

УДК 339.97; 339.923

**О. О. БОРЗЕНКО,**  
*професор, доктор економічних наук,  
завідувачка сектору міжнародних фінансових досліджень  
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”,  
вул. Панаса Мирного, 26, 01011, Київ, Україна*

## ПОРЯДОК РОЗРАХУНКУ КВОТ ПІСЛЯ РЕФОРМИ МВФ: ЗМІНИ В ЄДИНОМУ ПАКЕТІ

*Розкрито реформу МВФ з розподілу квот, яка стала своєрідним “лакмусовим папірцем”, що показує ставлення країн Заходу до зростаючої ролі у світовій економіці країн, що розвиваються. Розроблено для формування в єдиний пакет пропозиції змін, що стосуються збільшення капіталу Фонду, перерозподілу квот. Зазначено, що у кризові 2008–2009 рр. американська адміністрація була змушена піти на значні поступки щодо країн, які розвиваються, погодившись на посилення ролі G20 на міжнародній арені й проведення широкій програмі реформ світової фінансової архітектури.*

**Ключові слова:** МВФ; квоти; позиції країн; G20.

Бібл. 10; формул 9.

UDC 339.97; 339.923

**OLENA BORZENKO,**  
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,  
Head of the Sector of International Financial Research  
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine,  
26, Panasa Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine*

## CALCULATION PROCEDURE FOR OBTAINING THE QUOTA AFTER THE IMF REFORM: CHANGES IN SINGLE PACKAGE

*The author reveals the IMF's quota allocation reform, which has become a kind of “litmus test”, showing the attitude of the Western countries towards the growing role of developing countries in the world economy. The proposals for the formation of a single package of changes concerning the increase of the Fund's capital and redistribution of quotas are developed. It is noted that during the 2008–2009 crisis, the US administration was forced to make significant concessions to developing countries, agreeing to strengthen the role of the G20 on the international scene and launch a broad program of reforms of the world financial architecture.*

**Keywords:** IMF; quotas; countries' positions; G20.

References 10; Formulas 9.

© Борзенко Олена Олександрівна (Borzenko Olena), 2019; e-mail: slozko2003@ukr.net.

США протягом кількох років відмовлялися ратифікувати реформу МВФ (далі – Фонд), незважаючи на численні звернення з боку представників економік, що розвиваються, G20 і самого Фонду. МВФ використовує дві різні методології, за якими країни відносяться до групи країн, що розвиваються. Згідно з першою (зокрема, при розрахунку квот), до даної категорії належать такі держави, як Латвія, Литва, Мальта, Республіка Корея, Сінгапур, Словаччина, Словенія, Чехія та Естонія. Друга класифікація застосовується при складанні щорічних оглядів світової економіки World Economic Outlook. Перший підхід завищує показники для країн, що розвиваються; тоді як методологія World Economic Outlook точніше відображає вагу країн у сукупній квоті \*.

Отже, **мета статті** – визначити і розкрити труднощі, які виникли у результаті діяльності з розробки нової формули розрахунку квот МВФ для різних країн, дослідити позицію (спрямовану на стримування ініціатив країн, що розвиваються) керівництва Фонду, а також його найбільших акціонерів – західних країн.

Так, у січні 2013 р. в доповіді Виконавчої ради Фонд кардинальним чином трансформував порядок реалізації змін (спочатку перегляд формули, а потім на цій основі проведення подальшого перегляду квот). У результаті бюджетна угода між президентом США і республіканською більшістю в Конгресі США відкрила в грудні 2015 р. шлях для імплементації змін до МВФ і була прийнята як “історичний крок”. Проте, згідно з Сеульським планом дій, однією із складових реформи було “продовження динамічного процесу, спрямованого на збільшення прав голосу і представництва країн з ринками, що формуються, з тим, щоб воно краще відображало економічну вагу країн, а також завершення наступних загальних переглядів квот” \*\*.

В інтерпретації МВФ узгодження нової формули стало частиною роботи щодо здійснення 15-го перегляду [1]. Таким чином, даний етап реформи позбувся своєї індивідуальної суб’єктивності, яка покликана зробити його самостійним фактором забезпечення у Фонді інтересів країн, що розвиваються \*\*\*. При цьому відсутність зрушень виправдовувалася неможливістю обговорення даного питання до імплементації “реформи 2010 р.”. Звертає на себе увагу те, що в доповіді окремо виділено погляди деяких директорів Виконавчої ради, які вважають за доцільне продовжити використання діючої формули на тій підставі, яка надає достатніх можливостей для поступового збільшення голосів країн, що розвиваються. Як аргумент Фонд вказує на те, що, відповідно до розрахунків, станом на 2010 р., квота економік, що розвиваються, у МВФ зростає на 7,7% порівняно з даними 2005 р., які було використано для розрахунку в рамках 14-го перегляду \*\*\*\*.

