

65.5

X-82

Валерій ХОРОШКОВСЬКИЙ

СПІВРОБІТНИЦТВО УКРАЇНИ

з міжнародними
фінансовими
організаціями





Київський національний економічний університет
Українське товариство "Інтелект нації"



Валерій Хорошковський

СПІВРОБІТНИЦТВО УКРАЇНИ

з міжнародними
фінансовими
організаціями:
еволюція,

теорія,

практика



707978


Інформаційно-аналітичний центр
Інтелект

Київ—2002

ББК 65.01
X82

ХОРОШКОВСЬКИЙ Валерій Іванович
X82 Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: еволюція, теорія, практика: Монографія. — К.: Інформаційно-видавничий центр “Інтелект”, 2002. — 428 с.

ISBN 966-646-048-3

Передмова: *Курас І.Ф.*, віце-президент НАН України
Рецензенти: *Чухно А.А.*, академік НАН України.
Безчастний Л.К., член-кореспондент НАН України
Савчук В.С., доктор економічних наук, професор
Єременко О.К., кандидат економічних наук, доцент

Науковий консультант: *Врублевський В.К.*, доктор економічних наук, професор

У монографії вперше в Україні комплексно проаналізовані питання еволюції, теорії і практики співпраці України з такими міжнародними фінансовими організаціями як Міжнародний валютний фонд і установи Світового банку.

Що ж насправді являють собою міжнародні фінансові організації? Чи виступають вони для України в ролі рятівника, чи їх кредити є “дарми данайців”?

Зважені відповіді на низку дискусійних питань пропонуються в дослідженні, для автора якого є лише один критерій наукового пошуку — національні інтереси України та перспективи її входження в світовий фінансовий простір.

Для економістів, фінансистів, політиків, державних службовців, науковців, викладачів та студентів, усіх, хто цікавиться соціально-економічним та політичним розвитком Української держави, її міжнародним становищем в контексті трансформаційних змін в умовах глобалізації.

Рекомендовано до друку *Імені Василя Стефаника*
Вченою радою Київського національного економічного університету
(протокол № 8 від 25 травня 2002 р.)

ISBN 966-646-048-3

707978

© Хорошковський В.І., 2002
© Київський національний економічний університет, 2002
© Українське товариство “Інтелект нації”, 2002
© Інформаційно-видавничий центр “Інтелект”, 2002

<i>Іван Курас. Передмова.....</i>	<i>9</i>
Вступ. Виклики глобалізації: доктрина сучасного лібералізму як парадигма “європейського вибору” України	11
<i>Розділ 1. Теоретико-методологічні засади міжнародних валютно-кредитних відносин.....</i>	<i>42</i>
1.1. Еволюція теорій регулювання економіки та світогосподарських зв'язків	44
1.2. Розвиток інституціональної структури міжнародних валютно-кредитних відносин.....	56
1.3. Фінансова глобалізація: суперечності розвитку	63
1.4. Фінансові кризи 90-х років ХХ століття	76
1.5. Деякі порівняльні аспекти економічного зростання	94
<i>Розділ 2. Проблеми реформування економіки України та її співробітництва з міжнародними фінансовими установами.....</i>	<i>110</i>
2.1. Пріоритетні завдання розбудови економіки Української держави в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями	112
2.2. Державні запозичення України: можливість і доцільність залучення кредитних ресурсів із різноманітних джерел	126
2.3. Особливості функцій Міжнародного валютного фонду і Міжнародного банку реконструкції та розвитку	141
2.4. Фінансова політика в епоху глобалізації	161
<i>Розділ 3. Кредитні механізми МВФ і Світового банку та доцільність їх використання Україною</i>	<i>172</i>
3.1. Механізми кредитування МВФ та можливості їх використання	174
3.2. Специфіка кредитного механізму установ Світового банку	204
3.3. Порядок обслуговування кредитів МВФ та установ Світового банку	215
3.4. Базові моделі економічного розвитку як теоретична основа й умова співробітництва з МВФ та Світовим банком	217

Розділ 4. Генеза та динаміка співробітництва України з МВФ та МБРР	232
4.1. Вступ України до МВФ та МБРР в контексті її національних інтересів	234
4.2. Історичний аспект залучення Україною фінансових ресурсів з різних джерел	245
4.3. Динаміка надання міжнародними фінансовими організаціями кредитів Україні	263
4.4. Кумулятивна результативність використання кредитів МВФ і МБРР	271
4.5. Технічна допомога та інші механізми співробітництва України та міжнародних фінансових організацій	281
Розділ 5. Проблеми підвищення ефективності співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями	299
5.1. Макроекономічні показники України в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями	301
5.2. Зростання зовнішнього державного боргу та безпека Української держави	328
5.3. Неадекватність основних вимог міжнародних валютно-кредитних установ потребам країн із транзитною економікою та необхідність удосконалення механізмів їх співпраці з Україною	340
Післямова: висновки і пропозиції	363
Додатки	381
Бібліографія	398

Kyiv National Economic University
Ukrainian Society «Intellect of the Nation»

Valery Khoroshkovsky

COOPERATION OF UKRAINE

with international
f i n a n c i a l
i n s t i t u t i o n s :
evolution,
theory,
practice

Intellect
Kyiv—2002

ББК 65.01
X82

Valeriy I. Khoroskovsky

X82 Cooperation of Ukraine with International Financial Institutions: Evolution, Theory, Practice: Monograph. — Kyiv: Information and Publication Center "Intellect", 2002. — 428 p.

ISBN 966-646-048-3

Foreword: *Ivan F. Kuras*, National Academy of Science of Ukraine, Vice-president

Reviewers: *Anatoliy A. Chuhno*, National Academy of Science of Ukraine, Academician

Leonid K. Bezchastny, National Academy of Science of Ukraine, Corresponding Member

Volodymyr S. Savchuck, Doctor of economic Science, Professor

Oleksiy K. Yeremenko, Candidate of economic Science, Assistant professor

Science

consultant: *Vitaliy K. Vrublevsky*, Doctor of economic Science, Professor

The monograph for the first time in Ukraine analyses the issues of evolution, theory and practice of Ukrainian cooperation with such international financial institutions as the International Monetary Fund and World Bank Institutions.

What are international financial institutions indeed? Are they helpful for Ukraine or are their credits like "Greek gifts"?

This research represents ranked answers to the number of controversial questions with the only criteria of scientific search being important for the author. The latter implies national interests of Ukraine and the perspectives of its joining the world's financial area.

The book is suggested for economists, financiers, politicians, public servants, scientists, teachers and students, everybody who are interested in the social, economic and political development of Ukraine, its international position in the context of transformational changes under globalization.

Recommended for publication by
Kyiv National Economic University Academic Council
(2002, April 25, Protocol № 8).

ISBN 966-646-048-3

<i>Ivan Kuras</i> . Foreword	9
Preface. Challenges of globalization: modern liberalism doctrine as a paradigm of “The European choice” of Ukraine	11
Part 1. Theoretical and methodological fundamentals of the international monetary and credit relations	42
1.1. Evolution of the theories of international economy regulation	44
1.2. Development of the institutional structure of international monetary and credit relations	56
1.3. Financial globalization: contradictions in development.....	63
1.4. XX century: financial crises of the 90s.....	76
1.5. Some comparative aspects of economic growth	94
Part 2. Problematic issues of the economy of Ukraine transformation and its cooperation with international financial institutions	110
2.1. Ukrainian economy transformation priorities in the context of cooperation with international financial institutions.....	112
2.2. Public borrowing: opportunities and expediency of credit resources attraction from different sources for Ukraine	126
2.3. Peculiarities of the International Monetary Fund and World Bank functions.....	141
2.4. Financial policy under globalization.....	161
Part 3. The IMF and World Bank credit mechanisms and the rationals for their use in Ukraine	172
3.1. The IMF credit mechanisms and the opportunities of their utilization	174
3.2. Peculiarities of the World Bank institutions credit mechanisms.....	204
3.3. Procedure of the IMF and World Bank credits service	215
3.4. Fundamental models of economic development as a theoretical basis and condition for cooperation with the IMF and World Bank.....	217

Part 4. Genesis and dynamics of the cooperation of Ukraine with the IMF and IBRD	232
4.1. Joining the IMF and IBRD by Ukraine in the context of its national interests	234
4.2. Historical aspect of funding attraction by Ukraine from different sources	245
4.3. Dynamics of lending to Ukraine by international financial institutions.....	263
4.4. Cumulative effectiveness of the IMF and IBRD credits utilization.....	271
4.5. Technical assistance and other mechanisms of cooperation between Ukraine and international financial institutions.....	281
Part 5. Problems of increasing effectiveness of cooperation between Ukraine and international financial institutions	299
5.1. Macroeconomic indicators of Ukraine in the context of its cooperation with international financial institutions.....	301
5.2. External public debt growth and economic security of Ukraine.....	328
5.3. Inadequacy of the international monetary and credit institutions main requirements to the needs of transition economies and the necessity to improve the mechanisms of their cooperation with Ukraine	340
Afterword: conclusions and proposals	363
Annexes	381
Bibliography	398

Останнім часом почастишали згадки як про локальні фінансові кризи (азіатську, російську, аргентинську), так і про прогнози щодо прийдешньої глобальної фінансової кризи, а також твердження про кризу, що вже розпочалася в міжнародних фінансових організаціях. Вони заповнили не лише спеціальну наукову літературу, а й масові популярні видання. Природно, що в ході аналізу цих явищ кожний з фахівців пропонує власні рецепти удосконалення світової фінансової системи. Рецепти, як це часто буває, взаємовиключні: якщо Мілтон Фрідмен (видатний економіст-монетарист) і Джордж Шульц (колишній держсекретар США) виступають з пропозицією скасувати Міжнародний валютний фонд і поділити його активи між усіма країнами, то Джордж Сорос (відомий міжнародний фінансист) вважає за необхідне пролонгувати борги МВФ і навіть створити відповідну фінансову корпорацію зі страхування кредитування.

Діапазон розбіжностей думок з приводу ролі і значення МВФ та Світового банку в урегулюванні валютно-фінансових проблем приголомшує уяву і всередині України. Особливо це проявилось під час останніх парламентських перегонів: залежно від політичних поглядів опоненти вважають Фонд або панацеєю і гарантом стабільності, або ж уособленням світового зла в образі міжнародного спрута. У той час як прихильники співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями називають їх охоронцями порядку у валютній сфері, що гарантує розвиток торгівлі, створення нових робочих місць і зростання життєвого рівня, деякі інші відомі політики вимагають термінової денонсації угод з МВФ та Світовим банком.

Твердячи про "диктат МВФ", що намагається "нав'язати антинародний курс псевдоринкових реформ", противники Фонду не минають нагоди заявити про те, що всі міжнародні фонди і банки годують тільки самих себе, і що їх політика в найближчому майбутньому може спричинити глобальну фінансову кризу. Не менше розбіжно-

стей з питання про роль і функції МВФ та Світового банку демонструють і політично незаангажовані сперечальники. Деякі вважають, що МВФ є світовим центробанком, що контролює емісію грошей на міжнародному рівні. Є й такі, які вважають МВФ могутнім інститутом політичного контролю, що нав'язує своїм членам власну модель економічного розвитку. Інші прирівнюють МВФ до каси взаємодопомоги, і т.д., і т.ін...

З усієї гами визначень найбільш образним видається порівняння Мартіном Фелдстайном Фонду з дантистом, з візитом до якого недбайливі пацієнти тягнуть доти, аж доки хворий зуб не підлягає видаленню*. У розвиток цієї думки можна додати, що хворій економіці будь-якої країни МВФ та Світовий банк можуть запропонувати допомогу у вигляді тимчасового знеболення. За час дії наркозу (в ролі якого виступають кредити) вона повинна провести малоприємне лікування з тим, щоб відновити здоров'я власної валюти. Якщо ж пацієнт від лікування відмовляється (з відповідними наслідками), то напевно чи варто звинувачувати в чому-небудь анестезіолога.

Що ж насправді являють собою міжнародні фінансові організації: виступають вони для України в ролі рятівника, чи їхні кредити є "дарами данайців"?

Оскільки останніми роками жоден з можливих кредиторів не викликав більш запеклих суперечок, ніж Міжнародний валютний фонд та Світовий банк, а також у зв'язку з тим, що саме вони на сьогодні є основними кредиторами України, доцільно обговорювати переваги і вади кредитів, що ними надаються, не на основі емоцій, а спираючись на конкретні факти.

У цьому контексті, безсумнівно, заслуговує на увагу пропонована книга Валерія Хорошковського, відомого економіста і політика, для якого існує єдиний критерій дослідження — національні інтереси України. Саме під цим кутом зору висвітлюються дуже актуальні проблеми співробітництва нашої держави з міжнародними фінансовими організаціями.

Іван КУРАС,
віце-президент НАН України

* "Foreign Affairs", March-April 1998.

ВИКЛИКИ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ:
ДОКТРИНА СУЧАСНОГО
ЛІБЕРАЛІЗМУ ЯК ПАРАДИГМА
“ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВИБОРУ”
УКРАЇНИ

На межі століть актуальним об'єктом дослідження, навколо якого вирують дискусії і пристрасі, став феномен глобалізації. Цей світовий процес, з одного боку, характеризується змінами, викликаними науково-технічною та інформаційною революціями, лібералізацією потоків товарів, капіталів та робочої сили, розширенням та поглибленням світогосподарських зв'язків, що, в свою чергу, обумовлює поширення прогресивних ідей та технологій, переконує соціуми в тому, що можна і потрібно творити умови життя, гідні людини. З іншого — глобалізація породжує нові проблеми, зокрема, інтернаціоналізацію кризових процесів, для розв'язання котрих потрібні скоординовані зусилля як міжнародних інститутів, так і урядів країн світу та транснаціональних корпорацій.

У цьому контексті важливо по-новому враховувати реалії світового розвитку, геополітичні інтереси нових незалежних держав, до яких належить і Україна. Невідкладним завданням стає наукове осмислення стратегії поступу в глобальному середовищі, зокрема, створення надійної системи національної безпеки, невіддільною складовою котрої є сталий економічний розвиток. При цьому важливо враховувати кардинальні зміни, які характеризуються впливом глобалізації, коли створюються нові центри сили, відбувається перерозподіл сфер впливу і ринків, посилення конкуренції на всіх рівнях (регіони, держави, концерни, фірми) і в усіх сферах — геополітичній, фінансово-економічній, науково-технічній тощо. За таких умов для України, становлення якої як незалежної європейської держави є, власне, світовим історичним і геополітичним феноменом, проблеми глобальної інтеграції і трансформації постали з особливою силою. Якщо впродовж

найближчих 5-10 років Україна не спроможеться зробити якісного "стрибка" у напрямку інтеграції до європейських і світових політичних та економічних структур, вона не матиме перспективи як незалежна держава¹. Таку думку поділяє переважна більшість економістів і політологів.

У документі інтегрального характеру — концептуальних засадах стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002—2011 роки "Європейський вибір"² — підкреслено, що прискорене реформування українського економічного середовища та орієнтація на європейські інтеграційні процеси — це дороговказ, який орієнтує суспільство на цивілізований розвиток та зростання. Складність економічного прискорення полягає в тому, що сьогодні практично вичерпано механізми економічного розвитку, які забезпечували зростання у попередні два роки, пов'язані, насамперед, зі сприятливою ціновою кон'юнктурою на найвагоміші наші експортні товари. Потрібні радикальні якісні перетворення, здатні привести в дію довготривалі та ефективні чинники широкомасштабної модернізації національної економіки, її структурної перебудови, докорінного поліпшення зовнішньоекономічних відносин, у тому числі співпраці з міжнародними фінансовими організаціями. Тільки за таких умов можна сподіватись на підвищення конкурентоспроможності української економіки в цілому (а не в окремих, хоча тимчасово й успішних, проте вразливих секторах)³.

Отже, обґрунтування економічної політики, яка відповідала б реаліям і вимогам часу, стає дедалі актуальнішим. В цьому контексті виділяється доктрина ліберального спрямування економічної політики та суспільної думки, котра вже довела свою практичну значущість в багатьох країнах світу (в тому числі з трансформаційною економікою), а також є наріжним каменем економічної стратегії міжнародних

¹ Див.: *Белорус О.Г., Лукьяненко Д.Г. и др. Глобальные трансформации и стратегии развития.* — К.: Ориана, 2000. — С. 7.

² Послання Президента України до Верховної Ради "Європейський вибір" — концептуальні засади стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002—2011 роки. — К., 2002.

³ Див.: там само.

фінансових установ і, насамперед, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Світової організації торгівлі (СОТ), економічних органів ООН тощо. А тому, саме стосунки, співпраця та виконання зобов'язань України стосовно вказаних визнаних міжнародних інститутів можуть слугувати критерієм як готовності до реформувань, так і реалізації заходів економічної політики, спрямованих на досягнення стабілізації та розвитку.

Водночас, потрібно брати до уваги, що останніми роками почастишала та поглибилась критика міжнародних інститутів саме у зв'язку з тим, що такі визнані світові інститути недостатню увагу приділяли саме координації дій та глобальним викликам, спричиненим, зокрема, розпадом соціалістичної системи. Зростаюча економічна відкритість спричинила певну ейфорію (розширення торгівлі сприяє зростанню), що відвернуло увагу від ризиків швидких перетоків короткострокових капіталів (один з найвагоміших чинників кризових проявів кінця тисячоліття), котрі (ризик) пов'язані зі швидкою фінансовою лібералізацією в умовах нерозвиненості ринкових фінансових інститутів в постсоціалістичних країнах. Підкреслимо, що трансформаційні процеси ґрунтуються на кількох загальновизнаних "китах" — економічній лібералізації та реструктуризації, фінансовій стабілізації, а також формуванні ринкових та позаринкових інститутів — проте не вичерпуються ними. Наприклад, сучасні ринкові інститути формуються безпосередньо під впливом глобалізаційного впливу міжнародних фінансових інститутів (так питання торгівлі регулюються в рамках системи СОТ, управління боргами стосується МВФ та Світового банку, гуманітарні питання здебільшого знаходяться у компетенції ООН). Якщо ж ми також згадаємо про глобалізовані регіональні утворення як то ЄС чи НАФТА, серед принципів завдань котрих є подальший розвиток інтеграційних процесів, то, безумовно, мусимо визнати, що нові країни у своїх перехідних процесах зіштовхуються зі значно складнішими процесами та проблемами, ніж ті, з котрими мали справу уряди країн, що розвиваються, ще 10–20 років тому.

Незважаючи на те, що в Україні ідеї лібералізму ще не знаходять адекватного сприйняття, ми переконані, що саме на шляху поглиблення ліберальних перетворень — майбутнє нашої країни. Проте недостатнє розуміння сучасного лібералізму, відсутність кваліфікованих обґрунтувань і тлумачень часто призводять до його (лібералізму) перекинутого, вульгарного сприйняття, що завдає шкоди розробці реальної економічної політики⁴. Більше того, вже відбувалися спроби перекинути на "лібералізацію по-українськи" провали виконання стабілізаційних програм попередніх років, в основі котрих лежали ліберальні концепції. Проте програми ліберальних перетворень в Україні виявились безуспішними не внаслідок слідування цим програмам. Якраз навпаки — їх невиконання, непослідовність кроків різних урядів, недостатнє усвідомлення рушійних сил реформ та сфер впливу корпоративних інтересів, збереження надвисокого державного контролю в сферах, де приватний бізнес є значно ефективнішим — все це зумовило стрімке падіння економіки країни та добробуту населення всупереч високому економічному потенціалу України на початку перебудовного періоду.

Непослідовність політичних заходів — головне гальмо реформ

Пропонуючи доктрину перетворень, ми повинні водночас визначити інструменти державної політики. При цьому підкреслимо, що неодмінною та невіддільною складовою вказаної ліберальної спрямованості розвитку суспільства є сильна держава, котра, гарантуючи приватну власність, контрактне право, громадянські свободи, недоторканність особи та власності, стане, в свою чергу, чинником незворотності та ініціатором прискорення соціально-економічних

⁴ Див.: *Хорошковський В.І.* Доктрина сучасного лібералізму як основа економічної політики // *Вісник соціально-економічних досліджень*. Вип. 10 / Одес. Держ. екон. ун-т; Редкол.: д.е.н. Зверяков М.І., к.е.н., доц. Ковальов А.І., д.е.н., проф. Валуев Б.І. та ін. — Одеса: АТЗТ ІРЕНТТ, 2001. — С. 410-417.

реформувань. Для економічного і соціального розвитку ми повинні не тільки задекларувати, а й повністю та остаточно прийняти цінності приватної власності та гарантії її недоторканності як першооснови сучасного суспільства. І можна стверджувати: ті, хто не приймають чи навіть просто сумніваються у цій тезі, однозначно виступають проти ринкових перетворень, хоч якими б популістськими гаслами вони прикривались⁵.

Відсутність чітких позицій у суспільстві не дає можливості визначитися з необхідними політичними заходами, котрі б сприяли незворотності реформ. Незважаючи на значні реформаторські зусилля керівництва країни, саме непослідовність політичних заходів, спрямованих на активізацію перетворень, була тим базовим гальмом, що унеможливило необхідні зрушення. Ми ще не спромоглися відійти від “звичної” концепції управління економікою, від домінуючої та “спрямовуючої” ролі центральних органів влади, від широкого централізованого перерозподілу фінансових ресурсів країни.

Більше того, серед інших європейських пострадянських держав Україна виділяється саме намаганням утримати та зберегти економічні принципи та механізми, що залишились у спадок від колишньої імперії. Відверто патерналістські настрої впродовж перших років перебудови домінували в підходах до цілей та інструментів реформувань. Ще й сьогодні, більш ніж 10 років потому, трансформаційні комуністичні гасла лишаються привабливими для чверті населення країни (про що свідчать результати парламентських виборів весни 2002 року).

Зазначимо, що така політична ностальгія зумовлена, зокрема, тим, що в Україні за радянських часів ідеї сучасного лібералізму, їх розвиток і практичне втілення в заходах економічної політики лишались практично невідомими. Так само були незнані в Україні малочисленні групи та окремі

⁵ Зазначене, зрозуміло, не заперечує соціально-економічного значення державного сектору, питома вага, структура та функції якого визначаються залежно від конкретних умов у кожній країні.

особи, котрі сповідували принципи вільного розвитку людини та суспільства. Ця ситуація істотно відрізняється від тієї, що була притаманна країнам Східної Європи. Нагадаємо, в цих країнах мале приватне господарювання завжди залишалось почесним видом діяльності, також там існував численний прошарок тих, хто виховувався й мав досвід приватного підприємництва ще в довоєнні роки. Демократичні настрої в країнах Східної Європи неодноразово відстоювались (зокрема, згадаймо заворушення в Угорщині, Чехії, Польщі) у протиставленні з догматизмом та тиранією. Тому, за найменшого послаблення опікування Радянського Союзу цими державами, країни регіону однозначно й безповоротно обрали для себе проєвропейську орієнтацію, котра була підтримана практично всіма політичними партіями та угрупованнями.

В Україні ж ідеологічна невизначеність все ще притаманна практично всім верствам населення. Як політична еліта, так і переважна більшість електорату (окрім комуністичного) не мають послідовного ідеологічного уявлення про соціально-політичний устрій та основні засади демократичного суспільства, в котрому вони бажали б жити. Так само переважна більшість наших урядовців не мала й не має теоретичних знань з сучасних економічних та соціальних наук, не має вона й практичних навичок роботи в тому конкурентному середовищі, котре сформувалося сьогодні під впливом глобалізації та лібералізації в усьому світі.

На жаль, за десять років економічного спаду в суспільстві сформувалась кризова психологія, а для заходів економічної політики став звичним "пожежний" підхід, приділення уваги та надання переваги короткостроковим завданням на протигагу виваженим стратегічним раціонально вивіреному цілям. Тому до ключових завдань сьогодні слід віднести формування концепції прискореного розвитку, де чітко визначені цілі й завдання поєднано з раціональними та ефективними заходами та інструментами. Лише така концепція дозволить змінити, крім іншого, психологію падіння на психологію розвитку, без якої існуючі неввіра й недовіра до влади залишатимуться бар'єром для активізації реформаторських зусиль; лише така концепція дозволить послідовно

втілення стануть базисом для започаткування скорочення розриву в рівні добробуту з нашими західними сусідами, що, в свою чергу, є основою наших європейських устремлінь.

Донедавна у нас переважав так званий галузевий підхід у визначенні пріоритетів розвитку, що є одним з наслідків радянської системи планування. Пропонувалося визначити передові технології, виробництва та сектори, вибрати пріоритетні напрями і спрямувати зусилля та інноваційний потенціал на їх реалізацію. Однак такий підхід, по суті, безперспективний і замість оптимістичних очікувань може привнести розчарування та збитки, оскільки фактично консервує наші сьогодишні уявлення про структуру національної економіки, бо ніякий уряд не може мати точних знань про геоекономічну та геополітичну структуру майбутнього. Можливості держави в плануванні у відкритому конкурентному світі значно відрізняються від тих, котрі були притаманні замкненій соціалістичній системі. А тому будь-які планові показники галузевих досягнень (тисяч тракторів, мільйонів яєць, завантажених тонн) вірогідно мало що будуть варті у світі нових технологій та стандартів.

Отож для вирішення завдання якісного прориву необхідні не галузеві пріоритети (навіть за наявності бюджетних коштів на пріоритетні напрямки), а інститути, які, насамперед, гарантують свободу (економічну, політичну, інтелектуальну), право власності (не тільки на матеріальні, а й на інтелектуальні продукти), контрактне право (безумовне для всіх економічних агентів, включаючи державу) та чітко визначені довгострокові “правила гри”. Сприятливий інвестиційний клімат виявляється набагато важливішим, ніж інвестиційні вливання у “пріоритетні” галузі чи сфери. Тому головним у діяльності держави стає формування і підтримка ефективності функціонування політичних та суспільних інститутів, забезпечення прав та свобод, а також інвестування у людський капітал. Стосовно останнього підкреслимо, що реформування освіти — процес не менш складний, ніж економічні реформи, оскільки у цій сфері реальна віддача потребує 10–12 років. Нагадаємо, що на Заході реформування освіти розпочалося ще у 70–80-х роках

XX століття, ми ж тільки зараз зорієнтовуємось на ті стандарти, які закладались тоді.

Підкреслимо ще раз, серед найважливіших завдань для стимулювання розвитку необхідно виділити⁶:

- формування й розвиток інституту власника;
- створення й підтримка правового поля, що гарантує недоторканність і захист власності, а також виконання контрактів;
- лібералізація економічного (у тому числі зовнішньоекономічного) простору;
- визначення зобов'язань держави стосовно різних соціальних верств і забезпечення безумовного та повного виконання таких зобов'язань.

