loans, the placement of external government bonds and domestic government bonds. The purpose of the study is to determine the impact of IMF loans on economic growth in Ukraine. In order to determine the impact on the economic growth of IMF financing, a model has been developed whereby GDP is a function of: government debt, national gold and foreign exchange reserves, and IMF loans. The results showed that the amount of public debt, the amount of national gold and foreign exchange reserves and the IMF loans are statistically significant. IMF loans are expected to have a negative impact on economic growth: a 1% increase in loans leads to a 1.07% decrease in GDP. IMF loans are not intended to stimulate economic growth, their purpose is to solve the balance of payments deficit. On the other hand, IMF loans can have a positive impact on economic growth through two other channels. The first channel is a fact of cooperation with the IMF, which signals to other creditors and international investors the predictability of economic policy in the country. This can help attract investment from abroad. The second channel – IMF loans, reducing the balance of payments deficit and reducing the burden on central bank reserves, that could accelerate the economic recovery phase in future periods. The presented study has several limitations. The time series of observations consists of 17 observations (annual observations since 2002). As a result, the sample size is quite small. Data on NBU gold and foreign exchange reserves up to 2002 are not available in NBU open sources. In addition, data on borrowings from the IMF have been used in aggregate form, that is, the total amount of borrowings. Future research plans to highlight IMF loan origination periods and investigate their impact on GDP as an individual event. Also, to improve the accuracy of calculations, it has been

planned to use quarterly data, not annual, which will increase the number of observations in the sample.

Keywords: International Monetary Fund; debt; loans; economic growth; Ukraine

Актуальність проблеми. Економічне зростання кожної окремої економіки є сукупністю вдалих рішень органів державної влади, роботи інституцій, наявних в економіці резервів тощо. Проте, якщо в економіці спостерігаються негативні тенденції, то економічне зростання перетворюється практично на нездійсненну місію. За таких умов першочерговим стає подолання кризових явищ. Україна належить до держав, перед якими стоїть саме таке завдання – робота по досягненню економічного зростання.

Темпи росту ВВП України в межах 3% останні кілька років важко назвати економічним зростанням, це радше спроби надолужити втрачений потенціал періоду до 2014 року. Сьогодні основним завданням України є вирішення проблем з дефіцитом державного бюджету та дефіцитом платіжного балансу. В обох цих завдання Україна використовує міжнародні кредити, розміщення облігацій зовнішньої державної позики та облігацій внутрішньої державної позики (в тому числі, номінованих в іноземній валюті). В цьому контексті виникає питання: на скільки залучення позик сприяє економічному зростанню та чи сприяє взагалі? А може це ще більше поглиблює економічні проблеми? Дане дослідження присвячене аналізу впливу кредитів МВФ на економіку України, оскільки саме МВФ надає переважну частину фінансування та є орієнтиром для інших кредиторів.

Аналіз останніх наукових досліджень. Україна не єдина держава, що користується кредитами МВФ для вирішення економічних проблем і існують дослідження, які розкривають вплив таких кредитів на економіку. Аксель Дрехер [5] зазначає, що теоретично МВФ може впливати на економічне зростання за допомогою декількох каналів, серед яких рекомендації для політиків, гроші, що виділяються за його програмами, та умови надання кредитів. Використовуючи дані панелі для 98 країн за період 1970-2000 рр., Дрехер досліджує, чи впливає фінансування від МВФ на економічне зростання в країнах, яким надаються кредити. Відповідно до отриманих результатів досліджень, показано, що програми МВФ знижують темпи зростання. Є лише слабкі докази того, що дотримання умов, під які надаються кредити, пом'якшує

цей негативний ефект. Позики МВФ не мають статистично значущого впливу.

Ян Фідрумук та Стефані Костаджіані [3] стверджують, що країни, ймовірно, самостійно приймають рішення про залучення кредитних програм МВФ, виходячи з економічних показників. Результати їх дослідження свідчать, що ефект кредитів МВФ є незначним, тоді як відтермінований ефект на економічне зростання є позитивним.

