

РОЛЬ МВФ В АНТИКРИЗОВОМУ УПРАВЛІННІ

THE ROLE OF IMF IN CRISIS MANAGEMENT

У статті визначено функції МВФ та проаналізовано ефективність їх здійснення. Досліджено особливості кредитної політики МВФ. Проведено аналіз ефективності діяльності МВФ із погляду антикризового регулювання. Визначено проблемні аспекти в роботі МВФ, що були викликані змінами у світовій економіці. Зроблено висновок, що остання світова фінансова криза показала неспроможність МВФ прогнозувати настання фінансових криз, мінімізувати їхній вплив на економіки країн і поставила перед ним завдання провести структурні реформи та посилити ефективність своєї діяльності.

Ключові слова: МВФ, антикризове управління, фінансова криза, кредит, фінансово-кредитні організації.

В статье определены функции МВФ и проанализирована эффективность их осуществления. Исследованы особенности кредитной политики МВФ. Проведен анализ эффективности деятельности МВФ с точки зрения антикризисного регулирования. Определены проблемные аспекты в работе МВФ, вызванные изменениями в мировой экономике. Сделан вывод, что

последний мировой финансовый кризис показал несостоятельность МВФ прогнозировать наступление финансовых кризисов, минимизировать их влияние на экономики стран и поставил перед ним задачу провести структурные реформы и усилить эффективность своей деятельности.

Ключевые слова: МВФ, антикризисное управление, финансовый кризис, кредит, финансово-кредитные организации.

The article defines the functions of the IMF and analyzes the effectiveness of their implementation. The features of IMF credit policy are investigated. It is carried out an analysis of the effectiveness of the IMF in terms of anti-crisis regulation. The problem aspects in the work of the IMF have been identified. It has been caused by changes in the world economy. It was concluded that the recent global financial crisis showed the IMF's failure to predict the onset of financial crises, minimize their impact on the economies of the countries and set the task for them to carry out structural reforms and increase the effectiveness of their activities.

Key words: IMF, crisis management, financial crisis, credit, financial and credit organizations.

УДК 339.9

Колінець Л.Б.

к.е.н., доцент, докторант кафедри міжнародної економіки Тернопільський національний економічний університет

Постановка проблеми. Питання визначення ролі Міжнародного валютного фонду в антикризовому управлінні, його ефективності є наріжним каменем функціонування світової фінансової системи. Історія його функціонування від 1940-х років до сьогодні не дає чіткого бачення відповіді на це запитання. Не можна однозначно говорити, що Міжнародний валютний фонд не має жодних успіхів чи є абсолютно успішним. Про це ще навіть у своїх працях писали Д. Грієзграбер та Б. Гантер, що промальовується цікава картина безпрецедентного прогресу людства та невимовних людських нещасть, просування людства в одних та одночасного регресу в інших питаннях, приголомшливої глобалізації процвітання поряд із гнітючою глобалізацією бідності [1]. На жаль, остання світова фінансова криза показала неспроможність МВФ прогнозувати настання фінансових криз, мінімізувати їх вплив на економіки країн та поставила перед ним завдання провести структурні реформи та посилити ефективність своєї діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед учених, які останнім часом досліджували діяльність світових фінансових організацій, у тому числі й МВФ, варто виділити дослідження С. Бабба та А. Кентікеленеса (2018 р.), у якому автори вивчають діяльність міжнародних фінансових інституцій із погляду поєднання з неоліберальною політикою [2]. Д. Ходсон, своєю чергою, розглядає еволюцію відносин МВФ та Європейського Союзу до кризи 2008 р. й після неї та визначає роль орга-

нізації в подоланні наслідків криз [3]. Роль позик МВФ у подоланні банківських криз у країнах, що розвиваються, досліджували Л. Папі, А. Пресбітеро та А. Заззаро [4].

Незважаючи на різні аспекти дослідження діяльності Міжнародного валютного фонду, важливим залишається визначення шляхів його реформування для посилення його ролі в антикризовому управлінні.

Постановка завдання. На основі викладеного можна сформулювати цілі даного дослідження: визначити функції МВФ та проаналізувати ефективність їх здійснення; оцінити ефективність діяльності Міжнародного валютного фонду з погляду антикризового регулювання; визначити проблемні аспекти в роботі МВФ.