При цьому, успіх перетворень в умовах сучасної відкритості України для зовнішнього впливу значною мірою визначається⁷:

- публічністю держави та державної політики;
- послідовним зниженням й обмеженням участі держави в якомога ширшому полі господарювання та посиленням держави в сферах захисту прав власності та контрактного права;
- відмовою держави від самостійної підприємницької діяльності,

що цілком узгоджується з базовими положеннями неолібералізму.

Економічні наслідки слабкої влади

Головна особливість постсоціалістичних реформ в Україні — системні перетворення реалізовувались в умовах слабкості держави. І саме слабкість держави є фундаментальним чинником занепаду української економіки. Незважаючи на

⁶ Див.: *Илларионов А. Критерии экономической безопасности // Вопросы экономики. — 1998. — № 10*; також: *Хорошковський В. Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Диал-В, 2000. — 124 с.*

⁷ Аналітичні доповіді Агентства гуманітарних технологій. — К., 2000–2002 рр. (різні тематичні випуски).

офіційні дані щодо економічного зростання в Україні впродовж останніх двох років, переважна більшість громадян продовжує залишатися за межею малозабезпеченості. Тим самим, фактично формується протиприродне соціально-економічне середовище, що характеризується:

- формальною стабілізацією кризових економічних сфер, що існують лише завдяки постійному “підкачуванню” державних ресурсів, котрих, в свою чергу, не вистачає для відновлення конкурентоспроможності, а лише для продовження стану тліючої кризи;
- адаптацією населення й бізнесу до нових форм кризових виявлень, формуванням психології та стратегії пристосованості до кризи, а не до цивілізованого розвитку.

Поєднання психології нігілізму та економічного зuboжіння є характерним для країн, котрі перебувають у кризовому стані. Важливо, щоб кризовий період не набував хронічного характеру, і влада спромоглася рішучими заходами економічної політики повернути чи завоювати довір'я та підтримку населення, що, в свою чергу, стане чинником відродження. Будь-які реформаторські заходи за відірваності в Україні політичних гасел та намірів від фактичного стану в економіці, відсутності координації заходів фіскальної, монетарної, валютної політики із завданнями інституційного будівництва спричиняють лише короткотермінові позитивні зрушення, котрі не можуть надати міцного позитивного імпульсу для кардинальних незворотних перетворень та злам психології прийняття рішень, котра формувалась у роки постійного поглиблення кризи. Тим часом, реалізація політики зростання вимагає від керівництва країни нових підходів і нових політичних інструментів, що, у свою чергу, вимагає нової відповідальності, а також мистецтва подолання нових ризиків⁸.

Слабкість держави знаходить відображення також і в постійних коливаннях економічного курсу, і в множинності конкуруючих центрів влади, і у відсутності більш-менш

⁸ Див. також: Про владу або добре або правду. Аналітична доповідь про результати діяльності уряду у 2000–2001 рр. / Грановський В. та ін. — К., 2000. — 48 с.

стійко функціонуючих політичних інститутів та зрозумілих і прозорих "правил гри".

До економічних наслідків слабкості держави, що підтверджується світовим досвідом, також відносять:

- тінізацію економічної діяльності та доходів;
- нездатність збирати податки, результатом чого є різке загострення бюджетної кризи;
- істотне зростання виробничих витрат, що веде до зниження конкурентоспроможності вітчизняного виробництва;
- демонетизацію та доларизацію економіки.

Слабкість держави і сьогодні підтверджується численними прикладами та проявами. Назвемо лише декілька з них. Нинішнє зростання ВВП та виробництва не призводить до відповідного розширення інвестиційної діяльності, не ліквідує остаточно заборгованості по зарплатах бюджетних працівників та в інших сферах, а також фактично не призводить до реального підвищення життєвого рівня населення. Зниження енергетичного імпорту на основі державної політики підтримки енергозберігаючих технологій ще не стало принципом діяльності уряду. Перерозподіл сфер впливу, намагання впровадити нові схеми корпоративних інтересів поглиблюють неефективність усього господарського механізму. Оголошена адміністративна реформа тупіє на місці, замість підвищення ефективності державного механізму поки що відбувається підвищення видатків на утримання управлінського апарату. На жаль, цей список можна продовжувати.

Хоч який би шлях реформувань був обраний, необхідно, щоб в Україні утворилась хоча б мінімальна, однак усе ж "критична маса" розуміння й прийняття необхідності та незворотності рішучих реформ, ґрунтованих на неоліберальній ідеології. Здається, Україна вже наближається до коректного розуміння поняття соціального ринкового господарства, в основі котрого лежить самозабезпечення працездатного населення, вільні ініціатива та підприємництво, безумовне контрактне право, суворі антимонопольна політика, адресна соціальна допомога, пільги, спрямовані на приватне

довгострокове інвестування, — визнані складові, котрі гарантують вільну діяльність у вільному економічному просторі.

На конференціях, котрі проводяться під егідою міжнародних фінансових інститутів, серед основних довгострокових цільових завдань одне з чільних місць завжди посідає завдання ринкової трансформації самої держави. З одного боку, підкреслюється необхідність нарощування зусиль із правового забезпечення ринку (право власності, контрактне право тощо), намічається розвиток механізмів державного контролю та регулювання економіки, включаючи приватний сектор, з іншого — завдання несилового тиску на тіньову економіку, “виштовхування” її в офіційний сектор. Водночас на заміну бюджетного фінансування економічного зростання повинно прийти створення “критичної маси” приватного сектора, сучасного інституту приватного власника, котрий є першоосною економічного відродження держави та суспільства. Переламати вкорінені тягарі — складне та широкомасштабне завдання. Так, прискорена приватизація вже стала реальністю. Проте істотно відстає створення сучасних інститутів, які б підтримали започатковане реформування.

Для визначення орієнтирів політики у сфері приватизації потрібно нагадати, що для перерозподілу власності взагалі характерні такі риси:

- фінансовий ефект від перерозподілу власності завжди виявляється меншим за очікуваний;
- значна частка власності спочатку концентрується в руках спекулянтів, котрі не є ефективними власниками, тому необхідний досить тривалий період для формування реального стратегічного власника;
- як свідчить досвід країн світу, значна частка власності залишається в руках “старої” політичної та економічної еліти, яка бажає “відкупитись” від нової влади і необхідних змін та має для цього ресурси.

Прямолінійне намагання уникнути таких наслідків у поєднанні зі специфічними інтересами пошуку ренти у монополізованих посткомуністичних економічних структурах стримуюче впливали на темпи приватизації та інституційної розбудови.

В Україні у переважній більшості підходів до приватизації домінували короткострокові завдання, і передусім завдання наповнення бюджету. Проте фундаментальне і чи не найважливіше — формування ефективного власника — залишалося осторонь або носило підпорядкований (бюджетним потребам) характер.

Крім того, один з найвагоміших чинників формування ефективного власника — інститут банкрутства — по суті, все ще не запрацював належним чином і не є інструментом підвищення ефективності виробництва чи формування ефективного власника, не став чинником економічного оздоровлення та ефективності господарювання.

Що ж стосується соціальної спрямованості економічної політики у середовищі нового ефективного власника, то слід констатувати, що ця сфера стала предметом політичного популізму та спекуляцій, оскільки робиться спроба привнести широкі "зрівняльні" гарантії часів розвинутого соціалізму в ринкове середовище. Проте у цьому контексті слід підкреслити, що людина отримує реальну свободу і безпеку тоді, коли вона не вимушена постійно вимагати матеріальну допомогу від держави. Самозабезпечення, готовність і спроможність платити, є вагомим чинником підвищення загального добробуту, наповнення соціального бюджету, розширення та покращання суспільних товарів та послуг.

Безпосередньо до питання власності примикає стимулювання припливу капіталів як одне із завдань зовнішньої лібералізації з метою економічного оздоровлення. Наголосимо, що лібералізація зовнішньої торгівлі зовсім не означає відмови від участі держави у формуванні зовнішньоекономічної сфери. Нова роль держави полягає у встановленні необхідної нормативної бази та інституційної структури, котра б підтримувала і гарантувала розвиток підприємництва і встановлення надійних партнерських зв'язків, захист національного виробника від недобросовісної конкуренції на зовнішніх ринках (а не протекціонізм та адміністративні обмеження для міжнародного бізнесу на внутрішніх ринках, як часто намагаються це тлумачити). Крім того, зовнішньоторговельна лібералізація сприяє розв'язанню бюджетних

проблем країни. Грошові надходження до держави від зовнішньоекономічної діяльності, зокрема через податки, мита, акцизи тощо, при раціональному впровадженні можуть значно поліпшити ситуацію з наповненням бюджету (при цьому надходження від офіційного мита значно легше контролювати порівняно з різноманітними неподатковими стягненнями).

Іншою необхідністю економічної відкритості є антибюрократична та антикорупційна спрямованість. Влада чиновників, які стоять над бізнесом і зацікавлені в отримванні ренти від свого становища (шляхом надання чи заборони, прискорення чи сповільнення, підтримки чи перешкоди різних видів економічної діяльності), є набагато більшим ризиком та шкодою для розвитку країни, ніж включення країни у міжнародну конкуренцію⁹.

Вимога часу: бюджетно-податкове реформування

В Україні у попередні роки відсутність жорстких бюджетних обмежень, необхідність фінансування витрат для підтримки великих привілейованих державних підприємств, недостатнє реформування соціальної сфери і відсутність чи призупинення приватизаційних та реструктуризаційних процесів поряд з низьким інституційним будівництвом призводили до зростання бюджетного дефіциту, наслідком чого стали гіперінфляція, девальвація, високі процентні ставки, зниження інвестиційної активності, тривале падіння реального ВВП і, нарешті, стрімке зниження життєвого рівня населення. Звичайно, слабкість бюджету була відображенням негараздів усєї нереформованої економіки.

Хоча останніми роками зроблено вагомий внесок у бюджетно-податкове реформування (доречно, наприклад, згадати прийняття Бюджетного кодексу), проте слід визнати, що

⁹ Див.: Хорошковський В. Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Диал-В, 2000. — 124 с.

саме окремі успіхи віддзеркалюють складність та різноманітність завдань, котрі ще потрібно вирішити, а тому головна робота ще тільки-но розпочинається, і не можна більше зволікати. Втім, необхідне прискорення не повинно призводити до того, щоб корпоративні інтереси переважали над суспільними. Особлива увага має бути зосереджена на поліпшенні податкового законодавства. Актуальність цього зумовлена тим, що останніми роками ми постійно постаємо перед двома проблемами:

- зниженням фінансових можливостей держави;
- нестабільністю та нечіткістю чинного податкового законодавства.

Зазначимо, що зниження рівня державних доходів у структурі ВВП є результатом послідовної фактичної руйнації податкової системи шляхом практично щорічних списань заборгованостей підприємств з податків і платежів до бюджету, а також широко поширеної практики надання податкових пільг. За таких умов підприємства зацікавлені "інвестувати" у діяльність по лобіюванню податкових пільг або списанню податкових заборгованостей. І найбільш руйнівний наслідок такого бюджетно-податкового "підходу" полягає в погіршенні загального економічного клімату і, зокрема, платіжної дисципліни¹⁰.

Наміри збільшити обсяги податкових надходжень адміністративними заходами у найкращому разі приносили тимчасові вигоди та, як правило, призводили до нарощування недоїмок та заборгованостей. Тому сьогодні маємо створити податкову систему, яка була б всеохоплюючою, рівномірною та справедливою, до чого має приєднуватися політична нейтральність (тобто формування податкової системи відповідно до критеріїв економічної ефективності). Підкреслимо, такий підхід, в основному, було реалізовано у проекті Податкового кодексу, що був розроблений Кабінетом Міністрів України. Цей проект відповідає критеріям економічної ефективності як за структурою пропонованої податкової

¹⁰ Див.: Аналітичні доповіді Агентства гуманітарних технологій. — К., 2000—2002 рр. (різні тематичні випуски).

системи, так і за принципами впорядкування податкового законодавства. Важливо, щоб доопрацювання одного з ключових державних документів до третього читання¹¹ було спрямовано в раціональне русло і не відкинуло позитивні напрацювання в угоду політичним та корпоративним амбіціям¹².

Ефективна система влади та управління в багатьох аспектах ґрунтується на децентралізації державних функцій та формуванні прозорих міжбюджетних відносин. Відповідно до поширеної точки зору, зниження бюджетних доходів обумовлено наявністю в Україні економічно більш слабких і депресивних регіонів. Тим часом, аналіз показує¹³, що в багатьох випадках відносно низькі (порівняно з базою оподаткування) податкові надходження пов'язані не з рівнем економічного розвитку регіону і, відповідно, не з низькою базою оподаткування, а з низьким фактичним регіональним податковим навантаженням. В умовах нестабільної доходної бази місцеві органи влади фактично зацікавлені в порушенні податкового законодавства, оскільки це дозволяє їм використовувати механізми неформальних вилучень частини економії підприємств від несплати податків.

Тобто, укріплення фінансових основ місцевого самоврядування не зводиться до перерозподілу податків чи видатків (про це свідчать невдалі спроби реформування міжбюджетних відносин останніх років). Необхідно чітко виділити завдання, що входять до компетенції органів регіонального та місцевого самоврядування, тобто вирішуються ними під їхню відповідальність. Крім того, ті чи інші функції доцільно делегувати вищим органам влади лише в тому випадку, якщо вони можуть виконуватись з більшою політичною чи економічною ефективністю. Звичайно, розподіл повнова-

¹¹ Нагадаємо, що підготовка цієї книги завершувалась влітку 2002 року; на цей період Податковий кодекс було прийнято у другому читанні.

¹² Водночас, слід зазначити, що норми Податкового кодексу, прийнятого у другому читанні, на сьогодні вже видаються стримуючими, а тому потрібні подальші більш рішучі кроки бюджетно-податкового реформування, про що — далі.

¹³ Див.: Луніна І.О. Державні фінанси України у перехідний період. — Х.: Форт, 2000. — 296 с.

жень необхідний для законодавчого закріплення за місцевими бюджетами на довгостроковій основі певних доходів.

Впровадження подібних вимог у практику міжбюджетних відносин дасть змогу принципово наблизитись до кваліфікованого й ефективного розв'язання проблеми міжбюджетних відносин і всієї сукупності фінансово-кредитної системи в Україні, сприятиме економічному й соціальному розвитку.

Ліберальні ідеї — імператив світового розвитку

Торкнемося ще одного аспекту доктрини лібералізації — зовнішньоекономічного. Четверта технологічна епоха, яка сформувалась на межі тисячоліть, утверджує як безпосередню продуктивну силу людський інтелект, найціннішим продуктом стає інформація, а швидкість та якість "всесвітньої павутини" комунікації — визначальним чинником поступу і конкурентоспроможності.

У час глобалізації поглиблюються планетарні фінансові та торгові течії, ширшають транснаціональні зв'язки, зростає взаємозалежність держав і націй. Формується нова, світова за своїм характером, ідеологія відкритого, без кордонів, кіберпростору.

Нині у світі утверджується докорінно нова економічна і, зокрема, фінансова ситуація.

Потрібно ще раз зазначити, що ці процеси досить суперечливі за своїм змістом і характером, що й обумовлює сучасний рух антиглобалістів. Зрозуміло, що глобалізація багато в чому породжує ренесанс етносу, примноження інтелекту нації, бо супроводжується інформатизацією, є кращим способом переконання людей у тому, що жити треба, керуючись загальнолюдськими цінностями. Все це — найвагоміший чинник створення й утвердження самостійних держав. І останнє десятиріччя ХХ століття ознаменоване швидкими змінами політичної карти світу.

Важливо врахувати, що історичний рубіж другого і третього тисячоліть знаменується формуванням якісно нової

геополітичної конфігурації планети. Досить швидко і несподівано відійшла чи відходить у минуле така звична тріада, як поділ на Захід, Схід і Південь, або на перший, другий і третій світи (капіталістичні, соціалістичні та країни, що розвиваються). Більше говорять про дуалістичність, а то й багатомірність сучасного світу — стабільний Захід і динамічний Схід, заможну Північ і бідний Південь тощо. Третій світ поступово розсмоктується, дедалі глибше залучаючись до орбіти капіталістичного виробництва. Чіткіше вирізняється численна група “нових індустріальних країн”, а окремі з них (Бразилія, Південна Корея, Сінгапур та деякі інші) прагнуть вступити до клубу розвинених країн.

За умов інформаційної революції вирішальним стає знаковий простір — “ідеї”, “торгові марки” тощо. Холодна війна, яка закінчилася з розпадом СРСР, показала, що нині суперництво світових “центрів сили” відбувається і вирішується не в сфері “гарячих чи холодних війн”, навіть не в сферах матеріальних виробництв, а саме в знаковому просторі, де протистоять інформаційні “змісти”. Саме на цих ринках, за цими напрямками виникають і переливаються величезні фінансові потоки. В нинішньому сторіччі це суперництво, безперечно, посилюватиметься.

Є привабливі історичні аналогії, які можуть слугувати взірцем для України в пошуках свого місця в глобальній економіці. Скажімо, коли Японія утвердилась як центр Сходу, то цьому сприяв економічний ефект, який дістав назву “зграя гусей”. У чому його суть? Як високорозвинена індустріальна держава, Японія послідовно проходила різні ступені орієнтації на той чи інший експорт продукції. Почала з текстилю, металургійних виробів, далі пішло автомобілебудування, електроніка. Але те, через що вона переступала, не залишала в себе, не руйнувала, а передавала іншим країнам. Цю аналогію слід мати на увазі при виборі Україною своїх закордонних партнерів, зовнішнього вектора політики й економіки.

Тут нам не обійтись без хоча б ремарки стосовно питання — а чи існувала можливість реалізації нової економічної доктрини для України? Вірогідно слід вказати, що з почат-

ком ринкових перетворень в Україні, як практично в усіх країнах СНД, склалася економічна ситуація, що певним чином нагадувала таку за часів нової економічної політики (НЕП) 1922–1929 років.

Проголошена НЕПом свобода торгівлі відкривала шляхи для розвитку приватного підприємництва, державні підприємства було переведено на повний госпрозрахунок, відбулося скорочення управлінського апарата. Приватний та іноземний капітали почали створювати змішані та акціонерні товариства для розвитку великої промисловості, через механізми банкрутства почалася ліквідація збиткових підприємств. Ці нові структури отримували від держави концесії та почали створювати нові ефективні робочі місця, розширюючи сферу зайнятості. Праця стала елементом товарообігу, а заробітна платня одержала стійке товарне покриття.

Проте, уроки та наслідки НЕПу не стали стимуляторами розвитку. Радянський Союз, а слідом за ним й решта країн "соціалістичної демократії", обрали інший шлях розвитку, де вже не було місця свободі — ні особистій, ні підприємницькій. В цьому контексті зазначимо лише два моменти:

- приватні ідеали в СРСР було нівельовано, а на п'єдестал піднято так звані суспільні інтереси та цінності;
- підприємництво ототожнювалось із злочином, і про жодну приватну власність (а тим більше її гарантований захист) не могло бути й мови.

В Україні ж відсутність світоглядного ліберального базису, а також відсутність власної еліти (нагадаємо, що в системі планового господарства всі рішення приймалися в Москві, і про жодну республіканську самостійність не могло бути мови) сформували ситуацію, коли вже за часів незалежності ті, хто поступово ставали діловою елітою країни, як і раніше, залишалися у полоні стереотипів радянського мислення, чому також сприяли широкі можливості доступу до бюджетних засобів, що перерозподілялися на "підтримку пріоритетних галузей народного господарства". Тобто, неприйняття до недавнього часу ліберальної доктрини в

Україні є “природним” наслідком культурної та інформаційної обмеженості, домінування комуністичних стереотипів та політичних суперечностей. Потрібен час і наполеглива робота, щоб виправити таке становище і зуміти скористатись досягненнями сучасної економічної думки.

Інвестиційні потреби лібералізації та розвитку

Зупинимося коротко на аналізі сучасних потреб стимулювання потоків товарів та капіталів, а також на характеристиках деяких ризиків у глобалізованому світі, які стосуються економічної політики, спрямованої на якнайшвидше входження України у світове економічне середовище, і які проявились останніми роками.

Насамперед зазначимо, що Україна увійшла у XXI століття з відносно позитивними макроекономічними показниками. Дворічне зростання валового внутрішнього продукту, стабільний валютний курс, позитивне зовнішньоторговельне сальдо, бюджетний надлишок, зростаючий рівень міжнародних резервів, успішна реструктуризація зовнішніх боргів — незаперечні складові успіху антикризових заходів.

Серед позитивних тенденцій української економіки останніх років виділяється нарощування експорту. Водночас статистичні дані по Україні вказують на те, що сьогодні ми маємо бути стурбовані відставанням імпорту від потреб економічного розвитку. “Наявність невідповідності між імпортними потребами країни та її експортним потенціалом, — зазначається в колективній монографії “Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації”, — постійно продукує проблему торговельного дисбалансу як загалом, так і з окремими стратегічно важливими партнерами. Це, в свою чергу, репродукує проблему зростаючої зовнішньої заборгованості”¹⁴. Таке застереження, звичайно, пов’язу-

¹⁴ Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації / За ред. д.е.н., проф. Лук’яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 9.

ється з неконтрольованим низькоякісним споживчим імпортом, що є характерною рисою перших трансформаційних років за наявності дисбалансів у координації фіскальної, монетарної, валютної та торговельної політики. Проте сьогодні саме з імпортом пов'язується прихід в національні економіки нових сировинних та технологічних товарів, інтелектуальних досягнень, а також сучасного менеджменту, котрий стає дедалі вагомішим чинником конкурентності.

Зрозуміло, що прямі іноземні інвестиції (ПІ) мають украй важливе значення для економічного зростання. Оскільки глобалізовані ринки стали реальністю протягом останнього десятиріччя, всі країни — як промислово розвинуті, так і такі, що розвиваються — зіштовхуються з тим, що неможливо підтримувати свою конкурентоспроможність без прямих іноземних інвестицій у свою національну економіку. Вони привносять у країни-реципієнти не тільки капітал, засоби виробництва і передові технології, а й забезпечують зайнятість населення, сприяють засвоєнню нових методів роботи і надають необхідний досвід управління.

Стосовно прямих іноземних інвестицій, як складової імпорту капіталу, зазначимо ще один аспект. Традиційно торговельний надлишок розглядається як позитивний чинник підтримки національної валюти, джерело поповнення міжнародних резервів і виконання зовнішньоекономічних зобов'язань країни, а торговельний дефіцит спричиняє негативний тиск на динаміку валютного курсу. Разом з тим, останніми роками у зв'язку з широкою лібералізацією потоків капіталів, ситуація значним чином змінилася — торговельний надлишок знижує своє практичне значення для стабільності національної валюти. Як видно з даних табл. 1, приплив приватних капіталів (і зокрема прямих іноземних інвестицій) в країни, що розвиваються, значно перевищує рівень сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, і, тим самим, саме від них залежить і рівень тиску на національну валюту.

**Економіки країн світу,
що розвиваються,
млрд. дол. США¹⁵****Таблиця 1**

	1998	1999	2000	2001(о)	2002(п)
Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу	-7,9	23,1	49,3	19,2	-22,2
Чистий приплив іноземних капіталів	192,7	153,3	67,2	135,1	161,9
Прямі інвестиції	120,7	147,7	132,5	148,8	117,1
Портфельні інвестиції	13,4	15,8	14,8	-1,7	13,5
Чистий приплив офіційних капіталів	51,2	10,2	-1,9	20,0	17,8
Резерви (- = збільшення)	-41,6	-54,7	-70,3	-66,6	-33,2

Загалом, стосовно припливу капіталів на нові ринки, виявляється, що чим успішніше країна реформує свою економіку, тим легше їй залучати “необхідний” обсяг зовнішніх інвестицій. І навпаки, зростання іноземних інвестицій, в свою чергу, слугує незаперечним чинником економічного зростання. Так, у країнах, що розвиваються, 1% збільшення ПП веде до додаткових 0,8% збільшення доходу на душу населення. На сучасному етапі міжнародні корпорації розташовують свої найбільш важливі активи там, де ведеться ринково орієнтована політика — і при розміщенні своїх активів в інших країнах шукають, насамперед, такий режим, який забезпечував би одночасно і безпеку вступу на місцевий ринок, і відсутність дискримінації порівняно з місцевими чи вітчизняними інвесторами.

¹⁵ Capital Flows to Emerging Market Economies / Institute of International Finance. — Jan. 2002. — 17 p.

Зростання потоків приватного капіталу в останні десятиріччя, насамперед, у формі прямих іноземних інвестицій та короткострокових фінансових вкладень (портфельних інвестицій), є відображенням процесів глобалізації ринків. Сьогодні всі сприйняли аргументи на користь того, що обмеження руху капіталу малоефективні, складно реалізуються та негативно впливають на економічне зростання. Як зазначається у звітах міжнародних фінансових інститутів, емпіричні дослідження МВФ дозволили зробити висновок, згідно з яким контроль потоків капіталу не є придатним інструментом підтримки послідовної макроекономічної політики.

Переваги, пов'язані з відкритістю економіки для іноземного капіталу, виникають в результаті наступних процесів:

- Поліпшення використання капіталу. Мобільність капіталу сприяє ефективнішому використанню виробничих факторів. Відкритість ринку — сприятливий фактор для розвитку конкурентоспроможного фінансового сектора в нових індустріальних країнах та країнах, що розвиваються, а також для послаблення проблеми ліквідності.
- Зміна стимулів для учасників фінансового ринку. Ліберальний режим допомагає вибити ґрунт з-під ніг неформальної фінансової діяльності та призупинити процеси витоку капіталу, оскільки створює можливості для нових вкладень у власній країні. З іншого боку, це сприяє іноземним прямим та портфельним інвестиціям. Все це прискорює інтеграцію бідніших країн в світову економіку.
- Обмеження простору національної фінансової та грошової політик. Міжнародні ринки капіталу з їхніми величезними обсягами трансакцій є в більшості випадків ефективною контролюючою інстанцією, що чинить тиск на національні уряди щодо проведення послідовної макроекономічної політики та створення правових норм. Це сприяє стабільності міжнародної валютної системи.