\* Комюніке 33-ї наради Міжнародного валютно-фінансового комітету / International Monetary Fund. – 2016. – April 16 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/russian/NP/SEC/pr/2016/pr16169r.pdf>.

\*\* Лондонський самміт лідерів / Офіційний сайт председательства РФ в “Группе двадцати” 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ru.g20russia.ru/documents/#p5>.

\*\*\* Страны БРИКС договорились вместе продвигать реформы МВФ / Министерство финансов РФ. – 2016. – 15 апреля [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://minfin.ru/ru/infomat/press-center/?id\\_4=34434](http://minfin.ru/ru/infomat/press-center/?id_4=34434).

\*\*\*\* 2010 Reforms and Fifteenth General Review of Quotas // IMF Report of the Executive Board to the Board of Governors / International Monetary Fund. – 2015. – January 27. – P. 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/012815.pdf>.

Кроки, спрямовані на обмеження позицій країн, що розвиваються, у Фонді (зокрема, на нівелювання значення нової формули як інструменту захисту їх інтересів), робилися і надалі. Комюніке 33-ї наради Міжнародного валютно-фінансового комітету у квітні 2016 р. визначило, що основною метою 15-го перегляду (складовою частиною якого вже традиційно для МВФ називається зміна формули) є “збільшення частки квот динамічних країн” [2]. Це трактування істотно відрізняється від поглядів країн G20, де було поставлено завдання “збільшення прав голосу і представництва країн з ринками, що формуються” [3].

Відсутність заінтересованості розвинутих країн у подальшому реформуванні МВФ стало причиною низької активності самого Фонду після зняття “американського вето”. За січень – вересень 2016 р. з боку МВФ не було висунуто ані нових ініціатив, ані додаткових пропозицій, які б стосувалися змін у системі управління інститутом.

У результаті такий, здавалося б, “технічний” елемент, як формула, стає однією з небагатьох можливостей для країн, що розвиваються, забезпечити подальші перетворення у позитивному для себе руслі [4; 5]. У свою чергу, з боку країн Заходу спостерігається бажання зволікати з вирішенням даного питання, підтвердженням чого може слугувати, зокрема, заява МВФ у січні 2016 р. про можливість досягнення угоди щодо 15-го перегляду не раніше осені 2017 р. К. Лагард повторно наголосила на необхідності “перевести подих” і зробити паузу між 14-м і 15-м переглядами квот \*. Теза про необхідність відповідності квот країн – членів МВФ їх ролі у світовій економіці вважається загальноприйнятною і не підлягає критиці ані з боку представників держав, ані від імені експертів, що займаються вивченням даної проблематики. При цьому наявні методологічні підходи й економічні показники, що використовуються, дозволяють по-різному оцінити питому вагу окремих країн. Щодо таких методів, які приводять до підвищення кількості голосів тієї чи іншої держави у МВФ, досі немає консенсусу. Як зазначають експерти, процес зміни квот є грою “з нульовою сумою”, коли виграш для одних країн неминуче обертається програшем для інших. З огляду на це, вони дуже неохоче готові поступатися частиною своєї квоти на користь інших [6].

На даний час найочевиднішим показником, який оцінює місце національної економіки у світовому виробництві, є ВВП. Проте, якщо розглянути історію зміни формули, то в ранній період діяльності Фонду більше значення мали такі змінні, як, наприклад, обсяги експорту та імпорту. Так, початкова формула розрахунку квот, яка була прийнята на Бреттон-Вудській конференції 1944 р., мала такий вигляд:

$$Q = (0,02Y + 0,05R + 0,010M + 0,10V) (1 + X / Y), \quad (1)$$

де  $Q$  – розрахункова квота;  $Y$  – національний дохід;  $R$  – резерви в золоті та іноземній валюті на кінець року;  $X$  – щорічний експорт (середнє значення за п’ятирічний період);  $M$  – щорічний імпорт (середнє значення за п’ятирічний період);  $V$  – максимальні флуктуації експорту протягом п’ятирічного періоду \*\*.

\* Report to the IMF Executive Board of the Quota Formula Review Group. – 2000. – April 28.

\*\* Там же.

Важливою характеристикою формули (як у момент утворення МВФ, так і пізніше) було те, що вона ніколи не відігравала основної ролі при визначенні фактичних квот країн-учасниць.

