

УДК 339.7:336.7

*В. А. Ковбаса,
аспірант кафедри міжнародної економіки,
Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана*

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДУ

V. Kovbasa,
Postgraduate student of international economics department,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

CURRENT TRENDS AND PERSPECTIVES OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND REFORMATION

Статтю присвячено аналізу шляхів реформування найважливішої регулюючої інституції світової валютної системи — МВФ. Реформаційний процес у наявних економічних умовах є постійним, відтак, у роботі аналізуються як наявні тренди, так і проблемні питання, які можна вирішити через майбутні реформи організації. Конкретизовано здійснені кроки до покращення ефективності організації з попередження кризових явищ у національних економіках, збільшення кредитного портфеля, проведення аналітичних робіт. У той же час досліджено необхідність формального визначення суб'єкта, що виконуватиме роль світового кредитора останньої інстанції, а також змін у системі організації управління фондом, у тому числі проблему забезпечення більш повного представництва груп країн, що наразі делегують повноваженням окремим директорам.

The article is devoted to the analysis of the IMF's reformation ways, since it is the most important regulating institution of the world monetary system. Reformation process is constant in the current economic conditions; therefore, the work analyzes both existing trends and issues that can be solved through the future reforms of the organization. The author specified the steps, taken to improve the effectiveness of the organization in the field of crises prevention, increase of crediting capacity, analytical work performance. At the same time, the needs to identify the entity that will act as the world's lender of last resort legally, as well as changes in the management organization of the fund, including the problem of providing more complete representation of constituencies that are currently delegating powers to individual directors, are explored.

Ключові слова: міжнародний валютний фонд, світова валютна система, кредитор останньої інстанції, монетарна політика, реформа МВФ.

Key words: international monetary fund, world monetary system, lender of last resort, monetary policy, IMF reform.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток світової валютної системи веде до зміни її конфігурації, що змінює характер взаємодії елементів даної системи. Існує також тенденція поступового відходження від товарної економіки до інноваційної, через загрозу перевиробництва, яка особливо в світлі концепції сталого розвитку може здійснювати все більший тиск на компанії, що шукають вихід саме у інноваційності свого продукту для забезпечення йому достатнього рівня збуту. Така ситуація зумовлює необхідність підвищення уваги до глобального фінансового ринку, що є дуже чутливим до нестабільності світової валютної системи. Саме роздуття світового фінансового сектору зумовлене в тому числі необхідністю здійснення хеджувальних операцій, що пов'язані з нестабільністю обмінних курсів національних валют. Ще однією проблемою є спекуляції на фінансових ринках, які породжують зростання волатильності обмінних курсів валют, особливо в періоди кризових явищ сприяючи відтоку капіталу.

Інституційний механізм існуючої сьогодні валютної системи залишається доволі складним, бо охоплює в тому числі систему багатопланових національних інститутів, що часто взаємодіють через внесення власних регулюючих рішень, що відбиваються на курсі таких національних валют. Ситуація вимагає посилення ролі міжнародних організацій, які б змогли ефективно координувати діяльність таких національних інститутів як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються. При цьому для отримання таких повноважень організації повинні довести свою ефективність. Найвпливовішою організацією в монетарній сфері є сьогодні МВФ, однак його діяльність викликає багато критики, що ставить проблему подальшого реформування.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання функціонування світової валютної системи досліджувалось такими вітчизняними та зарубіжними нау-

ковцями як: З. Луцишин, Н. Ліфанова, В. Козюк, О. Дзюблюк, Л. Красавіна, Б. Айхенгрін, Ф. Мішкін, Р. Манделл, С. Фішер, М. Фрідман та інші.

При цьому проблема дослідження інституційної архітектури світової валютної системи та шляхів її реформування у вітчизняній літературі практично відсутня.