Джеймс Буткієвич та Халіт Янікая [1] досліджували ефект кредитів МВФ та Світового банку на довгострокове економічне зростання. Результати свідчать про те, що кредити Світового банку здійснюють позитивний ефект за рахунок впливу на інвестиції. Кредити МВФ здійснюють негативний вплив на економічне зростання.

Вільям Істерлі [4] стверджує, що не знаходить прямого впливу кредитів МВФ на економічне зростання. Залучення кредитів діє як антициклічний захід, який покликаний зменшити вплив економічного спаду на найбільш вразливі верстви населення.

Грехем Бьорд [2] приходить до висновку, що ефект від кредитів МВФ залежить від початкових умов його отримання. Якщо країна не мала серйозних економічних негараздів, то кредит МВФ буде позитивно впливати на економіку, оскільки буде діяти аналогічно залученим інвестиціям. Але якщо країна має економічні дисбаланси і залучає кредит для їх виправлення, то в такому разі кредит не матиме прямого впливу на економічне зростання.

В проаналізованих дослідженнях розкривається лише вплив кредитів МВФ на економічне зростання, але не досліджується такий важливий чинник, як золото-валютні резерви. Що стосується України, то кредити залучалися саме для поповнення резервів, які забезпечували валютне покриття імпорту та впливають на інвестиційну привабливість економіки. Тож дане дослідження покликане розкрити вплив кредитів МВФ на економічне зростання в Україні в контексті поповнення золото-валютних резервів.

Мета роботи. Метою дослідження є визначення впливу кредитів МВФ на економічне зростання в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Співпраця країн світу та МВФ обумовлена потребою у нестачі власних фінансових ресурсів. МВФ формує комплексний індивідуальний підхід щодо

покращення економічного становища у межах країни, яка звертається за допомогою. МВФ сприяє процесам розширення світової торгівлі, пропонує методологію щодо стабілізації грошових обмінних курсів, надає короткострокове та середньострокове кредитування для покращення стану платіжного балансу країни-позичальника.

Україна займає третє місце [13] серед країн-позичальників фінансової організації, така динаміка свідчить про тісний економічний зв'язок між ними. Перед наданням кредиту МВФ оцінює ефективність ведення політики центробанку країни, для того щоб мати змогу визначити, чи зможе він розрахуватися в зазначений термін. МВФ є головним кредитором України. Україна продовжує співпрацювати з МВФ через ряд причин: для проведення стабілізаційної фінансової політики, впровадженню необхідних структурних реформ та щоб досягти сталого економічного зростання. МВФ допомагає Україні відновити свою фінансову життєздатність, розробляючи рекомендації та пропозиції з приводу найбільш ефективного втілення в життя ряду необхідних реформ.

Співпраця з МВФ на сучасному етапі дозволяє залучати зовнішнє фінансування з боку інших міжнародних фінансових установ (Світового банку, ЄБРР та інших) також інших держав: США, ЄС, Німеччину, Канаду, Японію.

Однією із головних причин використання програм фінансування МВФ є необхідність покриття дефіциту платіжного балансу в Україні. Платіжний баланс включає в себе три складові:

- торговельний баланс,
- баланс послуг та некомерційних платежів
- баланс руху капіталів і кредитів.

Торговельний баланс відображає співвідношення вартості експорту та імпорту країни за певний проміжок часу, як правило, за рік. [6]. Він в свою чергу містить вартість товарів, що є проданими чи купленими на умовах негайної оплати або надійшли в кредит, також враховуються товари, які надійшли як безкоштовні або у статусі урядової допомоги та ті, що надходять у вигляді дарунку. Проте до платіжного балансу входить торговельний баланс за мінусом товарів і послуг, що надійшли на безоплатній основі. Його важливість полягає в тому, що він є джерелом надходження валюти для сплати міжнародних зобов'язань.

