

# РОЛЬ МІЖНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДУ У МАКРОФІНАНСОВІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ УКРАЇНИ

*Метою даної статті є оцінка ролі Міжнародного валютного фонду у підтримці макрофінансової стабільності України та країн, які є членами даної організації, проаналізувавши існуючі точки зору провідних іноземних та вітчизняних науковців стосовно результатів діяльності даної організації та її впливу на розвиток світової економіки в цілому та фінансового господарства – зокрема.*

**Постановка проблеми.** В умовах світової фінансової кризи та обмеженості доступу до ринків позичкового капіталу підвищується роль міжнародних фінансових організацій (МФО) у забезпеченні макрофінансової стабільності країн-членів. Проте серед науковців не існує однозначної відповіді стосовно впливу МФО загалом і Міжнародного валютного фонду, зокрема, на фінансовий та економічний розвиток позичальників.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** На сьогоднішній день дослідженням даного питання займаються як вітчизняні, так і іноземні вчені. В той час як серед вітчизняних вчених панує критичне ставлення до наслідків взаємодії країни з МВФ, іноземна наукова думка дає можливість побачити як позитивну, так і негативну точки зору з даного питання.

Серед іноземних дослідників, які займаються оцінкою наслідків взаємодії МВФ з країнами-членами, можна виділити Р. Кіоуана, Б. Резніка, Д. Стіглітца, Ч. Юна. Так, у своєму дослідженні природи суперечностей та необхідності кооперації в межах світового господарства Р. Кіоун чітко говорить про те, що діяльність МВФ мала більше позитивних наслідків для розвинених країн світу, ніж для тих, які розвивається. Проте за певних умов ця організація продемонструвала свою дієздатність та важливу роль на світовій арені, як то у випадку із запобіганням розвитку масштабної кризи заборгова-

ності у 1982-1983 рр., коли ця організація всупереч власним цілям забезпечила умови для стабілізації ситуації [12, р. 255].

Виключно позитивні наслідки взаємодії МВФ із країнами-членами визначають Б. Резнік та Ч. Юн, які зазначають, що завдяки своєчасному втручанню МВФ у 1994 році вдалося запобігти значній девальвації мексиканського песо. За їх словами, після того, як Президент країни Ернесто Зеділо прийняв рішення про часткову девальвацію мексиканської валюти по відношенню до долара США на 14%, на фінансовому ринку почалася паніка і власники мексиканських боргових цінних паперів почали масово їх позбуватись. Це, у підсумку, призвело до девальвації песо майже на 40%. Завдяки ж отриманню з боку МВФ фінансової допомоги у розмірі 53 млрд. дол. США вдалося стабілізувати ситуацію [10, Р. 50].

Кардинально протилежної думки притримується лауреат Нобелівської премії в галузі економіки Д. Стіглітц. Так, у своїй роботі, яка присвячена дослідженню проблем глобалізації, він визнає негативний вплив МВФ на фінансово-економічний розвиток країн, які звернулися за допомогою до цієї організації. В якості прикладу автор наводить Аргентину, яка старанно слідувала приписам так званого «Вашингтонського консенсусу» і слугувала прикладом для інших. Саме слідування цим вимогам, за твердженням автора, при-

**Олександр Сущенко,**  
к.е.н., старший  
викладач кафедри  
фінансів  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
ім. Вадима  
Гетьмана»  
**Ірина Руденко,**  
студент 3-го курсу  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
ім. Вадима  
Гетьмана»

МАКРОЕКОНОМІКА

звело до відкриття фінансової системи даної країни для зовнішніх шоків і погіршення загальної фінансової ситуації [14, р. 16-17].

Вітчизняні дослідники, в більшості своїй, підтримують точку зору Д. Стіглітца. Зокрема, Т. Ткачук (к.е.н., співробітник Інституту захисту інформації з обмеженим доступом) наводить інші приклади, коли співробітництво з МВФ призводило до погіршення загальної економічної та фінансової ситуації в країні. Як стверджує автор, за роки співробітництва з МВФ у 32 країні із 90 спостерігалось зменшення ВВП на 15%, а країни Латинської Америки, які активно використовують положення «Вашингтонського консенсусу», стали постійним позичальником МВФ [3, с. 11].