Сучасний глобалізований світ став реальністю в багатьох аспектах завдяки активному розвитку та впровадженню інформаційних технологій (ІТ), котрі розглядаються в якості одного з ключових джерел “нової економіки”, що досягла найбільшого розвитку в США у другій половині 1990-х років. Незаперечними лідерами тут є США і Канада, витрати котрих на дослідження і впровадження в цій сфері значно перевершують такі у розвинутих європейських країнах (не кажучи вже про країни, що розвиваються). При цьому зазначимо, що саме наприкінці минулого сторіччя стався якісний прорив у технологічній підтримці, що дозволило суттєво наростити швидкодію, підвищити якість і надійність сучасних комп’ютерів та програмного забезпечення, і таким чином реальна вартість новітніх ІТ-систем має тенденцію до здешевлення, що, в свою чергу, дозволяє застосовувати такі технології і в країнах, котрі не відносяться до багатих. Це положення має вагомe значення для України, оскільки українська комп’ютерна школа досить добре відома, і значна кількість комп’ютерників з успіхом працюють у зарубіжних компаніях та їх представництвах. Отже відносно незначні інвестиції, насамперед, в освіту, змогли б стати джерелом інноваційного розвитку країни, проте не через галузеві пріоритети, на чому часто наголошують політики (чії бізнес-інтереси мають відношення до таких визначених галузей), а через впровадження сучасної інформаційної інфраструктури, котра, як вказувалось, стає найвагомiшим чинником інвестиційної привабливості країни.

Ризики лібералізації товарних та фінансових ринків

Підкреслимо, що для такої держави як Україна актуальним є розширення відкритості та лібералізація зовнішнього сектору, що безпосередньо торкається проблем її співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями. Низький життєвий рівень населення ще протягом багатьох років не зможе бути достатнім для прискореного зростання, утримуватиме на низькому рівні сукупний попит, а тому слугу-

ватиме гальмом для нарощування виробництва. Звичайно, розширення імпорту загрожує тим, що дедалі більше національних активів (України) переходитиме під управління іноземного капіталу, і дедалі більше іноземців ставатимуть власниками українських підприємств. Проте, це не повинно сприйматися тільки з негативних позицій, оскільки поняття національного капіталу щодалі набуває нового "глобального" змісту. При цьому критерієм успіху (а отже й ефективності національної економіки) стає конкурентоспроможність не на внутрішніх (захищених) ринках, а саме на міжнародних, глобальних.

Говорячи про економічні та фінансові ризики, у більшості випадків ми зосереджуємо увагу на притаманних внутрішньому середовищу країни проблемах. Проте, розвиток процесу глобалізації та зростання впливу міжнародних інститутів потребує прямої орієнтації на міжнародні аспекти розвитку країни — лібералізація додає країнам ризиків, особливо на етапі переходу від широкого державного контролю до ліберального режиму. Україна зі своїм порівняно низьким ступенем інтеграції у світовий економічний і політичний простір, і, незважаючи на певні успіхи в політиці реформ протягом останніх двох років, як і раніше залишається на узбіччі найважливіших світових політико-економічних тенденцій. Впадає у вічі провал країни саме в тих секторах, де особливо інтенсивно йде процес глобальної інтеграції, — міжнародне регулювання торговельно-економічних зв'язків (СОТ), енергетика, інформаційні технології, регіональне розв'язання глобальних проблем. Зберігаючи стару структуру економіки, країна може виявитися відкинутою, разом з іншими державами сировинними придатками, на периферію сучасного світового господарства. Тому доводиться констатувати, що до сьогодні країні не вдалося досягнути необхідного рівня ані економічної, ані політичної стабільності, причиною чого, в багатьох випадках, є саме невизначеність державної економічної політики та розшарування провідних політичних сил. На практиці це означає, що Україна втрачає дорогоцінний час на прийняття ключових геополітичних та гео економічних рішень, тоді як різні партійні угруповання

та гілки влади не знаходять можливостей досягнення політичної згоди та консолідації зусиль, спрямованих на прискорення економічних перетворень¹⁶.

Проте існує стратегічна ніша, котра, охоплюючи всі сфери життя країни, потребує якнайбільшої уваги та концентрації зусиль для свого успішного розвитку — це політика стосовно Світової організації торгівлі (СОТ).

На шляху до інтеграції важливе поступове зниження митних бар'єрів між партнерами, створення спільних підприємств і зростаюче взаємопереплетіння господарських зв'язків, вільне переливання капіталів, товарів, послуг, робочої сили. Необхідна довгострокова орієнтація включення України в світове господарство, яка органічно узгоджувалася б з розвитком нових перспективних форм ринкової інтеграції.

Лібералізація капіталів означає, що країна, крім іншого, відкриває сферу своїх фінансових послуг для міжнародної конкуренції — національна фінансова система повинна бути готова конкурувати на міжнародному рівні. У той же час рівень відкритості багато в чому залежить не тільки від політичних аспектів, а й від структури та "якості" активів і пасивів банківської системи, які нині відображають нерозвиненість фінансового сектора, котрий на сьогодні не в змозі виконувати притаманні функції ввезення-вивезення капіталів, акумуляції та перерозподілу фінансових та інвестиційних ресурсів¹⁷.

Зауважимо з цього приводу, що слабкість банківської системи України носить як якісний, так і кількісний характер. Так, на кінець 2001 р. капітал українських комерційних банків становив близько 7,7 млрд. грн., з обсягом кредитного портфеля — 32 млрд. грн. (3,8% і 16% ВВП 2001 р. відповідно). При цьому кредиторська заборгованість українських підприємств сягала 241 млрд. грн. (що на 18% перевищує ВВП та у вісім разів більше обсягу банківських кредитів).

¹⁶ Див.: Бураковський І., Грановський В., Хорошковський В., Юрчишин В. Втрата СОТ — геополітичний ризик для України // *Фінансові ризики*. — 2002. — №1–2. — С. 23–31.

¹⁷ Див.: Послання Президента України до Верховної Ради "Європейський вибір" — Концептуальні засади стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002–2011 роки — К., 2002.

Зрозуміло, що в такій ситуації надвисокий рівень неплатежів, які супроводжуються впровадженням різноманітних "схем" отримання неконтрольованих доходів, є істотним обмежуючим чинником розвитку банківської системи¹⁸.

Іншим характерним прикладом виявлення слабкості фінансової системи, зокрема у відносно успішному 2000 р., стала цінова нестабільність. Приплив валюти внаслідок позитивного зовнішньоторговельного сальдо спричинив необхідність інтервенції НБУ — за рік НБУ викупив понад 1,5 млрд. дол. США. За відсутності надійних стерилізаційних інструментів, насамперед державних цінних паперів, а також украй слабкої активності фондових ринків, практично весь обсяг купівлі доларів проявився у розширенні пропозиції грошей — грошова база зросла за рік на 40%. Враховуючи взаємну недовіру банківської системи та підприємницького сектору, надлишкова ліквідність банківської системи спостерігалася протягом усього року, наслідком чого стала значна інфляція, що з очевидністю відобразилось на добробуті передусім незаможних верств населення.

Проте вказані вияви слабкості фінансово-банківської системи не означають, що зусилля фінансового керівництва країни повинні спрямовуватись лише на захист "своїх" виробників. Швидше навпаки — їхній вияв повинен стати додатковим стимулом поліпшення й удосконалення як усієї фінансово-банківської системи, так і окремих її учасників. Отже, слід ще раз підкреслити, що важливим чинником високих фінансових та банківських ризиків є не тільки й не стільки низька конкурентна спроможність вітчизняних банків, а швидше оточення банківської системи — державні підприємства, які традиційно вимагають пільгових умов, тоді як бюрократичний апарат одержує "дивіденди" від адміністрування. І найголовніше — сама фінансова система залишатиметься слабкою доти, доки не відбудеться реформування у системі власності, у створенні сучасної інфраструктури її

¹⁸ Khoroshkovsky V., Yurchyshyn V. Monetary Expansion to Sustain Growth and Integration / in Global Business and Technologies Association International Conference "Beyond Boundaries: Challenges of Leadership, Innovation, Integration, and Technology". — Rome, Italy. — June, 2002. — P. 650–655.

розвитку, доки не будуть безумовно гарантовані права й обов'язки виробників.

Звичайно, значна кількість проблем української економіки має "суто" внутрішній характер. Проте, найяскравіше внутрішні суперечності проявляються через зовнішній сектор, котрий чітко віддзеркалює українську ситуацію у міжнародному контексті, зокрема через такий всесвітньо визнаний інститут, яким, як вказувалось, є СОТ.

Говорячи про СОТ, супротивники включення України у цей всесвітній інститут (в котрий входить більш, ніж 140 країн світу), намагаються акцентувати увагу на ймовірних втратах, у тому числі людського капіталу, внаслідок слабкої конкурентоспроможності економіки. Проте здебільшого такі тези є суто популістськими. І дійсно, як ми можемо бути конкурентними, якщо самі ж уникаємо та відмовляємось від конкуренції. Аргументи щодо економічних втрат справедливі лише за умови збереження застарілої пострадянської структури економіки, нові ж підприємства вже сьогодні здійснюють принципові структурні зміни з метою виходу на прибуткові світові ринки. В свою чергу, більшість робітників, котрі працюють на застарілих неефективних виробництвах майже повністю позбавлених інвестицій, вже через кілька років вимушено поповнять ряди безробітних внаслідок розвалу старих підприємств, який матиме місце незалежно від того, чи буде Україна членом СОТ, чи ні. Коло безробітних також поповниться тими, хто ще сьогодні працює в країнах Центральної та Східної Європи, кордони яких, однак, закриті для наших громадян, якщо країна продовжуватиме відгороджуватись від інтеграційних європейських і світових процесів (до яких, безумовно, відноситься й діяльність СОТ). Зрозуміло, що опір СОТу існує не тільки з боку великого бізнесу, який спирається на застарілу пострадянську низькотехнологічну економіку (котра, нібито й потребує "захисту"), але і з боку чиновницького середовища, оскільки орієнтація на СОТ вимагає якнайшвидшої

¹⁹ Див.: Бураковський І., Грановський В., Хорошковський В., Юрчишин В. Втрата СОТ — геополітичний ризик для України // Финансовые риски. — 2002. — № 1—2. — С. 23—31.

адміністративної реформи, принципової модернізації владних інститутів, якісно нової зовнішньоекономічної політики, а тому і нового рівня відповідальності при прийнятті державних рішень.

На жаль, слід констатувати, що ряд українських політиків оцінюють взаємовідносини з міжнародними фінансовими організаціями лише в контексті отримання кредитів. Разом з тим не слід забувати і про те, що існує ціла низка проблем, пов'язаних з включенням України у світову економіку, її виходом на міжнародні фінансові ринки, ефективне розв'язання котрих вимагає широкого співробітництва. З Міжнародним валютним фондом і Світовим Банком Україна свого часу відносно швидко встановила відносини і почала отримувати фінансові ресурси. Проте стосовно вступу до СОТ Україна постійно програє чи втрачає темп. Однією з причин такого гальмування слід розглядати те, що СОТ — це інститут, участь в якому не дає ніяких фінансових результатів у плані отримання кредитів чи інвестицій. СОТ формує правила зовнішньоторговельної політики та її лібералізації, обов'язкові для всіх членів. Проте, як відомо, виконання взятих зобов'язань часто порушувалось самою країною²⁰.

Фактично в сучасній геополітичній ситуації, коли закладаються контури нової європейської та світової "регіоналізації", країна має докладати значних зусиль, щоб залишатись "сучасною". Більше того, якщо погодитись, що головною стратегічною метою України є приєднання до Євросоюзу, то СОТ, як важлива, але все ж таки проміжна, ланка інтеграційного процесу, продемонструє світовій спільноті, наскільки Україна вже готова для ефективного міжнародного співробітництва, включення в стосунки, притаманні цивілізованому світу. Якщо говорити коротко, то вступ до СОТ, котрий планується реалізувати у 2003 році, слід розглядати як своєрідний тест на зрілість української економічної політики.

²⁰ Реквієм за СОТ. Аналітична доповідь про вступ України до СОТ / АГТ. — К., 2001. — 28 с.

Сьогодні людство переживає етап переходу на якісно новий шабель свого історичного сходження, на планеті окреслюється нова соціальна реальність, формується нова глобальна система координат. І саме за таких умов важливо самовизначатися. В теоретичному плані це потребує проведення подальшого пошуку відповідного місця держави у світовій (глобальній) економічній системі. А в практичному плані — диктує необхідність створення механізму реалізації національних інтересів економічного й політичного характеру на всіх рівнях. Інакше кажучи, Україна має визначити свої пріоритети в світовому економічному господарстві, своїх стратегічних партнерів і союзників, з'ясувати в чому полягають її реальні інтереси й розробити тактику реалізації останніх.

Якщо ж не втрачати оптимізму, то необхідно досить чітко і, головне, реалістично уявляти: як саме має розвиватись Україна, щоб її громадяни колись побачили свою країну серед економічно і соціально успішних держав, рівноправною в європейській та світовій спільноті, а не на узбіччі світового поступу. Реалізація такого управлінського завдання на основі традиційних підходів неможлива, про що свідчить простий розрахунок. Якщо припустити, що темпи зростання ВВП в Україні сягнуть фантастичної цифри у 15–20% на рік, то щоб наздогнати Польщу, знадобиться щонайменше 20 років. Не кажучи вже про Німеччину, Францію, Велику Британію та інші розвинені країни Європи. Притому, що їх економіки, природно, не стоятимуть на місці.

Досвід багатьох країн учить, що реалізація “ефекту стартових умов” потребує допомоги сильних союзників-партнерів. Миролобна зовнішня політика України є цілком сприятливою для формування міжнародних умов для здійснення стартового стрибка. Цьому сприяє і певна стабілізація економічного та фінансового стану в Україні, що закладає нові перспективи для країни міжнародного співробітництва, у тому числі шляхом активізації співпраці з міжнародними фінансовими інститутами, насамперед, МВФ та Світовим банком, стосунки з якими, з огляду на початок ХХІ сторіччя, потребують суттєвого покращення. Йдеться про можли-

вості більш швидких та ефективних соціальних та економічних перетворень.

І саме в цьому визначальному аспекті важливо аналізувати співпрацю України з міжнародними фінансовими організаціями, досвід країн світу в реалізації їх антикризової чи стабілізаційної політики, успіхи та невдачі самих МВФ та Світового банку в їх політичних акціях, що, в свою чергу, визначить необхідність та напрямки розвитку економічної політики України та її реалізацію у середньостроковій перспективі²¹. На висвітлення такої низки проблемних питань і спрямована ця книга.

²¹ Щоб бути послідовними далі також будуть надаватись теоретичні положення, котрі видаються доцільними для практичного аналізу та рекомендацій.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНИХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

- 1.1. Еволюція теорій регулювання економіки та світогосподарських зв'язків*
- 1.2. Розвиток інституціональної структури міжнародних валютно-кредитних відносин*
- 1.3. Фінансова глобалізація: суперечності розвитку*
- 1.4. Фінансові кризи 90-х років ХХ століття*
- 1.5. Деякі порівняльні аспекти економічного зростання*

Для розуміння завдань економічної політики в Україні, актуальних проблем співпраці з МВФ та установами Світового банку важливо зупинитись на основоположних засадах еволюції теорії і практики міжнародних відносин. Звичайно, ми повинні мати на увазі й погодитись, що навіть найвпливовіші міжнародні фінансові інститути все ще історично “молоді”, самі постійно знаходяться у стані модифікації, пошуку та формування нової економічної політики як для окремих країн, так і для міжнародної фінансової системи взагалі. При цьому часові рамки для прийняття виважених рішень постійно звужуються, висока світова динаміка диктує і нові вимоги до національних та міжнародних інститутів. І якщо ще у 70-х чи 80-х роках минулого століття домінуючим у розвитку був чинник національної держави, то сьогодні глобалізація привносить свої корективи.

Як зазначається в колективній праці українських економістів, “якісно нові умови функціонування національних економік, сучасна тенденція “розмивання” економічного суверенітету держав у мікро- і макроінтегральному світі породжують спокусу вже зараз трансформувати методологію дослідження інтернаціоналізації, виділивши нові базові питання щодо об’єктивності, суб’єктивності та предмета аналізу. Зокрема, це стосується розуміння держави як “nation state”, національної економіки в традиційному її сприйнятті. Вичерпують себе і традиційні теорії інтернаціоналізації, оскільки держави (національні економіки) дійсно втрачають функцію основного структурного елемента світової економіки. Сьогодні можна говорити і про глобальну інституціоналізацію економіки, коли на рівноправні і навіть більш значні ролі, ніж традиційні

суб'єкти міжнародних економічних відносин (держави), претендують не тільки ТНК, регіональні міждержавні інтеграційні об'єднання, міжнародні організації (МВФ, Світовий банк, СОТ, МОП), а й міста — світові фінансово-інформаційні центри, практично екстериторіальні й функціонально автономні (Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Франкфурт-на-Майні, Париж та ін.), та окремі індивіди — наукові працівники, університетські професори, творчі особистості, крупні бізнесмени”²².

Саме з цих вихідних методологічних засад важливо виходити, аналізуючи через призму формування стратегії розвитку економіки України, актуальні завдання її зовнішньої та валютно-кредитної політики.

1.1. Еволюція теорій регулювання економіки та світогосподарських зв'язків

Не буде перебільшенням сказати, що сучасна міжнародна фінансова система бере початок з Бреттон-Вудської угоди. Перші два повоєнних десятиріччя на Заході проходили під знаком розробленої ще у 30-ті роки ХХ сторіччя Джоном Кейнсом теорії “повної зайнятості”, або “регульованого капіталізму”. Появі цієї теорії передувала найглибша в історії економічна криза, яка поставила під сумнів загальновізнаний на той час постулат про автоматичне регулювання ринком процесів економічного відтворення і небажання втручання держави в ці процеси.

Надрізке порушення рівноваги економічної системи в 1929–1933 рр. підштовхнуло багатьох учених до пошуку ефективніших моделей розвитку та засобів уникнення в майбутньому аналогічних потрясінь. Найбільшого успіху в цих дослідженнях досяг Дж. Кейнс, який не тільки обґрунтував доцільність державного втручання в ринкову економіку, а й довів необхідність стабілізації ринкового госпо-

²² Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 3–4.

дарства на основі державної дискреційної фіскальної та грошово-кредитної політики.

Упродовж двох повоєнних десятиліть думки економістів, не згодних з основними положеннями кейнсіанської теорії, владні структури західних країн практично не враховували. У той період високі темпи економічного зростання, стійкі тенденції підвищення продуктивності праці разом із підвищенням ефективності виробництва, забезпечуючи стабільно високі темпи росту національного доходу, створювали достатню матеріальну основу для його перерозподілу, не заважаючи збитків процесам накопичення капіталу.

Ситуація змінилась лише наприкінці 70-х років минулого століття, коли економічні реалії зламу десятиріч вступили у протиріччя з аксіоматичним, з точки зору кейнсіанців, законом О. Філіпса, згідно з яким темпи інфляції є обернено пов'язаними із різницею між фактичним рівнем безробіття та його природним рівнем²³. Виникнення наприкінці 1970-х років ефекту стагфляції (стагнації виробництва у поєднанні з інфляцією на додачу до зростання безробіття) супроводжувалось нездатністю окремих підприємств і цілих галузей пристосовуватись до нових вимог часу (посилення гнучкості, швидшої зміни поколінь техніки і технології). До факторів, що призводили до погіршення соціально-економічної ситуації, додалась ще й ціла низка структурних криз, у тому числі енергетична, сировинна, екологічна і валютно-фінансова.

Усі ці явища в розвинутих країнах Заходу стали свідченням того, що економічна криза 1979–1981 рр. була не просто черговою циклічною кризою, а виявилась кризою кейнсіанської моделі державного регулювання. Усвідомлення нагальної необхідності глибокої структурної перебудови економіки привело до визнання доцільності пошуку інших засобів і моделей державного регулювання економіки.

Тут доречно нагадати, що в дискусіях навколо державної внутрішньої політики, у тому числі таких, що відбувалися й

²³ Phillips A.W. The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861–1957, *Economics* 25 (November, 1958).

відбуваються в Україні, вагоме місце відводиться бюджетно-му стимулюванню економічної активності. Відношення економістів до бюджетного дефіциту ніколи не було однозначним, а сьогодні навіть намагаються надати зростаючим державним видаткам позитивного обґрунтування, посилаючись при цьому на кейнсіанські концепції. Дійсно, одним з найвагоміших положень Дж. Кейнса було фактичне узаконення бюджетного дефіциту в умовах економічного спаду та високого безробіття для стимулювання сукупного попиту. Він вважав, що за умов економічного спаду важко стимулювати інвестиції, котрі є основою економічного відтворення та зростання, тому найбільш ефективний спосіб збільшення сукупного попиту — збільшити державні видатки чи знизити податки, що буде стимулювати особисте споживання²⁴.

При подібній аргументації, однак, зовсім забувається те, що Дж. Кейнс працював в умовах надвиробництва та спаду, котрі не супроводжувались зростанням цін, а розширення державних витрат розглядалось тоді як необхідний елемент підтримки сукупного попиту. Не говорячи про те, що у країнах з перехідною економікою 90-х років вихідні умови мають мало спільного з “Великою кризою” 30-х років. Сьогодні дедалі ясніше визнається, що високий бюджетний дефіцит, утримуваний протягом ряду років, завдає значної шкоди всьому економічному організмові. Тому загальноприйнятним є те, що приборкання бюджетного дефіциту, управління державними видатками, оптимізація розподілу державних ресурсів є необхідними умовами успішного реформування та розвитку економічного середовища країни²⁵.

Повернемося до історичного екскурсу, наприкінці 70-х років минулого століття сталися якісні зміни у підходах до формування макроекономічної політики, в тому числі внаслідок перегляду ролі державних фінансів. У ході численних теоретичних дискусій найбільшого визнання здобув монетаризм — теорія, що хоча і не стала цілісною завершеною мо-

²⁴ Див. детальніше: История экономических учений (современный этап) / Под ред. Худокормова А.Г. — 1998. — 684 с.

²⁵ Зазначимо, що саме ці тези є базовими у стабілізаційних програмах та програмах розвитку міжнародних фінансових інститутів, про що детальніше далі.

деллю економічної системи, проте незаперечним чином сприяла формуванню та розвитку новітньої економічної думки і реалізації інструментів економічної політики.

Засновником цього напрямку став Мілтон Фрідмен, який оприлюднив свої погляди на теорію попиту на гроші в 1956 р.²⁶ і отримав на визнання своїх заслуг у 1976 р. Нобелівську премію в галузі економіки. Опубліковані як ним самим, так і у співавторстві зі своїми колегами з Чиказького університету (в тому числі з Анною Шварц²⁷ та Девідом Мейзельманом²⁸) численні дослідження стали найуспішнішою за останні десятиріччя спробою реабілітації класичного ринкового механізму і ролі грошей.

На противагу кейнсіанцям, що твердили про внутрішню нестабільність ринкової системи та необхідність державного втручання й регулювання, монетаристи виходили з того, що ринкове господарство в умовах повного використання всіх ресурсів автоматично намагається підтримувати стан рівноваги, що в ньому безвідмовно діють вбудовані в нього “стабілізатори” економічного розвитку, а управління попитом та пропозицією грошей відіграє вирішальну роль у реалізації політики економічного зростання.

Проте, хоча монетаристи і впевнені, що ринкова економіка функціонує на принципах внутрішньої структурної збалансованості та здатності до саморегуляції, вони не відкидають і доцільності втручання держави у процеси відновлення. Але, на їхню думку, таке втручання має бути мінімальним — надмірний вплив держави, що використовує весь арсенал інструментів дискреційної фіскальної та грошово-кредитної політики, порушує об’єктивний процес господарських коректив за допомогою існуючого механізму конкуренції та вільного ціноутворення, спричиняє нестабільність економічної системи, поглиблюючи протиріччя

²⁶ Фрідмен Мілтон. Количественная теория денег / Пер. с англ. — М.: Эльф пресс, 1966. — 181 с.

²⁷ Friedman Milton, Schwartz Anna. Money and Business Cycles, Review of Economics and Statistics 45, Supplement (February, 1963). — P. 32–64.

²⁸ Friedman Milton and Meiselman David. The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier ed. Commission on Money and Credit, in Stabilization Policies (Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1963). — P. 165–268.

в ході циклічних коливань. До числа недоліків надмірного опікування державою монетаристи відносять і те, що воно придушує індивідуальну ініціативу підприємців.

У цілому головним змістом монетаристської політики є не демонтаж системи державного регулювання господарських процесів, а структурна перебудова його форм і методів. Не змінюється кінцева мета економічної політики держави — забезпечення найсприятливіших умов для дії ринкових механізмів, і на цій основі найефективніше — застосування капіталу. Змінюється лише інструментарій цієї політики. Головним об'єктом державного втручання в економічні процеси стає сфера грошових відносин, а гроші трактуються не лише як вагомий чинник економіки, а й як головна визначальна центральна ланка ринкової системи²⁹.

Виходячи з цих міркувань, замість проведення пропонованої кейнсіанцями дискреційної політики регулювання грошової маси і грошового обігу, монетаристи вважають за доцільніше вдаватися до політики грошового таргетування, суть якої полягає в суворому дотриманні темпів зростання грошової маси, які визначаються на основі минулих довгострокових тенденцій динаміки виробництва і швидкості обертання грошей.

Суворо контрольоване зростання грошової маси в обігу сприятиме зміні структури відносних цін, посилить ступінь відповідності структур попиту і пропозиції, яка визначає сукупну зайнятість. Очікування стабільних цін у поєднанні з гнучкою заробітною платою дасть змогу агентам господарювання вчасно прийняти економічно обґрунтовані й ефективні рішення.

Практичний висновок, який зробили монетаристи зі своєї теорії: держава, центральний банк повинні запроваджувати в життя постійно передбачувану тверду рестриктивну грошову політику, вільну від алогічних змін курсу. Найкраща, з погляду більшості монетаристів, грошова політика полягає в тому, щоб постійне зростання грошової маси, яка знаходиться в обігу, не перевищувало тривідсотковий рівень

²⁹ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 47.

зростання реальних обсягів виробництва, що характерно для довгострокових інтервалів.

Монетаристська модель зіграла дуже важливу роль у визначенні напрямків подальших економічних досліджень. У рамках одного з них прихильники кейнсіанської моделі започаткували пошук нових аспектів монетарного впливу, тобто впливу грошей на економіку. Найвідоміший представник цього напрямку — лауреат Нобелівської премії з економіки Франко Модільяні³⁰ (Массачусетський технологічний інститут) — ініціював розробку структурної моделі FRB-MIT (Federal Reserve Board — Massachusetts Institute of Technology, так званої моделі MPS), яка ще й тепер використовується Радою керуючих Федеральної резервної системи для передбачення ділової активності та аналізу економічної політики.