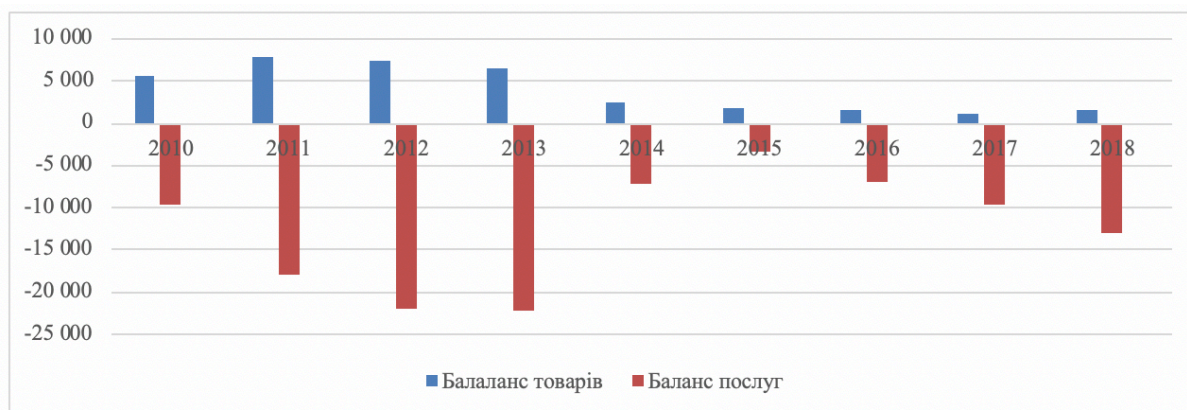


Рис 1. Динаміка показників балансу товарів та послуг України 2010-2018рр.
(млрд дол. США)
Джерело: [16, 15]

Виходячи з даних рис. 1 можна зробити висновок, що баланс товарів протягом 2010-2018 р. р. був дефіцитним. Найбільш від'ємне значення спостерігалось в 2013 р. і склало -22 128 млн. доларів США. Інша ситуація із балансом послуг значення якого протягом вище зазначених років залишається додатнім. Результат балансу товарів при умові, що імпорт товарів завжди перевищує його експорт мають негативний вплив на платіжний баланс та економіку країни в цілому. Баланс послуг дещо згладжує надходження і витрати за поточними операціями в національній економіці країни, оскільки його показники залишаються додатними впродовж проаналізованого відрізка часу.

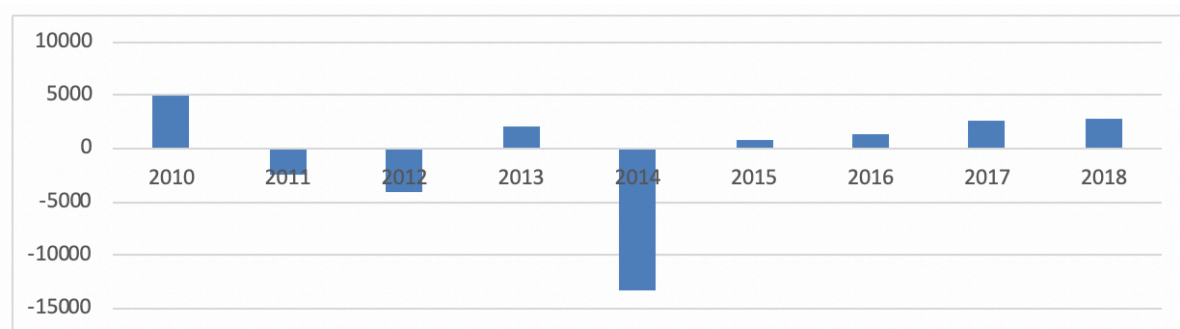


Рис 2. Динаміка показників зведеного платіжного балансу України за 2010 - 2018 рр. (млрд. доларів США)
Джерело: [12, 14]

З наведеного рис. 2. можна побачити, що стабільності платіжного балансу у розрізі наведених років не спостерігається. Найвищого рівня він досяг у 2010 р. (5 031 млн. доларів США), а найнижчого у 2014 р. (-13 307 млн. доларів США). Найкритичнішого рівня дефіциту платіжного балансу зазнала економіка України у 2014 р. його рівень склав 13 307 млн. доларів США, а у відсотковому вираженні 757,79 %.

