
УДК 339.97; 339.923

Є. В. РЕДЗЮК,
доцент, кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник сектору міжнародних фінансових досліджень
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України",
вул. Панаса Мирного, 26, 01011, Київ, Україна

СПІВПРАЦЯ З МВФ: ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇН СВІТУ І УКРАЇНИ

Розглянуто особливості функціонування Міжнародного валютного фонду в різних країнах світу та його вплив на їх стан. Особливу увагу зосереджено на ефективності антикризових заходів, запропонованих цією міжнародною організацією, і наслідках реформ МВФ для тих країн світу, які потребують допомоги.

Ключові слова: Міжнародний валютний фонд; співпраця з МВФ; економічне зростання.

Бібл. 7.

UDC 339.97; 339.923

EVHENII REDZYUK,
Associated Professor, Cand. of Econ. Sci.,
Senior Researcher of the Sector of International Financial Research,
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine,
26, Panasa Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine

COOPERATION WITH THE IMF: THE IMPACT ON THE ECONOMIC GROWTH OF THE COUNTRIES OF THE WORLD AND UKRAINE

The article describes the features of the functioning of the International Monetary Fund in various countries of the world and its influence on their condition. The main focus of research is on the effectiveness of the anti-crisis measures proposed by this international organization and the implications of IMF reforms for countries in need of assistance.

Keywords: International Monetary Fund; cooperation with the IMF; economic growth.

References 7.

Особливість співпраці Міжнародного валютного фонду (МВФ) порівняно з іншими міжурядовими організаціями полягає в тому, що у своїй діяльності він об'єднує функції регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин. Для України плідна співпраця з МВФ (далі – Фонд) є визначальною для збереження можливостей фінансування дефіциту бюджету за рахунок порівняно дешевих позик від міжнародних фінансових організацій, зокрема Світового банку та ЄС, умови яких є найкращими за вартістю і строками. Також Європейська комісія та всі країни ЄС пов'язують співпрацю між Україною та МВФ з реалізацією своїх власних програм у нашій

© Редзюк Євгеній Васильович (Redzyuk Evhenii), 2019; e-mail: redzyuk@gmail.com.

країні, а через таку співпрацю оцінюють спроможність України отримувати іноземні інвестиції. У цьому зв'язку дослідження цієї теми є актуальним і необхідним для формування оптимальної політики співпраці між Україною та МВФ.

Аналізом і розробкою даної проблематики займалися такі вчені, як Г. Бірд, Т. Богдан, В. Геєць, О. Борзенко, М. Мухумед, Д. Одердабернінг, О. Плотніков, Дж. Стігліц, О. Шаров, та інші. У їхніх наукових працях є протилежні думки: від схвалення співпраці з МВФ (Т. Богдан, О. Петрик, О. Шаров) до абсолютного негативного ставлення (В. Геєць, М. Мухумед, Дж. Стігліц) до такої діяльності. Проте дослідження цієї тематики потребує подальших наукових розробок і напрацювань, які виявили б ефективні форми і методи співпраці України з МВФ для сталого економічного зростання [1; 2].

Отже, **мета статті** – визначити і систематизувати принципи, на яких функціонує МВФ, дослідити сучасний стан співпраці України з Фондом і надати пропозиції щодо подальшої більш ефективної співпраці з цим міжнародним органом.

Базовим підґрунтям для аналізу діяльності й впливу МВФ на економіки різних країн є його установчі документи. Так, цілі МВФ, згідно з його установчими документами, включають у себе сприяння міжнародному валютному співробітництву; розширенню і збалансованому зростанню міжнародної торгівлі; стабільності обмінного курсу; усуненню обмежень щодо міжнародного потоку капіталу; забезпеченню довіри за рахунок надання загальних ресурсів Фонду тимчасово доступним членам; впорядкованому коригуванню дисбалансів платіжного балансу *. Тобто мандат МВФ, викладений у статтях його угоди, вимагає покращувати фінансову стабільність і торговельно-економічну співпрацю між країнами, сприяти в коригуванні платіжного балансу, без необхідності для країн не використовувати заходи, що руйнують національне процвітання. Економічне зростання є ключовим компонентом у досягненні процвітання та сталого розвитку. Саме тому, згідно з ключовою метою, протягом багатьох років МВФ прагнув виконати свій мандат за допомогою цілого ряду кредитних механізмів, до яких можуть звертатися країни з низькими рівнями доходу, коли їм необхідно покращити платіжний баланс. Інституційні деталі цих механізмів досить часто змінювалися, причому востаннє – у 2010 р. МВФ відмовився від свого Фонду скорочення бідності і зростання (PRGF), який раніше замінив Розширений механізм структурної перебудови (ESAF), і створив Траст із скорочення бідності та зростання з трьома пільговими вікнами кредитування: розширений кредитний механізм (ECF), резервний кредитний механізм (SCF) і механізм швидкого кредитування (RCF).