Другий напрямок був спрямований на поглиблення і вдосконалення монетаристського звуженого підходу із застосуванням більш складних формальних моделей, що забезпечують вимірювання відносного впливу як монетарної, так і фіскальної політики.

Крім того, визначний вплив на суспільно-економічну думку, відіграла теорія інституціоналізму, котра знаходить дедалі більше прихильників як серед економістів, так і серед політиків, але все ще залишається практично не визнаною в Україні. Методологія інституціональної економіки, на відміну від нормативних неокласичних моделей, у яких діяльність держави є апіорно заданим параметром, розглядає інститути, у тому числі систему владних відносин, в якості найважливішого чинника економічного розвитку. Відповідно до висновків інституціональної теорії інститути грають не меншу, а за певних умов навіть більшу роль, ніж традиційні фактори виробництва, такі як праця і капітал. Ці висновки засновані на тому, що ефективність економіки багато в чому визначається мотивами поведінки (найчастіше економічно раціональної) і впливом окремої людини, груп

³⁰ *Modigliani Franco. Monetary Policy and Consumption, in Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkage (Federal Reserve Bank of Boston, 1971). — P. 9–84.*

експертів, державної бюрократії. Зазначимо, що раціональний суб'єкт націлений на максимізацію своїх вигод при здійсненні будь-якого індивідуального вибору. При цьому обмеженнями в процесі прийняття рішень, що максимізують вигоду суб'єкта, виступають існуючі інституціональні умови. Поширення гіпотези поведінки, орієнтованої на максимізацію вигоди, на неекономічні сфери життя (наприклад, політику) дозволяє досліджувати процеси колективних дій з економічної точки зору.

Інституціональна економіка вводить поняття трансакційних витрат, тобто витрат, пов'язаних із створенням і використанням інститутів суспільства. Для умов перехідної економіки, оскільки тут відбуваються процеси формування інститутів, необхідно враховувати також наявність, поряд із формальними встановленими державою законами і нормами, також і неформальних правил і норм та процесів взаємодії певних груп. Відповідно до висновків інституціональної теорії, норми і правила поведінки людей (так звана "м'яка інфраструктура економіки") визначають рівень трансакційних витрат у суспільстві. Чим нижче трансакційні витрати, пов'язані з володінням і розпорядженням власністю і передачею відповідних прав, тим вище схильність суб'єктів господарювання до здійснення інвестицій. І якщо встановлені державою норми можна змінити практично за одну ніч, то звичаї, традиції країни, менталітет її жителів змінюються поступово і залежать від попередньої траєкторії розвитку. Інститути не змінюються автоматично в теоретично правильному напрямку, цей процес носить поступовий характер.

Слід також мати на увазі, що непослідовність, а часто й суперечливість законодавчих норм перехідного періоду, означає невизначеність прав власності та відсутність відповідальності за дотримання контрактів, а тому, з точки зору суб'єктів господарювання, нераціональність як інвестування у реальний сектор економіки, так і проведення реструктуризації підприємств. Адекватне виконання норм законодавства забезпечується лише тоді, коли воно відповідає нормам поведінки та стереотипам індивідуальної та суспільної свідомості.

У цьому зв'язку особливо важливий висновок Я. Корнаї, базований на результатах аналізу ходу реформ в Угорщині, Польщі, Чехії і Росії, про те, що для забезпечення стійкого росту недостатньо домогтися економічної рівноваги, необхідна всеосяжна програма створення інституціональної системи, яка спроможна підтримувати таку рівновагу³¹. При переході від соціалізму до ринкової економіки старі механізми координації були зруйновані, а новий ринковий механізм ще не міг виконувати ці функції. Цю ситуацію Я. Корнаї називав інституціонально "нічиєю землею" і дезінтегрованістю.

Стан інститутів суспільства, по суті, обумовлює не лише темпи економічних реформ (а, отже, й економічного розвитку), а і загальну стійкість економічної системи країни. Світовий банк використовує систему кількісних оцінок інституціональної системи країни для оцінки їх впливу на економічне зростання, серед них³²:

- частка чиновників у загальній чисельності зайнятих у всіх сферах економіки;
- середня швидкість прийняття законів у парламенті;
- частка підприємств державної форми власності;
- рівень освіти працівників міністерств і відомств, керівників підприємств і фінансових установ;
- середній вік керівників крупних підприємств і органів виконавчої влади;
- стандарти системи бухгалтерського обліку;
- рівень корупції;
- рівень ризику по довгострокових інвестиціях.

Варто зупинитись ще на одній проблемі, тісно пов'язаній з формуванням новітньої економічної думки. Наростання суперечностей розвитку світового господарства обумовило особливу увагу в економічних теоріях щодо світогосподарських зв'язків. Велика увага приділялася провідними економістами проблемі регулювання міжнародної валютно-кредитної сфери.

³¹ Корнаї Я. Путь к свободной экономике // Вопросы экономики. — 2000. — № 12. — С. 52–53.

³² Див.: Рудакова И. О применимости языка экономической теории для анализа российской экономики // Вопросы экономики. — 2001. — № 12. — С. 42–43.

Аналіз чинників і наслідків зростання напруги в міжнародних економічних відносинах привів провідних економістів і політиків до усвідомлення необхідності проведення радикальних змін у цій сфері вже на початку 40-х років минулого сторіччя. Це усвідомлення підкріплювалося ще й власними практичними потребами союзників по антигітлерівській коаліції: в той час як одні з них конче потребували фінансової допомоги для відбудови потерпілих від війни національних економік, інші, маючи можливість (і навіть потребу) надати цю допомогу, побоювались безповоротної втрати наданих у позику коштів.

Погоджуючись запозичувати акумульовані кошти і продавати власну продукцію своїм союзникам у кредит, США, зрештою, потребували створення такого міжнародного механізму переміщення фінансових ресурсів, який би гарантував не тільки раціональне використання кредитів позичальником, а й повернення їх згодом кредиторю.

Нагальна потреба (i) якнайскорішої відбудови зруйнованих війною господарських комплексів, (ii) надання фінансової підтримки економічно менш розвиненим союзникам по коаліції, (iii) відновлення функціонування світових ринків товарів і капіталів, так само як і необхідність усунення потенціальної загрози повторення нищівної глобальної економічної кризи, спонукали лідерів країн дійти висновку про доцільність створення більш досконалої схеми розбудови повоєнних міжнародних валютно-фінансових відносин.

Взаєморозуміння поширювалось і на проблему доцільності створення міжнародної валютної організації, яка б контролювала всю систему та реалізовувала б механізм валютної співпраці. Але в поглядах на роль і завдання такої організації американські й англійські експерти розходились. Якщо в основі американських проєктів (і, зокрема, в плані начальника відділу валютних досліджень Міністерства фінансів США Гаррі Уайта) лежало прагнення США усунути перешкоди у міжнародній торгівлі за умови недопущення виникнення всесвітніх наднаціональних органів влади, то лейтмотивом англійського проєкту, представленого Дж. Кейнсом, була ідея заснування Міжнародного кліринго-

вого союзу (Clearing Union) — свого роду всесвітнього банку центральних банків, основною функцією якого б стало здійснення міждержавного валютного регулювання.

У запропонованому Дж. Кейнсом ще влітку 1941 р. проєкті³³ передбачалось використання цієї організації для взаємного заліку вимог і зобов'язань окремих країн. На думку автора проєкту, міжнародний кліринг мав стати інституцією міжнародного уряду з економічних питань і дійовим превентивним засобом подолання міждержавних протиріч.

В основу функціонування Міжнародного клірингового союзу (МКС) пропонувалося закласти такі принципи:

- у новостворюваній системі міжнародних валютно-кредитних відносин МКС повинен був виконувати функції міжнародної компенсаційної палати (на відміну від запропонованої Г. Уайтом простої подоби спільної каси), згодом трансформувавшись у владу світового уряду;
- однією з найважливіших функцій МКС мала стати емісія власної валюти — банкорів (bankor). Ці світові кредитні гроші, прирівняні до певної кількості золота, мали стати єдиним міжнародним засобом ліквідності й замінити навіть золото, виконуючи при цьому роль бази для визначення валютних паритетів;
- членами МКС мали стати центральні банки країн, що приєдналися до нього. Ці банки були б зобов'язані надавати Союзу всю необхідну йому економічну інформацію. МКС відкривав би їм поточні рахунки в банках і здійснював взаємні безготівкові розрахунки між ними, забезпечуючи при цьому достатню кількість емітованих ним світових грошей;
- сальдо взаємних розрахунків через МКС повинно було за проєктом Дж. Кейнса покриватися за допомогою автоматичних взаємних кредитів країн-членів Союзу.

Для кожної країни повинна була встановлюватися квота в Союзі в розмірі 75% середнього об'єму її зовнішньої торгівлі за 3 довоєнних роки — незалежно від розміру офіційного

³³ Проєкт був представлений Міністерству фінансів Великої Британії під назвою "Пропозиції зі створення Міжнародного компенсаційного союзу".

золотого запасу і національного доходу цієї країни. З метою спрощення міждержавних розрахунків і покриття дефіциту платіжних балансів країн-членів Союзу останній мав би право самостійно позичати кошти (банкори) своїм членам у межах цієї квоти. З цією метою передбачалося відкриття кредиту країнам-членам у формі овердрафту без попереднього депонування ними золота або іноземної валюти.

У проєкті Дж. Кейнса (оприлюдненому майже одночасно з проєктом його головного конкурента американця Г. Уайта) підкреслювалась необхідність збереження (і навіть посилення) валютних зон (особливо стерлінгової), що відповідало зацікавленості Великої Британії у використанні свого валютного угруповання як ефективного засобу боротьби за ринки збуту й джерела сировини. Тими ж інтересами обумовлювались й інші пропозиції Дж. Кейнса, в тому числі пропонується ним методика обчислення квот членів Союзу та антизолота спрямованість планів створення нової міжнародної розрахункової валютної одиниці.

У разі реалізації проєкт Дж. Кейнса забезпечив би незалежність валютної політики Великої Британії від Сполучених Штатів, де на той час було акумульовано майже три чверті офіційних запасів золота всього капіталістичного світу. Зрозуміло, що на той період американське лідерство як у політичній, так і в економічній та фінансовій сферах не залишало Великій Британії жодного шансу на відновлення її панівного становища в післявоєнній світовій валютній системі. Після бурхливого обговорення на Бреттон-Вудській валютно-фінансовій конференції, де зібралися представники 44 країн, проєкт Дж. Кейнса був підданий гострій критиці з боку експертів США й офіційно відхилений. Проте хоча плани розбудови системи міжнародного клірингу так і не були реалізовані³⁴, окремі положення Дж. Кейнса (в тому числі про необхідність державного і міждержавного регулювання) були використані при реформуванні світової валютної системи.

³⁴ Згодом пропозиція Дж. Кейнса про розбудову системи міжнародного клірингу була частково реалізована в процесі створення Європейського платіжного союзу.

Широкі дискусії щодо розбудови міжнародних відносин стосувались, насамперед, стану платіжних балансів, в котрих зосереджувались суперечності. Було зрозуміло, що негативне сальдо платіжного балансу потребує свого фінансування за рахунок перш за все зовнішніх джерел, що призведе до перерозподілу золотовалютних ресурсів і справлятиме негативний тиск на валюти країн-імпортерів. Однак, виявилось, що це тільки одна сторона “медалі”. Не менш критичним для впровадження політики економічного зростання виглядали позитивні баланси. На думку американських експертів єдиним зобов’язанням країн з позитивним сальдо платіжного балансу мало стати сприяння власному економічному зростанню одночасно з нарощуванням обсягів імпорту товарів з тим, щоб “надати можливість країнам із дефіцитним платіжним балансом збільшити обсяги експорту до цих країн і в такий спосіб вийти з такого становища”³⁵.

Доречно підкреслити, що згодом, коли сальдо торгового балансу США змінило свій знак на від’ємний, така політика обернулась проти самих США тією мірою, якою новоявлені лідери світової торгівлі відмовлялись реалізувати заходи зі зменшення свого позитивного зовнішньоторговельного сальдо. Як показав подальший розвиток подій, слабкість Бреттон-Вудської системи полягала в тому, що хоча країни з дефіцитами платіжного балансу втрачали свої валютні резерви, можна було тиснути на них для проведення девальвації їхнього обмінного курсу або проведення обмежувальної політики, МВФ не мав способів змусити країни з активними платіжними балансами ревальвувати їхні обмінні валютні курси, або проводити енергійнішу стимулюючу політику, або послабити митні та інші обмеження імпорту, або розширити вивіз капіталу тощо. Зокрема, складним у цьому відношенні був той факт, що країна з резервною валютою — США, за Бреттон-Вудською системою, не могли девальвувати свою валюту, навіть коли долар був надто високо оцінений. І, коли

³⁵ *Энг Максимо В., Лис Фрэнсис А., Мауэр Лоуренс Д. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ДеКА, 1998. — С. 37.*

США намагалися зменшити безробіття у себе у 1960-ті роки шляхом проведення інфляційної монетарної політики, розвинулась фундаментальна розбалансованість надто високо оціненого долара.

Оскільки країни з активним сальдо платіжного балансу не були готові ревальвувати свої валютні курси, то у Бреттон-Вудській системі не відбувалося вирівнювання платіжних балансів, і це було одним з чинників розвалу системи на початку 1970-х років. Зазначимо, що загально визнана важливість і вплив стану платіжного балансу спонукали в подальшому при розробці стабілізаційних програм приділяти головну увагу саме раціоналізації платіжного балансу та досягненню економікою країни зовнішньої рівноваги.

1.2. Розвиток інституціональної структури міжнародних валютно-кредитних відносин

Офіційною датою створення інституціональних основ сучасної світової валютно-фінансової системи вважається липень 1944 року. Поштовхом до їх розбудови стала не стільки Друга світова війна, скільки передуюча їй нестабільність світових ринків товарів і капіталів, яка, на думку багатьох американських та англійських політиків і економістів, була чи не найголовнішою передумовою початку воєнних дій і відвернення повторення якої в майбутньому стало основним завданням учасників-делегатів Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції Об'єднаних Націй.

Світова валютна система як форма організації і регулювання валютних відносин, закріплена міжнародними угодами, пройшла складний шлях, який визначався розвитком і потребами як національної, так і світової економіки.

Перша світова валютна система сформувалася ще в ХІХ столітті на базі золотого монометалізму. Це була епоха золотомонетного стандарту. Юридично Паризька валютна система була оформлена міжнародною Паризькою конференцією в 1867 році. Вона ґрунтувалася на таких основних принципах: основу становив золотомонетний стандарт;

кожна національна валюта мала офіційно встановлений золотий вміст, згідно з яким встановлювались золоті паритети валют; банкноти вільно обмінювались на золото; золото ж виступало загально визнаними світовими грошима; панував режим вільно плаваючих курсів валют, які коливались під впливом ринкового попиту та пропозиції в межах “золотих точок”.

В умовах золотомонетного стандарту відбувалося стихійне регулювання валютних відносин. Інституціональна структура міжнародних валютно-кредитних відносин за таких умов не розвивалася, домінували національні методи впливу на валютну сферу (які, однак, були обмеженими).

В умовах інтернаціоналізації господарського життя золотомонетний стандарт поступово втрачав регулятивні можливості і на початку ХХ століття фактично вичерпав себе, а з початком першої світової війни перестав функціонувати як грошова і валютна система. По закінченні війни його місце зайняв золотодевізний стандарт, який ґрунтувався на золоті та провідних валютах, які конвертувались в золото. Використовувані в міжнародних розрахунках платіжні засоби в таких валютах (в основному в англійських фунтах стерлінгів та американських доларах) називалися девізами.

Нова валютна система була формально інституційована міждержавною угодою на Генуезькій міжнародній економічній конференції, яка відбулася у 1922 р. Ця валютна система ґрунтувалася на таких принципах: її основою були золото і девізи; формально статус резервної валюти не закріплювався ні за одною валютою, однак ця роль фактично закріпилася за фунтом стерлінгів та американським долларом; були збережені золоті паритети і відновлено вільне коливання валютних курсів.

Специфіка Генуезької валютної системи та умови, в яких вона функціонувала, вимагали створення регулятивних механізмів на міжнародному рівні для забезпечення нормального здійснення міжнародних розрахунків. Однак на практиці регулювання обмежувалося активною національною валютною політикою та епізодичними міжнародними конференціями і нарадами, що було явно

недостатнім для забезпечення функціонування валютної системи в умовах найглибшої світової економічної кризи в 30-х роках ХХ століття.

Повоєнна валютна система, згідно з рішеннями Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції, ґрунтувалася на таких принципах: встановлювався золотодоларовий стандарт; за золотом зберігалися функції світових грошей; долар США прирівнювався до золота як міжнародний платіжний та резервний засіб; на США покладалося зобов'язання обмінювати долари, якщо вони пред'являлися центральними банками або урядами інших країн, на золото за офіційним курсом — 35 доларів за тройську унцію (31,1 г) чистого золота³⁶; паритети валют фіксувалися до долара і через нього — до інших валют; коливання ринкових курсів валют навколо фіксованих доларових паритетів не могло виходити за межі плюс-мінус 1%.

Отже, спроби модифікації та поліпшення міжнародної валютної та фінансової системи призупиняли будь-які раціональні започаткування, війни та збройні конфлікти, антагоністичні суперечності між блоками протягом майже всієї першої половини ХХ сторіччя. Лише в середині сорокових найбільшим капіталістичним країнам вдалося досягти взаєморозуміння та узгодженості, хоча, як зазначалось, це не було простою справою. Спеціально створена установа — Міжнародний валютний фонд — стала тим міжнародним інститутом, який і став визначальним у регулюванні та подальшому розвитку міжнародної валютної системи. Принципи нової Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи були закріплені в Статуті під офіційною назвою “Статті угоди Міжнародного валютного фонду”.

Одночасно з Міжнародним валютним фондом був створений Міжнародний банк реконструкції та розвитку, покликаний, згідно з його Статутом (офіційна назва “Статті угоди Міжнародного банку реконструкції та розвитку”) стимулювати економічний розвиток країн-учасниць Банку, сприяти розвитку міжнародної торгівлі, надавати допомогу краї-

³⁶ Курс, встановлений Сполученими Штатами Америки ще в 1934 р.

нам, що потерпіли під час війни, а згодом — країнам, що розвиваються³⁷.

Створення двох нових міжнародних організацій (так званих “Бреттон-Вудських сестер”) знаменувало собою початок нового етапу у розвитку міжнародних економічних відносин: уперше на міжнародному рівні в угоді, підписаній представниками багатьох держав світу, були зафіксовані правила, що мали регулювати поведінку учасників валютних обмінів. Відтоді міжнародна валютна система стала спиратись на міждержавні офіційні угоди, перейшовши, таким чином, у регульований правом стан.

Створення не однієї, а двох організацій не було випадковістю. Поділ праці між ними був породжений передусім відмінностями у наданих їм функціях: якщо МБРР став переважно інституцією розвитку, то МВФ — орієнтованим на підтримку адекватної системи міждержавних платежів і розрахунків інституцією співпраці (кооперації), унікальність якої визначається поєднанням регулюючих, консультативних і фінансових функцій.

Але, незважаючи на ці відмінності (а може, саме завдяки їм), обидві організації за статутами покликані сприяти розвитку і зміцненню економіки країн, які є їхніми членами.

У стислому вигляді спільну мету обох міжнародних фінансових інституцій можна сформулювати таким чином:

- об'єднувати зусилля світової спільноти з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;
- здійснювати міждержавне валютне і кредитно-фінансове регулювання;
- спільно розробляти і координувати стратегію і тактику світової валютної та кредитно-фінансової політики.

У процесі своєї діяльності, згідно із встановленим поділом праці, МВФ контролює впровадження в країнах-членах макроекономічних реформ, у той час як МБРР — структурних. Якби було потрібно визначити ключове слово для

³⁷ Крім виконання стратегічних завдань, обидві установи мали ще й забезпечити розв'язання поточних проблем, в тому числі проблем заборгованості між союзниками, проведення демобілізації і післявоєнної розбудови, переведення економік країн-учасниць бойових дій на “мирні рейки” тощо.

кожної з міжнародних інституцій, то кредо МВФ можна було визначити як “стабілізація”, а МБРР — “розвиток”. При розподілі проблем, якими опікуються ці дві установи, на МВФ випали б макроекономіка, сукупний попит та управління, тоді як МБРР залишились би сукупна пропозиція і виробництво в поєднанні з менеджментом на рівні мікроекономіки.

МВФ і МБРР з погляду членського складу є універсальними міжнародними установами. До них входить переважна більшість країн світу. В кінці 2000 р. сталися зміни в членському складі як МВФ, так і МБРР. Відтепер обидві установи мають однаковий членський склад — по 183 держави³⁸.

В економічній літературі МБРР часто іменують Світовим банком, чим підкреслюється всесвітній характер його діяльності. Проте, з формальної точки зору, така назва некоректна. Світовий банк складається, як це пояснюється в його офіційних документах, з двох установ — МБРР та Міжнародної асоціації розвитку (МАР)³⁹. З ними тісно співпрацюють Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) та Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС). Ці п'ять установ у своїй сукупності відомі як група Світового банку⁴⁰.

МАР — міжурядова кредитно-фінансова установа, створена в 1960 р. як філія МБРР з метою надання допомоги країнам, що розвиваються. Кредити МАР надаються найбільш біднішим країнам, які не здатні позичати на умовах МБРР, що мають більш комерційний характер. Кредити МАР надаються тільки урядам. Строки їх погашення становлять 35–40 років, з них не стягуються відсотки. Формально МАР є

³⁸ З числа держав-членів ООН не мають членства у цих установах тільки КНДР, Куба, Андорра, Ліхтенштейн та Монако. Однак фактично тільки перші дві не співробітничать з МВФ та МБРР, оскільки інтереси Андорри та Монако в міжнародних фінансових інститутах представляє Франція, а Ліхтенштейну — Швейцарія.

За час функціонування МВФ та МБРР їх покидали в різний час Куба, Чехословаччина, Польща та Індонезія. Проте згодом усі ці країни, за винятком Куби, відновили у них своє членство.

³⁹ Див.: The World Bank Annual Report. — 1998. — P. VIII.

⁴⁰ Там само.

самостійною організацією, але вона має спільний штат співробітників з МБРР, а фінансовані нею проекти мають відповідати тим же критеріям, що й проекти, підтримувані МБРР. До того ж частина ресурсів МАР поповнюється за рахунок відрахування чистих прибутків МБРР (решта — внески держав-членів та держав-донорів). Членський склад МАР — 160 держав. Україна, будучи членом МБРР, не вступила до МАР.

МФК — міжнародна фінансова установа, яка формально також є філією МБРР, але, на відміну від МАР, користується ширшою автономією і фінансовою незалежністю від МБРР⁴¹. Створена в 1956 р. з метою сприяння розвитку приватного сектору економіки країн, що розвиваються. Членський склад — 174 держави. МФК здійснює три типи діяльності: фінансування проектів приватного сектору, допомогу компаніям країн, що розвиваються, а останнім часом — і країн з перехідною економікою у залученні інвестицій на міжнародних фінансових ринках, а також працює у сфері надання консультацій і технічної допомоги фірмам та урядам. МФК надає кредити терміном до 15 років за процентними ставками на рівні світових кредитних ринків. Поряд з наданням кредитів значне місце в діяльності МФК останнім часом посіла технічна допомога. Капітал МФК формується з внесків держав-учасниць. Для своєї діяльності МФК запозичує значні суми на міжнародних фінансових ринках. Україна — член МФК з 1993 р.; МФК має своє представництво в Україні.

БАГІ — міждержавна фінансово-кредитна установа, створена у 1988 р. Україна приєдналась до Конвенції про заснування БАГІ у вересні 1993 р. Статутний капітал БАГІ формується шляхом підписки держав-учасниць на його акції. Початково він був визначений в 1 млрд. СПЗ, а потім зростав у міру розширення членського складу. Основні цілі БАГІ — сприяння припливу інвестицій для розвитку економіки країн-членів шляхом надання іноземним інвесторам гарантій проти втрат, пов'язаних з ризиками некомерційного

⁴¹ Див.: The World Bank Annual Report. — 1998. — P. VIII.

характеру. Крім того, БАГІ надає державам-членам консультативні послуги з метою створення сприятливих умов для інвестування і розвитку інформаційної бази, необхідної для залучення капіталів.

БАГІ є самостійною міжнародною організацією групи Світового банку. Як і МФК, Агентство має власний бюджет і склад держав-членів, але у своїй діяльності керується спільною із Світовим банком метою, а саме: сприяння економічному зростанню країн, що розвиваються.

МЦВІС — міжнародна установа з урегулювання спорів між державами та іноземними інвесторами. Центр створений у 1966 р. відповідно до Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними інвесторами. Передумовою приєднання держав до Конвенції є їхнє членство в МБРР. За станом на 1 жовтня 1999 р. Конвенцію підписали 147 держав і 131 держава її ратифікувала. Україна підписала Конвенцію 3 квітня 1998 р., однак ще не ратифікувала її. Витрати Центру покриваються за рахунок оплати наданих ним послуг та інших надходжень. Офіційна мета МЦВІС — сприяння міжнародній інвестиційній діяльності шляхом створення механізмів урегулювання, узгодження й арбітражного розгляду спорів, які виникають між іноземними інвесторами і приймаючими країнами. Центр веде дослідницьку роботу, надає консультації та публікує матеріали з питань арбітражного та інвестиційного права.

Таким чином, п'ять міжнародних фінансових інституцій, що входять до групи Світового банку, охоплюють своєю діяльністю найважливіші сфери міжнародних кредитних та фінансових відносин. Провідна координуюча роль у цій Групі належить Міжнародному банку реконструкції та розвитку.

Для того, щоб раціонально формувати свою кредитну політику на міжнародній арені, Україна мусить враховувати, що кожна з “Бреттон-Вудських сестер”, маючи свої специфічні завдання, власну структуру й джерела фінансування, надає допомогу різним категоріям країн-членів і намагається досягти своєї мети, використовуючи власні, притаманні тільки їй, засоби, які будуть проаналізовані в наступних розділах.

1.3. Фінансова глобалізація: суперечності розвитку

Аналізуючи далі міжнародні стосунки та міжнародний розвиток, необхідно звернути увагу на особливість сучасного економічного середовища, визначальною характеристикою котрого є, як вказувалось, глобалізація. Звичайно, розгляд феномену глобалізації виходить далеко за межі пропонованої роботи. Проте, ми не можемо обминути певні складні суперечні питання, притаманні процесу глобалізації, котрі визначальним чином впливають як на становище країни у світі, так і на міжнародне співробітництво.