Починаючи з 2015р. по 2018р. стан платіжного балансу починає покращуватися через приплив інвестицій до України. Причина такої ситуації полягає у тому, що українська економіка значно більше імпортує, ніж експортує, про що свідчить динаміка імпорту та експорту [7, 9, 10, 14, 18]. Загалом надходження іноземної валюти від експорту послуг допомагає покращити ситуацію з від'ємним значенням балансу товарів, в кінцевому розрахунку. Додатне сальдо балансу послуг зменшує та згладжує загальне навантаження на економіку України.

Інша причина залучення міжнародних кредитів – це необхідність обслуговування зовнішнього боргу. Загальний обсяг кредитів, залучених за роки незалежності від МВФ, дорівнює 29,5 млрд дол. Український уряд підписує різні програми співпраці з МВФ, однак він ніколи не повністю виконав свої зобов'язання щодо реформ. За даними Міністерства фінансів, в 90-х роках Україна підписала дві програми співпраці з МВФ - TNS (Система трансформаційного кредиту) та Stand-by. Ці дві програми були створені, щоб принести близько 0,763 мільярда доларів і 1,935 мільярда доларів відповідно. Згодом вибірка для будь-якої з підписаних з МВФ програм не була повною - як правило, Україна отримала кілька траншів, тоді в країні сталася політична та економічна криза, а співпраця з кредитором стала заморожена до кращих часів.

Україна отримала 198,6 млн. євро грантів від ЄС у 2008 році, і ця тенденція зростала, проте в 2009 році сума допомоги зменшилася на 156,9 млн. євро [6]. Згодом обсяги грантів знову почали поступово збільшуватися і в 2012 році досягли позначки в 294 мільйонів євро. В останні роки ми спостерігали зниження - у 2014 році український уряд отримав 283, 45 млн євро, у 2015 році - 46% менше, або 152,5 млн євро. Загалом, з року в рік зростає загальний обсяг фінансування з боку Європейського Союзу. Також основним кредитором є Світовий банк. За даними Міністерства фінансів, з моменту здобуття Україною незалежності Банк надав кредити на суму 11,9 млрд. доларів. У доповіді, складеній фахівцями МВФ, яка має назву "Перспективи світової економіки", було прогнозовано зростання ВВП України в 2019 році у розмірі 2,7%, що відповідає показникам, наведеним в попередньому звіті Фонду в жовтні 2018 року. Варто звернути увагу і на те, що у документальному аналізі, говориться і про реальний рівень ВВП України. Відповідно до прогнозів фахівців фінансової організації на 2020 рік прогнозується реальний рівень ВВП на рівні 3%.

На рис. 3 можна відстежити динаміку впродовж 2010-2018 р.р. темпи зростання ВВП у порівнянні із загальним обсягом зовнішніх запозичень.