Таким чином, МВФ прагне досягти макроекономічної стабілізації та структурних реформ, необхідних для сприяння економічному зростанню на фоні стійкого платіжного балансу. У цьому контексті програми МВФ можуть допомогти послабити фінансові обмеження, надаючи ресурси або безпосередньо в рамках угоди, або побічно, стимулюючи додатковий приплив капіталу. Для багатьох країн з низьким рівнем доходу (до яких можна віднести й Україну), що мають обмежений доступ до приватних міжнародних ринків капіталу, потенціально каталітична дія програм МВФ на іноземну допомогу буде особливо важливою.

* Ст. 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_921/conv.

Однак у деяких випадках програми МВФ можуть передавати негативний сигнал про обсяг і характер економічних труднощів у країні. У цьому випадку каталітична дія на інші потоки капіталу, особливо приватні, може бути несприятливою. Цей ефект означатиме, що через скорочення припливу капіталу програми МВФ впливають на економічне зростання і стабільність, скоріше, негативно, ніж позитивно. Таким чином, програма МВФ показує багатьом інвесторам і підприємцям у світі, що в даній країні (з якою співпрацює МВФ) є структурні проблеми на макрорівні, а отже, існують підвищені ризики для бізнес-процесів, інвестицій, валютно-обмінних операцій тощо.

Економічна політика, згідно з програмами МВФ, повинна благотворно впливати на економічне зростання, таким чином, вона покращить ситуацію в країні. Краща політика повинна привести до кращих результатів. Більше того, якщо вона допоможе створити економічну стабільність і зменшить уразливість до потрясінь, наприклад, формуючи фіскальний простір і сприяючи накопиченню резервів, то можуть з'явитися й інші корисні ефекти стабілізації та зростання, пов'язані з програмами МВФ.

Однак деякі критики Фонду стверджують, що економічна політика, яку закладено у його програми, не підходить для країн, що розвиваються, і надмірно залежить від скорочення внутрішнього сукупного попиту. Отже, реалізація програми МВФ може мати негативний вплив на економічне зростання, особливо в короткостроковій перспективі. Вагомим чинником цього є те, що з часу його створення у 1944 р. країни-члени змінювалися з точки зору їх економічної ваги, чисельності населення та географічного охоплення, які вони контролюють. Репрезентативність країн за частками і квотами майже не змінилася, щоб відобразити реальну зміну структури світу. Це сприяє більшій владі небагатьох країн, включаючи США, Німеччину і деякі інші європейські країни (країни G7 є домінуючими в цій структурі). У 2015–2018 рр. Китай, маючи ВВП у розмірі 10,8–13,04 трлн. дол., володів тільки 6,16% акцій, спроможних голосувати, а США з ВВП обсягом 17,9–20,5 трлн. дол. – 16,73% загальної кількості акцій. Північноатлантичні західні цінності й правила абсолютно домінують у цій міжнародній організації, а можливості та інституційна спроможність країн з ринками, що формуються, не завжди готові до цих правил. Якщо подивитися на фактор населення, то знову це показує, наскільки несправедливою є структура МВФ. Наприклад, Ефіопія з населенням 70 млн. осіб має половину голосів виборців, що належать Люксембургу, населення якого становить усього 0,5 млн. осіб * [3; 4].

В основі провідних цінностей МВФ – лібералізація ринків капіталу, приватизація, жорстка фіскальна політика й регулювання. Проте лібералізація ринку капіталу за відсутності сильних фінансових інститутів призводить до того, що економіка в цілому піддається серйозному негативному впливу, якщо не стрімко скочується у кризовий стан. Підтвердженням є азійська криза 1997–1998 рр., під час якої Малайзія спростувала ефективність МВФ щодо управління кризами. Коли інші країни Східної Азії боролися за відповідність умовам МВФ, Малайзія – єдина країна, яка не запитувала про умови позики, – ввела контроль за капіталом, що обмежило рух як валют, так і капіталу. Це врятувало Малайзію від масового

* International Monetary Fund / Official site [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/en/About>.