Виклад основного матеріалу дослідження. У рамках Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції 1944 р. вперше в історії було засновано міжнародні валютно-кредитні організації – Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР). Роль МВФ полягала в регулюванні валютно-кредитних відносин держав-членів і надання їм фінансової допомоги у разі валютних ускладнень, що викликаються дефіцитом платіжного балансу. Цей інститут повинен був надавати країнам кредити в іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів і підтримки макроекономічної стабілізації структурної перебудови економіки країн. МБРР, своєю чергою, акумулював кошти світових фінан-

сових ринків і видавав позики державам, які не можуть скористатися послугами цих ринків у силу недостатньої кредитоспроможності.

У 1945 р. МВФ отримав мандат на підтримку стабільності обмінного курсу та налагодження периферійних дисбалансів, властивих державам-членам. Отже, відповідальність МВФ, серед іншого, полягала в тому, щоб виступати посередником між багатими та бідними країнами. Іншим обов'язком МВФ було встановлення обмежень змін у курсі обміну між доларом США та національними валютами країн. У 1973 р. в результаті падіння курсу долара США на МВФ поклали інші повноваження. Обов'язки включають надання нових суспільних благ. Поступово потужність інтервенцій МВФ збільшилася, включаючи менш чітко визначену і набагато ширшу мету підтримання фінансової та економічної стабільності в країнах-членах. Політичні рекомендації, конкретні програми стабілізації та заохочення реформ – це деякі засоби, завдяки яким Фонд намагався досягти цих цілей та шляхом постійної інспекційної діяльності на місцях. Перша передбачала виплату кредитів, яка базується на виконанні певних цілей політики та економічних реформ.

МВФ було піддано критиці за накладення невідповідної та неефективної ідеологічної економічної політики, яка була досягнута Вашингтоном у країнах-реципієнтах. С. Ределет та Д. Сакс [5], а також Дж. Стігліц [6] звинувачували політику лібералізації, нав'язану МВФ у Мексиці та країнах Південно-Східної Азії, що призвела до величезного відтоку капіталу та подальших серйозних банківських криз. Відповідно до цих подій та відповідних валютних та банківських криз, МВФ зосереджує свою політику кредитування на стабілізації та збереженні фінансового сектору, щоб уникнути криз ліквідності в банківських секторах країн-членів. На період глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. та наступних криз суверенного боргу Єврозони ці цілі різко вийшли на порядок денний Фонду. Багато зацікавлених сторін та науковців погодилися з ініціативою надати МВФ інструменти та дали змогу ресурсам діяти надійно як кредитор останньої інстанції на міжнародному рівні.

Нині МВФ виконує такі основні функції:

- надання рекомендацій державам-членам щодо вжиття заходів політики, які можуть допомогти в досягненні макроекономічної стабільності, прискоривши тим самим економічне зростання і скоротивши бідність;
- тимчасово надання державам-членам фінансування для допомоги їм у вирішенні проблем платіжного балансу, які включають обставини, коли ці країни відчувають нестачу іноземної валюти, оскільки їх зовнішні платежі перевищують їх надходження в іноземній валюті;

- пропозиція технічної допомоги та підготовка кадрів країнам, на їхнє прохання, для сприяння їм в накопиченні досвіду і знань і розвитку інститутів, необхідних для проведення об'рунтованої економічної політики [7].

Протягом останніх п'ятнадцяти років МВФ запровадив нові програми кредитування для надання запобіжних кредитних ліній попередньо визначеним країнам.

Загалом обсяг наданих кредитів МВФ із 1984 р. зростає, про що свідчать дані з рис. 1 та побудована лінія тренду (рис. 1).

Максимальні кредитні суми були надані в період гострих світових фінансових криз: 1998 р., 2008 р. та 2010 р.

Станом на 31 січня 2017 р. країнами, які найбільше одержали кредитів від МВФ, є: Греція – 9 515 975 тис. СДР (21% загальної суми наданих кредитів), Україна – 8 522 096 тис. СДР (19%), Португалія – 4 570 568 тис. СДР (10%) (рис. 2).