Для того, щоб визначити, який вплив має на економічне зростання фінансування від МВФ, було побудовано модель, за якої ВВП є функцією державного боргу, золото-валютних резервів НБУ та кредитів від МВФ.

$$GDP = f(\text{Government Debt}, \text{National Reservs}, \text{IMF Loans}) \quad (1)$$

Модель регресії має наступний вигляд:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1(\text{Government debt}) + \beta_2(\text{National reservs}) + \beta_3(\text{IMF Loans}) + \epsilon_t \quad (2)$$

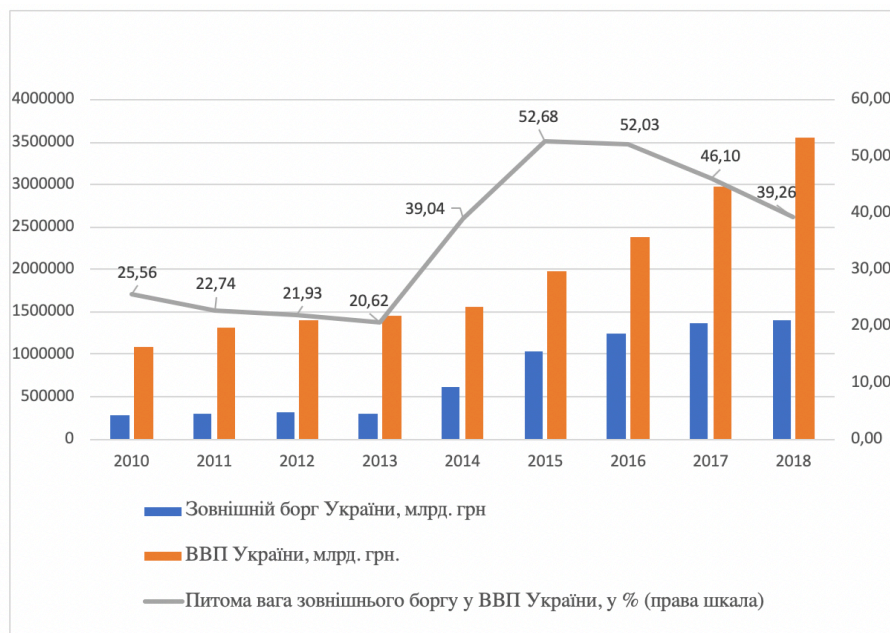


Рис 3. Динаміка зовнішнього боргу та ВВП України 2010-2018 рр. (млрд. грн.)
Джерело: [11, 17]

Результати регресії, оціненої методом найменших квадратів наведені в таблиці 1.

Таблиця 1 – Параметри регресії впливу результуючих змінних на ВВП

Coefficients:	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1.769e-16	1.654e-01	0.000	1.000000
Government debt	1.393e+00	3.458e-01	4.029	0.002404 **
National reservs	1.109e+00	2.326e-01	4.768	0.000759 ***
IMF Loans	-1.066e+00	3.097e-01	-3.443	0.006303 **
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 0.6187 on 10 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.7055, Adjusted R-squared: 0.6172				
F-statistic: 7.986 on 3 and 10 DF				
p-value: 0.005205				

Джерело: розроблено авторами

Для визначення автокореляції було використано тест Бреуш-Годфрі (Breusch-Godfrey test)

Таблиця 2 – Результати тесту на автокореляцію

Breusch-Godfrey test for serial correlation of order up to 1
LM test = 0.0048182
df = 1
p-value = 0.9447

Джерело: розроблено авторами

Тест Бреуш-Годфрі показав наявність автокореляції, що підтверджує і графік залишків моделі. Наявність автокореляції є очікуваною, оскільки всі параметр моделі є часовими рядами, а тому значення показника в певному періоді залежить від його значення в попередньому періоді. Для підвищення точності розрахунків, було використано алгоритм розрахунку коефіцієнтів стійкий до автокореляції, внаслідок чого підвищилась статистична значимість коефіцієнтів (Таблиця 3).