відпливу капіталу, що збільшило кризу в інших країнах Східної Азії. Уроки, які отримано з фінансової кризи в Азії, можуть запобігти повторенню цієї невдалої політики. Значною мірою, на жаль, МВФ націлений насамперед на те, щоб захищати кредиторів, а не позичальників. Дж. Стігліц, який аналізував і ретельно вивчав причини азійської фінансової кризи, вважає, що фактором, який найсильніше негативно вплинув на цю кризу, була швидка лібералізація капіталу і фінансів, яку ці країни здійснили за домовленості з МВФ.

Уроки азійської кризи продемонстрували, що лібералізація капіталу плюс підвищення процентної ставки в тих країнах, де немає сильних фінансових інститутів і нормативних актів, дали спекулянтам можливість для істотного посилення кризи. Існуючі інституційні та нормативні недоліки як на місцевому, так і на глобальному рівнях погіршили ситуацію через масові та швидко зростаючі потоки приватного капіталу з боку як попиту, так і пропозиції. Потім спекулянти маніпулювали ринками, прагнучи отримати величезні вигоди і дозволяючи капіталу у великих обсягах рухатися в напрямі, який максимізує їх інтереси. Жорсткі правила під час фінансової кризи і рух капіталу можуть стримувати потрясіння на фінансових ринках. Проте така політика є життєздатною, лише коли уряди в країнах, що розвиваються, можуть вільно застосовувати і нав'язувати свої правила та норми без зовнішнього втручання.

Різні дослідження підкреслювали негативний вплив програм МВФ на розвиток і нерівність. Наприклад, А. Пшеворський і Дж. Вріланд, вивчаючи у 2000 р. вплив програм МВФ на економічне зростання, дійшли висновку, що участь у програмі знижує його темпи доти, доки країна перебуває в її межах. Щойно країна залишає програму, темпи збільшуються швидше, ніж якби вона цього не робила, але не скоріше, ніж це відбулося б без участі в даній програмі. Р. Барро і Дж. Лі у 2003 р. дійшли аналогічного висновку, заявивши, що чим більше кредитів країна бере у МВФ, тим швидше знижується її економічне зростання. Крім того, програми МВФ дуже впливають на нерівність, і це збільшує розрив між економічними класами – так вважають Н. Гілберт і Б. Унгер. Отже, можна стверджувати, що нерівність, викликана програмами МВФ, є платою за досягнення економічної ефективності. Згідно з дослідженням, такого “компромісу” між двома змінними – нерівністю та економічною ефективністю – немає. Вчені заявили, що участь МВФ не тільки зменшує розмір “пирога”, але й призводить до його нерівного розподілу. Лібералізація торгівлі та приватизація також слугують інтересам розвинутих країн і призводять до зростання бідності. Так, у Сомалі, де співпраця з МВФ і Світовим банком відбулась у 1981 р., приватизація бананового сектору, наприклад, забезпечила ринкову можливість тільки італійській компанії De Nadia, яка разом з іншими іноземними агентствами отримувала 75% доходу. Отже, програми лібералізації в банановому секторі в Сомалі не допомогли фермерам, місцевим бізнесменам та країні в цілому. Існує також рішуче засудження розвитку цих структур у світі, які мають західне спрямування і домінують, показуючи, що вони не призначені для допомоги світу, який розвивається, а слугують меркантильним інтересам розвинутих країн Заходу. Країни, що розвиваються, мають явну меншість в адміністрації, є маргіналізованими в поділі влади, прийнятті рішень, розробці проектів і політик, вирішенні проблем і навіть роботі на місцях * [5; 6].

* 2016 Handbook of IMF Facilities for Low-Income Countries / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/022216a.pdf>.

На думку Дж. Стігліца, у 1990-х роках МВФ припустився двох великих помилок. Перша – намагання задовольнити попит Уолл-стріт на нові ринки, зробивши кредити МВФ умовними для країн, які відкривають свої фінансові сектори. Унаслідок зростання спекулятивних потоків капітал виявився згубним для країн з нестійкою і слабкою економікою, адже за перших ознак появи проблем іноземні інвестори йдуть з них. Так, у розпал азізької кризи деякі країни стикнулися з відпливом капіталу в розмірі понад 10% ВВП. Друга помилка полягала в тому, щоб прописати поєднання жорсткої економії та високих процентних ставок для країн, що перебувають під тиском спекулянтів. Заклик затягнути пояси до країн, які мають значні надлишки бюджету, тільки погіршив рецесію. Тим часом підвищення процентних ставок для захисту їх валют не змогло зменшити вплив спекулянтів, а просто посилювало втрати для вітчизняних фірм.