Оскільки поняття “глобалізація”, по суті, є інструментом організації сучасного міжнародного життя, воно стає предметом різних інтерпретацій, зумовлених різноманітністю учасників міжнародних і глобальних процесів. Б. Баді, професор Паризького інституту політичних досліджень, пише, що оскільки єдиного визначення феномену глобалізації не існує, він хотів би виділити три виміри цього поняття, важливі з точки зору науки про міжнародні відносини⁴²:

- глобалізація — це історичний процес, який розвивався протягом багатьох століть;
- глобалізація означає уніфікацію світу, життя за єдиними принципами, відданість єдиним звичаям і нормам поведінки, прагнення все універсалізувати;
- глобалізація — це визнання зростаючої взаємозалежності, головним наслідком якої є підрив, руйнування національного державного суверенітету під тиском дій нових акторів всепланетної сцени — глобальних фірм, релігійних угруповань, транснаціональних управлінських структур, які взаємодіють на рівних підставах не лише між собою, а й з самими державами — традиційними дійовими особами міжнародних відносин.

Тим самим, якщо визначити глобалізацію більш широко, то вона означає зміну всіх сторін життя суспільства під впливом загальносвітової тенденції до відкритості і взаємозалежності.

⁴² Див.: Глобалізація: взгляд з периферии / АГТ. — К., 2002. — 62 с.

Історичним корінням глобалізація сягає процесу інтернаціоналізації, який, з позицій окремих країн, розвивається в двох напрямках — всередину і назовні. Розвиток всередину означає, що процес іде шляхом розширення використання іноземних товарів, капіталу, послуг, технології, інформації у сфері внутрішнього споживання даної країни. Розвиток назовні в свою чергу характеризується переважанням орієнтації країн на світовий ринок і глобальною експансією фірм у торгівлі, інвестиціях та інших операціях. Головним наслідком цього процесу, поряд із ростом взаємозалежності держав, є просторова та інституціональна інтеграція ринків.

Посилений процес глобалізації поставив перед людством нові проблеми, які вимагають свого пояснення. “Протягом останніх десятиліть глобалізація проявлялась і досліджувалась як ключова тенденція світогосподарського розвитку. Сучасні системні трансформації надають їй нової якості — із тенденції глобалізація переростає у всепоглинаючий процес, що включає в себе політичні, економічні, соціальні, екологічні, науково-технологічні та інші складові”⁴³.

Серйозність наслідків глобалізації привернула до неї увагу і міжнародних організацій. “Глобалізація і лібералізація — наголошується в документах ЮНКТАД, — посилюють вплив зовнішніх факторів на всі країни, прискорюючи передавання позитивних імпульсів так само, як і негативних потрясінь. В результаті посилюється взаємозв’язок між національною і міжнародною політикою. Хоч ці процеси і можуть зменшити деякі труднощі, пов’язані з бар’єрами на шляху торгівлі й інвестицій, вони, разом з тим, можуть породити нові проблеми. Це обумовлює життєво важливу роль міжнародного співробітництва і партнерства”⁴⁴.

Процеси глобалізації світової економіки у 80–90-ті роки ХХ століття, обумовлені поглибленням міжнародного поділу праці та розширенням можливостей засобів комунікацій, су-

⁴³ Білорус О.Г., Лук’яненко Д.Г., Поручник А.М. Методологічні проблеми дослідження інтернаціоналізації та глобалізації // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук’яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 12.

⁴⁴ Документи Конференції Організації Об’єдинених Націй по торгівлі і розвитку. Дев’ята сесія. ООН. Нью-Йорк і Женева, 1997. — С. 25.

проводжувалися зростанням міжнародної торгівлі та посиленням переміщення капіталу між країнами (див. табл. 1.1).

Останніми роками відбувалось постійне нарощування експорту (так само й імпорту), котрий з одного боку сприяв розширенню та укріпленню господарських зв'язків, а з іншого — був вагомим чинником економічного зростання. Водночас, слід зазначити, що загалом структура торговельних потоків набула відносно сталого характеру — основні з них мають місце між промислово-розвинутими країнами, на які припадає близько двох третин світового експорту. Частка країн Центральної та Східної Європи, а також Середньої Азії надзвичайно мала — 4,9% (у тому числі на Росію, Польщу, Чехію та Угорщину припадає 3,1%; частка України — близько 0,2%), що, з одного боку свідчить про відірваність новоутворених ринків від світових, а з іншого — про низьку конкурентоспроможність країн вказаної групи.

**Динаміка світового експорту
(фоб), млрд. дол. США
(в дужках — відсотків
від загального)⁴⁵**

Таблиця 1.1

	1996	1997	1998	1999	2000
Весь світ	5 336	5 522	5 434	5 609	6 243
промислово розвинуті країни (23 країни)	3 564 (66,8)	3 643 (66,0)	3 671 (67,5)	3 739 (66,7)	3 987 (63,9)
решта країн	1 772 (33,2)	1 880 (34,0)	1 764 (32,5)	1 870 (33,3)	2 256 (36,1)
країни Центральної та Східної Європи і Середньої Азії (21 країна)	246 (4,6)	258 (4,6)	252 (4,6)	250 (4,5)	309 (4,9)

⁴⁵ International Monetary Fund. International Financial Statistics. — Washington D.C. — August 2001. — P. 64–66.

Якщо раніше експорт товарів домінував, а експорт капіталу лише доповнював експорт товарів та послуг, то наприкінці ХХ століття капітал став провідною формою світогосподарських зв'язків (див. табл. 1). Зростаюча глобалізація фінансових ринків здійснюється у формі руху позичкового капіталу, міжнародних кредитів (міжурядових, міжбанківських тощо), прямих іноземних інвестицій та зарубіжних портфельних інвестицій.

Ще раз зазначимо, що рух прямих іноземних інвестицій відіграє особливо важливу роль в процесі глобалізації. Як відзначається в документах ООН “значення прямих іноземних інвестицій для розвитку останніми роками різко зросло. В сучасних умовах ПІІ розцінюються як інструмент, що дозволяє інтегрувати економіку різних країн на рівні виробництва в світову економіку, яка глобалізується, завдяки наданню цілого ряду активів, включаючи капітал, технологію, управлінські здібності і навички, а також доступ до іноземних ринків. Ці інвестиції стимулюють також нарощування технологічного потенціалу в інтересах розвитку виробництва і підприємництва в більш широких рамках національної економіки через укріплення прямих і зворотних зв'язків”⁴⁶.

Насправді ж прямі іноземні інвестиції, так само як і товарні потоки, спрямовуються перш за все в промислово розвинуті країни. В 2001 р. близько 80% прямих іноземних інвестицій було спрямовано в промислово розвинуті країни; в країни, що розвиваються — менше однієї п'ятої, а в країни Центральної та Східної Європи — лише 2,1%. При цьому основна маса прямих іноземних інвестицій в цьому регіоні сконцентрована в Росії, Польщі та Чехії.

Водночас, слід зазначити, що в 80–90-ті роки минулого століття, прибутковість ПІІ в економіках, що розвиваються, була вищою, ніж у розвинутих індустріальних країнах. Це пояснюється передачею нематеріальних активів (технології, управлінський ноу-хау, міжнародний маркетинг) у ринки, що розвиваються, а також за рахунок високої винагороди

⁴⁶ Документи Конференції Організації Об'єднаних Націй по торгівлі і розвитку. Дев'ята сесія. ООН. Нью-Йорк і Женева, 1997. — С. 31.

(премії) за діяльність в високоризикованому середовищі. І лише в кінці 90-х, внаслідок перекочування криз між великими країнами чи регіонами, що розвиваються, відбулася зміна вказаної тенденції. Проте поки що немає очевидних доказів, що останнє є довгостроковою тенденцією.

Здійснюють пряме зарубіжне інвестування перш за все транснаціональні корпорації, яких нараховується наразі близько 63 тис., і які мають понад 800 тис. філіалів. При цьому також у більшості ринків, що розвиваються, лівова частка прибутків від ПІІ реінвестується в місцеву філію транснаціональних компаній⁴⁷.

Динаміка прямих іноземних інвестицій, млрд. дол. США (в дужках — відсотків від загального)⁴⁸

Таблиця 1.2

Регіони-реципієнти	1989-1994 (середнє за рік)	1997	1998	1999	2000
Весь світ	200,2	477,9	692,5	1 075,1	1 270,8
Промислово розвинуті країни	137,1 (68,5)	271,4 (56,8)	483,2 (69,8)	829,8 (77,2)	1 005,2 (79,1)
Країни, що розвиваються	59,6 (29,7)	187,4 (39,2)	188,4 (27,2)	222,0 (20,7)	240,2 (18,9)
Латинська Америка	17,5 (8,7)	71,2 (14,9)	83,2 (12,0)	110,3 (10,3)	86,2 (6,8)
Азія	37,9 (18,9)	107,4 (22,5)	95,9 (13,8)	100,0 (9,3)	143,8 (11,3)
Центральна і Східна Європа	3,4 (1,7)	19,2 (4,0)	21,0 (3,0)	23,2 (2,2)	25,4 (2,0)

⁴⁷ Див.: Lehmann A. Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, repatriations and financial vulnerabilities. — IMF Working Paper. — WP/02/47. — March 2002.

⁴⁸ Розраховано за даними World Investment Report 2001: Promoting Linkages. UNCTAD UN. New-York and Geneva, 2001. — P. 291-295.

В останні десятиріччя минулого століття відбулись значні зрушення у формах міжнародного руху приватних капіталів. Відбулася істотна зміна у співвідношенні між підприємницькою та позичковою формами вивозу капіталів. Якщо тривалий час після війни переважав рух капіталів у підприємницькій формі, то з кінця 70-х років ХХ століття відбувся поворот до переважно позичкової форми вивозу капіталів.

**Динаміка зовнішнього боргу країн,
що розвиваються, млрд. дол. США
(в дужках — відсотків від загального)⁴⁹**

Таблиця 1.3

Регіони-боржники	1980	1990	2000
Всі країни, що розвиваються <i>в тому числі:</i>	586,7	1 459,9	2 527,5
Східна Азія та Тихий океан	89,5 (15,3)	274,0 (18,8)	660,9 (26,1)
Латинська Америка і Карибський басейн	257,3 (43,9)	475,4 (32,5)	809,1 (32,0)
Центральна і Східна Європа та Середня Азія	57,2 (9,7)	219,8 (15,1)	483,3 (19,1)

Прямі зарубіжні інвестиції промислово розвинутих країн останніми роками продовжували збільшуватися, однак уже не такими високими темпами, як раніше. В результаті, за рахунок збільшення вивозу портфельних інвестицій та позичкових капіталів частка прямих інвестицій у загальній сумі закордонних активів західних країн знизилася. У 80–90-ті роки минулого століття транснаціональні корпорації в цілому віддавали перевагу позичковій формі вивозу капіталів, що забезпечувало їм високі прибутки незалежно від стану світової економіки. Ці зміни супроводжувалися наростанням зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою.

⁴⁹ Розраховано за даними Global Development Finance. Analyses and Summary Tables. 2001. — World Bank. — P. 246–258.

Як видно з даних таблиці 1.3, заборгованість усієї групи вказаних країн в 2000 р. досягла величезної суми — 2,5 трлн. дол. США. З них майже п'ята частина припадає на країни Центральної та Східної Європи і Середньої Азії.

Інтенсифікація міжнародного руху капіталів за сучасної глобалізації різко збільшила борговий тягар більшості країн світу, оскільки доступ до ресурсів ставав набагато легшим, ніж раніше, а уряди не завжди були спроможні втримати свої “апетити” стосовно зовнішніх ресурсів. Це є наслідком процесу глобалізації, а не навпаки, як це інколи стверджується⁵⁰.

В сучасних умовах глобального характеру набула діяльність банків та інших фінансових організацій, які розширюють свої операції за межі національних кордонів, створюючи філії, спільні установи та установи з іноземним капіталом в інших країнах. Щоденні обсяги глобальних операцій з капіталом у середині 1990-х років досягли 1–1,5 трлн. дол. США, що і спонукає говорити про фінансову глобалізацію. Фінансова глобалізація — процес посилення взаємозалежності та взаємовпливу країн у сфері фінансових відносин, який проявляється у розширенні джерел надходження доходів та розміщення активів у інших країнах, участі в експорті (імпорті) капіталу.

Отже, фінансова глобалізація веде, з одного боку, до значної концентрації ресурсів світовими фінансовими центрами, з іншого — розширює можливості залучення коштів тими країнами, які відчувають їх дефіцит шляхом отримання приватних та державних кредитів, продажу цінних паперів за кордоном тощо. Однак, незважаючи на значний попит на фінансові ресурси на світових ринках з боку країн,

⁵⁰ Загалом, дискусії тут продовжуються. Так, наприклад, у роботі, присвяченій проблемі зовнішнього фінансування (Звонова Е.А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. — М.: Экономика, 2000. — С. 4.) говорить: “Важливим фактором глобалізації міжнародних фінансових відносин у 1990-ті роки стала міжнародна зовнішня заборгованість. Власне, саме борговий характер сучасної світової економіки і є однією із причин фінансової глобалізації”. Існує також точка зору, що рух капіталів у епоху глобалізації перетворився на потужний механізм перекачування ресурсів з країн, що розвиваються, до розвинутих країн. Вкажемо, що боргова проблематика є предметом самостійного складного дослідження.

що розвиваються, та країн з перехідною економікою, на них припадає лише незначна частка усіх інвестицій.

Водночас, глобалізація породжує прямо протилежні процеси, бо вона має не тільки свої інформаційні аспекти, а й свою економічну та владну сутність, і це, як уже зазначалось, наростаюче панування в світовому економічному просторі транснаціональних компаній. Причому ці компанії, більшість яких базується у США та інших провідних промислово розвинутих країнах світу і має там надійне прикриття, відриваються, як правило, від національних держав і поведяться як самостійна сила. Транснаціональні компанії по суті — нетерпимі до суверенітету держав: вони зацікавлені в тому, щоб капітал міг вільно обертатися за якусь добу, а то й за годину з одного пункту світу до будь-якого іншого, де з'явилася нова вигода. Тому економічна глобалізація “згори” під егідою транснаціональних корпорацій нерідко суперечить життєвим інтересам тих прихильників глобалізації “знизу”, котрі виступають за створення альтернативної, більш гуманної і демократичної економіки⁵¹.

У середині двадцятого сторіччя стала зрозумілою подвійність природи держави, що не могло не вилитися в глобальну дискусію з приводу її реального значення⁵². У таких дискусіях одна стратегія аргументації стверджує, що:

- глобалізація обмежує можливості держав;
- вільна торгівля обмежує їх (держав) здатність визначати політику і захищати національні компанії;
- рух капіталів знижує конкурентоспроможність “держави добробуту”;
- глобальні проблеми виходять за рамки компетенції окремих держав;
- глобальні норми і інститути стають дедалі впливовішими.

Протилежна позиція полягає в тому, що держави-нації покликані відігравати більш вагомую роль в інтегрованому

⁵¹ Арсеєнко А.Г. Україна в лещатах “транзитології” на зламі століть // Українське суспільство: десять років незалежності [соціологічний моніторинг та коментар науковців] / За ред. д.е.н. Ворони В.М., д.соц.н. Шульги М.О. — К.: Ін-т соціології НАНУ, 2001. — С. 128.

⁵² Див.: Глобалізація: взгляд с периферии / АГТ. — К., 2002. — 62 с.

світі. Особлива роль держави полягає в тому, щоб створити умови росту; держава є ключовим гравцем в міжнародних організаціях і договорах, що стосуються глобальних проблем і процесів, а сама вона являє собою глобальну модель, наділену авторитетом і владою для виконання глобальних норм.

Як підкреслюється в колективній роботі українських вчених, сучасне “світове господарство являє собою розгалужену, складну систему, цілісність якої забезпечується розвинутим міжнародним поділом і кооперацією праці, взаємодією сукупності інтенсивних міжнародних ринків, валютно-фінансовими і кредитними відносинами. Величезні масштаби світогосподарського товарообороту, фінансових, технологічних ресурсів, з одного боку, засвідчують дедалі вагомішу роль зовнішньоекономічних факторів у господарському поступі окремих країн. З іншого боку, посилюється вразливість національних економік, особливо середньо- і слаборозвинутих країн стосовно турбулентних процесів, фінансових криз, як ті, що прокотилися останнім часом по планеті”⁵³.

Сучасна світова економічна система дедалі більше перетворюється на організм, в якому рельєфно проявляються власні закономірності, що свідчать про його внутрішню цілісність і єдність. Водночас у результаті сегментації та регіоналізації у багатьох сферах світового господарства дедалі важче підтримувати баланс сил та інтересів. Виникають і розвиваються різноманітні міжнародні інтеграційні угруповання та об’єднання (наприклад, у Західній Європі та Південній Америці), що призводить до зосередження переважної частини торгівлі та капіталів у розвинутих економічних зонах і збільшує чутливість до змін у сфері цін, процентних ставок і валютних курсів в інших регіонах світу та окремих країнах. Відбувається процес формування багатополюсної, “блокової” структури міжнародної валютної системи, яка обумовлює приєднання країн, що розвиваються,

⁵³ Філіпенко А.С., Будкін В.С., Гальчинський А.С., Геєць В.М., Дудченко М.А. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть. — К.: Либідь, 2002. — С. 7.

до валютних блоків або зон, заснованих на декількох валютах провідних країн.

Наявний ступінь фінансової глобалізації ставить на порядок денний організацію суттєво нової системи регулювання та глибинну зміну в економічних правилах гри, а не беззастережне усунення всіх внутрішніх бар'єрів. Лібералізація руху капіталів є лише одним з багатьох аспектів цього процесу і не повинна вести до скасування поточного контролю та регулювання, скоріше навпаки. Відсутність контролю за короткостроковими вливаннями капіталу в багатьох країнах в 90-ті роки ХХ століття спричинила серію фінансових криз.

Різноманітність фінансових інструментів та їх похідних, які дозволяють диверсифікувати фінансові, валютні та кредитні ризики, ускладнює систему міжнародних фінансових відносин, що вимагає створення нових форм економічних противаг та стимулювань, аби протистояти глобальним фінансовим кризам. Виявивши слабкі ланцюги міжнародної валютно-фінансової системи, світова фінансова криза дала водночас поштовх до її реформування. Суть зусиль, що докладаються сьогодні, полягає в тому, щоб, з одного боку, забезпечити можливості використання переваг та потенціалу глобалізованих фінансових ринків, а з іншого — усунути (або послабити) ризик неконтрольованих переливів капіталів, який збільшився у зв'язку з фінансовою глобалізацією. Розв'язання проблеми стійкості світової фінансової системи вимагає запровадження механізму взаємодії між державами та міжнародними організаціями, зокрема із залученням приватного сектора.

В процесі глобалізації економіки країн зближуються завдяки торговим, фінансовим, інформаційним і технологічним потокам. "Замкнені в національних кордонах суспільства більше не можуть поодиноці побудувати економічно активне господарство і розв'язати свої соціальні проблеми"⁵⁴. Посилення взаємозалежності країн надає потужний імпульс лібералізації всіх форм світогосподарських зв'язків. Однак

⁵⁴ Програма избирательного блока "Команда озимого поколения". Повестка дня для Украины: 2002–2012. – К., 2002. – С. 26.

це веде до того, що “зростає конкурентний тиск на економіку всіх країн, а ринкові сили відіграють ключову роль”⁵⁵.

Оскільки країни включаються в цей процес з різних стартових позицій, то, відповідно, вплив і наслідки глобалізації та лібералізації розподіляються дуже нерівномірно⁵⁶. Формально глобалізація економіки та лібералізація торгівлі відкривають широкі можливості для всіх країн. Однак насправді ці процеси посилюють складність проблем, пов'язаних з взаємозалежністю країн, збільшують ризик нестабільності та маргіналізації, що реально проявилось останніми роками. Як вже зазначалось, це викликало активізацію антиглобалістського руху і поставило на порядок денний питання впливу на стихійний процес глобалізації як на міжнародному рівні, так і на національному.

З поглибленням глобалізації не можуть не загострюватись властиві їй, за характером, невідворотні суперечності і протиріччя. З одного боку, виходячи з принципів, сформульованих класиками, ринкова економіка за своєю природою може функціонувати як частина всесвітнього ринку і має бути відкритою.

Отже, як справедливо зазначає Татаренко Н.О., “на практиці така відкритість означає, що технічна, структурна, інвестиційна і соціальна політика країни має орієнтуватись на кращі світові показники і стандарти, експорт та імпорт має бути альтернативою внутрішньогосподарським рішенням, а зовнішньоекономічна діяльність — стати органічною частиною економічної діяльності господарських суб'єктів. Така економіка передбачає вільний доступ на внутрішній ринок іноземної конкуренції, використання всіх форм інвестиційного і торгового співробітництва, опрацьованих світовою практикою, співставність світових і внутрішніх цін та доходів, конвертованість національної валюти, рівно як співставність господарського права. Це об'єктивно пов'язано з

⁵⁵ Документи Конференції Організації Об'єднаних Націй по торгівлі і розвитку. Дев'ята сесія. ООН. Нью-Йорк і Женева. 1997. — С. 16.

⁵⁶ Глобалізація “надає величезні переваги країнам, котрі володіють інформаційними технологіями; а це країни, котрі вже вирвалися вперед, насамперед країни Заходу” (Пяхомов Ю. Україна та виклики глобалізації // День. — 2001. — № 139. — 7 серпня.).

обмеженням регулюючих функцій держави і переведенням зовнішньоекономічної діяльності на мікроекономічний рівень⁵⁷.

З іншого, як свідчить практика, відношення до проблеми відкритості і лібералізації не є усталеним взагалі. Як зазначає професор Гарвардського університету, що завжди був прихильником лібералізму, Д. Родрік та інші економісти, “не існує жодних доказів того, що інтеграція до світового господарського простору сама по собі приводить до покращення економічної ситуації. Навпаки існує багато переконливих доказів того, що відкритість, трактована як зменшення перешкод на шляху потоків капіталів і товарів, прямо не пов’язана з економічним зростанням. Скоріше воно залежить від наявності ефективної внутрішньої стратегії щодо всіх прошарків населення, яка пом’якшує внутрішню конфліктність розвитку; від внутрішньої інституціональної політики, зокрема наявності інституцій, здатних швидко реагувати на ситуацію, на зміни, що відбуваються у глобальному середовищі, та вміло до них пристосовуватися. Саме досконала національна внутрішня інституціональна й економічна структура є запорукою інтегрування до світового простору на паритетних умовах. За відсутності цих обов’язкових компонентів стратегії зовнішньої лібералізації відкритість нічого не дасть”⁵⁸.

Тобто, сьогодні існують цілком протилежні оцінки процесу глобалізації, які практично оформилися в опозиційні один одному табори прихильників глобалізму і антиглобалізму⁵⁹. При цьому кожна з сторін наводить вагомі фактологічні аргументи на підтримку своїх доказів і для спростування аргументів опонентів. Такий глобальний, позиційний та ідеологічний розрив між дослідниками і політиками знач-

⁵⁷ Татаренко Н.О. Шляхи розвитку національних економік у глобальному середовищі // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук’яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 19.

⁵⁸ *Rodrik Deni. The New Global Economy and Development Countries: The Latin American Challenge to Easy Asian Wisdom. — The World Bank Economic Review. — 1997. — January. — 11(1). — P. 33–57; Feenstra Robert and Gordon Hanson. Foreign Investments, Outsourcing and Relative Wages / In: The Political Economy of Trade Policy: Papers in Honor of Jagdish Bhagwati, ed. Feenstra K., Grossman G. and Irwin B. — Cambridge, MA: MIT Press, 1996.*

⁵⁹ Див.: Глобалізація: взгляд с периферии / АГТ. — К., 2002. — 62 с.

но ускладнює пошук оптимальної, цілісної оцінки процесу глобалізації. Більш того, наявність величезної кількості розрізаних фактів за відсутності підходу до глобалізації як до живого процесу, який перебуває у стані розвитку, ускладнює оцінку реального значення того чи іншого чинника глобалізму. Водночас, уже можна говорити, що глобалізм є пульсуючим явищем, яке переживає часи спаду і підйому, прискорення і гальмування. І коректне ставлення до цього явища вимагає співвіднесення аргументів і доказів до тих часових рамок та історичних періодів, звідки вони були взяті.

Так, прихильники глобалізму мають схильність наводити докази, взяті з періоду його росту і нарощування, в той час як протилежний табір висуває аргументи, взяті з перехідних, переломних періодів цього процесу.

Відповідно до цього, розвиток глобалізму в період 1978–1997 років (період інтенсивної експансії ліберальних принципів), як показує узагальнення відповідних досліджень, призвів до наступних результатів:

- Країни, які активно залучались до глобальних ринків і процесів не тільки досягли більш високого темпу економічного зростання, а й покращили стан справ з дитячою смертністю, тривалістю життя, рівнем освіти, політичної свободи, а також збільшили державні видатки на соціальні програми. В середньому, економічне зростання в цих країнах було на 30–50% вище порівняно з рештою країн. У країнах причетних до глобалізації відзначалося покращення стану справ щодо прав і свобод людини.
- Досягнення в сфері людського розвитку в таких країнах перевищували досягнення в інших країнах у два рази. Середній темп людського розвитку тут складав 25%, в той час як у світі загалом — 7–12%.
- Абсолютний добробут населення країн світу в період глобалізації реально покращився. Головним результатом цього процесу в 1980–1990 роках стало абсолютне скорочення кількості людей, які живуть нижче межі бідності майже на 40%, з 1,3 млрд. до 737 млн. чол. за класифікацією Світового банку. В результаті, частка людей за

межею бідності за цей період скоротилася з 7,9% в 1980 р. до 3,3% на початок XXI сторіччя. Водночас, спостерігалось реальне покращення добробуту всіх прошарків населення Землі. Кількість людей, які проживають вище межі бідності збільшилася на 1 млрд. осіб. А дохід середнього класу збільшився майже на 15%. При цьому в Азії, яка більше за інших виграла від процесу глобалізації, дохід середнього класу зріс аж на 45%.

- Проте визнається, що одночасно загострились проблеми, пов'язані з корупцією і забрудненням навколишнього середовища, а також збільшився розрив між доходами різних прошарків населення в країнах, котрі найактивніше були включені у процеси глобалізації.

Ця двоїстість глобалізації відбиває сучасні реалії, адекватні Україні: держава має виконувати функцію реалізації загальнонаціонального інтересу і економічної безпеки. Водночас вона, спираючись на фундаментальні засади економічного зростання (інвестиції, макроекономічну стабілізацію, інтелектуальний капітал тощо), має обов'язково враховувати виклики глобалізації. У зваженому підході, необхідному балансі цих тенденцій і полягає мистецтво державного управління. Ми продовжимо розгляд проблематики фінансової глобалізації далі.