У 2017 фінансовому році Виконавча рада МВФ затвердила 15 домовленостей у рамках механізмів непільгового фінансування МВФ на загальну суму 98,2 млрд. СДР (134,7 млрд. дол. США за обмінним курсом на 28 квітня 2017 р. 0,729382 СДР за 1 долар). На превентивні домовленості в рамках гнучкої кредитної лінії з трьома державами-членами – Мексикою (62,4 млрд. СДР), Колумбією (8,2 млрд. СДР) і Польщею (6,5 млрд. СДР) – припало 78% таких зобов'язань [7]. Усі три домовленості в рамках гнучкої кредитної лінії замінили собою попередні домовленості, які минули або були скасовані.

Частина суми, що залишилася, була спрямована на домовленості в рамках Механізму розширеного кредитування з Єгиптом (8,6 млрд. СДР), Тунісом (2,1 млрд. СДР), Шрі-Ланкою (1,1 млрд. СДР) та ін. та на домовленості про кредит «стенд-бай» – з Іраком (3,8 млрд. СДР), Ямайкою (1,2 млрд. СДР) і Суринамом (0,3 млрд. СДР). На наступну домовленість по Лінії превентивної підтримки і ліквідності з Марокко на 2,5 млрд. СДР припало решта – 3% загальної суми.

Однак відкритим залишається питання, чи є діяльність Міжнародного валютного фонду ефективною з погляду антикризового регулювання, чи відновлюють країни економічне зростання саме завдяки кредитним коштам.

Дослідження у цій сфері провели Д. Родрік [8] та Д. Джойс [9], які документально підтвердили, що доступ до ресурсів МВФ покликаний зменшити потенційну економічну схильність країн до відповідної політики та програм, які можуть призвести до вичерпання банківських витрат та в кінцевому підсумку – до раптових криз ліквідності. Однак не існує ґрунтовних досліджень, які б вивчали зв'язок між програмами кредитування МВФ та ймовірністю настання з часом банківських криз, лише деякий фрагментарний аналіз.

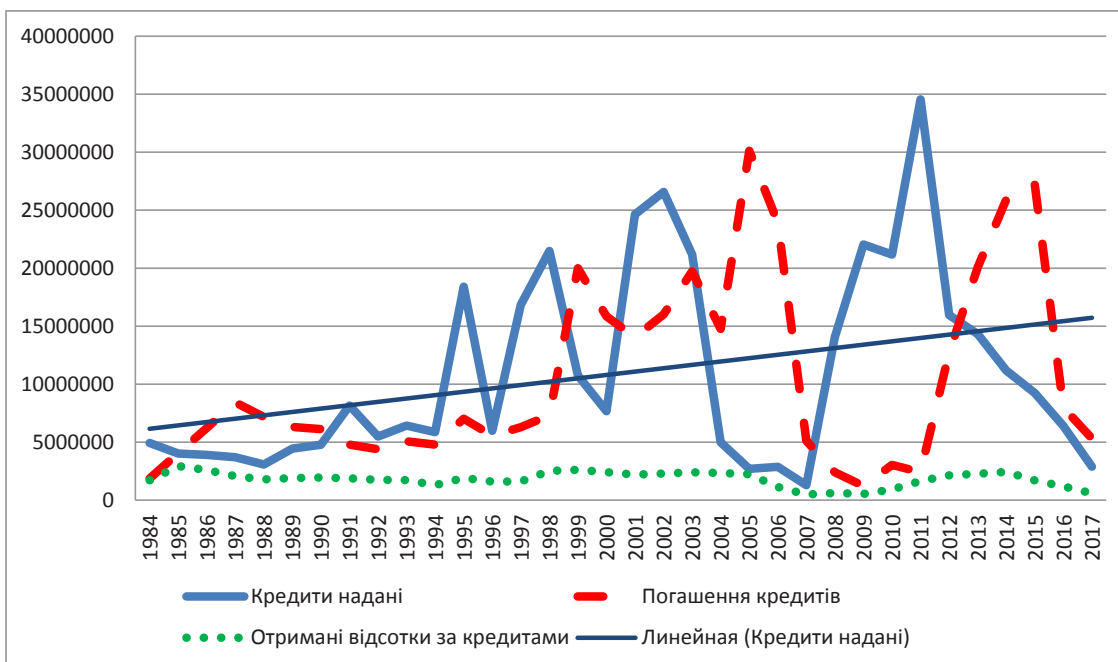


Рис. 1. Кредитні операції МВФ, тис. СДР

Джерело: побудовано автором на основі Total IMF Credit Outstanding for all members from 1984–2017.
 URL: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extcred1.aspx>