Початкова формула була покликана використовувати економічні показники для виконання політичних завдань керівництва США, зокрема, надати їм найбільшу квоту, Великій Британії з її колоніями – у 2 рази меншу квоту, СРСР – меншу, ніж Великій Британії, а Китаю – трохи меншу за СРСР \*. У результаті з 45 країн, які брали участь у Бреттон-Вудській конференції, тільки у США і Великій Британії різниця між реальною та фактичною квотами була незначною. Для інших країн розбіжності сягали 75%. Як наслідок, дана формула не мала офіційного статусу, а лише – рекомендаційне значення і використовувалася для того, щоб окреслити “деякі орієнтири для делегатів Бреттон-Вудської конференції в питанні розподілу квот між найстарішими учасниками” [7, р. 84]. У подальшому вона враховувалася тільки при прийомі нових членів. На її основі співробітники Фонду оцінювали, яким чином може бути встановлено той чи інший обсяг вступної квоти. Розмір же фактичної квоти визначався в ході політичних переговорів між державою-кандидатом і найбільшими акціонерами МВФ і продовжував значно відрізнятися від розрахункового розміру. Поступово, у міру здійснення регулярних переглядів, вирівнювалися фактичні та розрахункові значення, хоча кінцевої відповідності досягнуто так і не було.

У 1962–1963 рр. МВФ став використовувати нові принципи розрахунку квот. Оригінальна Бреттон-Вудська формула була доповнена чотирма іншими. Проте на практиці квоти найбільших акціонерів продовжували розраховуватися за старою формулою, а нові застосовувалися виключно до країн, що розвиваються. З 1983 р. МВФ удосконалив систему п'ятьма формулами: їх було спрощено, а вагу окремих змінних – перерозподілено (формули (2)–(7)). Порядок розрахунку квот у 1983–2011 рр.:

$$Q1 = (0,01Y + 0,025R + 0,05P + 0,2276VC) (1 + C / Y), \quad (2)$$

$$Q2 = (0,0065Y + 0,0205125R + 0,078P + 0,4052VC) (1 + C / Y), \quad (3)$$

$$Q3 = (0,0045Y + 0,03896768R + 0,07P + 0,76976VC) (1 + C / Y), \quad (4)$$

$$Q4 = 0,005Y + 0,042280464R + 0,044 (P + C) + 0,8352VC, \quad (5)$$

$$Q5 = 0,0045Y + 0,05281008R + 0,039 (P + C) + 1,0432VC, \quad (6)$$

$Q = \max(Q1, \text{середнє значення з двома найменшими показниками з } Q2, \dots, Q5), (7)$   
де  $Y$  – ВВП за останній рік за поточним ринковим курсом;  $R$  – резерви в золоті, валюті та СДР (середньорічне значення);  $P$  – платежі за рахунком поточних операцій (середньорічне значення);  $C$  – надходження за рахунком поточних операцій (середньорічне значення);  $VC$  – мінливість надходжень за рахунком поточних операцій (стандартне відхилення від середньоцентричного п'ятирічного тренду протягом 13 років).

\* Fiscal Monitor / International Monetary Fund. – 2016. – April. – P. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2016/01/fmindex>.

Уперше було включено показник ВВП, а резерви стали використовуватися для розрахунку квот усіх учасників, хоча вплив обох елементів на підсумковий розмір розрахункової квоти залишався незначним. До кінця ХХ ст. країни із зростаючим економічним впливом стали дедалі більше уваги звертати на невідповідність між їх реальною вагою у світовій економіці та представництвом у МВФ. Їх переконаність у несправедливості системи управління Фондом почала становити довгострокову загрозу для авторитету МВФ і ефективності його діяльності. Відповідаючи на критику, керівництво МВФ запропонувало розробити конструкцію досконалішої методики розподілу квот за рахунок внесення змін до формули. Нова формула, на думку Фонду, мала відповідати таким потребам, як простота і прозорість, а також краще відображати відносні позиції країн – членів МВФ у світовій економіці. Значну роль у ній пропонувалося надати ВВП з одночасним збереженням інших показників.

У 1997 р. МВФ створив групу міжнародних експертів (Quota Formula Review Group, “група Купера”) з метою підготовки незалежної оцінки передбачуваних змін. Її очолив американський учений, професор Гарвардського університету Р. Купер; крім нього до складу групи увійшли ще 7 фахівців з держав – членів МВФ. Група провела велику роботу, розглянула значну кількість можливих параметрів формули і у 2000 р. опублікувала її результати. Одним з головних висновків Купера стало обґрунтування доцільності використання тільки двох елементів формули: ВВП за ринковим курсом і мінливості надходжень за поточним рахунком. Пропозиція щодо виключення інших змінних була пов’язана з їх високою кореляцією з цими показниками, насамперед, з ВВП.

При цьому ряд експертів виступили з критикою позицій Купера у зв’язку з недостатнім урахуванням у доповіді фактора паритету купівельної спроможності (ПКС) і переоцінкою ролі мінливості. Зазначимо, що використання показника ВВП на основі ПКС пропонували не тільки представники країн, що розвиваються, але й західні вчені, наприклад, Д. Бредлоу\*.