МЕТА СТАТТІ

Головною метою цієї роботи є окреслення поточних напрямів реформування МВФ та виокремлення існуючих проблемних сторін функціонування організації, що повинні будуть вирішуватись у подальших реформах.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інститутами, що здійснюють валютне регулювання на глобальному рівні є МВФ, Світовий Банк та Банк міжнародних розрахунків, також сюди відносять Базельський комітет з банківського нагляду, Комітет з глобальної фінансової стабільності, Комітет з питань платежів та системи розрахунків, Інститут з проблем фінансової стабільності, Форум фінансової стабільності у Давосі [1, с. 11]. Серед названих інститутів міжнародного валютного регулювання чинне місце посідає саме Міжнародний валютний фонд. МВФ є спеціальним органом ООН, що регулює грошово кредитні відносини між країнами та надає кредити для покриття негативного сальдо їх платіжних балансів. Кожна країна має свою частку в капіталі МВФ, що називається квотою і значно впливає на вагу її голосу та визначає кількість доступних їй позикових фінансових ресурсів у випадку проблем із стабільністю валютного курсу. Втім, частка розвинених країн в даних квотах доволі висока, що дозволяє їм блокувати найважливіші рішення в межах цієї організації, наприклад, станом на 2017 рік частка США становить 17,46%, Німеччини — 5,6%, Японії — 6,48%, в той час як України — лише 0,42% [2]. Квоти розраховуються на базі середньозваженого ВВП з ваговим коефіцієнтом в 0,5, відкритості економіки з вагою в 0,3 економічної мінливості (0,15) та обсягом міжнародних резервів (0,05) [3].

МВФ є також форумом, де відбуваються консультації і співпраця в сфері монетарної політики держави. При цьому організація стимулює валютне співробітництво, сприяє поступовому росту торгівлі між країнами та відміні валютних обмежень. МВФ здійснює також нагляд за виконанням взятих при вступі в організацію обов'язків країнами: особлива увага приділяється монетарній політиці. Щодо кредитної діяльності, то кредити не надаються на вимогу — країна повинна довести необхідність отримання позики, а також переконати МВФ в здатності її повернути. Країна повинна по мірі необхідності проводити реформування економіки для вирішення своїх економічних проблем та задля забезпечення своєї спроможності повернути взятий борг. Така політика МВФ стосовно реформування економіки та наявності конкретних вимог щодо його дотримання та напряду часто розцінюється як диктат та порушення суверенітету країни-позичальника.

Звідси і впливає одна з ключових проблем такої організації: її найвагоміші регулятивні повноваження, що стосуються дотримання фінансової дисципліни та реформування економіки, розповсюджуються на країни, що є боржниками для МВФ. З одного боку, це логічно, адже саме країни, що мають достатньо вагомі проблеми найбільше потребують таких регулятивів та є слабкою ланкою у світовій валютній системі, однак варто врахувати, що боржниками МВФ є здебільшого країни, що розвиваються і, навпаки, розвинені країни рідко вда-

ються до запозичень у МВФ [4, с. 56]. Відтак очевидним стає дисбаланс у групах країн, що піддаються регулюванню МВФ. Розвинені держави залучають кошти більшою мірою на ринках позикових інструментів та через емісію власної грошової одиниці, що користується значним попитом через свою стабільність та виконання функції світових грошей.

Також все більшої критики зазнає політика Вашингтонського консенсусу як така, що вважається спрощеним універсальним рецептом, який слабкою мірою враховує особливості країн. Така політика базується на неоліберальному підході до розвитку економіки, а також передбачає політику шокової терапії для країн з перехідною економікою.

Ще одним проблемним напрямом у регулюванні МВФ є раннє виявлення та попередження кризових явищ. Наявна ситуація показує пасивність даної організації при уповільненні темпів росту глобальної економіки та переході її тренду до спаду. Слабкість діяльності з попередження кризових явищ пов'язують з обмеженістю ресурсів фонду. Це все посприяло початку реорганізації цього фонду, а також його поточному шляху реформування.

Перш за все фонд збільшив власний кредитний потенціал шляхом зростання обсягів внесків по квотах країн-членів, а також через досягнення домовленостей з ними щодо залучення додаткових позикових ресурсів. Так, МВФ наростив обсяг наданих позик до 370 млрд СПЗ із всього лише 34 млрд Постійні ресурси МВФ зросли до 477 млрд СПЗ у 2010 році після перегляду внесків по квотах. Однак вся програма нарощення фінансового потенціалу регулятора тривала до січня 2016 року і станом на цю дату його кредитний потенціал зріс до 690 млрд СПЗ [5, с. 2].

Також МВФ здійснив додатковий розподіл СПЗ серед країн-членів, що збільшило обсяг грошової маси номінованої в СПЗ у 10 разів [5, с. 2]. Це важливий та вольовий крок регулятора, який перш за все наростив золотовалютні резерви країн світу, в тому числі значною мірою і країн з низькими доходами, а також покращив становище власної валюти, що повинна була стати світовою резервною, однак однією з проблем на її шляху була низька кількість емітованих СПЗ.