Так, Аргентина через декілька років також зробила ту саму помилку, що і Східна Азія, коли під впливом МВФ запустила вкрай стримуючу фіскальну політику в країні, яка переживала рецесію. У заяві МВФ повідомлялось, якщо Аргентина буде достатньо довго дотримуватися тільки цієї політики, то це в кінцевому підсумку посприятиме її відновленню.

Крім того, ідея про те, що країни – реципієнти МВФ повинні вживати заходів для залучення іноземних інвестицій, на думку Дж. Стігліца, є абсурдною. Аргентина просто не була привабливою для інвесторів. У неї був завищений обмінний курс і високі реальні процентні ставки, оскільки прив'язка песо до долара так сильно давила на економіку, що ціни впали. Одна з причин, через яку МВФ виявився в пастці того, що він називає “ринковим фундаменталізмом”, полягає в тому, що в ньому домінують США, а його казначейство перебуває в полоні інтересів Уолл-стріт. У країнах, що розвиваються, і в країнах з ринками, що формуються, люди знали про всі ці проблеми і несправедливість, але США та Європа на цих питаннях не фокусувались [7].

Основні елементи критики МВФ включають у себе 7 пунктів.

1. *Умови позик.* Надаючи позики країнам, МВФ ставить позику в залежність від здійснення певної економічної політики. Остання має тенденцію включати в себе: скорочення державних запозичень – підвищення податків і скорочення витрат; більш високі процентні ставки для стабілізації валюти; дозвіл неспроможним фірмам збанкрутувати; структурну перебудову; приватизацію, дерегулювання, зниження корупції та бюрократії. Проблема полягає в тому, що така політика структурної перебудови і макроекономічного втручання може погіршити економічну ситуацію. Прикладом є Індонезія, Малайзія і Таїланд у 1997 р., коли проводили жорстку грошово-кредитну політику, та Аргентина у 2001 р. з політикою фіскальних обмежень.

2. *Реформи обмінного курсу.* Коли МВФ співпрацював з Кенією в 1990-х роках, то змусив Центральний банк скасувати контроль над потоками капіталу. Консенсус полягав у тому, що це рішення полегшило корумпованим політикам забирати кошти з економіки (відомий як скандал з Гольденбергом). Критики стверджують, що це ще один приклад того, як МВФ не зміг зрозуміти динаміку країни, з якою вони мали справу, наполягаючи на загальних реформах.

3. *Девальвація.* МВФ піддавався критиці за допущення інфляційної девальвації. Так, він у своїй практиці вимагав лібералізації процентних ставок, торгівлі

та прямих іноземних інвестицій, а також приватизації, що дуже часто призводило, особливо при порушенні платіжного балансу, до неконтрольованої девальвації.

4. *Неоліберальна критика.* Критикується неоліберальна політика, а саме – приватизація. У країнах з ринками, що формуються, така політика вільного ринку не завжди підходила для вирішення кризової ситуації. Наприклад, приватизація може сприяти створенню приватних монополій, які експлуатують споживачів, або до скуповування національних багатств за безцінь.

5. *Критика вільного ринку МВФ.* МВФ критикують за проведення “реформ вільного ринку” та надмірну інтервенціоністську діяльність. Прихильники вільних ринків стверджують, що краще дозволити ринкам капіталу діяти без втручання. Вони стверджують, що спроби вплинути на обмінні курси тільки погіршують ситуацію – краще дозволити валютам досягти свого ринкового рівня. Критикують Фонд і за те, що допомога країнам з великим боргом створює моральний ризик. Можливість отримати допомогу спонукає країни брати більше.

6. *Брак прозорості та залучення.* МВФ піддали критиці за нав’язування політики практично без консультацій з постраждалими країнами. Більшість країн мали стандартизовані умови і вимоги, які не враховували специфіки проблем постраждалих країн і були націлені на норми високорозвинутих країн світу. Крім того, керівництвом МВФ іноді приймалися політичні рішення щодо підтримки певної країни, навіть коли вони не відповідали стандартизованим вимогам (країни Латинської Америки або асиметрична підтримка України і Польщі).