Результатом подальшого обговорення стало рішення використовувати так званий “змішаний” (blended) показник ВВП, в якому 60% становив ВВП на основі ринкових обмінних курсів і 40% – ВВП на основі паритету купівельної спроможності\*\*. Такий підхід став компромісом між великими акціонерами МВФ і зростаючими економіками, які вважали врахування ВВП за паритетом купівельної спроможності справедливішим. Іншими елементами формули крім ВВП (з вагою 50%) стали показники відкритості (30%), мінливості (15%) і міжнародних резервів (5%) (формула (8))\*\*\*.

Порядок розрахунку квот з 2011 р.:

$$CQS = (0,5 \cdot Y + 0,3 \cdot O + 0,15 \cdot V + 0,05 \cdot R) k, \quad (8)$$

\* Historic Quota and Governance Reforms Become Effective: press release № 16/25 / International Monetary Fund. – 2016. – January 27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr1625a.htm>.

\*\* How much Greece owes to international creditors // Reuters News Agency. – 2015. – June 28 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-debt-factbox-idUSKCN0P80XW20150628>.

\*\*\* Quota Formula Review – Initial Considerations / International Monetary Fund. – 2012. – February 10. – Р. 6.

де  $CQS$  – розрахункова квота;  $Y$  – змішаний показник ВВП (середнє значення за трирічний період);  $O$  – відкритість (середньорічне значення суми платежів і надходжень за рахунком поточних операцій (товари, послуги, доходи та трансферти) протягом п'ятирічного періоду);  $V$  – мінливість поточних надходжень і потоків капіталу (стандартне відхилення від середньоцентричного трирічного тренду протягом 13 років);  $R$  – середньорічне значення обсягу офіційних міжнародних резервів (іноземна валюта, запас СДР, резервна позиція в МВФ і монетарне золото).

Крім названих змінних, формула включає також коефіцієнт стиснення ( $k$ ), що становить 0,95. Він зменшує дисперсію розрахункових часток квот між державами-членами і тим самим знижує частку великих акціонерів\*.

З відсутністю консенсусу щодо діючої з 2011 р. формули пов'язано численні пропозиції про її зміну. Вони стосуються як перерозподілу ваги між окремими показниками, так і виключення деяких змінних, які входять до формули (особливо коефіцієнтів мінливості та відкритості).

У працях МВФ (як і раніше в “доповіді Купера”) зазначається висока міра кореляції цих параметрів формули і ВВП. У доповіді 2015 р. вказувалося, що кореляція показників відкритості та ВВП становить 0,93, а взаємозв'язок між мінливістю і ВВП є ще вищим – 0,94. Тим часом, кореляція між ВВП і резервами є набагато нижчою і в середньому становить 0,6, причому для розвинутих економік вона є ще слабшою – всього 0,3. Особливу увагу привертають наукові дослідження, які стосуються показника відкритості. Методологія МВФ враховує торгівлю, яка ведеться в єдиній валюті всередині економічного і валютного союзу, як “зовнішню”, що дає значні переваги досить вузькій групі держав – членів Фонду (в основному країнам ЄС). Торгівля в Європі ж найчастіше має “технічний” характер. У ряді випадків вона включає пересування напівфабрикатів і компонентів між підрозділами міжнародних корпорацій, які віддалені один від одного всього на кілька кілометрів, але розташовані при цьому в різних країнах. Такий внутрішньокорпоративний “поділ праці” істотно підвищує значення “відкритості” європейських країн. На цей факт, зокрема, звертають увагу американські дослідники Р. Купер і Е. Труман, які вказують на те, що параметр відкритості має “упереджений” характер і повинен бути виключений з формули\*\*.

Експерти Європейського центрального банку (ЄЦБ), навпаки, позитивно оцінюють відкритість. На їхню думку, цей параметр формули відповідає одній з основних цілей МВФ – розвитку міжнародної торгівлі, а також свідчить про готовність держави до кооперації та у цілому доступний для широкої аудиторії [8]. При цьому експерти ЄЦБ зазначають, що мінливість, навпаки, обчислюється в довільний спосіб, не є інтуїтивно зрозумілим показником і може розглядатись як

\* Там же.

\*\* International financial statistics : 2015 Yearbook / International Monetary Fund. – 2015. – P. 424 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42&sid=1459341874898&ss=1469128361826>; IMFC Statement by Jānis Reirs Chairman EU Council of Economic and Finance Ministers // International Monetary Fund. – 2015. – April 18 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/spring/2015/imfc/statement/eng/ecofin.pdf>.

своєрідна винагорода “за непослідовну політику або випадкові ринкові коливання” \*. У результаті цей елемент формули, на їхній погляд, сприяє розвинутих державам, які мають значні обсяги зовнішньої торгівлі і, відповідно, великі розміри ринкових коливань.

Слід зазначити, що від самого початку аргументація на користь показників мінливості та відкритості будувалася на необхідності відображення “фактора уразливості” держав – членів МВФ, який вказує на потенціальну ймовірність їх звернення до Фонду за фінансовою допомогою. У доповіді Купера, зокрема, саме цим пояснюється необхідність збереження значної ваги мінливості. Так, згідно з правилами, ліміт у рамках угод про кредити “стенд бай” становить 200% від квоти на рік і 600% – для загального обсягу фінансування [9].