Так, за словами А. Петренка (медіахолдинг «МедіаДім»), в Болівії реформи 1985-1990 рр. спричинили скорочення капітальних інвестицій в економіку та до підвищення рівня імпорту, що було наслідком завищення обмінного курсу національної валюти [1, с. 18].

Відмова від послуг МВФ у 2005 році дозволила, за словами П.П. Яковлева (к.е.н., директор Центру іберійських досліджень ІЛА РАН), Аргентині уникнути згубних для її економіки та фінансової системи грошових та податкових коригувань. Саме в цей час Аргентина повністю розрахувалась за зобов'язаннями перед МВФ [4, с. 255-257].

Метою статті є визначення позитивних та негативних наслідків взаємовідносин між Україною та МВФ та оцінка їх впливу на макрофінансову стабілізацію нашої країни.

Історія взаємовідносин України з МВФ можна умовно розділити на два етапи: перший, який охоплював кінець 90-х років минулого сторіччя, та другий – триває сьогодні. Якщо під час першого періоду взаємовідносини проходили в умовах становлення валютної системи України та введення національної грошової одиниці, то другий пов'язаний із необхідністю коригування наслідків світової фінансової кризи для України.

Саме протягом першого етапу МВФ відіграв важливу роль у процесі введення гривні та її підтримці в перші роки функціонування. Звісно, що без сторонньої допомоги впоратися з такою зада-

чею було б неможливо, особливо, враховуючи відсутність такого досвіду в нашої держави за часів існування Радянського Союзу.

Протягом першого періоду (1996-2005 рр.) обсяг отриманої Україною з боку МВФ допомоги становив майже 2,5 млрд. СПЗ, які було отримано, переважно, в рамках програм Stand-by та Розширеного фінансування (табл.1).

З огляду те, що курс СПЗ визначається на основі кошику валют, станом на 15.03.2010 р. вартість 1 од. СПЗ була еквівалентна 1,5 дол. США [16], тобто обсяг наданих Україні фінансових ресурсів становить майже 14 млрд. дол. США.

Серед переліку наявних програм фінансування в МВФ програма Stand-by призначена для подолання проблем, пов'язаних із платіжним балансом країни, і надається на короткотерміновій основі. У свою чергу, Програма Розширеного фінансування включає надання довгострокових кредитів для проведення структурних реформ економіки та збалансування макроекономічних показників.

Оскільки ж надані з боку МВФ кошти зараховуються на рахунки Центрального банку України (ЦБУ), то це безпосередньо буде впливати на обсяги його золотовалютних резервів та курс національної валюти по відношенню до провідних валют світу, так як отримані з боку МВФ кошти йдуть, в першу чергу, на регулювання попиту та пропозиції на валютному ринку.

Як свідчить рис. 1, на початку функціонування національної грошової одиниці України – гривні, курс по відношенню до долара США знаходився на рівні 1:2, проте вже з початком фінансової кризи 1998 року офіційний курс долара США почав зростати і становив майже 5 грн. у 2000 році. У 2008 році обмінний курс гривні по відношенню до долара за паритетом купівельної спроможності (розраховано авторами за допомогою використання індексу «Біг Мак») становив 3,4 грн. за 1 долар США (березень 2010 року – 3,9 грн.). Це свідчить про відставання офіційного курсу гривні від реального у 2008 році майже на 36%, а у 2010 р. – на 50% (офіційний курс 1 долара США становив 8 грн.). Допомога з боку