7. *Підтримка військових диктатур.* Фонд критикували за підтримку військових диктатур у Бразилії та Аргентині. Наприклад, Кастелло Бранко в 1960-х роках отримав кошти МВФ, у яких відмовляли іншим країнам [5; 7].

Відповідь МВФ на критику.

1. *Криза завжди призводить до деяких труднощів.* Оскільки Фонд має справу з економічною кризою, то яку б політику він не пропонував, можуть виникнути труднощі. Неможливо мати справу з платіжним балансом без певного болісного коригування.

2. *МВФ досяг окремих успіхів.* Невдачі Фонду, як правило, широко висвітлюються, але у нього є й успіхи. Крім того, критика має тенденцію зосереджуватися на короткострокових проблемах та ігнорує довгострокові перспективи. Його кредити допомогли багатьом країнам уникнути кризи ліквідності (Мексика в 1982 р., а в останні роки – Греції та Кіпру).

3. *Упевненість.* Наявність кредитора останньої інстанції забезпечує особливий імпульс довіри для інвесторів. Це важливо під час нинішніх фінансових потрясінь.

4. *Країни не зобов’язані брати кредити МВФ.* Співпраця з Фондом призвела до зниження економічного зростання і посилення кризових явищ в економіці: Сомалі – 1981 р.; Кенія – 1990-ті роки; Індонезія, Малайзія і Таїланд – 1997 р.; Аргентина – 2001 р. та ін. Але є й позитивні приклади співпраці країн світу з ним: Перу – 1956 р., Мексика – 1956 р., 1982 р. і 1994 р., Португалія – 2011–2014 рр., Камбоджа – 1992 р., Бразилія – 2015–2016 рр., Польща – 2009–2011 р., Греція і Кіпр – 2009–2010 рр.

Зазначене свідчить, що при співпраці з МВФ країна-реципієнт має розуміти принципи і засади, на яких працює ця організація, і, враховуючи індивідуальний стан, вирішувати, чи є вигідною така співпраця, на яких умовах вона здійснюва-

тиметься і чим загрожуватиме. Що стосується впливу на економічне зростання, то багато фактів свідчать про те, що частіше бувають негативні наслідки, ніж позитивні результати для країн, що розвиваються, та країн з ринками, що формуються. Саме тому в таких країнах необхідно посилювати професійність державних органів влади та інституційну спроможність власних фінансово-інвестиційних ринків. Крім того, внутрішній монополізм, консерватизм та олігархічні клани істотно впливають на інституційну слабкість країн, що розвиваються або мають ринки, що формуються, а тому співпраця з МВФ та аналогічними структурами буде спотворена на користь не суспільства, а певного клану при владі. У цілому, на наш погляд, така співпраця посилить кризові явища в економіці та залежність від зовнішніх кредиторів, а не збільшить інвестиції чи економічне зростання*.

За останні 50 років МВФ трансформувався в глобальну інституцію, яка істотно впливає на регіони і країни світу. На даний момент Фонд більше фігурує як інститут довіри до ринкових відносин і євроатлантичних цінностей, тому співпраця з ним завжди є певним індикатором реформ і довіри західних інвесторів до країн, з якими він співпрацює, – якщо в певній країні такі цінності домінують, а державні інститути сформовано повноцінно і неупереджено (верховенство права, антимонопольні обмеження, наявність необхідної інфраструктури тощо), тоді є можливість взаємовигідно співпрацювати. Без наявності усього цього співпраця буде неефективною і не сприятиме економічному зростанню.

Зазначимо, що МВФ як глобальний інститут завоював авторитет і довіру міжнародної спільноти і працює на стабілізацію потенціально уразливих країн з позиції фінансово-економічних і бюджетних відносин. При цьому багатьом країнам світу, що перебували у важких умовах, завдяки прийняттю програми з Фондом вдалося вийти з кризи (Мексика, Португалія, Камбоджа, Бразилія, Польща тощо).

Проте, на відміну від зазначених країн, його співпраця з Україною відзначається несистемністю, недовірою, певною заполітизованістю і, як наслідок, незадовільним результатом для нашої держави. Неоднозначний характер відносин між Фондом та Україною зумовлює переосмислення цього досвіду і вибудовування більш оптимальних форм співпраці.