На практиці МВФ (за згодою найбільших акціонерів) за необхідності приймає рішення про перевищення офіційно встановленого обмеження. Зокрема, угода з Україною передбачає надання коштів у розмірі 900% української квоти (17,5 млрд. дол. за 4 роки), а кредитування Греції ухвалено на рівні близько 3000% [10].

На думку Фонду, ключовими результатами узгодження позицій директорів Виконавчої ради стали такі: ВВП повинен залишатись основним показником формули з високою вагою і можливістю збільшуватись у майбутньому; у формулі “єдиною найбільш адекватною змінною для оцінки уразливості країни перед зовнішніми економічними потрясіннями є мінливість її надходжень за рахунком поточних операцій” \*\*.

Включення до формули відкритості та мінливості як чинників економічної уразливості обґрунтовувалося також багатопланою роллю квоти. Згідно із статутом МВФ, вона визначає не тільки розміри фінансового внеску та кількість голосів, але й максимально можливий обсяг (ліміт) кредитних запозичень у разі звернення до Фонду за фінансовою допомогою. Саме з метою збільшення ліміту кредитування передбачалося надати підвищену квоту потенціально уразливим країнам за рахунок посилення ролі цих показників у формулі. Проте значущість даного фактора, на наш погляд, дедалі більше скорочується. Подальша робота МВФ має націлюватися на посилення ролі показника ВВП за ПКС у формулі, а також на можливість включення добровільних пожертвувань у капітал МВФ у рамках 15-го загального перегляду квот. Але досі існує слабка узгодженість поглядів країн – членів Фонду на подальше використання тієї чи іншої змінної. Суперечності існують не тільки між країнами, які розвиваються, але й між розвинутими країнами; немає повної згоди і всередині групи розвинутих країн. Європейські держави зацікавлені у збереженні показника відкритості, бо це дає їм непропорційну перевагу порівняно з іншими країнами (тому представники Європи найактивніше виступали на користь цього елемента формули в ході весняної сесії МВФ у 2016 р.).

\* Quota Formula – Data Update / International Monetary Fund // The Staff Report. – 2015. – July. – P. 34 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/061915.pdf>.

\*\* Report to the IMF Executive Board of the Quota Formula / International Monetary Fund. – 2000. – April 28 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/tre/quota/2000/eng/qfrg/report/dload/EBAP52.pdf>.

У цих умовах країнам, що розвиваються, необхідно сформувану позицію з питань перегляду формули перерахунку квот. В основі поглядів таких країн (зокрема, України) лежить переконання, що для забезпечення інтересів країн, що розвиваються, найбільшу вагу у формулі повинна становити така змінна, як ВВП за ПКС. Необхідно звернути увагу на те, як привести ВВП окремих країн, які обчислюються в національних валютах, до спільного знаменника. Як правило, для цього використовується поточний ринковий обмінний курс. Але валюти країн, що розвиваються, у більшості випадків є недооціненими щодо долара, з яким здійснюються міжнародні порівняння, а це призводить до заниження частки таких країн у світовому ВВП. Саме тому більш слушним вважається застосування показника ВВП, перерахованого за ПКС у валюті\*.

Раніше основними запереченнями проти використання даного показника були складність і недостатня точність розрахунків. З цієї причини в діючій формулі перевагу (60%) було надано ВВП за ринковим обмінним курсом. Проте методологія і статистична база для обчислення ПКС дедалі більше вдосконалюються, що дозволяє країнам, що розвиваються, наполягати на збільшенні ваги цього показника. У перспективі ВВП за ПКС має стати єдиним показником для розрахунку змінної ВВП. Разом з тим використання одного ВВП для визначення квот у МВФ є недостатнім. У сучасних умовах, коли сумарна вартість активів, які обертаються на фінансових ринках, є в кілька разів більшою за обсяг світового ВВП, необхідно враховувати стійкість країн – членів Фонду до глобальних фінансових потрясінь.

Традиційно показником фінансової стійкості були міжнародні резерви. Вони утворюються в результаті перевищення надходжень за рахунками платіжних балансів над платежами і використовуються в разі несприятливих змін у зовнішній торгівлі та у потоках міжнародних капіталів. На відміну від мінливості, міжнародні резерви враховують не тільки приплив, але й відплив валюти з країни. Як показали світові кризи 1997 р. і 2008–2009 рр., до фінансових потрясінь призводить не стільки скорочення валютних надходжень, скільки “втеча капіталу” на фоні зменшення його припливу з-за кордону.