Таблиця 3 – Коваріаційна матриця коефіцієнтів регресії впливу результуючих змінних на ВВП

До усунення автокореляції				
Coefficients:	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1.7688e-16	1.6536e-01	0.0000	1.0000000
Government debt	1.3932e+00	3.4581e-01	4.0288	0.0024040 **
National reservs	1.1091e+00	2.3260e-01	4.7684	0.0007589 ***
IMF Loans	-1.0662e+00	3.0970e-01	-3.4427	0.0063030 **
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Після усунення автокореляції				
Coefficients:	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1.7688e-16	1.6820e-01	0.0000	1.0000000
Government debt	1.3932e+00	1.8834e-01	7.3972	2.323e-05 ***
National reservs	1.1091e+00	1.9462e-01	5.6990	0.0001986 ***
IMF Loans	-1.0662e+00	1.7282e-01	-6.1695	0.0001056 ***
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				

Джерело: розроблено авторами

Дані таблиці 3 свідчать про те, що обсяг державного боргу, обсяг золото-валютних резервів НБУ та позики МВФ є статистично значимими при впливі на ВВП України. Очікувано, що кредити МВФ негативно впливають на економічне зростання: збільшення обсягу кредитів на 1% призводить до зменшення ВВП на 1,07%. В той же час, збільшення

золото-валютних резервів на 1% призводить до збільшення ВВП на 1,1%, що компенсує негативний вплив кредитів. Можна зробити висновок, що негативний вплив кредитів корегується позитивним впливом золото-валютних резервів на ВВП.

Висновки. Дослідження впливу кредитів МВФ на економічне зростання в Україні показало, що такі кредити здійснюють негативний вплив на ВВП. Отриманий результат збігається із проаналізованими дослідженнями, які доходять таких самих висновків. Разом з тим, позитивний вплив золото-валютних резервів нівелює негативний вплив кредитів. Варто зауважити, що кредити МВФ не покликані стимулювати економічне зростання, їх мета – вирішення проблем дефіциту платіжного балансу.

З іншого боку, кредити МВФ можуть здійснювати позитивний вплив на економічне зростання через два інших канали. Перший канал – це факт співпраці з МВФ, що дає сигнал іншим кредиторам та міжнародним інвесторам про прогнозованість економічної політики в державі. Це може сприяти залученню інвестицій з-за кордону. Другий канал – кредити МВФ, зменшуючи дефіцит платіжного балансу та зменшуючи навантаження на резерви центрального банку, можуть в майбутніх періодах пришвидшити фазу економічного відновлення. Саме вплив співпраці України з МВФ на економічне зростання і є в перспективі майбутніх досліджень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Bird G. The Effect of IMF Programmes on Economic Growth in Low Income Countries: An Empirical Analysis. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00220388.2017.1279734> (дата звернення: 10.08.2019)
2. Butkiewicz J. Yanikkaya H. The Effects of IMF and World Bank Lending on Long-Run Economic Growth: An Empirical Analysis. URL: https://www.researchgate.net/publication/4829667_The_Effects_of_IMF_and_World_Bank_Lending_on_Long-Run_Economic_Growth_An_Empirical_Analysis (дата звернення: 10.08.2019)
3. Dreher A. IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality. URL: <https://www.twi-kreuzlingen.ch/wp-content/uploads/2017/12/twi-rps-001-dreher-2004-11.pdf> (дата звернення: 10.08.2019)