**Підсумки фінансових відносин між Україною та МВФ  
за 1996-2008 рр. (млн. СПЗ) [13, 17]**

Програма	Дата укладання	Дата закінчення	Погоджена сума коштів	Надана сума коштів
Програма Stand-by	05.11.2008	04.11.2010	11 000	7 000
Програма Stand-by	29.05.2004	28.05.2005	411,6	0
Програма Розширеного фінансування	04.09.1998	03.09.2002	1 919,950	1 193,000
Програма Stand-by	25.08.1997	24.08.1998	398,92	181,328
Програма Stand-by	10.05.1996	23.02.1997	598,2	598,2
Програма Stand-by	07.04.1995	06.04.1996	997,3	538,65
Всього			15 325	9 511

Примітка. Джерело: побудовано авторами на основі даних МВФ

МВФ у 2008-2009 рр. дала можливість дещо стабілізувати ситуацію на валютному ринку.

Якщо порівняти часові рамки кредитування та девальвації національної валюти, можна зробити також висновок, що динаміка обмінного курсу гривня/долар США тривалий час залишалася стабільною (2000-2008 рр.). Інакше кажучи, спостерігається своєрідне «прикріплення» гривні до долара США.

Хоча процес надання фінансових ресурсів країні та їх повернення не передбачає ведення записів про видачу чи повернення кредитних ресурсів у звітності МВФ, а супроводжується лише відмітками стосовно купівлі-продажу відповідної кількості валюти, для країни-позичальника це відображається у збільшенні рівня зовнішнього боргу держави. Відповідно до методології, яка застосовується Світовим банком, заборгованість перед МВФ виділяється

в окрему групу і в світі такий вид боргу складає приблизно 3-6%. Саме на початок фінансової кризи у 2008 році борг України перед МВФ вдалося скоротити до 2,45% від загального обсягу державного боргу. Проте необхідно взяти до уваги, що, починаючи з середини 2005 року, Україна перейшла на консультаційне співробітництво з МВФ та поступово почала розраховуватись за взятими зобов'язаннями. Так, за даними Національного банку України, до початку 2008 року цю статтю державного боргу вдалося скоротити майже вдвічі у порівнянні із 2006 роком.

Однією з вимог, які містяться в «Вашингтонському консенсусі», є лібералізація руху капіталів, яка за певних умов може означати зняття обмежень у доступі іноземних фінансових установ до внутрішнього ринку окремо взятої країни. Ця обставина видається ще більш цікавою з огляду на той факт,

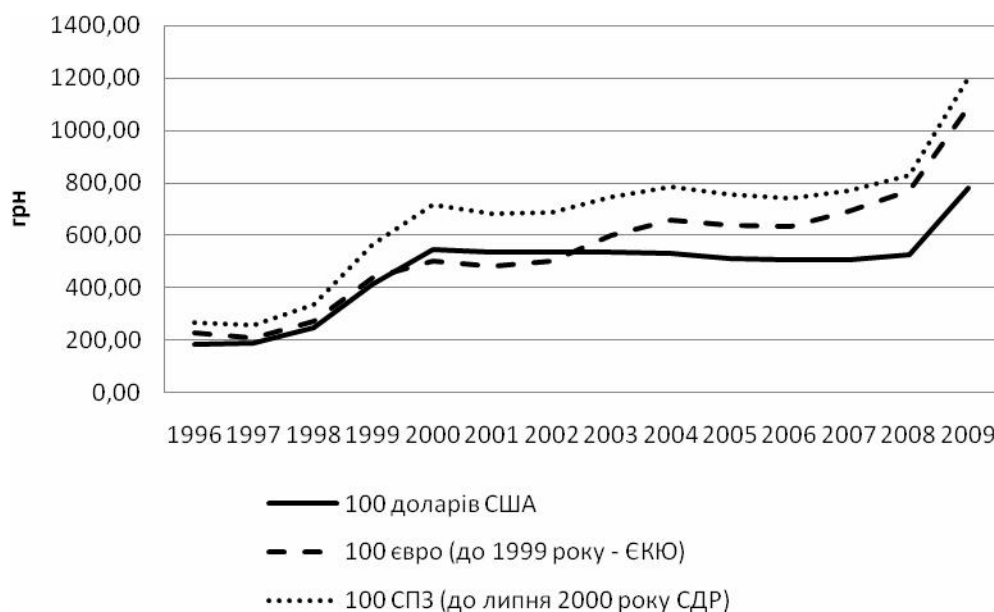


Рис. 1. Офіційний курс гривні по відношенню до основних світових валют (1996-2009 рр.) [19] (побудовано авторами на основі даних Національного банку України)