Реформа в тому числі була спрямована на попередження кризових явищ. Для цього фонд раціоналізував умови надання позикових коштів. Це стосується перш за все розподілу коштів позики на різних етапах її надання, що передбачає зростання обсягів позики на перших етапах, коли кризові явища в економіці проявляються найбільшою мірою. Також умови надання кредитів більшою мірою стали враховувати особливості країни-позичальника та її конкурентні переваги. З початку розгортання світової фінансової кризи було прийнято зобов'язання щодо надання членам кредитів на суму більшу \$700 млрд.

Важливим нововведенням стало запровадження "гнучких кредитних ліній" (ГКЛ), що передбачають надання доступу до кредитних коштів країнам з високими економічними показниками. Обсяги коштів при цьому є достатньо значними, однак вони все-одно розраховані на попередження кризових явищ і часто виконують роль страхування. Так, ГКЛ було залучено для Колумбії, Мексики та Польщі, в межах програми було виділено \$100 млрд. Кошти фактично використані не були, однак свою роль відіграли через привабливість таких країн для інвесторів, що враховують ризики, які зменшуються при наявності доступу країни до додаткових фінансових ресурсів [5, с. 2]. Також при таких програмах кредитування держави виконують вимоги МВФ тільки до за-

твердження виділення лінії, надалі вимоги країні-позичальнику не висуваються.

Глобальні кризи за ефектом доміно часто розповсюджуються і на відносно здорові, в економічному розумінні, країни. Для підтримки саме таких країн у 2011 році було розроблено Лінію превентивної підтримки та ліквідності, яку використовували Македонія та Марокко [5, с. 3]. Зміцнення довіри інвесторів до таких економік і є основною метою цієї розробки. Така довіра обмежує дію ефекту доміно на економіку та дозволяє їй продовжувати свій розвиток. Для цього виділяються кошти в достатньо-му обсязі на короткостроковий період.

Певну увагу фонд приділив і соціальним програмам. Виділялись кошти на підтримку незахищених верств населення під час впливу кризових явищ на економіку. При цьому акцентувалась необхідність зростання адресності такої підтримки [5, с. 3]. Також МВФ сконцентрувався на підтримці бідних країн збільшивши обсяги їх пільгового кредитування. Було змінено умови надання кредитів таким країнам у бік послаблення подальшого тиску на їх економіки, а також сконцентровано увагу на питанні соціального захисту та виділення коштів на такі потреби.

Важливим є відмітити, що ініціативи на покращення фінансування кредитних ліній саме для країн з низькими доходами йшли від Великої двадцятки. Процес глобалізації збільшує значення кризового фінансування країн-членів МВФ, особливо в контексті пропагування фондом лібералізації руху капіталів та торгівлі. Це накладає необхідність контролю ефекту доміно при розповсюдженні кризових явищ. Саме така ситуація і є основою для реформування також і політики нагляду за економіками країн-членів.

Відтак МВФ змінив власну політику нагляду за економічною ситуацією країн позичальників та наростив обсяги їх супроводу у вигляді поглиблення аналізу ризиків та підтримку реформування економіки задля подолання наслідків світової економічної кризи.

Було посилено нагляд МВФ за економіками та ефектами розповсюдження кризових явищ внаслідок зміни економічної політики країн-партнерів. Окреме питання при цьому стосувалось правової основи, яка була прийнятою для інтенсифікації нагляду за економіками країн-членів Виконавчою радою та набула назви інтегрованого нагляду при якому об'єктом додаткового аналізу стають економіки країн з нестабільним платіжним балансом.

У межах цього напрямку реформування зросло значення аналізу ризиків, відтак процедура їх вирахування була вдосконалена. В цілому напрям вдосконалення методики збору інформації та її інтерпретації є достатньою мірою постійним для даної організації, однак основним досягненням останніх років є введення макрофінансового нагляду в постійну практику діяльності організації.

При цьому дані напрями реформування лише підтверджують тезу про наявність проблем у інституційній організації світової валютної системи. Перш за все варто зазначити недостатність наявних можливостей МВФ з фінансування країн світу на випадок наростання глобальних кризових явищ у світовій економіці.

Цей факт ставить на перший план проблему відсутності кредитора останньої інстанції на світовому рівні, функцію якого міг би виконувати МВФ, однак наразі її виконання забезпечується значною мірою окремими державами, для прикладу можна назвати США, які через свої своп-лінії забезпечували доларовою ліквідністю дружні країни.