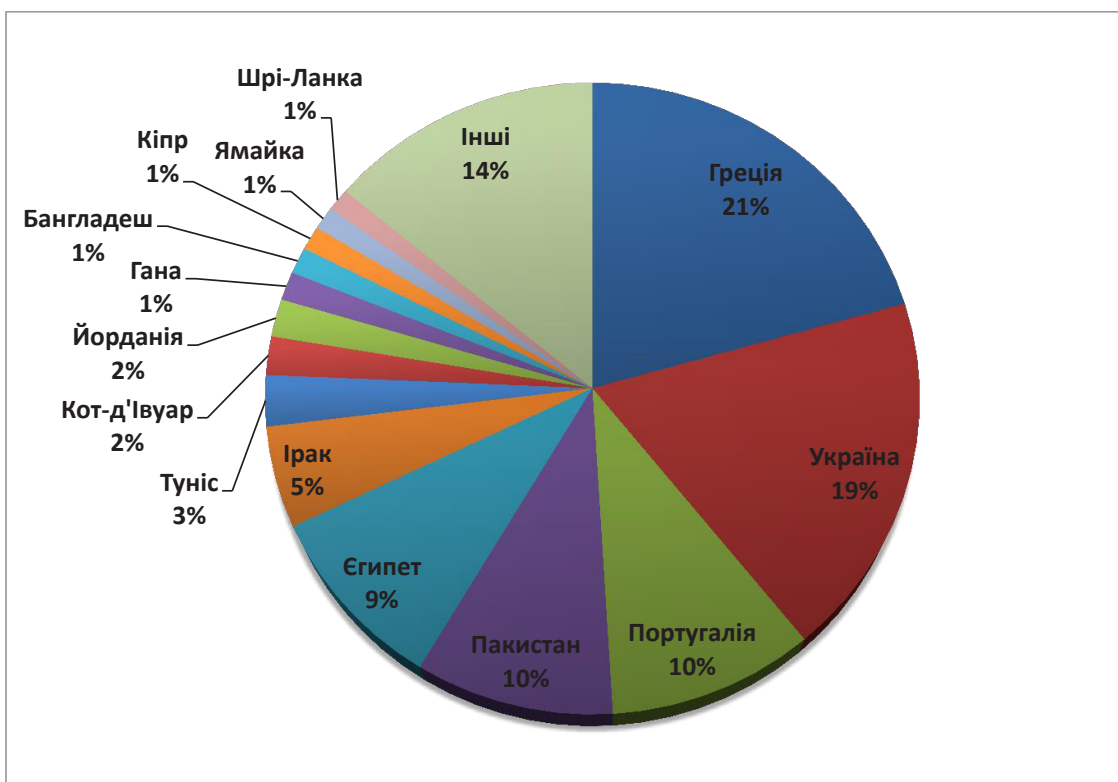


Рис. 2. Кредити, надані МВФ, станом на 31.12.2017, у розрізі країн, % від загальної суми

Джерело: побудовано автором на основі IMF Credit Outstanding for all members as of December 31, 2017.
 URL: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extcred2.aspx?date1key=2017-12-31&reportdate=2017-12-31>

Залучення МВФ до країни може негативно вплинути на ймовірність банківської кризи. Очевидно, що підтримка МВФ пов'язана з мобіліза-

цією фінансових ресурсів, що могло б попередити появу банківських криз. Безпосереднє втручання МВФ може призвести до збільшення фінансових

потоків, які зазвичай спрямовані для забезпечення кредиту, який міг би підсилити економічну ліквідність. Це може призвести до каталітичної дії на інших приватних та офіційних позичальників [10].

З іншого боку, Д. Зеттелмейер доводить, що позики МВФ можуть також спонукати позичальників швидше відшкодувати свої позики з обмеженого фонду зі свіжою ліквідністю, збільшуючи, таким чином, банківську паніку [11]. По-друге, втручання банків може вплинути на стабільність національної банківської індустрії через умови, що впливають на вітчизняну економіку, фінансову політику та реформи.