що така країна як Україна мала нерозвинену інфраструктуру фінансового ринку і невисокий ступінь інтеграції до світового фінансового господарства. Це, зокрема, дозволяло до останнього часу не відчувати значного впливу різноманітних фінансових потрясінь на вітчизняному фінансовому ринку. Проте ситуація змінилась, коли на вітчизняному ринку з'явилася велика кількість іноземних фінансових установ, які у гонитві за швидкими прибутками заклали початок так званого «споживчого буму» на імпорتنі товари. При цьому основою такого буму стали іноземні запозичення, які збільшили розміри валового боргу країни до майже 100% від ВВП.

Для прикладу можна навести порівняння обсягів зовнішньої торгівлі України та обсягів кредитів, наданих банківськими установами юридичним та фізичним особам. Так, зростання імпорту до України тісно пов'язано із підвищенням попиту на імпорتنі товари з боку домогосподарств. Задоволення зростаючого попиту відбувалося на основі розширення обсягів кредитування з боку українських банківських установ загалом і споживчого кредитування, зокрема (див. рис. 2). Це призвело

до прискорення темпів зростання імпорту товарів та послуг в Україну і, як наслідок, до погіршення стану платіжного балансу. Виходячи з цього, постає необхідність в обмеженні негативного впливу імпорту товарів та послуг на макрофінансову стабільність держави і спрямуванні потоків грошових ресурсів до реального сектору економіки України [15, S. 17].

З огляду на те, що вимоги, які висуваються на адресу країни-позичальника коштів з боку МВФ (особливо в частині укріплення національної валюти по відношенню до провідних валют світу) опосередковано можуть впливати на інвестиційні рішення, оскільки втрата вітчизняними експортними товарами цінової переваги перед відповідними іноземними товарами може призвести до зменшення інвестицій в довгострокові активи як з боку експортерів, так і в країні в цілому.

Поряд із цим, прихід іноземних фінансових установ на вітчизняних ринках був пов'язаний із збільшенням обсягів іноземних інвестицій до вітчизняного фінансового сектору. В той же час інші галузі народного господарства залишалися «поза увагою» іноземних інвесторів. Це призвело до поглиблен-