Дана ситуація ставить світовій спільноті нові виклики, особливо при врахуванні небезпеки використання власного монопольного становища Сполученими Штатами Америки, що може посилювати кризові процеси в регіонах, нелояльних цій державі і підтримувати розвиток поляризації у міжнародних відносинах.

США виступають кредитором через угоди своп. Ці угоди нині є єдиним джерелом доларової ліквідності на випадок критичного становища в економіці, однак влада цієї країни обмежила коло суб'єктів, яким надаються дані фінансові ресурси до шести центральних банків, що включають Банк Англії, ЄЦБ, Банк Японії, Банк Канади, Банк Мексики та Національний банк Швейцарії [6].

Забезпечення доларовою ліквідністю через такі угоди де-факто і є виконанням функції кредитора останньої інстанції. При цьому широкомасштабне розгортання такої діяльності США неминуче впливатиме на курси валют третіх сторін через зниження вартості долара США, що неодмінно знижуватиме конкурентоспроможність суб'єктів економіки таких країн та викликатиме нестабільність на світовому валютному ринку.

Що важливо, таку функцію США здатні виконувати не лише через пряме кредитування країн з борговими проблемами. Зміна відсоткової ставки у цій країні впливає на інвестиції у економіки, що розвиваються. Зростання ставки у США сприяє зниженню обсягів інвестування в більш ризикові ринки, що розвиваються [7, с. 1] та стимулює, відтак, інвестиції у внутрішній ринок даної країни і, навпаки, при падінні ставки інвестиції до країн, що розвиваються зростають через зниження дохідності у США.

Одним з найбільш реальних рішень в даному випадку можна назвати подальше зростання внесків за квотами. В такому разі важливим моментом є бажання деяких країн, що розвиваються збільшити власний вплив у МВФ. З одного боку, не всі країни даної групи мають змогу достатньою мірою збільшити власні внески по квотам у випадку зростання їх ролі, з іншого — серед країн, що розвиваються є такі, що мають надзвичайно великі обсяги валютних резервів. При цьому США та деякі інші розвинені держави не готові піти на такий крок і відмовляються переглядати квоти в бік зростання ролі країн, що розвиваються [7, с. 2]. При цьому вони є доволі успішними і їх економіки показують динамічний розвиток. Країни, що розвиваються, спроможні збільшити власну роль у МВФ і їх економіки заслугують на це. Їх наявні ресурси можна переспрямувати на зростання квот для таких країн, а відтак і їх ролі в даній організації.

У такій ситуації вигоду отримує і світова спільнота, і країни, що розвиваються, які володіють надлишковими резервами, що накопичуються через постійне стимулювання експорту за допомогою недооціненої національної валюти.

Додатковим стимулом такого кроку є той факт, що таке нарощення резервів не сприяє стабілізації світової валютної системи оскільки стабільна вартість однієї валюти не веде до стабілізації всієї системи. До того ж велика кількість країн утримують курси своїх грошових одиниць відносно певних резервних валют, курс яких реагує на економічну ситуацію в світі, оскільки зазвичай емітенти такої валюти є доволі залежними від перебігу міжнародних економічних відносин. У свою чергу при переведенні частини резервних коштів для можливості кредитувати постраждалі від криз економіки чи надання їм гарантій світова валютна система досягла б більшого рівня стабільності, що позитивно б впливало і на економічних

суб'єктів країн, що розвиваються з високим рівнем валютних резервів.

Спрощення процедур отримання необхідних ресурсів у межах виконання МВФ функції кредитора останньої інстанції є теж важливим. Воно повинне перш за все орієнтуватись на зниження часового проміжку між заявкою на отримання позики та її виконанням, однак не повинне серйозно впливати на рівень ризику через невизначеність фінансового стану кредитора, чого можна досягти через постійний моніторинг фінансових показників даною організацією.

Ця вимога є достатньо логічною при сучасному світовому тренді до зростання міри звітності держави, а також відкритості та номенклатури доступних даних. Це ж повинно стосуватись і діяльності самого Міжнародного Валютного Фонду.

Відкритість внутрішньої документації, що підтверджувала б доцільність рішень щодо надання кредитів чи гарантій державам, що потребують їх, кращою мірою б підтримувала зв'язок організації з її країнами-членами.

Процес вибору владних органів МВФ також є суперечливим і не відповідає принципу взаємовигідності. Перш за все вагомим є той факт, що за негласною традицією головою МВФ обирається особа з країн Західної Європи по типу традиції щодо голови Світового Банку, де обирається представник США. Така ситуація говорить про значний вплив на сучасну світову валютну систему з боку ЄС.