Ідея збільшення ваги даного показника у формулі розрахунку квот наштовхується на твердження про надмірне нагромадження резервів країнами, що розвиваються. Проте така аргументація не враховує того факту, що дане нагромадження значною мірою є вимушеним і сприяє зростанню насамперед розвинутих економік, які виступають емітентами резервних валют. Посилення ролі цього елемента формули стало б гідною компенсацією країнам, що розвиваються, позбавленим можливості використовувати в національній економіці кошти, які відволікаються на формування міжнародних резервів.

Таким чином, нова формула, на нашу думку, повинна включати як мінімум два показники діючої формули: ВВП і міжнародні резерви. Понад 70% опитаних країн, що розвиваються, виступили за використання показника ВВП за ПКС. Водночас на користь подальшого застосування ВВП, розрахованого за поточними обмінними курсами, висловились 31% респондентів. При цьому експерти

\* Fiscal Monitor / International Monetary Fund. – 2013. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.



вважали за можливе зберегти у формулі розрахунку квот комбінацію обох показників і вказували на те, що вага ВВП за ПКС повинна становити не менше ніж 50%. Що стосується міжнародних резервів, то збереження цього показника підтримали 57% опитаних. При цьому вони вважають, що вагу резервів у формулі слід збільшити до 18%.

Менша підтримка використання міжнародних резервів відображає той факт, що цей показник не повною мірою враховує ризики, які загрожують фінансовій стабільності. Міжнародні резерви, як правило, використовуються для боротьби з незбалансованістю платіжного балансу. Проте, поряд із зовнішніми загрозами, серйозні проблеми для економіки створює також і бюджетний дисбаланс, який може призвести до глобальних фінансових потрясінь, як це сталося в Європі в ході кризи суверенного боргу у 2012 р. Стійке перевищення бюджетних витрат над доходами призводить до утворення державного боргу, який є важливим індикатором фінансової стійкості. Доти, доки інвестори вважають рівень державного боргу прийнятним, серйозних проблем не виникає. Проте поява сумнівів щодо спроможності уряду обслуговувати свої зобов'язання за поточними процентними ставками може призвести до паніки на фінансовому ринку.

У цьому випадку країні, як правило, не вистачає коштів, щоб самостійно впоратися з наслідками кризи. Порівняно з мінливістю показник боргу значно краще відображає ймовірність звернення країни за допомогою до МВФ. Практично всі країни, які зіткнулись із збільшенням величини державного боргу в період світової фінансової кризи 2008–2009 рр., у подальшому були змушені просити кредитної підтримки у Фонду. Яскравим прикладом у даному випадку є Ісландія. Після того, як її державний борг зріс з 27,3% ВВП у 2007 р. до 67,6% у 2008 р., уряд цієї країни був змушений просити допомоги у МВФ. Кредит, наданий Фондом у 2011 р. Португалії, був пов'язаний із збільшенням державного боргу до 111,4% ВВП. На це, зокрема, вказує Бюджетний вісник МВФ за квітень 2016 р. У ньому наголошується, що перспективи економічного зростання погіршуються на фоні зростання бюджетних проблем [9].

Дійсно, на даний час у більшості країн допустиме відношення обсягу боргу до ВВП переглядається в бік підвищення, причому ці зміни є найбільш помітними в державах з ринками, що формуються. Очікується, що для таких країн показник боргу може перевищити рівень, що спостерігався на початку глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. Уразливими залишаються і розвинуті країни, боргове навантаження яких перевищує 100% ВВП. Як наслідок, підвищується ймовірність тривалого збереження періоду низьких темпів зростання ВВП. Свого часу “група Купера” відмовилася від використання показника боргу, вважаючи, що він може викликати певні “моральні проблеми”: держави будуть зацікавлені в нарощуванні заборгованості з метою збільшення своєї квоти у МВФ.

Цієї дилеми можна уникнути, якщо використовувати зворотний показник, який дозволить виключити можливість маніпулювання. Переваги отримують ті учасники, у яких рівень державного боргу є порівняно нижчим, тоді як квота країн з високим рівнем боргу не зазнає значного зменшення. Це дозволить їм продовжити впливати на розробку програм допомоги, в яких дана група держав може бути зацікавлена. У результаті, якщо при використанні діючої формули бе-

нефіціаром фактично є одна і та сама група країн, то при включенні до формули змінної боргу розподіл квот стає обґрунтованим. Оптимальна формула розрахунку квот може бути подана в такому вигляді:

$$CQS = \alpha \cdot GDP + \beta \cdot FS \quad (9)$$

(при цьому  $\alpha + \beta = 1$ ),

де  $GDP$  – показник ВВП, розрахований як  $\gamma \cdot$  ВВП за ПКС +  $\Delta \cdot$  ВВП за ринковим курсом ( $\gamma + \delta = 1$ );  $FS$  – показник фінансової стійкості, розрахований як  $\kappa \cdot$  резерви +  $\lambda \cdot X$  / борг ( $\kappa + \lambda = 1$ ).