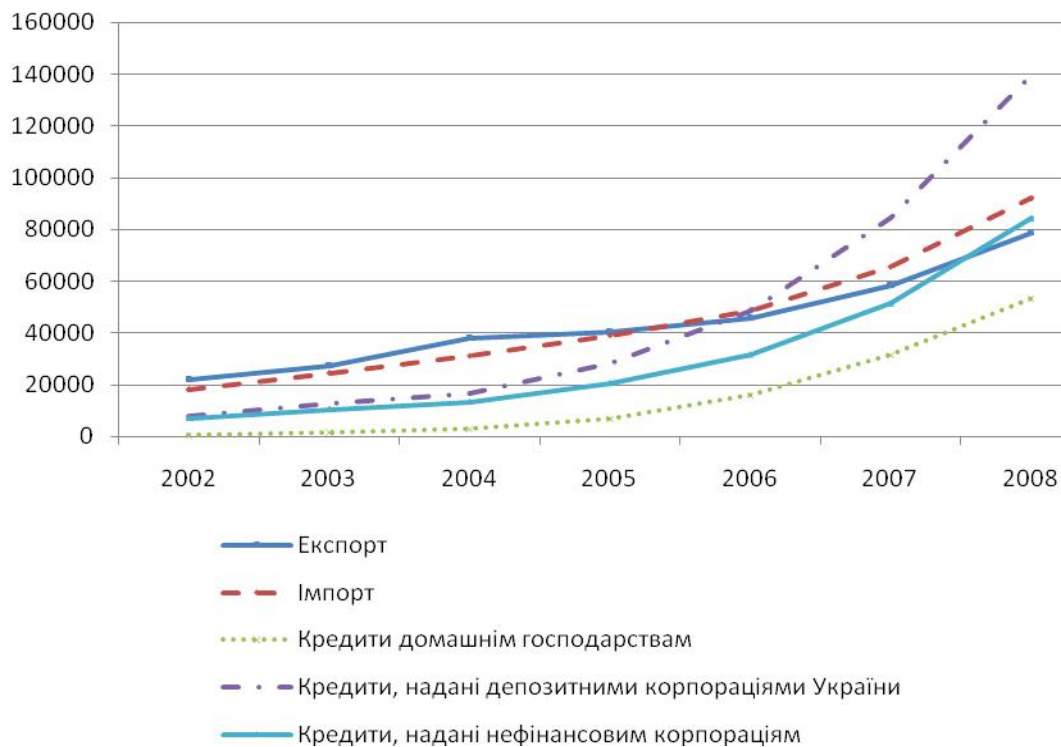


Рис. 2. Стан зовнішньої торгівлі України з іншими країнами світу та обсяги кредитів, наданих вітчизняними банками (млн. дол. США) [5,6,7,8,9, 15,19] (побудовано авторами на основі даних Національного банку України).

ня структурних проблем в економіці країни, а безконтрольна кредитна діяльність банківських установ призвела до стрімкого зростання імпорту. Водночас, основна рушійна сила економічного зростання не отримувала необхідних джерел для фінансування (див. рис.3).

Проаналізувавши динаміку інвестицій в довгострокові активи можна дійти висновку, що кредити МВФ, як і вітчизняних банків, майже не впливали на зміну обсягів інвестицій в довгострокові активи (як і ВВП країни), які, в цілому, демонстрували стійкі темпи зростання до 2008 року (починаючи з 2000 р.). В той же час коливання темпів приросту обсягів інвестицій в довгострокові активи можна порівняти із часовими періодами, кожний з яких умовно можна поділити на 4 роки. Виходячи з років піднесення та спаду можна говорити про значну обумовленість інвестиційних процесів політичним чинником, оскільки періоди зниження темпів приросту інвестицій в довгострокові активи збігаються із часом активізації передвиборних компаній в Україні.

Попри неоднозначність наслідків співробітництва між Україною та МВФ, спільне можна побачити, проаналізувавши події, які мали місце протягом 90-х років ХХ сторіччя в Аргентині, яка протягом цього часу тісно співпра-

цювала з МВФ у питанні стабілізації фінансової ситуації.

Цікавим є той факт, що хронологія подій, які супроводжували цей процес, повністю збігається з тими, що мали місце в Україні протягом 1996-2005 років. По-перше, відправною точкою можна вважати запровадження нової національної валюти у 1991 році (в Україні – 1996р.). При цьому, офіційний обмінний курс національної валюти по відношенню до долара США було встановлено на рівні 1:1 (в Україні у 1996 році обмінний курс становив 1:1,82). В цьому випадку саме дешеві позикові ресурси у іноземній валюті призвели до стрімкого зростання рівня державного боргу. По-друге, погіршення ситуації на світовому ринку призвело до підвищення тиску на публічні фінанси (як і в Україні). В додаток до цього, ціна боргових зобов'язань Аргентини на фінансовому ринку почала падати. По-третє, проблеми в економічному секторі призвели до напруження політичної ситуації в країні (в Україні 2000 року було змінено голову уряду на вимогу зовнішніх кредиторів). По-четверте, в якості виходу із ситуації, яка склалася, було запропоновано реструктуризувати борги держави, що в підсумку призвело до девальвації національної валюти по відношенню до долара (в Україні протягом 1999-2000 рр. ситуація також