Значна частка країн у Виконавчій раді МВФ представлено директорами, які приймають рішення від імені одразу великої кількості держав, що сягає 23 на одного директора. Вплив голосів на рішення організації значною мірою визначається квотами країн, які представлені директором. Число голосів у США, що представлені одним директором, становить 16,52% станом на 2017 рік. Крім США ще 7 країн мають окремих представників з сумарним числом голосів в 46,75% [2]. Однак такі країни не завжди мають більше голосів за деякі держави з регіональних груп: так, Саудівська Аравія, що представлена окремим директором має менше голосів за, наприклад, Канаду чи Бразилію, які входять до регіональних груп [2].

Така ситуація створює проблему впливу окремих країн на діяльність організації, адже зв'язок директора з власною регіональною групою стає відносно обмеженим [8, с. 84]. Наприклад, директор призначає голів організації, що контролюють управлінців та персонал. Країни регіональної групи присутні майже не мають можливості впливати на цей процес.

Вибірчі процедури було запроваджено в часи, коли роль міжнародних фінансових організацій була відносно слабкою. Торгівля в часи запровадження Бреттон-Вудської валютної системи мала значно більше значення аніж міжнародний рух капіталу, відтак проблема міри представництва країн, що розвиваються на діяльність організацій була відносно другорядною, до того ж у ті часи, вони відігравали значно меншу роль в світовій економіці. На сьогоднішній день ситуація змінилась.

ВИСНОВКИ

Процес глобалізації сприяє зростанню кількості міжнародних торговельних, інвестиційних, фінансових зв'язків, відтак роль міжнародної валютної системи стрімко зростає і важливість такої регулюючої інституції, як МВФ, відповідно посилюється. В таких умовах виникає необхідність розширення можливостей її кредиторської активності та справедливості розподілу голосів. Невирішеною також

залишається проблема відсутності формально визначеного кредитора останньої інстанції, роль якого ситуаційно виконують різні суб'єкти міжнародної економічної діяльності.

Література:

1. Козюк В.В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: монографія. — Тернопіль: THEU, "Економічна думка", 2009. — 728 с.
2. IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors [Електронний ресурс] // IMF Official web-site. — 2017. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#1>
3. Квоти в МВФ [Електронний ресурс] // Веб-сайт Міжнародного валютного фонду. — 2016. — Режим доступу: <http://www.imf.org/ru/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas>
4. Красавина Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 48—57.
5. Действия МВФ в ответ на глобальный экономический кризис [Електронний ресурс] // Информационная справка МВФ. — 2016. — Режим доступу: www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/changingr.pdf
6. Steil B. Central Bank Currency Swaps [Електронний ресурс] / B. Steil, D. Walker // Council on Foreign Relations. — 2015. — Режим доступу: https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing
7. Eichengreen B. The Dollar and the Damage Done [Електронний ресурс] / Barry Eichengreen // Project Syndicate. — 2014. — Режим доступу: www.projectsyndicate.org/columnist/barry-eichengreen
8. Woods N. Making the IMF and the World Bank More Accountable / Ngaire Woods // International Affairs. — 2001. — № 1. — С. 83—100.

References:

1. Koziuk, V. V. (2009), *Monetary fundamentals of global financial stability*, Ekonomichna dumka, Ternopil, Ukraine.
2. IMF Official web-site (2017), "IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors", available at: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#1> (Accessed 25 October 2017).
3. IMF Official web-site (2016), "Quotas in IMF", available at: <http://www.imf.org/ru/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas> (Accessed 25 October 2017).
4. Krasavina, L. N. (2010), "Conceptual approaches to the world monetary system reformation", *Den'gi i kredit*, vol. 5, pp. 48—57.
5. International Monetary Fund Factsheet (2016), "The IMF's Response to the Global Economic Crisis", available at: www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/changingr.pdf (Accessed 25 October 2017).
6. Steil, B. and Walker, D. (2015), "Central Bank Currency Swaps", Council on Foreign Relations, available at: https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing (Accessed 25 October 2017).
7. Eichengreen, B. (2014), "The Dollar and the Damage Done", Project Syndicate, available at: www.projectsyndicate.org/columnist/barry-eichengreen (Accessed 25 October 2017).
8. Woods, N. (2001), "Making the IMF and the World Bank More Accountable", *International Affairs*, vol. 1, pp. 83—100. *Стаття надійшла до редакції 02.11.2017 р.*