При цьому як змінна  $X$  у розрахунках використовувалися два показники: ВВП і відкритість. У рамках дослідження було проведено такі розрахунки. За відправну точку взято поточну формулу, в якій показник мінливості був замінений відношенням ВВП до державного боргу (з тією самою вагою). З подальших розрахунків відкритість було виключено, а її вагу перерозподілено на користь ВВП і резервів. Також було розглянуто варіант із зміною ваги резервів і боргу. Додатково вивчався вплив на кінцеві результати різних співвідношень між ВВП за ринковими курсами та ВВП за ПКС.

Базові розрахунки, які ґрунтувалися на заміні мінливості на той чи інший показник боргу, показали різке збільшення у МВФ частки країн, що розвиваються. У разі використання співвідношення ВВП і боргу їх сукупна квота зростає з 38,7% до 53,2% (квота США при цьому скорочується з 17,4% до 12,1%). Заміна мінливості на співвідношення відкритості до боргу дає такі самі результати для великих економік. Проте ця змінна, як показують розрахунки, сприяє зростанню ваги невеликих держав, що входять до ЄС, у результаті чого квота країн ЄС надалі становитиме 24,9% порівняно з 23,3% на початку. За рахунок цього сукупна квота країн, що розвиваються, збільшилася до 51,9%.

Повна відмова від використання відкритості, навпаки, веде до подальшого зростання частки країн, що розвиваються. Якщо вага даного показника (30%) повністю переходить до ВВП, їх квота збільшується до 56,5%. У разі ж її розподілу між ВВП і резервами у співвідношенні 2 : 1 – навіть до 58,6%. Водночас квота США в першому випадку підвищується до 13,9%, тоді як у другому – до 12,3% (порівняно з базовим варіантом). При цьому найбільше втрачають країни ЄС: їх сукупна квота (30,4%) у першому випадку зменшується до 19%, а у другому – до 17,7%.

Зменшення ваги змінної боргу з 15 до 5% (за умови, що вага ВВП становитиме 85%, а резервів 10%) не веде до значного перерозподілу квот між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються, але викликає зміну співвідношення квот усередині розвинутих країн. Зокрема, частка США збільшується до 14,7%, тоді як ЄС – скорочується до 19,6% порівняно, відповідно, з 12,1% і 23,3% у базовому варіанті. Разом з тим збереження показника відкритості (на рівні 20%) і збільшення ваги змінної ВВП тільки до 65% приводить до помірнішого перерозподілу квот між ЄС і США. Розрахунки показали, що до збільшення квоти країн, що розвиваються, при одночасному зниженні квоти розвинутих країн веде зростання ролі ВВП за ПКС валют при визначенні змішаного показника ВВП.

### Висновки

Розгляд позицій країн – членів МВФ, керівництва Фонду і міжнародного експертного співтовариства дозволяє говорити про відсутність консенсусу з питання подальшого реформування МВФ. Водночас можна виокремити ряд аспектів, які найбільш повно характеризують ситуацію.

1. Реформа 2010 р. не спричинила кардинальних змін у розподілі квот і, відповідно, голосів у МВФ. Розвинуті країни продовжують контролювати діяльність Фонду, а вплив країн, які розвиваються, все ще залишається незначним.

2. Істотний перерозподіл квот і голосів у МВФ нині безпосередньо пов'язаний із зміною формули їх розрахунків, проте компромісу з цього питання досі не досягнуто. Відсутність відкритого діалогу і публічного обговорення грає на користь розвинутих держав, заінтересованих у збереженні наявного “статус-кво”. Проблеми економік, що розвиваються, криються в їх роз'єднаності і, як наслідок, нездатності виробити єдину консолідовану позицію.

3. Інші змінні формули (відкритість, мінливість, міжнародні резерви) мають як опонентів, так і прихильників. Тільки резерви визнаються необхідним елементом нової формули. Доцільність використання відкритості та мінливості не дістає свого підтвердження в дослідженнях співробітників МВФ та інших експертів. Водночас на їх збереженні наполягають держави, які отримують від цього найбільші переваги.

4. Аргументація на користь включення в розрахунок квот “фактора уразливості” країн – членів МВФ є обґрунтованою. У сучасних умовах, коли сумарна вартість активів, які обертаються на фінансових ринках, у кілька разів перевищує обсяг світового ВВП, насамперед слід враховувати міру стійкості держави до потрясінь у фінансовій сфері.

5. Фактор уразливості, на нашу думку, найкращим чином може бути оцінений при посиленні ролі показника міжнародних резервів (які можуть бути використані в разі несприятливих змін у зовнішній торгівлі та русі потоків капіталу) і додаванні показника державного боргу, що відображає довгострокові результати бюджетної політики держави. Проведені розрахунки показують, що навіть невелике збільшення ваги міжнародних резервів при одночасному включенні до формули розрахунку квот змінної державного боргу спричиняє скорочення квоти тих держав, які продемонстрували свою уразливість перед впливом зовнішніх і внутрішніх факторів під час кризи 2008–2009 рр. При цьому загальний розподіл голосів став би більш справедливим з огляду на досягнення паритету між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються.