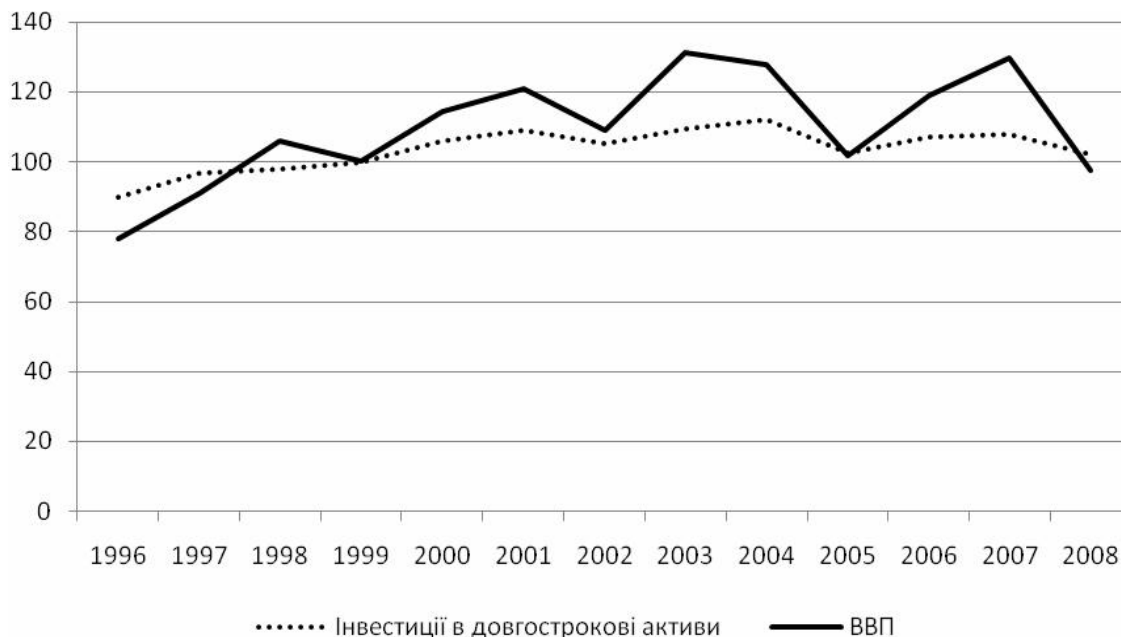


Рис. 3. Зміна обсягів іноземних інвестицій та інвестицій в довгострокові активи в економіку України протягом 1996-2008 рр. [5,6,7,8,9, 15,19] (у % до попереднього року)

свідчила про високу ймовірність настання дефолту, якої вдалося уникнути шляхом реструктуризації державного боргу. В результаті відбулася девальвація національної грошової одиниці).

Вже у 2001 році урядом Аргентини було вирішено перевести видані банками в іноземній валюті (здебільшого долари США) кредити та залучені депозити в песо у співвідношенні 1:1. Також, було прийнято рішення про замороження депозитів у банківських установах. І в цьому випадку Україна не стала винятком (ситуація на банківському ринку у 2009 році).

Таким чином, надмірна лібералізація банківського сектору фінансової системи країни стала причиною поглиблення кризових явищ як в Аргентині, так і в Україні. Це свідчить про необхідність посилення вимог до якості кредитного портфеля депозитних установ, оскільки бажання отримати прибутки за рахунок споживчого кредитування призводить до необхідності розширення фінансових можливостей за рахунок запозичень на зовнішньому фінансовому ринку (зростання валового боргу країни), а відсутність власного виробництва конкурентоспроможної продукції спричинює збільшення обсягів імпорту – проблеми платіжного балансу.

#### ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження було виявлено, що висунуті вітчизняними та іноземними авторами припущення стосовно неоднозначності впливу МВФ на фінансовий та економічний стан країн-реципієнтів фінансової допомоги з боку цієї організації є справедливими. Так, з одного боку, завдяки підтримці даної організації Україні та Аргентині вдалося стабілізувати обмінний курс національної валюти в часи фінансових криз 1998р. та 2003-2004рр. З другого боку, порівняно дешеві позикові ресурси у іноземній валюті з боку МВФ та фінансова підтримка материнських банківських установ призводять до стрімкого зростання валового боргу країни, що становить потенційну загрозу борговій безпеці країни, а вимоги стосовно лібералізації

руху капіталів становлять потенційну загрозу для макрофінансової стабільності країни.