1.4. Фінансові кризи 90-х років XX століття

Звичайно, критика глобалізму та сучасних міжнародних (фінансових) стосунків (за котрі несуть відповідальність МВФ та Світовий банк) пов'язана з тим, що кризи та кризові прояви не зникають, а навіть загострюються. Починаючи із середини 90-х років минулого століття ціла низка країн була охоплена валютно-фінансовою кризами, котрі завдали значних збитків економіці країн та добробуту їх жителів. Зрозуміло, антикризовий досвід має надзвичайне значення для обґрунтування сучасної фінансово-кредитної політики в Україні.

У загальному плані в основі кризи лежать інфляційні, девальваційні та боргові процеси, що ведуть до знецінення національної валюти на внутрішньому ринку, зростання

дефіциту платіжного балансу і, як наслідок, значного зменшення валютних резервів і девальвації валюти. Все це, у свою чергу, обумовлюється такими глибинними факторами, як стан і динаміка національної економіки, особливо її зовнішньоекономічної сфери, конкурентоспроможність на світових ринках, недосконалість зовнішньоекономічної та валютної політики.

Розглянемо приклади окремих кризових шоків.

Типова для вказаного періоду криза, причому безпрецедентно глибока, вибухнула взимку 1994–1995 рр. у Мексиці. Вона стала своєрідним прологом до подій у валютно-фінансовій сфері країн різних регіонів у 1997–1998 рр. та в наступний період, де проявились в основному ті ж закономірності її виникнення та розвитку, що й у Мексиці, за наявності, зрозуміло, значних відмінностей у національних її особливостях. Тому аналіз стандартних параметрів мексиканської кризи становить практичний інтерес.

Зовні мексиканська криза виглядала несподіваною. Мексика, країна з досить динамічним економічним розвитком, експортер нафти, маючи сприятливий інвестиційний клімат, приєдналася до зобов'язань за статтею VIII статуту МВФ ще в 1946 р. У 1993 р. був введений новий песо, встановлено стабільний валютний курс. Валютні резерви вже у 1993 р. досягли найбільшого обсягу за післявоєнний період — 24,9 млрд. дол. США.

Однак ще на початку 90-х років ХХ століття проявляються тенденції до погіршення внутрішньоекономічної та фінансової ситуації в країні. У 1994–1995 рр. у Мексиці з'являється дефіцит бюджету центрального уряду (без позабюджетних фондів). У 1994-му він становив 4,4% до видатків і в 1995 р. — 3,6%. Почали проявлятися інфляційні тенденції.

Одночасно наростали труднощі у зовнішньоекономічній сфері Мексики. На зовнішніх ринках змінилося в несприятливому напрямку співвідношення цін на експортні та імпорتنі товари, погіршились умови торгівлі країни. В умовах загострення конкурентної боротьби на зарубіжних ринках сильніші партнери почали застосовувати спеціальні (в тому числі антидемпінгові) заходи проти мексиканського

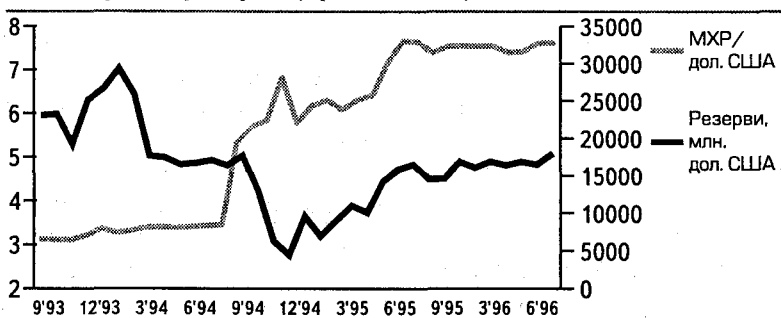
експорту. В результаті, якщо в другій половині 1980-х років Мексика мала активний зовнішньоторговельний баланс, то в 1994 р. дефіцит її зовнішньої торгівлі досяг астрономічних розмірів — понад 21 млрд. дол. США⁶⁰.

До 1993 р. приплив капіталів, у першу чергу портфельних, перекиривав дефіцит поточних операцій, і загальний платіжний баланс був позитивним. У 1994 р. ситуація кардинально змінюється. Зі швидким наростанням дефіциту з поточних операцій різко скоротився приплив іноземних капіталів і почалася їх масова репатріація (-10,5 млрд. дол. США у 1995 р.). Країна опинилася перед фактом величезного дефіциту платіжного балансу — понад 17 млрд. дол. США у 1994 р. і понад 16 млрд. дол. США — у 1995 р. Покрити такий величезний дефіцит власними силами Мексика вже не могла. Вибухнула валютно-фінансова криза, яка поставила країну на межу банкрутства.

Заходи з підтримки курсу песо у 1994 р. призвели до катастрофічного зменшення офіційних валютних резервів — з близько 30 млрд. дол. США на початку року до 6 млрд. дол. США в кінці (графік 1.1). Однак досягти стабільності песо не вдалося. У I кварталі 1995 р. його курс упав до 5,97 за долар США і до 7,34 в кінці IV кварталу⁶¹. Наслідком таких кризових подій стало падіння ВВП, котре у 1995 році перевищило 6%.

Мексика: валютний курс і міжнародні резерви (права шкала)⁶²

Графік 1.1



⁶⁰ International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C. — 1998. — July. — P. 490.

⁶¹ Там само. — P. 486.

⁶² International Financial Statistics. (Випуски різних років, місячні дані.)

Пом'якшити ситуацію Мексика змогла лише завдяки кредитам МВФ та ряду західних держав. Вона поклала початок практиці особливо великих зовнішніх запозичень. Це обумовило збільшення й без того великого зовнішнього боргу і, зокрема, зростання заборгованості по кредитах перед МВФ. У 1994 р. заборгованість Мексики перед Фондом перевищувала її квоту у Фонді у півтора раза, а в кінці IV кварталу 1995 р. — більше, ніж у шість разів⁶³. На той час жодна країна не мала такої заборгованості перед МВФ. Типові для кризового періоду зміни відбулися і на фінансовому ринку країни. В розпал кризи в Мексиці процентні ставки піднялись у кілька разів. На фінансовому ринку вони перевищили 60%. Уряд вдався до збільшення своїх боргових зобов'язань. Їхня дохідність у 1995 р. становила у середньому 51,7% річних, а в 1996 р. — 32,8%⁶⁴.

Мексика отримала міжнародну допомогу розміром в кілька десятків мільярдів доларів. Основні донори: МВФ, МБРР, США та ряд інших західних держав. При цьому допомога надавалася на дуже жорстких умовах, що буде позначатись на розвитку мексиканської економіки протягом тривалого часу.

Мексиканська криза висвітлила ціну недосконалої зовнішньоекономічної політики країни. Вказані вище негативні зміни вимагали адаптації зовнішньоекономічної політики до нових реальностей, посилення впливу на структуру зовнішньоекономічних зв'язків країни, застосування заходів по регулюванню валютно-фінансової сфери. Оскільки контроль над валютними операціями в основному був скасований ще у 1991 році, проте ризики, пов'язані з швидким переміщенням короткострокових капіталів у високоприбуткові ніші, не були оцінені належним чином. В таких умовах головною дестабілізуючою силою, поряд з величезним торговим дефіцитом, став неконтрольований рух іноземних капіталів.

⁶³ International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C. — 1998. — July. — P. 490.

⁶⁴ Там само. — P. 488.

Характерно, що Міжнародний валютний фонд у річному звіті за 1995 р. змушений був звернути увагу держав-членів на “ризик надмірної опори на потоки капіталів, які легко вилучаються”⁶⁵. А в наступному річному звіті підкреслювалось, що особливо потерпають від впливу капіталів ті нові ринки, де низький рівень заощаджень, не досить стабільний валютний курс, є дефіцит доходів з поточних рахунків, нерозвинута банківська система та значний зовнішній борг. Проте у висновках, зроблених у рамках МВФ, питання ролі самого МВФ в прогнозі та приборканні кризи в широкому плані не ставилося. Натомість наголошується на необхідності посилення з боку МВФ нагляду за економічною політикою держав-членів.

У річному звіті МВФ за 1995 р. говорилося про рекомендації Тимчасового комітету Фонду, який “обговорив питання ролі МВФ, яка змінюється в умовах зрослої глобалізації та інтеграції ринків товарів, послуг і капіталу. Дійшовши висновку, що нова ситуація вимагає від усіх держав-членів жорсткішої дисципліни в процесі здійснення політики, Тимчасовий комітет погодився, що нагляд із боку МВФ має бути посилений відповідним чином, ураховуючи уроки кризи в Мексиці”. У відповідності з цим, МВФ накреслив такі заходи для підвищення ефективності нагляду⁶⁶:

- встановлення тіснішого і безперервного діалогу із державами-членами з економічної політики, включаючи відверту оцінку можливого ризику, пов’язаного з цією політикою, і рекомендації щодо зменшення цього ризику;
- забезпечення своєчасного надання МВФ державами-членами відомостей для своєчасного виявлення назріваючого напруження;
- стимулювання своєчасної публікації державами-членами повних даних для забезпечення більшої гласності їхньої економічної політики;
- підвищення уваги до фінансової політики держав-членів та стійкості їхніх фінансових секторів з урахуван-

⁶⁵ International Monetary Fund. Annual Report. — Washington D.C. — 1995. — P. 5.

⁶⁶ Там само. — P. 4.

ням ризику надмірної опори на приплив капіталів, який може швидко змінитись відпливом;

- здійснення пильнішого нагляду за державами-членами, в яких порушення економічної рівноваги або необґрунтована політика можуть суттєво вплинути на стан світової економіки.

Проте такі рекомендації чи не були оцінені належним чином, чи не здалися окремим країнам належною засторогою, за що незабаром настала розплата.

Як видно з річного звіту за 1997 р., Рада директорів Фонду буквально напередодні азіатської фінансової кризи “погодились з думкою, що глобалізація надзвичайно сприяла глобальному процвітання. Країни, які узгоджують свою політику з процесом глобалізації шляхом проведення реформ, лібералізації ринків і дотримання обґрунтованої макроекономічної політики, перебувають в хорошому стані”⁶⁷. При цьому директори виходять з того, що проблеми, пов’язані з глобалізацією, краще врегульовуються “не встановленням обмежень на вільний приплив капіталу, а скоріше через здорову, прозору і послідовну макроекономічну політику, яка захищає проти несподіваних змін ринкової кон’юнктури”⁶⁸.

Розгортання валютно-фінансової кризи в країнах Азії вже не було вкрай несподіваним і знову висвітлило негативні сторони валютно-фінансової політики, характерні для багатьох країн. В умовах прогресуючого розбалансування платіжних балансів, інтенсивне використання короткострокових державних зобов’язань, як внутрішніх, так і зовнішніх, не тільки не допомогло розв’язати проблему дефіциту, а й погіршило загальну валютно-фінансову ситуацію.

До найвагоміших чинників розгортання криз у Південно-Східній Азії відносять високі зовнішньоторговельні дефіцити, котрі утримувались протягом кількох років поспіль у більшості країн регіону і не тільки потребували ресурсів на їх фінансування, а й створювали девальваційний тиск на національні валюти. Певний час фінансування не викликало

⁶⁷ International Monetary Fund. Annual Report. — Washington D.C. — 1997. — P. 24.

⁶⁸ Там само. — P. 25.

тривоги, особливо в умовах широкого притоку капіталів у азійські динамічні та прибуткові ринки. Проте, значна частка таких капіталів мала короткостроковий характер, а тому і підвищені ризики щодо оцінки їх стабільності та надійності.

Іншим вагомим чинником була міцна прив'язка національних валют регіону до долара або до валютного кошика, в котрому долар мав високу вагу. Хоча формально країнами використовувались різні режими валютного курсу, проте насправді коливання відносно долара знаходились у вузькій ніші. Така прив'язка, звичайно, допомагала країнам залучати капітали для інвестиційного розвитку та капіталомістких виробництв, оскільки була ознакою та запорукою макроекономічної стабільності.

Проте в такій прив'язці також знаходилась і пастка. У 1995 році американський долар почав зміцнюватись відносно найважливіших європейських валют та японської єни, а разом з долларом відбувалося укріплення і валют Південно-Східної Азії, що означало зміцнення таких валют у реальному вимірі, наслідком чого ставала втрата конкурентоспроможності національних економік. Переоціненість валют робила їх привабливим об'єктом для спекулятивних атак, чим і не забарились скористатись фінансові гравці. За таких спекулятивних атак і необхідності витратити резерви для інтервенцій проявились також хиби боргової політики, короткострокові капітали першими почали утікати з країни. В такій ситуації девальвація ставала невідворотною, і питання полягало лише в тому, де розпочнеться спочатку чи де проявиться слабка ланка.

Першим зазнав кризи Таїланд у 1997 р. Тільки-но таїландський бат почав девальвувати, інші країни, котрі мали подібну структуру зовнішнього сектору змушені були також вдатися як до девальвації (для відновлення конкурентоспроможності), так і до втрати резервів (під тиском подібних спекулятивних атак). Криза поширилась на Індонезію, Малайзію, Філіппіни, Південну Корею. Відбувався потужний вплив капіталів з азійських країн, який досяг 22 млрд. дол. США у 1997 р. і 30 млрд. дол. США у 1998 році.

Слід вказати, що розкручування кризи, крім іншого, стало можливим унаслідок помилкової монетарної політики⁶⁹. Першою реакцією монетарного керівництва було бажання уникнути монетарного обмеження і значного підвищення процентної ставки. Так Таїланд спробував увести частковий контроль на капітальні потоки, що, проте, мало лише незначний короткостроковий ефект, а далі призвело до подальшої девальвації. Безумовно, намагання утримати ставки та обмежити рух капіталів було зумовлено побоюванням падіння виробництва і погіршенням становища національних банків, а корпорацій — стосовно обслуговування своїх боргів. Проте продовження девальвації спровокувало зворотний вплив — вартість обслуговування боргів стрімко зростала, наслідком чого стало банкрутство банків та падіння фондових ринків. Слабкість урядових дій (у тому числі внаслідок недостатньої уваги до структурних змін у попередні роки) щодо приборкання фінансових ускладнень тільки додавала непевності і далі стимулювала глобалізацію розкручування кризи.

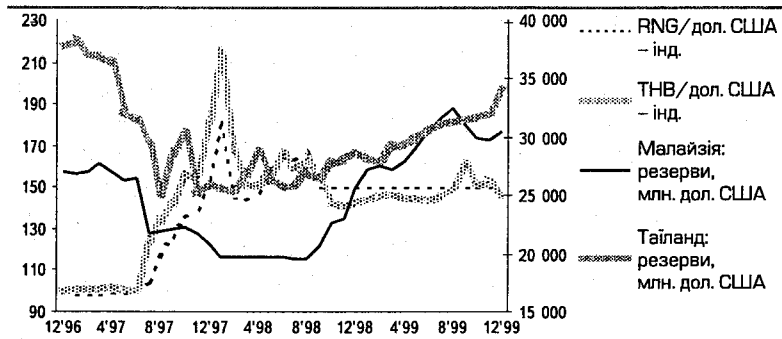
Зазначимо, що, хоча з певним запізненням, фінансова допомога дійсно була великою. Так МВФ 20 серпня затвердив кредит Таїланду у розмірі 3,9 млрд. дол. США. 31 жовтня МВФ, Світовий банк і Азіатський банк розвитку оголосили про виділення 23 млрд. дол. США Індонезії для стабілізації її фінансової системи. У грудні МВФ затвердив 21 млрд. дол. США стабілізаційних кредитів для Кореї і т.д. Причому перші транші вже почали надходити в грудні 1997 — січні 1998 років. Проте пізніше МВФ піддався критиці за свої дії під час розкручування кризи, а також у період виходу з кризи та післякризового розвитку як недосконалі та не популярні. У якості прикладу приводять Таїланд і Малайзію⁷⁰.

⁶⁹ Див. також: Юрчишин В.В. Валютні кризи: Монографія. — К.: УАДУ при Президентіві України, 2000. — 200 с.

⁷⁰ Там само.

Малайзія і Таїланд: індекс валютних курсів (грудень 1996 – 100) та міжнародні резерви⁷¹

Графік 1.2



У 1997 р., стикаючись зі зменшенням валютних резервів, Таїланд звернувся до МВФ за багатомільярдним пакетом допомоги. МВФ, в свою чергу поставив жорсткі умови: банківський сектор, раніше обмежений для діяльності іноземців, був відкритий для іноземних інвестицій і бат, національна валюта Таїланду, відпускався у вільне плавання. Малайзія, навпаки, залишилася осторонь від МВФ і постаралася ізолювати себе від впливу світової кризи, побудувавши бар'єри стосовно вільного пересування капіталів. Країна запровадила обмеження на іноземне володіння місцевими банками, а у 1998 р. з метою стабілізації своєї валюти, уряд увів часткову заборону на грошові перекази приватних осіб за кордон.

Незважаючи на радикальну різницю у двох підходах до економічного відродження (у післякризовий період), поживлення економіки та валютної сфери в Таїланді й Малайзії відбувалося подібним чином: в обох країнах значно збільшилися валютні резерви, рівень інфляції залишається низьким, обидві валюти досягли стабільності (графік 1.2). Таким чином, досвід Малайзії свідчить, що країна може приборкати кризове розкручування навіть без прямої орієнтації на МВФ за умови проведення обґрунтованої та раціональної економічної політики.

⁷¹ International Financial Statistics (Випуски різних років, місячні дані.)

Потрібно особливо підкреслити прямий висновок, що впливає з аналізу азіатської кризи (і що далі було підтверджено всіма кризами останнього десятиліття в країнах, що розвиваються) — інтенсивне запозичення державами на ринку короткострокових ресурсів для фінансування довгострокових програм у національній валюті, без належного страхування через фінансові інструменти та хеджування, загрожує колапсом національної фінансової системи. При цьому, можливість дефолту збільшується в зв'язку з неадекватним обсягом валютних резервів і валютних надходжень; додаткові ризики зростають в умовах фіксованого валютного курсу.

Хоча зі своїми відмінностями, проте зі схожими рисами, розвивалась фінансова криза в Росії у 1998 році. У Росії також були явно недооцінені можливі наслідки погіршення зовнішньоторговельних позицій країни (зокрема, падіння цін на нафту). Зниження платоспроможності країни, загострення проблеми дефіциту державного бюджету, мобілізація ресурсів шляхом наростання зовнішніх запозичень та збільшення державних боргових зобов'язань підривали довіру до рубля.

Валютний і фінансовий ринок, зарубіжні кредитори відреагували на це відповідним чином. У Росії протягом липня-серпня 1998 р. в банківську систему перейшло від Центрального банку Росії через механізм біржового та позабіржового валютного ринку кілька мільярдів доларів. 17 серпня 1998 р. Уряд та Центральний банк Росії в односторонньому порядку оголосили про реструктуризацію внутрішнього державного боргу та “тимчасове” призупинення виплат по зобов'язаннях юридичних осіб—резидентів Росії на користь нерезидентів. Така акція, з одного боку, суперечить міжнародній практиці, а з другого боку, стала фактичним визнанням неплатоспроможності країни. У кінці серпня Центробанк Росії повідомив про недоцільність подальшого проведення “масованих валютних інтервенцій” на валютному ринку.

Кризи 1997–1998 рр. поставили Фонд у скрутне становище. Підривався наріжний камінь його політики попередніх двох десятиліть, — так званий “вашингтонський консенсус”, основою якого є постулат про лібералізацію руху капіталів, який на практиці, крім іншого, означає вимогу вільного

доступу на внутрішні ринки міжнародних короткострокових капіталів.

Наступні фінансові кризи в ряді країн (особливо в Туреччині та Аргентині) з усією очевидністю засвідчили загострення суперечностей між лібералізацією міжнародного руху капіталів, особливо короткострокових, і потребами стабілізації валютно-фінансової сфери. Найбільш рельєфно це проявилось в Аргентині — країні, яка, як і Мексика, послідовно дотримувалася рекомендацій МВФ. В цій країні в 90-ті роки минулого століття була здійснена під патронатом МВФ широко-масштабна лібералізація ринків та валютно-фінансової сфери, були повністю усунені обмеження на операції з капіталом. У результаті в країні поряд з прямими іноземними інвестиціями відбувалася концентрація короткострокових, спекулятивних капіталів. Динаміка валютно-фінансової ситуації почала визначатись транснаціональними корпораціями та банками.

До речі, криза в Аргентині назривала протягом кількох років. В останній третині 1990-х років різко зросло безробіття, катастрофічно збільшився зовнішній борг. В Аргентині ще в 1991 р. в руслі рекомендацій МВФ була введена система жорсткої прив'язки песо до долара (так звана валютна рада). Спочатку такий режим сприяв стабілізації економічної ситуації в країні, але потім він вичерпав себе і перетворився на вузьке місце в валютній політиці. Жорстка прив'язка песо до долара призвела до зниження конкурентоспроможності аргентинських товарів на світовому ринку. Починаючи з 1997 р. різко збільшився дефіцит поточного рахунку платіжного балансу країни. До того ж приплив прямих іноземних інвестицій в 2000 р. скоротився до 11,6 млрд. дол. США проти 23,9 млрд. дол. США у 1999 р. Приплив портфельних інвестицій взагалі припинився, натомість відбувався їх відплив. У 1999 р. країну покинули 4,8 млрд. дол. США портфельних інвестицій, а в 2000 р. — 1,3 млрд. Загальне сальдо платіжного балансу, яке ще в 1999 р. було позитивним, в 2000 р. змінилося на від'ємне (1,8 млрд. дол. США)⁷².

⁷² International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C.— 2002. — January. — P. 94.

Узагальнюючи, до основних причин Аргентинської кризи відносять наступні⁷³:

- Нереальний фіксований валютний курс: аргентинське песо, прив'язане до американського долара було переоцінене, що спричинило різке погіршення платіжного балансу. Розрив, який виник внаслідок цього, не дозволив країні нагромадити необхідний об'єм валютних резервів для забезпечення своїх міжнародних зобов'язань (оплата відсотків по міжнародних кредитах і боргових зобов'язаннях). У результаті країна була змушена нагромадити додаткові борги для виконання своїх зобов'язань, відповідно далі збільшуючи зовнішній борг.
- Надмірний обсяг зовнішніх боргів. Так у 2001 р. державний борг країни становив 50% ВВП, стосовно ж виплат — на 2002 р. припадало 30 млрд. дол. США.

Для виходу з кризи не допомогло навіть заморожування банківських рахунків, ліквідність банків катастрофічно знижувалась, незважаючи на спроби різного роду обмежень. Ситуація загострилась після того, як Верховний суд визнав заморожування банківських рахунків незаконним і розпорядився негайно повернути гроші вкладникам, причому за новим курсом. Аргентинські банки практично було загнано в кут. Уряд змусив їх перевести всі доларові кредити в песо за старим курсом — 1 до 1, тоді як доларові депозити було конвертовано за курсом 1,4 песо за 1 дол. США. В якості компенсації банки отримали державні облігації, що практично знецінилися після дефолту. Хоча жорсткі стабілізаційні заходи принесли певний стабілізаційний ефект, проте зрозуміло, що до повного видужання аргентинській економіці необхідно щонайменше кілька років.

“Природним” наслідком такого розвитку подій стала глибока валютно-фінансова криза. У грудні 2001 р. Аргентина оголосила дефолт на найбільшу за всю історію функціонування валютно-фінансової системи суму у 155 млрд. дол.

⁷³ Див. також: *Feldstein M. Argentina's Fall: Lessons from the Latest Financial Crisis.* — *Foreign Affairs*, March/April 2002.

США зовнішнього боргу⁷⁴. Характерно, що провідні рейтингові агентства заздалегідь попереджали про таку можливість. Тим часом у річному звіті МВФ за 2001 р. відзначається прогрес, досягнутий Фондом “по зміцненню архітектури міжнародної фінансової системи і зміцненню МВФ як провідного центру зі стабілізації міжнародної фінансової системи”⁷⁵.

Аргентинська криза має широкий регіональний і світовий резонанс. Не кажучи про окремі впливи на економіки сусідніх країн, можуть виникнути ускладнення і погіршення перспектив торгово-економічних угод у рамках економічної зони МЕРКОСУР, а тому можуть звести нанівець шанси будь-якої вільної економічної зони в Америці в цілому.

Зазвичай, фінансові кризи, що виникають в певній країні, поширюються за принципом ланцюгової реакції далі по світу. Це особливо характерно для країн, що розвиваються. Фінансова криза в Аргентині, здавалося б, спростувала цю закономірність — крах фінансової системи, обвал національної валюти країни та кількарізова зміна урядів наприкінці 2001 року, здавалося, не спричинили значного впливу на інші країни регіону. Але тепер є докази зворотного: недовіра інвесторів підсилюється й на інших латиноамериканських ринках.

Фактично, ще у 2001 році криза в Бразилії здавалася малоймовірною⁷⁶. У найбільшу латиноамериканську економіку вливалися мільярди доларів інвестицій, а економічна політика вважалась сприятливою для бізнесу. Проте на початку квітня 2002 року національна валюта Бразилії почала швидко девальвувати, досягнувши наприкінці червня мінімальної оцінки з моменту її введення в обіг в 1994 році — 2,86 реала за 1 дол. США (у 2001 році також відбувалася девальвація реала, проте, по-перше, вона мала пологий передбачуваний тренд, і по-друге — в кінці року відбулося укріплення до рівня середнього за весь 2001 рік). Згідно з даними фондової біржі Сан-

⁷⁴ Див.: Мировые дискуссии. 2001–2002 pp. (різні випуски).

Також <http://wdi.ru/default.php?art=31411995>

⁷⁵ ЮНКТАД. Доклад о торговле и развитии. 2001 год. — ООН. Нью-Йорк и Женева, 2001. — С. 17.

⁷⁶ Див. також: Мировые дискуссии. 2001–2002 pp. (різні випуски).

<http://wdi.ru/default.php?art=48191679>

Пауло, у червні іноземні інвестори вивели з країни 360 млн. дол. США, що є найбільшим відпливом капіталу з грудня 1998 року — перед девальвацією реала. Очікується, що у 2002 році обсяг прямих іноземних інвестицій скоротиться до 16 млрд. дол. США порівняно з 20 млрд. дол. США у 2001 році.