Співпраця з МВФ для України станом на 2019–2020 рр. є важливою з огляду на необхідність забезпечення фінансово-економічної стабільності, збереження іміджу країни, яка рухається до європейських стандартів. Також співпраця з МВФ сприятиме підвищенню її кредитного рейтингу на світових фінансових ринках, зменшенню боргового навантаження порівняно з ринковими запозиченнями, а також дозволить зберегти привабливість для іноземних інвесторів. У цьому контексті співпраця України з Фондом є стратегічно значущою, що за певних умов може забезпечити сталий економічний розвиток і позитивні структурні зрушення.

Сучасний макроекономічний стан і боргова політика України істотно залежать від співпраці з МВФ, що зумовлено складним фінансово-інвестиційним становищем вітчизняної економіки і значним накопиченням у попередні роки боргового навантаження. Так, згідно з графіком боргових платежів Міністерства фінансів України, на обслуговування боргу в Україні направлялося до 13% видатків

* Why Is the IMF Controversial / Globalization101 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.globalization101.org/why-is-the-imf-controversial/>.

державного бюджету на 2018 р. Це одна з найбільших статей витрат у бюджеті на 2018 р., вона навіть перевищувала витрати на оборону (9%). Зазначимо, що у 2018 р. платежі України з погашення боргу становили: 1,8 млрд. дол. на повернення кредитів, 1,5 млрд. дол. – проценти за обслуговування кредитів; наприкінці 2018 р. сума державного боргу сягнула 2,169 трлн. грн. (1,397 трлн. грн. – зовнішній, 0,771 трлн. грн. – внутрішній борг). Таким чином, кожна третя гривня йде кредиторам, а на 3 грн. припадає 2 грн. боргу в іноземній валюті *.

Поточний 2019 р. у борговій політиці України також формує істотні виклики для стабільності та соціально-економічного розвитку країни. Так, документи уряду, які було додано до проекту бюджету на 2019 р., указували на те, що потреби уряду у фінансуванні поточного року становитимуть 12,8 млрд. дол. До цієї суми входять 4,3 млрд. дол. зовнішніх виплат (майже вдвічі перевищуючи 2,2 млрд. дол., які необхідно було виплатити у 2018 р.), 5,3 млрд. дол. виплат по внутрішньому боргу (у тому числі близько 2,1 млрд. дол. валютних ОВДП) і 3,2 млрд. дол. для фінансування дефіциту бюджету. Уряд планує забезпечити свої потреби у фінансуванні за рахунок більших запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках, і передбачає розміщення 7,2 млрд. дол. нового внутрішнього боргу (1,8 млрд. дол. у чистому вимірі, що вказує на амбітну ставку роловеру на рівні 135%) та 5,1 млрд. дол. зовнішніх запозичень, у тому числі випуск суверенних єврооблігацій у розмірі 3,5 млрд. дол. Остання цифра, судячи з усього, включає 0,8–1 млрд. дол. облігацій, випущених під гарантію Світового банку, тобто звичайне розміщення єврооблігацій становитиме близько 2,5 млрд. дол. Серед інших зовнішніх запозичень уряд очікує отримання 500 млн. євро від ЄС (другий транш MFA-IV) і проектне фінансування.

Варто зазначити, що цільові показники бюджету на 2019 р. не є обов'язковими, а фактичні обсяги внутрішніх та зовнішніх запозичень залежатимуть від умов на ринку, який перебуває під впливом значної кількості глобальних факторів, а також залежить від внутрішньої економічної та політичної ситуації в Україні. МВФ на даний момент відіграє ключову роль у стабілізації вітчизняної економіки та формує сигнали щодо стабільності й перспективності перебування іноземних інвесторів в Україні.

Наведені дані говорять, що від правильно організованої в часі боргової політики України залежать макроекономічна стабільність і ймовірність сталого розвитку. Саме тому стратегічно важливими є продовження і розширення співпраці з МВФ, що передбачає додаткові гарантії. Таке співробітництво надає можливість зменшити проценти по обслуговуванню й частоту виходу на ринки міжнародних комерційних запозичень.

Зазначимо, якщо співпраця України з Фондом не продовжиться, тоді збільшаться ризики боргового навантаження на бюджет і дестабілізації курсової політики. За таких умов залишається лише позичати у власного населення, вітчизняних організацій і на зовнішніх ринках. Як показує нещодавній вітчизняний досвід

* Державна служба статистики України / Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>; Агентство “УНІАН” / Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://economics.unian.ua/finance/10273647-ukrajini-za-pidsumkami-roku-potribno-viplatiti-mayzhe-3-3-milyarda-borgiv-minfin.html>; Борг / Міністерство фінансів України / Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.