Зрештою, надання позики МВФ із погляду морального ризику може підвищити ризик банківської кризи як для приватних позичальників, так і для країни, яка одержує позику, через поганий сигнал для інвесторів. Доведення того, що залучення МВФ може впливати на банківську кризу, або навіть призводити до неї, є емпіричним питанням, відповіді на яке можуть бути різноманітними і залежати більшою мірою від джерел або обставин. Наприклад, воно залежить від способів, якими реалізуються механізми надання позик, інституційної структури країни, різноманітності в частині розміру позик.

Дослідження А. Халдейна [12], М. Міллера та Л. Чжанга [13] показують, що антикризове кредитування МВФ та наявність кредитних коштів позитивно пов'язані. Тобто після схвалення програми МВФ виділені ресурси, сумарні гроші, доступні банкам для підтримки певної висоти надзвичайної ліквідності, підвищуються, що зменшить ймовірність виникнення банківських криз, які можуть виникнути внаслідок неліквідних обставин.

Також С. Фішер [14] та К. Рогофф [15] показали, що Фондом здійснюється непрямим чином каталітичний ефект як на офіційних кредиторів, так і на приватний сектор шляхом поширення своєї репутації та позиції як найефективнішого міжнародного кредитора останньої інстанції.

Низка дослідників документально підтвердила позиції МВФ у гарантуванні фінансової стабільності та запобіганні фінансовим кризам. Проте дослідження зв'язків між фінансовими кризами та позиками МВФ є недостатніми. Лише обмежена кількість наукових праць розглядала роль МВФ у забезпеченні фінансової стабільності та запобіганні фінансовим кризам. Однак, наприклад, у роботі Б. Айхенгіна, П. Гапта та А. Моді встановлено, що країни, особливо ті, які мають міцну економічну базу, менш ймовірно зазнають раптових зупинок у міжнародних потоках капіталу в наступні роки після участі у програмі МВФ [16]. Стабілізуюча роль забезпечення надзвичайної ліквідності МВФ здійснюється навіть після контролю над зворотнім зв'язком.

Ще одне свідчення на користь позитивної ролі МВФ щодо фінансової стабільності країн-членів

представлено в дослідженні А. Дреєра та С. Уолтера (2010 р.), які вважають, що наявність програми, підтриманої МВФ за попередній п'ятирічний період, зменшує вірогідність майбутньої валютної кризи [17]. Автори проаналізували 68 країн, що розвиваються, протягом періоду 1975–2002 рр. і показали, що саме наявність кредитного договору з МВФ було результативним для країн, а не сума виплаченої позики чи ступінь відповідності країни умовам.

З іншого боку, в праці М. Джорра (2012 р.) було досліджено 57 країн, що розвиваються, у проміжку між 1975 та 2002 р. і документально підтверджено, що надання позик МВФ значно збільшує ймовірність майбутнього суверенного дефолту на 1,4% [18].

Зрештою, А. Пресбітеро та А. Заззаро (2012 р.) дослідили, чи під час фінансової кризи 2008–2010 рр. кредитування МВФ було спрямоване на запобігання ризику зараження, а також чи участь у програмах МВФ була чутливою до політико-економічних інтересів основних акціонерів МВФ [19]. Їхні висновки були різноманітними: з одного боку, політична схожість із країнами G7 позитивно корелювалася з ймовірністю підписання кредитної угоди; з іншого боку, МВФ спрямував більше фінансових ресурсів у ті країни, де фінансова криза була більш серйозною.

Однак поряд з успіхами низка вчених убачає суттєві недоліки в діяльності МВФ та інших фінансово-кредитних інституцій. Так, Г. Колодко стверджує, що наявна система міжнародних інститутів сприяє швидше глобальному хаосу, ніж глобальному порядку [20]. Економіці майбутнього світу необхідні інститути, які б дали змогу скоординувати у світовому масштабі й політику.

Критичний погляд на сучасний фінансовий порядок та на діяльність фінансово-кредитних організацій у рамках цього порядку має й Дж. Стігліц. Він переконаний, що Міжнародний валютний фонд із часу свого заснування не впорався з поставленими перед ним завданнями сприяти глобальній стабільності. Політика, яку проводив МВФ, особливо передчасна лібералізація ринку капіталу, зробила свій внесок у глобальну нестабільність [21].