Ослаблення реала призвело до збільшення державного боргу Бразилії, близько 40% (132 млрд. дол. США) котрого індексовано в доларах США, а сам державний борг країни сягає 55% її ВВП. Завдяки жорсткості фіскальної політики за останні кілька років Бразилії вдавалося досягти профіциту бюджету в 4% ВВП. Проте на виплату відсотків по державному боргу йде близько 8% ВВП, що в результаті призводить до дефіцитного бюджету. І хоча на сьогодні немає доказів невідворотності кризи в Бразилії, так само у світових інвесторів нема впевненості у стабільності одного з найбільших фінансових ринків в країнах, що розвиваються.

Навіть такий стислий аналіз криз останніх років дає важливі уроки як для керівництва країни та впровадження стабілізаційних програм та програм розвитку, так і включення країни у світове співтовариство і співпраці з міжнародними інститутами. Так само, країна, котра готова до впровадження сильної політики, повинна знати і бути готовою до змін, що відбуваються у світі та в діяльності таких міжнародних інститутів. Загальні висновки з валютно-фінансових криз останнього часу за оцінкою міжнародних експертів можуть бути наступними⁷⁷:

1. Нинішні валютно-фінансові кризи в різних регіонах світу є відображенням складнощів розвитку усієї світової економіки.

2. Кризи виявляють прогалини у світовій економічній системі, насамперед — відсутність єдиних правил, єдиних стандартів і міцної фінансової основи світової економіки.

3. По суті МВФ і Світовий банк тільки сприяють повторенню і поширенню кризової інфекції по всьому світу, коли вони надають допомогу країнам, які опинилися у кризовому становищі.

⁷⁷ Див. також: Greider W. The Crash. — The Frontline. — Spring 1999.

На думку експертів, заходи міжнародних фінансових організацій у цих випадках, справді розраховані на те, щоб дозволити іноземним інвесторам врятувати свої кошти, тобто зберегти і навіть примножити приватний капітал. У результаті почуття відповідальності інвесторів притупляється, а авантюризм їхніх дій на ринках, що розвиваються, тільки загострюється, оскільки вони мають гарантію, що у випадку кризи їм на допомогу прийдуть американський уряд і міжнародні фінансові системи. Тягар же кризи і компенсації збитків іноземним інвесторам лягають на плечі населення слабких країн, яким доводиться роками виходити з важкого фінансового становища — руйнівних наслідків валютно-фінансових криз.

Після валютно-фінансових криз 90-х років світ вступив у смугу глобальної фінансової недовіри. Якщо до кризи міжнародний капітал без коливання вливався в так звані ринки, що зароджувались, то сьогодні спостерігається досить обережне ставлення капіталу до цих ринків. Значна частина інвесторів знаходиться або в стані очікування, або в стані спостереження, слідкуючи, насамперед, за тим, коли потрібно якнайшвидше вийти з цих ринків⁷⁸.

Узагальнюючи розгляд кризових виявів, слід визнати та ще раз підкреслити, що тиск на Міжнародний валютний фонд з метою реорганізації його діяльності значно посилюється на рубежі тисячоліть. Сьогодні багато хто називає МВФ застарілим, неефективним і взагалі непотрібним інститутом⁷⁹.

Застарілість пов'язують з тим, що з часів створення МВФ міжнародна фінансова система дуже змінилася, і основної причини його створення не існує вже з 1971 року. Швидкість і масштаби приватних валютних потоків ставлять під сумнів ефективність таких інститутів, як МВФ. На відміну від періоду після Другої світової війни, коли приватні валютні потоки були незначними, зараз загальний обсяг валютних трансакцій в основному складається з приватних капіталів і

⁷⁸ Див., наприклад: Greider W. The Crash. — The Frontline. — Spring 1999.

⁷⁹ Див.: Дорошенко Л. Жил да был МВФ // Мировые дискуссии. — 2001. — № 44(130). — С. 7—9. Також: <http://wdi.ru/default.php?art=27694144>

перевищує 2 трлн. дол. США на день, а тому здатність МВФ впливати на стабільність обмінних курсів дуже мала. Навіть прямі іноземні інвестиції виключають необхідність існування МВФ. Під час заснування МВФ обсяг ПІІ в країни, що розвиваються, був незначним, сьогодні ж приватні інвестиції складають більше 80% чистих довгострокових потоків.

Інша група критичних зауважень стосується того, що кредити МВФ створюють, скоріше, довгострокову залежність, ніж надають допомогу в короткостроковому періоді для країн, що розвиваються. Так, у період з 1965 по 1995 рік МВФ надав кредити 137 країнам, причому з 1981 по 1995 рік кількість позик більшості з них збільшилася в середньому на 50% порівняно з періодом з 1965 по 1980 рік.

У більшості випадків лібералізація ринків капіталу нав'язувалася країнам, що розвиваються, передчасно, вони не були готові до неї. В результаті ці країни виявилися недостатньо сильними, щоб протистояти валютним коливанням, викликаним грошовими потоками. Шляхи виходу з криз, пропоновані МВФ, припускали надання часто невиправданих кредитів і надавали можливість спекулянтам отримувати надприбутки.

Вимоги МВФ щодо бюджетної політики, валютного регулювання, тарифного режиму або оподаткування в основному перешкоджали країнам, що розвиваються, у виконанні більш важливих довгострокових реформ, і часто це призводило до того, що економіка країни ще більше занурювалася в стагнацію. Наприклад, у Південно-Східній Азії надто жорстка фіскальна політика МВФ сприяла подальшому уповільненню темпів економічного зростання — помилкова політика реструктуризації банків в Індонезії призвела до руйнації фінансового сектора. Така ситуація, разом зі скороченням субсидій на харчування та паливо для бідних, викликала обурення у населення, що посилювало вплив капіталу й еміграцію, ще більше поглиблюючи спад і знижуючи ймовірність оздоровлення економіки.

Боргова проблема не тільки не знайшла свого розв'язання, а набуває дедалі більш хронічного характеру. Наприклад, на кінець 1998 року щорічні платежі по обслуговуванню

боргу в найбіднішому регіоні світу — Центральній Африці — склали 15,2 млрд. дол. США (більше 15% обсягу експорту регіону). У деяких країнах до 40% доходів держави іде на обслуговування міжнародного боргу, доходів, які могли бути витрачені на освіту й охорону здоров'я. В рейтингу індексу розвитку ООН у 2000 році 24 з 25 останніх позицій посідали країни Африки. У деяких країнах Латинської Америки на обслуговування боргу іде більше половини державного бюджету. Загальний міжнародний борг регіону складає 706 млрд. дол. США, що на 646 млрд. більше, ніж 40 років тому.

Ще раз зазначимо: є всі підстави стверджувати, що фінансова криза в Аргентині також значною мірою результат помилкової політики МВФ щодо країн, які розвиваються. Починаючи з 1991 р., МВФ підтримував органи валютного контролю в Аргентині, гарантуючи обмін доларів на національну валюту за фіксованим курсом. Згодом отримання Аргентиною кредитів, як зазначалось, вийшло з-під контролю. Знаючи про небезпеку надмірного кредитування держави, МВФ продовжував надавати кредити, довівши ситуацію до безнадійної. Важливість аргентинської проблеми не варто недооцінювати.

Крім того, опоненти МВФ вказують на те, що МВФ дублює обов'язки та функції інших основних міжнародних організацій. Навіть якщо припустити, що МВФ у минулому відіграв важливу роль у встановленні міжнародних стандартів у торгівлі, зараз система міжнародної торгівлі знаходиться під контролем СОТ. Водночас, МВФ продовжує наполягати на прискореній лібералізації, що є умовою для надання кредитів. Однак поспішна лібералізація торгівлі може мати такий же руйнівний ефект, як і неввірна лібералізація ринків капіталу.

З самого початку МВФ створювався як консультативний інститут, а не кредитор. До скасування золотого стандарту він рідко брав участь у кредитуванні країн, цю функцію виконував Світовий банк. Проте після 1971 р. МВФ починає здійснювати кредитування країн, що розвиваються, дублюючи таким чином функції Світового банку. Більш того, МВФ оцінює кредитоспроможність своїх країн-членів і приймає рішення про нові кредити для цих же країн. Практично, не-

схвалення кредиту МВФ відлякує від країни і приватних інвесторів. Крім того, відповідно до статей угоди, найбільше джерело фінансової допомоги — Світовий банк — практично не може продовжувати кредитування країн, що не отримали схвалення МВФ. Таким чином, відмова МВФ значно знижує доступ до кредитів для країн, що розвиваються.

Підсумовуючи, основна критика на адресу МВФ (а також інших світових інститутів) полягає у наступному:

- він нав'язує рецепти економічного розвитку, які не зовсім адекватні суспільно-економічним системам і проблемам країн-реципієнтів;
- багато країн, які додержувалися рекомендацій організації, так і не подолали залежність від її допомоги, і, відповідно, бідність не знизилась;
- фінансовий пакет і програми цієї організації не врятували країни від фінансового краху у 90-ті роки; навпаки, за останні роки деяким країнам вдалося досягти вражаючих успіхів саме тоді, коли вони перестали покладатися на кредити МВФ;
- допомога цієї організації часто залежить від геополітичних уподобань її основних акціонерів (в першу чергу США) і обумовлюється серйозними політичними чинниками;
- дозволяє національним урядам уникнути тиску громадськості зсередини, і, відповідно, порушувати права своїх громадян;
- створює сприятливий ґрунт для нецільового використання бюджетних коштів держави, оскільки покриває дефіцит, який виник у бюджеті;
- можливість отримати пільгові кредити від цієї організації утримує уряди від співробітництва з приватними, транснаціональними банками і фінансовими організаціями, які працюють за законами ринку.

Також потрібно окремо відзначити особливість розвитку країн колишнього радянського табору. Тут слабкість західних експертів яскраво проявилась у недооцінці особливостей пострадянських перетворень, для яких характерне переплетення трьох трансформаційних процесів: ринкових реформ, зміни

структури економіки (формування економіки постіндустріального суспільства, тобто “формування нових секторів економіки, коли вже діє жорстка індустріальна система зі своїми пріоритетами й групами інтересів”⁸⁰), здійснення системних перетворень в умовах слабкості держави (“слабкість держави виявляється і у постійних коливаннях валютного курсу, і у великій кількості конкуруючих центрів влади, і у відсутності сформованих і більш-менш стабільно функціонуючих політичних інститутів і у відсутності хоча б трохи зрозумілих правил гри”⁸¹).

Такі критичні зауваження вкрай важливі й для нашої країни для точного усвідомлення сучасних тенденцій формування міжнародних відносин й розуміння шляхів реформування провідних міжнародних валютно-кредитних та фінансових інститутів, які активізувалися на міжнародному рівні. Дедалі очевиднішим стає, особливо для країн із слабким інтегруванням у світову економіку, а це стосується й України, необхідність активізувати роль держави, зокрема, у валютно-кредитній сфері, для реалізації можливостей, закладених в процесах глобалізації, які, зокрема, загрожують постулатам міжнародної стабільності, а то й провокують фінансові кризи.

Дебати щодо реформи МВФ і досі тривають. Однак з впевненістю можна сказати, що в майбутньому роль Фонду у вирішенні фінансових питань країн, що розвиваються, буде залишатись високою. Проте до критичної оцінки МВФ ми також повернемося пізніше.

1.5. Деякі порівняльні аспекти економічного зростання

Аналіз досягнень країн, що розвиваються, а також країн, які перебувають на етапі трансформації, дає змогу визначити чинники їх успіху, абсолютні та відносні переваги, заходи політики стимулювання і набуті знання спрямувати на

⁸⁰ Мау В. Российские экономические реформы глазами западных критиков // Вопросы экономики. — 1999. — № 11. — С.8.

⁸¹ Там само — № 12. — С.35.

пошук ефективних шляхів прискореного розвитку та уникнення помилок для власних країн. Деталізований аналіз, звичайно, виходить за рамки пропонованого дослідження, проте певні аспекти потребують бути зазначеними для подальших коректних висновків. До таких аспектів відносяться макроекономічні чинники та прояви (у структурі ВВП та його складових) економічного зростання.

Для цілей такого аналізу видається доцільним сконцентрувати увагу на чотирьох європейських країнах — Польщі, Угорщині, Румунії та Україні⁸². Вибір саме цих чотирьох зазначених країн зумовлений тим, що перші дві належать до країн так званої “першої хвилі” приєднання до ЄС і характеризуються впровадженням швидких і ефективних ринкових перетворень. Дві інші — Румунія⁸³ та Україна — все ще не спромоглися остаточно визначитися щодо своїх економічних пріоритетів, а внутріполітичні пристрасті обмежують можливості ефективного реформування.

Відображення зростання в структурі ВВП.

Усі чотири країни мали і мають досить подібну — індустріалізовану — структуру своєї економіки. Так, у 1995 р. частка промисловості в структурі виробництва становила в Україні — 33,8%, Польщі — 29,2%, Угорщині — 26,8%, Румунії — 53,9% ВВП відповідної країни⁸⁴. Тому й не дивно, що загальний економічний успіх переважно визначався успіхами в індустріальній сфері. Із втратою зв'язків соціалістичної співдружності, ці країни змушені були шукати нові ніші на світових ринках, витримуючи жорстку конкуренцію. І ті ж з них, які зуміли перебудувати промисловість, у тому числі через активне залучення прямих іноземних інвестицій, забезпечили для себе економічне зростання у середньо- і довгостроковій перспективі (див. табл. 1.4).

⁸² Див.: *Хорошковський В., Юрчишин В.* Деякі порівняльні аспекти економічного зростання // *Економіка України.* — 2000. — № 12. — С. 4–12.

⁸³ Втім, незважаючи на досить слабкі успіхи у реформуванні, Румунія все-таки запрошена до участі у переговорному процесі щодо приєднання до ЄС.

⁸⁴ Див.: *Economic Reports on Developing Countries.* IIF, Nov. 1999–Febr. 2000. Узагальнені дані для однозначного тлумачення взяті з видання *International Financial Statistics (IFS).* Хоча окремі статистичні показники IFS можуть дещо відрізнятися від таких, що подані у національних статистичних збірниках, проте виявлені відхилення не впливають на тенденції та висновки політики.

Складнощі реформування знайшли своє відбиття і в структурі ВВП за категоріями використання. Так, частка приватного споживання у Польщі та Угорщині залишалася стабільною чи незначно зменшувалася до 63–65% ВВП, тоді як валові інвестиції зростали прискореними темпами і на кінець 1990-х років досягли 25% рівня ВВП, що забезпечує високий потенціал і для подальшого зростання. В Україні, так само як і в Румунії, споживання досягло 3/4 ВВП, а інвестиційна частка ВВП знизилася до 18–19% ВВП⁸⁵.

**Економічне зростання,
% до попереднього року⁸⁶**

Таблиця 1.4

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Україна						
Реальний ВВП	-12,2	-10,0	-3,2	-1,7	-0,2	5,9
Промислове виробництво	-11,7	-5,1	-1,8	-1,0	4,0	12,4
Польща						
Реальний ВВП	7,0	6,1	6,8	4,8	4,1	4,7*
Промислове виробництво	9,7	9,4	11,3	4,6	4,8	7,5
Угорщина						
Реальний ВВП	1,5	1,3	4,6	4,9	4,5	4,5*
Промислове виробництво	4,6	3,4	11,1	12,4	10,4	18,4
Румунія						
Реальний ВВП	7,1	3,9	-6,1	-5,4	-3,9	-1,0*
Промислове виробництво	9,4	5,6	-6,6	-17,0	-5,0	-6,9

* — оцінка

⁸⁵ International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C. — 2000. — Jan.—March.

⁸⁶ Monthly Bulletin of Statistics, UN. — 2001. — №11.; Десять лет переходного периода. Региональный мониторинговый доклад. UNICEF. — 2001. — №8; Бюллетень НБУ. — 2001. — №1; Capital Flows to Emerging Market Economies / Institute of International Finance (IIF). — 2000. — January. — 12 p.

Слід також зауважити, що частка суспільного споживання в Україні зросла з 7,4% у 1992 р. до 9,2% ВВП у 1998 р., у той же період в Польщі вона знизилася з 20,7 до 16,1%, в Угорщині та Румунії залишалася майже постійною на рівні 11 та 14% ВВП відповідно. Таким чином, як загальносуспільні, так й інвестиційні витрати в Україні залишаються явно недофінансованими, і не забезпечують ніякого потенціалу для відродження.

Звичайно, нарощення поглинання (споживання плюс інвестиції) у Польщі та Угорщині стало можливим завдяки значному нарощенню імпорту, що погіршило рахунок поточних операцій платіжного балансу (див. табл. 1.5). Однак таке “погіршення” було викликане саме стрімким розвитком країн і забезпечувало ресурси для прискореного зростання. Більше того, в політиці імпорту перевага надавалася саме технологічному імпорту або імпорту напівфабрикатів, із зменшенням енергетичних чи споживчих груп товарів⁸⁷. Так, у структурі польського імпорту частка енергетичних товарів знизилася з 12,5% у 1993 р. до 7,2% у 1999 р., тоді як частка продукції машинобудування зросла з 29,6 до 38,2%. В структурі імпорту Угорщини частка енергетичних товарів (за той самий період) знизилася з 13,5 до 6,6%, а частка сировинних матеріалів та напівфабрикатів зросла з 33,6 до 49,5%. Водночас машинобудівний імпорт Румунії зріс лише з 22 до 27,1% (у загальній структурі імпорту), а України ще менше — з 16,2 до 19,5% (у 1998 р.)⁸⁸.

За останні роки у зв'язку з широкою лібералізацією потоків капіталів ситуація значно змінилася: приватні іноземні капітали (і зокрема, прямі іноземні інвестиції) у ряді європейських країн з перехідною економікою значно перевищують рівень рахунку поточних операцій платіжного балансу і дають змогу фінансувати як поточне сальдо, так і поповнювати валютні резерви країни (що знаходиться у повній відповідності до світових потоків, про що говорилося раніше).

⁸⁷ Див.: Economic Report of Development Countries, IIF, Nov. 1999 – Febr. 2000.

⁸⁸ Однак частка імпорту енергетичних товарів в Україні залишалася високою і становила близько 40% усього імпорту.

Рахунок поточних операцій та чисті прямі іноземні інвестиції, млн. дол. США⁸⁹
Таблиця 1.5

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Україна						
CAB*	-1 152	-1 184	-1 335	-1 296	1 658	1 481
NFDI*	257	526	581	747	496	595
Польща						
CAB	854	-3 264	-5 744	-6 901	-12 487	-9 997
NFDI	3 659	4 498	4 908	6 365	7 270	9 342
Угорщина						
CAB	-2 530	-1 689	-980	-2 304	-2 106	-1 494
NFDI	4 519	2 274	2 167	2 037	1 977	1 692
Румунія						
CAB	-1 980	-2 579	-2 137	-2 918	-1 297	-1 359
NFDI	419	263	1 215	2 031	1 041	1 025

* CAB — рахунок поточних операцій платіжного балансу, NFDI — чисті прямі іноземні інвестиції.

І дійсно, для двох успішних країн ресурси, що надходять як прямі іноземні інвестиції, майже достатні для фінансування негативного сальдо рахунку поточних операцій (табл. 1.5). Тому, успішні країни за рахунок припливу капіталів можуть не тільки фінансувати свої зростаючі імпортні потреби, а й забезпечувати стабільність національної валюти.

Відволікаючись на певний час від порівняльного аналізу чотирьох країн, вкажемо на дві характерні особливості інвестиційного чинника зростання для випадку України, слабкість котрого закладає високі ризики продовження стагнаційних процесів.

Збільшення експорту останніми роками означає, що частка внутрішнього поглинання (споживання плюс інвестиції) у структурі ВВП істотно знижується (табл. 1.6). Вказана тенденція набула досить сталого характеру, утримую-

⁸⁹ International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C. — 2002. — January.

чись і в 2001 р.: ВВП становив 201,9 млрд. грн., а сальдо товарів та послуг — плюс 613 млн. дол. США, отже чистий експорт товарів і послуг становить 1,6% ВВП⁹⁰. Як бачимо, нарощування чистого експорту відбувається, насамперед, за рахунок інвестицій. Проте існуючий рівень (інвестицій) і так украй низький і може слугувати, в кращому разі, лише для відновлення вибулого капіталу, і його недостатньо для стимулювання росту.

Структура ВВП за категоріями використання, % ВВП⁹¹

Таблиця 1.6

Роки	Кінцеве споживання	Інвестиції (включаючи запаси)	Чистий експорт
1997	81,6	21,5	-3,1
1998	81,5	20,8	-2,3
1999	77,0	17,5	5,5
2000	75,8	19,8	4,5

Добробут і зростання: валютний чинник.

Очевидно, що нестабільність валютного курсу завдає суттєвих збитків національній економіці, спричиняє зниження добробуту громадян країни. Вплив на рівень інфляції, інвестиційну діяльність, стан платіжного балансу, вартість обслуговування внутрішніх та зовнішніх боргів — ці та багато інших факторів вимагають виняткової уваги до валютної динаміки. Динаміка ВВП, у поєднанні з валютною, не могла не відбитися на реальних доходах громадян країн. Причому, тоді як доходи громадян Польщі та Угорщини в доларовому еквіваленті (як визнаному уніфікаторі) зростали помітними темпами, Україна і Румунія, не закріпивши усіх реформуваних і допустивши значне падіння національних валют, суттєво погіршили добробут своїх громадян. Зростання

⁹⁰ Див.: Національний банк України. Платіжний баланс України за 2001 рік. — С. 13–18.

⁹¹ Хорошковський В., Юрчишин В. Інвестиційні потреби лібералізації та розвитку // Статистика України. — 2002. — № 1. — С. 42–45.

розриву між успішними та слабкими східноєвропейськими країнами небезпечно віддаляє останні від економічного відновлення і включення до міжнародного поділу праці.

Водночас, низький життєвий рівень населення, поєднаний з низьким рівнем суспільних послуг, макроекономічна нестабільність та затримка з приватизаційними процесами в Україні та Румунії не сприяли зростанню довіри населення і бізнесу до влади, прагненню започаткування і розширення власного бізнесу. Слабкі структурні перетворення, незадовільні ринкові інститути та високі очікування регуляторного втручання держави стримували перетворення, не забезпечували поліпшення ситуації, що незаперечним чином відбивалося і на доходах громадян, котрі (офіційно) залишались на низькому рівні.

Однак, говорячи про рівень доходів, слід зазначити, що коли зважити на реальні доларові ціни (з урахуванням не тільки номінальних курсів, а й рівня інфляції, а також на цінове коригування внаслідок державних інтервенцій), то добробут українців дещо менше відрізняється від добробуту в сусідніх країнах. Це вселяє надію, що при нарощуванні виробництва і недопущенні валютних обвалів наша країна може не допустити подальшого погіршення реального добробуту своїх громадян (табл. 1.7).

Виважена валютна політика Польщі та Угорщини — країн, що встановили нахилений коридор із слабкою девальвацією національної валюти та чітко і послідовно впроваджували політику його підтримки, — дала змогу стабілізувати макроекономічне становище на довгостроковій основі, сприяла зростанню довіри до власної валюти і розширенню довгострокового кредитування та інвестування. Крім того, для зменшення залежності від коливань провідних валют на світових ринках, обидві країни орієнтувалися на валютний кошик з поступовою переорієнтацією з американського долара на євро⁹². Україна та Румунія, намагаючись штучно утримувати гривню і лей від девальвації (в тому числі внаслі-

⁹² Див.: Kern S. Eastern Europe and EMU: economic relations and outlook on membership. In Research Topic. Deutscher Bank Research (DBR). — 2000. — February.

док політичних пристрастей⁹³), тільки нагромаджували валютні проблеми. Перехід в Україні до режиму плаваючого курсу наприкінці 1999 р. був вимушеним заходом, однак він нічого не дав для заспокоєння валютного ринку, оскільки вже з самого початку 1999 р. фактично впроваджувався плаваючий курс гривні до долара (нагадаємо, що наднизькі міжнародні резерви України не дозволяли сподіватися на інтервенційну підтримку гривні).

Валовий національний дохід у 2000 р., у доларах США⁹⁴

Таблиця 1.7

	За поточним валютним курсом		За паритетом купівельної спроможності	
	ВНД (млрд.)	ВНД на душу населення	ВНД (млрд.)	ВНД на душу населення
Україна	34,7	700	184	3 710
Румунія	37,4	1 670	143	6 380
Польща	162,2	4 200	349	9 030
Угорщина	47,5	4 740	121	12 060
Росія	241,1	1 660	1 168	8 030

Слід зазначити, що більша орієнтація на євро країн Центральної Європи зумовлена швидким розширенням зовнішньоторговельних зв'язків⁹⁵ з цим регіоном. Так, вже наприкінці 90-х у структурі експорту Польщі тільки на Німеччину та Італію припадало близько 42% загального обсягу⁹⁶, а експорт Угорщини в країни ЄС досягав 72% від всього експорту країни. Для порівняння: частка ЄС у загальному обсязі

⁹³ В Україні, наприклад, економічно не було ніякої потреби утримувати курс нижчим від верхньої межі 1,9 протягом останніх місяців 1997 року. Точно так само утримання курсу 3,43 в кінці 1998 — на початку 1999 рр. (також в межах оголошеного коридору, швидкий розвал якого ні в кого не викликав сумніву) тільки нагромаджувало девальваційний тиск, що і мав наслідком подальшу шоківу розрядку (про що детальніше далі).

⁹⁴ World Development Report 2002. The World Bank. — P. 232–233.

⁹⁵ Див.: Kern, S. Eastern Europe and EMU: economic relations and outlook on membership. In Research Topic. Deutscher Bank Research (DBR). — 2000. — February.

⁹⁶ Тут і далі, якщо спеціально не обумовлено, наводяться дані за 1998–1999 рр.

експорту Румунії становила 56%, а України — менше 20%. Іншим чинником посилення ролі євро у валютній орієнтації Польщі та Угорщини є бажання цих країн якнайшвидше приєднатися до єдиної валютної єврозони.

Стимулювання через зовнішній сектор.

Безумовно, валютний чинник є також визначальним для розвитку виробництва. Навіть за незначних коливань курсу, промислове виробництво підтримувалося експортною спроможністю країни завдяки виявленим відносним валютним перевагам. Прийнято вважати, що чим більшою є девальвація, тим чіткіше проявляється “виграш” у конкурентоспроможності. Однак слід нагадати, що при високій імпортозалежності девальвація національної валюти, хоч і веде до поліпшення торговельного балансу і стимулювання виробництва, проте є лише короткостроковим чинником⁹⁷, і без рішучих структурних перетворень ефект від девальвації швидко розвіється.