(друга половина 2018 р. – початок 2019 р.), ставки таких залучень на зовнішніх ринках становили 7,25–9,75% в іноземній валюті. При цьому такі залучення від населення та вітчизняних організацій здійснювалися під дешевші проценти – приблизно 5,95% (валютні ОВДП) *.

У цьому контексті пільгові кредити від МВФ (приблизно під 2,25–2,75%) є кращою альтернативою для поступового виходу бюджету та економіки з-під тиску боргового навантаження. Крім того, на наш погляд, вітчизняним органам державної влади було б доцільно переорієнтувати співпрацю з Фондом на більш довгострокове фінансування програм підтримки з гармонійнішими в часі сумами виплат. Вважаємо, що така співпраця буде ефективною за умови, якщо в Україні реалізовуватиметься довгострокова стратегія соціально-економічного зростання, з виділенням у ній програми поступового зниження боргового навантаження на бюджет з існуючих 70–60% до 20–30% від рівня ВВП.

Співпраця України з МВФ також вплинула на вітчизняний ринок ОВДП. Так, кожна третя угода з державними облігаціями, укладена у 2018 р. на біржі ПФТС (яка є провідною в торгівлі державними облігаціями), відбувалася за участю іноземних інвесторів. У звітному періоді нерезиденти (юридичні та фізичні особи) уклали з ОВДП біржових контрактів на загальну суму 33 млрд. грн. (+ 150% порівняно з 2017 р.), а кількість активних рахунків, відкритих для операцій з державним боргом іноземними інвесторами, зросла на 83%. У 2018 р. обсяг угод з ОВДП на ПФТС становив 108 млрд. грн., також збільшилась активність вітчизняних інвесторів. Обсяг угод, укладених фізичними особами з ОВДП на ПФТС, збільшився на 200% і становив 27 млрд. грн., оформлених юридичними особами – на 150%, до 48 млрд. грн. Кількість активних рахунків зросла, відповідно, на 77 і 29% **.

Довіра та, як наслідок, активний попит на українські боргові цінні папери значною мірою зумовлені співпрацею з МВФ, яка, на наш погляд, визначає відповідальність за запуск соціально-економічних реформ, коли державні інститути забезпечать правові та інституційні основи для транспарентної підприємницької й інвестиційної діяльності в Україні. Монопольно-олігархічні обмеження, відсутність правосуддя і корумпованість судових, правоохоронних та інших силових відомств в Україні, навпаки, посилюють економічну відсталість і консервують підприємницько-інвестиційну активність населення, примушуючи найбільш активний його сегмент до пошуку своєї реалізації за кордоном. Крім того, станом на 2015–2019 рр. приватизацію (один з головних елементів співпраці з МВФ) з цієї причини в Україні також провалено через відсутність у вітчизняних і закордонних інвесторів заінтересованості в економічно слабкій, корумпованій державі із серйозним конфліктом на Сході країни. Саме тому за минулий 2018 р. до бюджету надійшло лише 300 млн. грн. від приватизації державних підприємств, хоча планувалось отримати 21,3 млрд. грн. (1,4% від плану) ***.

* Показники банківської системи / НБУ / Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593.

** Борг / Фондова біржа ПФТС / Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pfts.ua/>.

*** План по приватизації в 2018 году выполнен на 1% [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ua/rus/news/plan-privatizatsii-2018-godu-vypolnen-1-1546504502.html>.

Висновки

Підсумовуючи наші дослідження, зазначимо, що співпраця з МВФ є неоднозначною, адже мають місце як позитивні, так і негативні приклади. Для значної кількості країн світу, особливо з ринковими інститутами, що формуються, співпраця з Фондом проходила болісно і не зовсім ефективно. Поверховий підхід МВФ до структури економіки країн, що розвиваються, та країн з ринками, що формуються, а також до індивідуальних проблем, які призвели до кризи у фінансово-економічній сфері певної держави, не дають повноцінно розкритися потенціалу Фонду на глобальному рівні. Крім того, законсервованість його управлінсько-представницького органу не дає іншим країнам світу (крім країн G7) представити своє бачення функціонування цього органу.