4. Easterly W. The Effect of International Monetary Fund and World Bank Programs on Poverty. URL: http://documents.worldbank.org/curated/en/465831468739525909/133533323_20041118125934/additional/multi-page.pdf (дата звернення: 10.08.2019)
5. Fidrmuc J., Kostagianni S. Impact of IMF Assistance On Economic Growth Revisited. URL: https://www.economics-sociology.eu/files/ES_8_3_Fidrmuc.pdf (дата звернення: 10.08.2019)
6. Географічна структура експорту-імпорту послуг. URL: https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gsp_u.html (дата звернення: 10.08.2019)
7. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh> (дата звернення: 10.08.2019)
8. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 10.08.2019)
9. Динаміка географічної структури зовнішньої торгівлі товарами. URL: https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gs_rik_u.html (дата звернення: 10.08.2019)
10. Допомога ЄС Україні. URL: <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/eu-policy/assistance> (дата звернення: 10.08.2019)
11. Макроекономічний огляд та прогноз. URL: https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Macroeconomic_outlook_Jan_MFU_ext.pdf (дата звернення: 10.08.2019)
12. Макроекономічні показники. Незалежна Асоціація Банків України. URL: https://nabu.ua/ua/makroekonomichni-pokazniki.html?com_blog_pager_limit=50 (дата звернення: 10.08.2019)
13. Михайлов В.С. Торговельний баланс України: статистичний аналіз // Університетські наукові записки. - 2018. - № 1. - С. 242-254. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2018_1_22 (дата звернення: 10.08.2019)
14. Міжнародне співробітництво: МВФ. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/mvf> (дата звернення: 10.08.2019)
15. Платіжний баланс України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/> (дата звернення: 10.08.2019)
16. Платіжний баланс. Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/BOP_Dissemin_notes-ukr1.html (дата звернення: 10.08.2019)

17. Прямі іноземні інвестиції. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2018/> (дата звернення: 10.08.2019)
18. Тенденції зовнішньої торгівлі товарами України з країнами Європи. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=69463442> (дата звернення: 10.08.2019)

REFERENCES:

1. Bird, G., & Rowlands, D. (2017). The Effect of IMF Programmes on Economic Growth in Low Income Countries: An Empirical Analysis. *The Journal of Development Studies*, 53(12), 2179-2196. doi:10.1080/00220388.2017.1279734
2. Butkiewicz, J. L., & Yanikkaya, H. (2005). The Effects of IMF and World Bank Lending on Long-Run Economic Growth: An Empirical Analysis. *World Development*, 33(3), 371-391. doi:10.1016/j.worlddev.2004.09.006
3. Dreher, A. (2006). IMF and economic growth: The effects of programs, loans, and compliance with conditionality. *World Development*, 34(5), 769-788. doi:10.1016/j.worlddev.2005.11.002
4. Fidrmuc, J., & Kostagianni, S. (2015). Impact of IMF Assistance on Economic Growth Easterly, W. (2000). The Effect of International Monetary Fund and World Bank Programs on Poverty. World Bank. Retrieved from http://documents.worldbank.org/curated/en/465831468739525909/133533323_20041118125934/additional/multi-page.pdf
5. Fidrmuc, J., & Kostagianni, S. (2015). Impact of IMF Assistance on Economic Growth Revisited. *Economics & Sociology*, 8(3), 32-40. doi:10.14254/2071-789x.2015/8-3/2
6. Geographical structure of export-import of services. (2019). Retrieved from https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gsp_u.html
7. State Debt and State Guaranteed Debt. (2019). Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh>
8. Government debt. (2019). Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.
9. Dynamics of the geographical structure of foreign trade in goods. (2019). Retrieved from https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2005/zd/zd_rik/zd_u/gs_rik_u.html
10. EU's assistance to Ukraine. (2019). Retrieved from <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/eu-policy/assistance>
11. Macroeconomic Review and Projection. (2019). Retrieved from https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/Macroeconomic_outlook_Jan_MFU_ext.pdf.

12. Macroeconomic Indicators. (2019). Retrieved from <https://nabu.ua/en/makroekonomichni-pokazniki.html>
13. Mykhailov, V. (2018). Trade Balance of Ukraine: Statistic Analysis. University Scientific Records,(1), 242-254. Retrieved from http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Unzap_2018_1_22
14. International cooperation: IMF. (2019). Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua/en/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/mvf>
15. Balance of Payments of Ukraine. (2019). Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/>
16. Balance of Payments of Ukraine. (2019). Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/BOP_Dissemin_notes-ukr1.html
17. Foreign Direct Investments. (2019). Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2018/>
18. Trends in foreign trade in goods of Ukraine with European countries. (2018). Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=69463442>