### Список використаної літератури

1. Прокофьев И.В., Каратаев С.В., Трошин Н.Н., Абаев Л.Ч. О взглядах экспертов БРИКС на реформирование Международного валютного фонда / Российский институт стратегических исследований. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://riss.ru/bookstore/monographs/report-2/>.

2. Bradlow D.D. The governance of the IMF: the need for comprehensive reform / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://173.254.12.6.101/gtwofouo/wp-content/uploads/2014/03/Bradlow-1.pdf>.

3. Buira A. The governance of the IMF in a global economy [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/The-Governance-of-the-IMF-in-a-Global-Economy.pdf>.
4. Christine Lagarde for breathing space before next round of IMF reforms // The Economic Times. – 2016. – March 13 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/christine-lagarde-for-breathing-space-before-next-round-of-imf-reforms/articleshow/51381704.cms>.
5. Cooper R.N., Truman E.M. The IMF Quota Formula: Linchpin of Fund Reform [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://piie.com/publications/pb/pb07-1.pdf>.
6. Enevoldsen T. IMF quotas. – Danmarks Nationalbank : Monetary Review. – Quarter 4. – 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2000/12/kvo4\\_00uk.pdf](https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2000/12/kvo4_00uk.pdf).
7. Gade T.P., M.-Thagaard Sune, Thomsen C.R. Voice and representation in the IMF. – Danmarks Nationalbank : Monetary review. – 2nd Quarter. – 2015 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2015/06/Voice%20and%20Representation%20in%20the%20IMF.pdf>.
8. Kruger M., Lavigne R., McKay J. The Role of the International Monetary Fund in the Post-Crisis World. – Bank of Canada : Staff Discussion Paper. – 2016. – February [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/02/sdp2016-6.pdf>.
9. Vestergaard J., Wade R.H. Establishing a New Global Economic Council: Governance Reform at the G20, the IMF and the World Bank // Global Policy. – 2012. – Vol. 3. – Iss. 3. – P. 257–269.
10. Skala M., Thimann Ch., Wölfinger R. The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF // ECB. Occasional paper series. – № 70. – 2007. – August [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp70.pdf?d894b1e7e8982295381a1a64cdd5f270>.

#### References

1. Prokof'ev I.V., Karataev S.V., Troshin N.N., Abaev L.Ch. *O vzglyadakh ekspertov BRICS na reformirovanie Mezhdunarodnogo valyutnogo fonda* [On the views of BRICS experts on the reform of the International Monetary Fund], available at: <https://riss.ru/bookstore/monographs/report-2/> [in Russian].
2. Bradlow D.D. The governance of the IMF: the need for comprehensive reform, available at: <https://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/01/The-Governance-of-the-IMF-The-Need-for-Comprehensive.pdf>.
3. Buira A. The governance of the IMF in a global economy, available at: <https://g24.org/wp-content/uploads/2016/01/The-Governance-of-the-IMF-in-a-Global-Economy.pdf>.
4. Christine Lagarde for breathing space before next round of IMF reforms, available at: <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/christine-lagarde-for-breathing-space-before-next-round-of-imf-reforms/articleshow/51381704.cms>.
5. Cooper R.N., Truman E.M. The IMF quota formula: linchpin of Fund reform, available at: <https://piie.com/publications/pb/pb07-1.pdf>.

6. Enevoldsen T. IMF quotas, *Danmarks Nationalbank: Monetary Review*, 4th Quarter 2000, available at: [https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2000/12/kvo4\\_00uk.pdf](https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2000/12/kvo4_00uk.pdf).

7. Gade T.P., M.-Thagaard Sune, Thomsen C.R. Voice and representation in the IMF, *Danmarks Nationalbank: Monetary Review*, 2nd Quarter 2015, available at: <https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2015/06/Monetary%20Review%202nd%20Quarter%202015.pdf>.

8. Kruger M., Lavigne R., McKay J. The role of the International Monetary Fund in the post-crisis world, *Bank of Canada: Staff Discussion Paper*, February 2016, available at: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/02/sdp2016-6.pdf>.

9. Vestergaard J., Wade R.H. Establishing a new Global Economic Council: governance reform at the G20, the IMF and the World Bank, *Global Policy*, 2012, Vol. 3, Iss. 3, pp. 257–269.

10. Skala M., Thimann Ch., Wölfinger R. The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF. *ECB. Occasional paper series*, No. 70, August 2007, available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp70.pdf?d894b1e7e8982295381a1a64cdd5f270>.

*Стаття надійшла до редакції 12 квітня 2019 р.  
The article was received by the Editorial staff on April 12, 2019.*

---