Сьогодні Аргентина та Україна мають найвищий рівень базисних пунктів по CDS (кредитно-дефолтні свопи), які були випущені в якості страховки у випадку не повернення цими країнами взятих позикових коштів. Це, в підсумку, призвело до зростання вартості позикових ресурсів для цих країн.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. *Петренко А.* МВФ – експансія міжнародних банків? / А. Петренко // *Финансовые рынки и ценные бумаги.* – 2010. – №1. – 16-19 с.
2. *Попова В.* «Розовые» ошибки МВФ и Всемирного банка в Грузии. / В. Попова // *Вопросы экономики.* – 2008. – №3. – 143-152 с.
3. *Ткачук Тарас.* Міжнародні фінансові організації, їх вплив на світові фінансові процеси / Т. Ткачук // *Персонал.* – 2008. – №2. – 4-11 с.
4. *Яковлев П.П.* Аргентинская экономика перед вызовами модернизации. / П.П. Яковлев; Ин-т Латинской Америки РАН. – М.: ИЛА РАН, 2008. – 464 с.
5. Статистичний щорічник України за 2003 рік / Ред. О.Г. Осауленко та ін. // *Держкомітет статистики України.* – К.: Техніка, 2004. – 648 с.
6. Статистичний щорічник України за 2006 рік / Ред. О.Г. Осауленко та ін. // *Держкомітет статистики України.* – К.: Консультант, 2007. – 551 с.
7. Україна у цифрах у 2001 році. Короткий статистичний довідник / за ред. О.Г. Осауленко; відп. за випуск В.А. Головка // *Держкомстат України* – К.: Техніка, 2002. – 262 с.
8. Україна у цифрах у 2002 році. Короткий статистичний довідник / О.Г. Осауленко // *Держкомстат України.* – К.: Консультант, 2003. – 267 с.
9. Україна у цифрах у 2007 році. Статистичний довідник / *Держкомстат України;* О.Г. Осауленко – К.: Консультант, 2005. – 259 с.
10. *Eun, Cheol S.* International financial management / Cheol S. Eun, Bruce G. Resnick. Boston Maes.: Irwin/McGraw-Hill, 1998. – 551 p.

11. *Gross Daniel, Mayer Thomas*. How to deal with sovereign default in Europe: Toward a Euro(pean) Monetary Fund // CEPS Policy Brief, №202. – Brussels: Center for European policy studies, February 2010. – 9 p.

12. *Keohane, Robert O*. After hegemony: cooperation and discord in the world political economy / Robert O. Keohane. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2005. – 290 p.

13. Ukraine: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria – Staff Report // IMF Country Report, No. 09/270 – Washington D.C.: International Monetary Fund, September 2009. – 58 p.

14. *Stiglitz, Joseph E*. Making globalization work / Joseph E. Stiglitz. – 1st ed. W. W. Norton & company New York London 2006. – 358 p.

15. *Tilman Brück, Rudolf Zwiener*. Fiscal Policy Rules for Stabilization and Growth: A Simulation Analysis of Deficit

and Expenditure Targets in a Monetary Union // Discussion Paper NO. 427. – German Institute for Economic Research, June 2004. – 26 p.

16. Офіційний сайт Державного комітету статистики – <http://www.ukrstat.gov.ua>

17. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду <http://www.imf.org/> - <http://www.imf.org>

18. Офіційний сайт Міністерства закордонних справ України - <http://www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/2932.htm>

19. Офіційний сайт Національного банку України – [http://www.bank.gov.ua/Statist/index\\_PB.htm](http://www.bank.gov.ua/Statist/index_PB.htm)

РІСПУ