Враховуючи ситуацію з Україною, необхідно зазначити, що співпраця з МВФ великою мірою надала можливість стабілізувати фінансово-економічний стан у країні, але відсутність дійових соціально-економічних реформ, істотне боргове навантаження і корумпованість владних інститутів можуть швидко зруйнувати існуючу стабільність через зовнішній вплив (світову фінансово-економічну кризу; падіння цін на сировинні товари, які є значними в українському експорті; активізацію бойових дій на Сході країни тощо) або внутрішні фактори (політичну нестабільність, неузгодженість між різними владними інститутами, посилення монопольно-олігархічних рент тощо). Існуючу ілюзію стабільності буде швидко зруйновано. Як показала криза 2008–2009 рр., іноземні інвестори дуже оперативно виведуть свої кошти, а інфляція і девальвація гривні істотно дестабілюють соціально-економічний стан України. Загрози є серйозними, але більшість з них у випадку з нашою країною вирішуються не Фондом, а керівництвом держави, яке повинне мати політичну волю щодо соціально-економічного реформування й створення привабливого інвестиційного середовища для підприємців і зручної суспільної інфраструктури для населення. На наш погляд, пільгові кредити МВФ є лише маленьким інструментом довіри та авансом від євроатлантичних структур для справжніх змін в Україні, але, не забезпечивши валютно-фінансової та боргової стабільності і не реалізувавши системні зміни та реформи, наша країна отримає ще глибшу кризу і більші потрясіння, що унеможливить перехід країни до сталого економічного зростання.

Список використаної літератури

1. *Гесць В.М.* Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку. – К. : Ін-т екон. та прогноз. НАН України, 2009. – 864 с.
2. *Вахненко Т.П.* Зовнішньоборгові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К. : Фенікс, 2006. – 536 с.
3. *Редзюк Є.В.* Посилення глобальної нестабільності в міжнародній економіці та її вплив на Україну // Український журнал “Економіст”. – 2018. – № 8. – С. 19–22.
4. *Bird G., Mylonas J., Rowlands D.* The political economy of participation in IMF programs: a disaggregated empirical analysis // *Journal of Economic Policy Reform.* – 2015. – Vol. 18. – Iss. 3. – P. 221–243. – DOI: 10.1080/17487870.2015.1019289.
5. *Muhumed M.M., Gaas S.A.* The World Bank and IMF in developing countries: helping or hindering? // *International Journal of African and Asian Studies.* – 2016. – Vol. 28. – January. – P. 39–49.

6. Oberdabernig D. Revisiting the effects of IMF programs on poverty and inequality // *World Development*. – 2013. – Vol. 46. – June. – P. 113–142. – DOI: 10.1016/j.worlddev.2013.01.033.

7. *Stiglitz J.* *Globalization and Its Discontents* // Norton Paperback. – N.Y. – 2003, 17 April.

References

1. Heyets V.M. *Suspil'stvo, Derzhava, Ekonomika: Fenomenolohiya Vzaemodii ta Rozvytku* [Society, the State, Economy: Phenomenology of Interaction and Development]. Kyiv, Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine, 2009 [in Ukrainian].

2. Vakhnenko T.P. *Zovnishn'oborhovi Zobov"yazannya u Systemi Svitovykh Finansovo-Ekonomichnykh Vidnosyn* [Foreign Debt Obligations in the System of the World Financial and Economic Relations]. Kyiv, Feniks, 2006 [in Ukrainian].

3. Redzyuk E.V. *Posylennya global'noi nestabil'nosti v mizhnarodnii ekonomitsi ta ii vplyv na Ukrainu* [Increasing global instability in the international economy and its impact on Ukraine]. *Ukrains'kyi zhurnal "Economist" – Ukrainian journal "Economist"*, 2018, No. 8, pp. 19–22 [in Ukrainian].

4. Bird G., Mylonas J., Rowlands D. The political economy of participation in IMF programs: a disaggregated empirical analysis. *Journal of Economic Policy Reform*, 2015, Vol. 18, Iss. 3, pp. 221–243, DOI: 10.1080/17487870.2015.1019289.

5. Muhumed M.M., Gaas S.A. The World Bank and IMF in developing countries: helping or hindering? *International Journal of African and Asian Studies*, 2016, Vol. 28, pp. 39–49.

6. Oberdabernig D. Revisiting the effects of IMF programs on poverty and inequality. *World Development*, 2013, Vol. 46, pp. 113–142, DOI: 10.1016/j.worlddev.2013.01.033.

7. *Stiglitz J.* *Globalization and Its Discontents*. N.Y., Norton Paperback, 2003.

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