Висновки з проведеного дослідження. Світова фінансова криза і наступна криза в Єврозоні викликали необхідність у значних щодо своїх наслідків змінах у Міжнародному валютному фонді. Затяжний період безладу пролив світло на недоліки в структурах нагляду та надання позик Фонду, а також в його механізмах фінансування та організації управління. Можна виділити три суттєві проблеми для МВФ на даному етапі: поліпшення підтримки його порад для країн (включаючи неупереджений розгляд); посилення легітимності та участі шляхом реформування членського представництва; подолання обмежень свого балансо-

вого звіту. Кожна з проблем, яка залишилася не вирішеною, вимагає свого власного рішення, але ефективні рішення будуть взаємно посилювати одне одного. Попереду ще низка реформ, які б змогли забезпечити МВФ роль гаранта фінансової стабільності у світі та ефективної інституції в антикризовому механізмі нового світового фінансового порядку, що й може бути предметом подальших наукових досліджень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Griesgraber J.M., Gunter B.G. *Development: New paradigms and principles for the twenty-first century*. Vol. II., London: Pluto, 1996.
2. Babb S., Kentikelenis A. *International Financial Institutions as Agents of Neoliberalism*. The SAGE Handbook of Neoliberalism, edited by D. Cahill, M. Cooper, M. Konings, 2018. P. 16–27.
3. Hodson D. *The IMF as a de facto institution of the EU: A multiple supervisor approach*. URL: <http://eprints.bbk.ac.uk/10840/1/DH%20RIPE%20pre-print%20%282%29.pdf>.
4. Papi L., Presbitero A., Zazzaro A. *IMF Lending and Banking Crises*. IMF Working Paper 15/19, 2015.
5. Radelet S., Sachs J.D. *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*. Brookings Papers On Economic Activity. 1998. № 1, P. 1–74.
6. Stiglitz, J.E. *Globalization and Its Discontents*. New York: W.W. Norton & Company, 2002.
7. IMF annual report 2017. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/pdfs/IMF-AR17-English.pdf>.
8. Rodrik D. *The Social Cost of Foreign Exchange Reserves*. *International Economic Journal*. 2006. № 20(3). P. 253–266.
9. Joyce J. *Financial Globalization and Banking Crises in Emerging Markets*. *Open Economies Review*. 2011. № 22(5). P. 875–895.
10. Bird J., Rowlands D. *Do IMF Programmes Have Catatytic Effect on Other International Capital Flows?* *Oxford Development Studies*. 2002. Vol. 30. № 3. P. 229–249.
11. Zettelmeyer J. *Can Official Crisis Lending Be Counterproductive In The Short Run?* *Economic Notes*. 2000. № 29(1).
12. Haldane A. *Private Sector Involvement in Financial Crises: Analytics and Public Policy Approaches*. *Bank of England Financial Stability Review*. 1999. November. P. 184–202.
13. Miller M. and Zhang L. *Sovereign Liquidity Crises: The Strategic Case for a Payment Standstill*. *Economic Journal*. 2000. № 110(460). P. 335–362.
14. Fischer S. *On The Need for an International Lender of Last Resort*. *Journal of Economic Perspectives*. 1999. № 13(4). P. 85–104.
15. Rogoff K. *International Institutions for Reducing Global Financial Instability*. *Journal of Economic Perspectives*. 1999. № 13(4). P. 21–42.
16. Eichengreen B., Gupta P., Mody A. *Sudden stops and IMF-supported programs*. In *Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Market*. NBER Chapters, National Bureau of Economic Research, Inc, 2008, P. 219–266.
17. Dreher A., Walter S. *Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programmes on the Likelihood and Outcome of Currency Crises*. *World Development*. 2010. № 38(1). P. 1–18.
18. Jorra M. *The Effect of IMF Lending on the Probability of Sovereign Debt Crises*. *Journal of International Money and Finance*. 2012. № 31(4). P. 709–725.
19. Presbitero A. F., Zazzaro A. *IMF Lending In Times of Crisis: Political Influences and Crisis Prevention*. *World Development*. 2012. № 40(10). P. 1944–1969.
20. Колодко Г.В. *Глобалізація, трансформація, кризис – що дальше?* М.: Магістр, 2015. С. 136.
21. Стігліц Дж. *Глобалізація та її тягар*: пер. з англ. К.: Академія, 2003. С. 37.