Питання розвитку зовнішньоторговельної діяльності завжди знаходиться у центрі уваги уряду країни, тому ми знову повернемося до цього питання в контексті визначення умов, в котрих знаходиться Україна та подальшого розвитку її економіки. Зрозуміло, чим активніше країна поводить себе на зовнішньоекономічних ринках, чим привабливішим є її (країни) економічне середовище для інвестування, тим вищі темпи економічного розвитку слід очікувати, і тим ефективніше працюватиме весь господарський механізм. На жаль, питання зовнішньоекономічної спрямованості часто розглядається переважно з точки зору розширення експорту (товарів та послуг)⁹⁸. Проте це лише один “бік медалі”.

Економічне зростання та його підтримка в довгостроковому аспекті, як вказувалось, необхідною складовою мають розширення інвестицій, у тому числі прямих іноземних інвестицій. Більше того, експортоорієнтована політика потребує притоку інвестиційних товарів. Іноземні інвестиції, у свою

⁹⁷ При цьому також слід пам'ятати, що згідно з так званою J-моделлю девальвація у короткостроковому аспекті може принести негативні наслідки для платіжного балансу.

⁹⁸ Див також: *Хорошковський В., Юрчишин В.* Інвестиційні потреби лібералізації та розвитку // Статистика України. — 2002. — №1. — С. 42–45.

чергу, вимагають і розширення технологічного і (сучасного) сировинного імпорту. Саме таким чином реалізується ефективна схема залучення економіки країни у світовий економічний простір, що означає зростаючу відкритість країни, у тому числі в рамках інституційно оформленої участі країни у СОТ (безумовно, останнє для України відноситься до пріоритетних завдань зовнішньоекономічної політики).

Зазначимо, що в Україні динаміка імпорту позитивно корелює із динамікою як прямих іноземних інвестицій, так і експорту послуг⁹⁹. Зрозуміло, що така залежність є “природною”, оскільки зростаючий інвестиційний імпорт потребує і більшого включення національних транспортних, фінансових, професійних послуг, забезпечення й ефективного використання сучасного імпорту (особливо технологічного імпорту й імпорту капіталу), а також удосконалення взаємодії українських компаній та іноземних представництв в Україні зі своїми іноземними донорами, кредиторами й материнськими компаніями. І в середньостроковій перспективі, очевидно, зазначений взаємозв'язок збережеться. Тому будь-які штучні обмеження на імпорт (для підтримки або поліпшення рахунку поточних операцій) незмінно знизять також обсяг інвестиційного капіталу і надходження від його реалізації. Справедливо й обернене, бажання і спроби стимулювання притоку прямих іноземних інвестицій повинні мати на увазі і нарощування імпорту. Тому будь-які нераціональні імпортні обмеження завдадуть значної шкоди економічному організмові.

Звичайно, більша відкритість країни означає і нові політичні підходи. Зокрема, з підвищенням ступеня мобільності капіталів, якщо керівництво країни в якості цільових індикаторів обирає стабільність національної валюти, то необхідно відмовитись від повністю незалежної монетарної політики. Зазначимо, що саме в цьому виявляється “теорема про неможливість”, котра стверджує про неможливість одночасного досягнення трьох цілей: вільного потоку капіталів, фіксованого режиму валютного курсу і незалежної монетарної політики.

⁹⁹ Хорошковський В., Юрчишин В. Інвестиційні потреби лібералізації та розвитку // Статистика України. — 2002. — №1. — С. 42–45.

Одразу зазначимо, що дискусії щодо так званої “контрольованої” девальвації в “підтримку національного виробника” не мають під собою фундаментального підґрунтя. Безумовно, помірна девальвація, як вказувалось, може служити інструментом для поліпшення платіжного балансу. Проте, наскільки виправданим сьогодні виглядає впровадження такого заходу, яким є “контрольована” девальвація?

Довгий час в Україні не проводились дослідження стосовно визначення паритету купівельної спроможності чи реального курсу. Сьогодні вже є прийнятним, що реальний курс є вагомим індикатором конкурентоспроможності. Стосовно ж реального курсу найчастіше говорять про девальвацію національної валюти, котра й спричинятиме покращення конкурентних умов для виробників країни. Вкажемо на певні міркування з цього приводу.

Основним аргументом на користь бажаного зниження обмінного курсу гривні виступає, як правило, потреба стимулювати експорт країни. І насправді, теоретично і практично, девальвація національної валюти справляє стимулюючий вплив, хоч і короткочасний, на експорт країни, здешевлюючи його і посилюючи національну конкурентоспроможність. Але неприпустимо переоцінювати “позитивне” значення цього фактора, одночасно ігноруючи його негативні наслідки. Здається, світова практика дала вже достатньо фактичного матеріалу для роздумів з цього приводу. В Японії, наприклад, протягом тривалого історичного періоду збільшення експорту відбувалось паралельно з підвищенням курсу єни. В Китаї підвищення курсу юаня також не завадило швидкому нарощуванню експорту. А в Угорщині та Польщі швидке нарощування експорту в 1990-ті роки відбувалося паралельно зі зниженням обмінного курсу національних грошових одиниць.

Динаміка експорту залежить від багатьох факторів, як внутрішніх, так і зовнішніх, а девальвація національної валюти може бути лише одним з них. В Україні фактична стагнація експорту в другій половині 90-х років минулого століття (незважаючи на значне падіння курсу гривні в 1998–1999 рр.) обумовлена як зовнішніми факторами (захо-

ди щодо українського експорту в західних країнах та в Росії), так і внутрішніми (відсутність прогресивних змін у структурі експорту та ін.). Девальвація за таких умов мало чим допомагала. В усякому разі треба враховувати, що девальвація національної валюти означає подорожчання імпорту і, відповідно, підвищення цін всередині країни, що і відбулося в Україні останніми роками.

Активні дискусії навколо проблематики зовнішнього сектору, крім стимулювання експорту, неодмінно фокусуються на концепції імпортозамінних технологій. Безумовно, така орієнтація політики могла б розглядатися як цілком раціональна, оскільки Україна потенційно має широкий ринок ресурсів і споживчий ринок, й імпортозаміщення могло б стати засобом запобігання зовнішнім ціновим шокам (а значить, чинником цінової і валютної стабілізації), збереження валютних резервів. Проте, крім часу, котрий потрібен для розгортання таких технологій, наявність імпортних потоків є необхідною умовою включення в світові господарські зв'язки, оскільки, крім збагачення внутрішнього товарного ринку, саме притік капіталів сприяє впровадженню нових технологій (поява яких у багатьох випадках можлива лише у супроводі промислового капіталу), нового менеджменту, орієнтованого на глобалізований бізнес материнських компаній. Тому лібералізація імпорту, а не імпортозаміщення¹⁰⁰ може стати дійсним чинником довгострокового економічного зростання.

Таким чином, не маючи точних досліджень стосовно динаміки зовнішньої торгівлі та чинників впливу на товарні потоки, не можна й аргументувати необхідність впровадження такого високоризикового заходу, котрим є девальвація. За невизначених умов, впровадження "контрольованої девальвації" може негативно вплинути на очікування і поведінку економічних агентів, що незаперечним наслідком матиме розкручування інфляційно-девальваційної спіралі і втратою добробуту населення країни. До цієї проблематики

¹⁰⁰ Звичайно, імпортозаміщення не може повністю заперечуватись. Воно також може виявитись доцільним, однак, окремі сфери імпортозаміщення повинні бути досліджені на предмет реалізації відносних переваг країни. Інакше вся політика імпортозаміщення зведеться лише до посилення звичайного протекціонізму.

ми також повернемося далі, а тут зазначимо, те що стосується безпосередньо реального курсу в Україні. Нинішній реальний курс, відповідно до статистичних спостережень, видається цілком “достатнім” для утримання позитивного сальдо торговельного балансу (тобто, не підтверджує необхідності девальвації; детальніше див. розділ 4). Більш того, нарощування експорту (навіть при зниженні імпорту або його — імпорту — зростанні нижчими темпами) останніми роками спостерігалось саме в періоди валютної стабілізації.

Ряд країн для розв’язання своїх платіжних проблем впроваджували контроль за рухом капіталів, досягаючи необхідної збалансованості платіжного балансу в короткостроковому аспекті. Проте для розвитку країни принциповими виглядають можливості конвертації рахунків капіталів і відкритість фінансових ринків і інститутів для конкуренції. Останнє є необхідною умовою ефективного розподілу ресурсів, а також ефективності виробництва і послуг. Водночас, відкритість для конкуренції означає і вільніше ставлення до конвертованості капіталів. Тому, якщо країна дійсно зацікавлена в створенні сприятливого клімату, то беззаперечним виглядає й послаблення контролю над потоками капіталів. Зазначимо, хоч яку б форму контролю впроваджували, вже існують відпрацьовані і цілком легальні механізми ухилення від такого контролю, що вказує на його неефективність. При цьому відкритість для притоку капіталів слугує джерелом зміцнення національної валюти, і навпаки, спроби керованості означають неефективність валютної і торговельної політики, і, крім того, формування сприятливого середовища для корупції. Будь-який контроль на глобалізованих ринках знижує конкурентні можливості насамперед вітчизняного бізнесу і робить міжнародні і фінансові інститути незацікавленими в участі в таких контрольованих економічних і фінансових середовищах. Крім того, надмірна “керovanість” економіки (шляхом неефективного впливу держави на конкурентне середовище і/або підтримку окремих підприємств або галузей) провокує підприємства до неплатежів і формування кредиторської заборгованості (останнє також є формою відпливу капіталів).

Не можна не звертати увагу ще на один показник, який відбиває спроможність розвитку країни і залучення приватних капіталів — а саме: активне залучення довгострокових кредитних ресурсів, що знаходить свій вияв у боргу країни. Звичайно, боргова компонента може зрости. Однак при уваженій державній політиці і відмові держави від неефективних зовнішніх запозичень ситуація із зовнішнім боргом тільки поліпшиться.

Це знаходить своє підтвердження, у тому числі якщо звернутись до зазначених вище чотирьох країн. Поряд із суттєвим зниженням державного боргу Польщі та Угорщини, як абсолютна величина, так і частка приватних боргів (у їх загальній структурі) значно зростали протягом 90-х. Слабкість же національних ринків України й Румунії та відсутність довіри іноземних інвесторів і кредиторів до цих країн утримують можливості доступу національного бізнесу до міжнародних ресурсів на вкрай низькому рівні, що супроводжується дальшим нарощуванням боргів держави, яка залучені ресурси спрямовує переважно на споживання.

Звичайно, борги приватного сектора також справляють негативний тиск у середньо- та довгостроковій перспективі. Однак треба мати на увазі, що борги, які виникли з розвитком приватного сектора, здебільшого є наслідком розширення міжнародного співробітництва, і найвагоміша їх частка — це інвестиційні позички філіалам та дочірнім фірмам великих зарубіжних компаній та стратегічних інвесторів (які також зацікавлені в стабільному розвитку бізнесу в “партнерських” країнах). Тому, хоч теоретично й можуть виникнути ускладнення з фінансуванням обслуговування приватних боргів Польщі та Угорщини, однак таке ускладнення може мати місце лише при відмові країн від обраного шляху реформувань (що сьогодні важко навіть уявити).

Індикатори ефективної економіки.

Загально визнано, що необхідною умовою економічного зростання є підвищення продуктивності праці. Країни з багатими сировинними ресурсами, які користуються високим і стабільним попитом на світових ринках (наприклад, нафта чи газ), можуть нарощувати свій дохід без підвищення

продуктивності праці чи ефективності виробництва. Водночас досвід переважної більшості країн показує, що стабільне довгострокове зростання можливе лише за умови більш якісного використання ресурсів, зниження енергоємності виробництва, підвищення ефективності розміщення продуктивних сил (див. графік 1.3). На жаль, Україна значно поступається своїм сусідам — продуктивність праці в країні постійно знижувалася (вірогідно, останніми роками ситуація кардинально не змінилась).

Звичайно, в контексті високого рівня тіньового сектора, а також прихованого безробіття (що не враховується в показнику зайнятості) ми можемо припускати, що фактична продуктивність праці приблизно вдвічі більша, ніж офіційно розрахована. Тобто фактична продуктивність праці в Україні незначним чином поступається такій, котра є у Польщі та Угорщині, що узгоджується із зазначеною відносною близькістю середніх доходів у “постійних” доларах в Україні, Польщі та Угорщині. Цей цікавий висновок може додати оптимізму щодо оцінки стану нашої економіки та можливості її оздоровлення¹⁰¹.

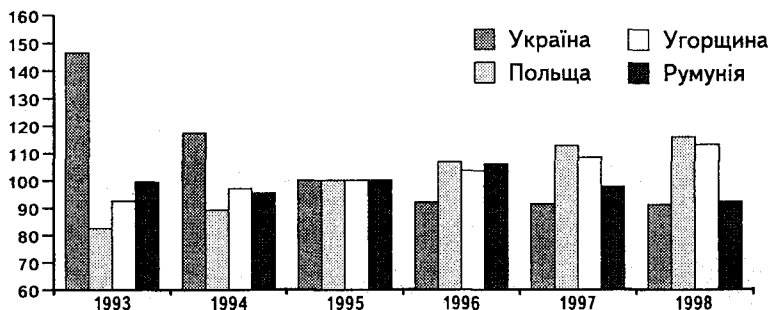
Безпосередньо примикає до продуктивності праці показник так званої енергетичної ефективності, тобто сукупних енергетичних витрат країни на одиницю реального ВВП (або найчастіше ВВП у доларовому еквіваленті). Зрозуміло, що чим вищими є витрати енергії, тим меншою є ефективність виробництва і тим нижчою — конкурентна спроможність національного виробництва. З усіх європейських країн з перехідною економікою лише Росія має високий енергетичний потенціал і може стати стратегічним експортером енергоресурсів. Для решти країн зниження енергоспоживання є необхідною умовою зростання. Це підтверджує досвід зменшення імпорту енергії країнами, в яких здійснене успішне реформування.

¹⁰¹ Хорошковський В., Юрчишин В. Деякі порівняльні аспекти економічного зростання // Економіка України. — 2000. — №12. — С. 10–12.

Треба також мати на увазі, що для України характерним (крім безробіття) є і “переробіття”, коли особа працює у 2–3 місцях, або, формально вважаючись на державному підприємстві для отримання соціальних пільг і лише зрідка отримуючи низьку платню, фактично працює у приватному секторі з вищими, ніж офіційно зареєстровані, доходами.

Індекс продуктивності* в окремих країнах¹⁰²

Графік 1.3



* продуктивність = реальне ВВП/зайнятість (індекс 1995 — 100)

Українська ж застаріла структура економіки, низькі інвестиційні залучення, постійні неузгодженості та пристрасті навколо енергетичного сектора — щодалі відштовхують країну у вкрай неефективну сферу економічної діяльності. Навіть з урахуванням тіньового сектора (який оцінюється на рівні офіційно зареєстрованого) енергетична ефективність України у 2–3 рази нижча, ніж у країнах “першої хвилі”. Якби структурна перебудова в Україні дійсно відбувалася, то підприємства були б не зацікавлені у нарощуванні споживання енергії. Однак для більшості неререформованих великих державних підприємств є характерною “витратна” поведінка. Таким чином, енергетична ефективність — важливий індикатор також і структурних реформ.

Порівняльний аналіз макроекономічної структури та динаміки ВВП європейських країн з трансформаційною економікою показує, що політичні рекомендації для України полягають у необхідності найширшого і найшвидшого впровадження структурних реформ, чого, до речі, наполегливо вимагає МВФ. Цей зрозумілий висновок, на якому неодноразово наголошували як українські, так і іноземні фахівці, все ще залишається на рівні теоретичного пошуку і дуже повільно відображається в заходах політики.

¹⁰² International Monetary Fund: International Financial Statistics. 2000.

ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ЇЇ СПІВРОБІТНИЦТВА З МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ УСТАНОВАМИ

- 2.1. *Пріоритетні завдання розбудови економіки Української держави в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями*
- 2.2. *Державні запозичення України: можливість і доцільність залучення кредитних ресурсів із різноманітних джерел*
- 2.3. *Особливості функцій Міжнародного валютного фонду і Міжнародного банку реконструкції та розвитку*
- 2.4. *Фінансова політика в епоху глобалізації*

Україна, яка визначила свою історичну долю, обравши “шлях до Європи”, мусить знайти сили й конкретні механізми з тим, щоб структурно і технологічно оновити економіку, здатну конкурувати на нових ринках, завойовувати і відстоювати свої позиції на окремих її сегментах. Це вимагає розширення аналізу на якісному рівні, вивчення закономірностей та тенденцій взаємодії національних економік з урахуванням динаміки як міжнародної торгівлі, так і глобального руху капіталів і розвитку валютних відносин.

При цьому процеси глобалізації важливо розглядати на таких засадах: “на мікрорівні в інтенсифікації залучення фірм до міжнародних операцій, а на макрорівні — у розширенні та поглибленні світогосподарських зв’язків завдяки підвищенню міжнародної мобільності факторів і результатів виробництва. З огляду на національну економіку важливо вирізняти внутрішні прояви інтернаціоналізації процесу (імпорт товарів та послуг, капіталів, трудова міграція), і зовнішні його прояви (експорт товарів, послуг, капіталів, трудова міграція), а у світогосподарському контексті — екстернальні шляхи розвитку (у традиційній структурі факторних і товарних ринків) та інтернальні (у структурі внутрішньокорпоративних міжнародних ринків)”¹⁰³.

Саме такий, структурований методологічний підхід дає можливість визначитись з пріоритетними завданнями економічних реформ в контексті співпраці з МВФ та Світовим банком.

¹⁰³ Білорус О.Г., Лук’яненко Д.Г., Поручник А.М. Методологічні проблеми дослідження інтернаціоналізації та глобалізації // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук’яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 6.

2.1. Пріоритетні завдання розбудови економіки Української держави в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями

Входження України у світовий фінансовий простір, відносини з міжнародними фінансовими організаціями, інвестиційна та кредитна політика нашої держави в умовах сучасної глобалізації визначається, насамперед, станом та результатами реформування економіки країни. З цією метою доцільно дати політико-економічний аналіз актуальних проблем трансформаційних процесів, які відбуваються з часу здобуття Україною незалежності.

Проголошуючи в 1991 р. незалежність України, вітчизняні парламентарії разом з провідними лідерами національно-демократичних рухів декларували як мету швидку розбудову економічно незалежної, розвинутої держави, яка, ставши визнаним членом світової спільноти, забезпечувала б свій подальший розвиток шляхом прискореної трансформації адміністративно-планової системи господарювання у ринкову. Для обґрунтування правильності обраного шляху наводились численні фактори зовнішньополітичного і внутрішньоекономічного характеру, що мали засвідчити високу ймовірність виконання задекларованих намірів.

До числа найголовніших зовнішньополітичних факторів відносилась готовність Заходу (що перебував тоді у стані ейфорії від розпаду "імперії зла") надавати матеріальну підтримку новоствореним на теренах СРСР державам з тим, аби не допустити возз'єднання колишніх радянських республік і відповідного відродження колишньої могутності Радянського Союзу. Не менш вагомим стимулом до дії було і прагнення прагматичних західних підприємців до негайного освоєння нових ринків збуту і джерел сировини.

До числа внутрішньоекономічних факторів у першу чергу відносилась очевидна неспроможність старої системи підтримувати сталий рівень відтворення традиційними адміністративно-розподільчими методами, а також глибоко вкорінене в думках співвітчизників уявлення про великий потенціал України як держави, що має освічене населення,

багаті природні ресурси, вигідне геополітичне становище. І все це на тлі традиційної працелюбності українців.

Із цілої низки доказів, що наводились прихильниками розбудови ринково орієнтованої незалежної держави на підтвердження блискучих перспектив України на шляху до інтеграції у світове господарство на паритетних началах, в цілях дослідження варто зупинитись на таких фактах:

1. Україна є однією з найбільших країн Європи — як за площею, так і за населенням. Її площа (603,7 тис. кв. км, або 5,7% території Європи) більша за територію Франції або Іспанії, а за кількістю населення — близько 50 млн. чол. — вона поступається лише чотирьом європейським країнам (Німеччині, Італії, Великій Британії та Франції). Одним із найсприятливіших для побудови Української держави факторів є відносно гармонійні стосунки між етнічними групами населення.

2. Україна вважалась однією з найрозвинутіших індустріально-аграрних республік колишнього СРСР із складним комплексом галузей важкої, харчової, легкої промисловостей, ефективним багатогалузевим сільським господарством, великою будівельною індустрією та розвинутою транспортною мережею, а також високим рівнем добробуту населення. На час проголошення незалежності частка промислового виробництва України у світовій промисловості сягала 2,5%, а сільськогосподарського — 2%. ВВП на душу населення сягав на той же час 2,5 тис. дол. США, а за індексом розвитку людини Україна посідала 32-ге місце серед 175 країн.

3. Україна мала розвинуту промисловість, що була однією з найголовніших ланок загальносоюзного господарства й забезпечувала державу необхідними обсягами товарів і послуг, робочими місцями та валютними надходженнями. У вітчизняній промисловості створювалось понад третину ВВП України та понад 3/4 предметів споживання. Крім того, українська промисловість забезпечувала робочими місцями понад чверть усіх співвітчизників, зайнятих у галузях економіки, надаючи, таким чином, можливість отримувати засоби існування для більш як половини населення країни.

4. Значного розвитку набули базові галузі індустріально-го комплексу України — електроенергетика, чорна металурґія, хімічна й нафтохімічна промисловості. Були закладені підвалини для швидкого розвитку тих галузей, продукція яких відповідає світовому рівню, — ракетно-космічної, суднобудівної, радіоелектронної, електронно-оптичної, виробництва транспортних літаків, авіадвигунів та авіаційних систем, бронетанкової техніки, енергетичного і сільгоспмашинобудування, верстатобудування, тобто тих сфер, в яких Україна володіла істотним запасом технологічного потенціалу і які були здатні посісти сприятливі конкурентні позиції на світових ринках, набувши при цьому функцій центрів стимулювання розвитку інших галузей.

5. Особливо перспективним видавалося становище у військово-промисловому комплексі. Україна, що отримала у спадщину майже третину оборонних підприємств колишнього СРСР, мала сучасну високотехнологічну оборонну промисловість, яка не тільки постачала танки, літаки та ракети до радянської армії, а й забезпечувала значні валютні надходження при експорті її продукції.

6. За часів існування СРСР продукція сільського господарства України (вартість якої сягала близько 45 млрд. дол. США) не тільки повністю покривала потреби населення республіки, а й регулярно постачалась до інших республік. Україна, володіючи майже чвертю світових запасів родючих чорноземів та 27% розораної землі в Європі¹⁰⁴, на додаток до в цілому сприятливих агрокліматичних умов, мала цілковиті переваги у вирощуванні пшениці та соняшнику, трохи менші — у вирощуванні кукурудзи та цукрового буряку. Масштаби виробництва м'яса, молочних продуктів та птиці досягли такого рівня, який не тільки забезпечував потреби населення і переробних підприємств АПК республіки, а й дозволяв експортувати їх за межі СРСР. Безпосередньо у сільській місцевості проживало понад 16 млн. чоловік, а частка сільського господарства у валовому внутрішньому продукті була лише трохи менша 30%.

¹⁰⁴ На кожного українця припадає 0,64 га розораної землі, тоді як на одного жителя Європи, за даними Програми розвитку ООН, — лише 0,25 га, тобто в 2,5 раза менше.

7. Україна брала активну участь у міжнародній та особливо міжреспубліканській торгівлі. За часів існування Радянського Союзу загальний торговельний обіг Української РСР (сумарний обсяг вартості експорту та імпорту) сягав 50–60% від ВВП, що лише частково зумовлювалось наявністю реальних відносних переваг, а загалом було результатом цілеспрямованої політики інтегрування регіонів у єдиний народногосподарський комплекс.

Усі ці традиційно вживані і широко розповсюджені твердження ґрунтувались на даних радянської статистики, яка, базуючись на системі обліку матеріального виробництва, розвивалася в економічно закритому середовищі й докорінно відрізнялася від системи національних рахунків, що використовувалась у промислово розвинутих країнах.

Характерною рисою радянської статистики на сьогодні визнана відсутність ефективної системи збирання, впорядкування та інтерпретації розрізнених кількісних даних щодо економічних явищ і, відповідно, брак сукупності узагальнених показників, які дають змогу стежити за станом економіки в цілому та її окремих секторів. Вказані недоліки значною мірою пояснюють невисоку ефективність використання оприлюднюваних статистичними органами даних у процесі вироблення державної політики.

При цьому також потрібно мати на увазі, що існування різноманітних оцінок обсягів ВВП і темпів його зростання в колишньому СРСР пов'язані, у значній мірі, із розходженням інституціональних підходів, використанням різноманітних стандартів якості продукції радянськими і західними експертами. У основі таких розходжень лежить невідповідність потребам населення офіційної системи пріоритетів. Офіційні дані, по суті, відбивали можливості радянської економіки по нарощуванню сумарного ВВП, тоді як його структура не відповідала потребам населення (у частині військових витрат, надання “допомоги” іншим країнам, утримання бюрократичного і репресивного апарату¹⁰⁵.

¹⁰⁵ Див., зокрема: *Ольсевич Ю.* Нужно ли заново исследовать экономическую историю СССР? // Вопросы экономики. — 2000. — № 11. — С. 88–89.

Проте не тільки і не стільки статистичні чи методологічні недоліки спричинили складнощі перебудовчого періоду. Вкажемо на деякі вагомні чинники, що спричинили глибоке й довгострокове падіння¹⁰⁶. Насамперед, слід нагадати, що Україні в системі планового господарства Радянського Союзу приділялося, з одного боку, поважне місце — тут була зосереджена значна частина промислового потенціалу країни, і в першу чергу важкого машинобудування та військово-промислової техніки (з очевидним централізованим і фактично безлімітним фінансуванням). З іншого ж боку — зазначена “відкритість” призводила до низького рівня виробництва товарів кінцевого споживання. Тому разом з розпадом СРСР лише продукція військово-промислового комплексу та окремі види металургійної та хімічної галузей дійсно спромоглися стати на нових для України ринках конкурентоспроможними. Застаріла структура економіки, в котрій переважали великі підприємства, що ніколи не переймалися ефективністю виробництва, та високе лобювання інтересів так званих “червоних директорів” призвели до стримування процесів структурної перебудови, закриваючи можливості входження до нових ефективних ринкових європейських структур. Гаяння часу означало, що потенційно привабливі для української економіки ніші вже зайнято країнами, що, визначившись в своїх пріоритетах, швидкими темпами перейшли до реорганізації на ринкових засадах власного ринкового середовища. І, як правило, чим більшою була політична воля керівництва цих країн, тим більшою підтримкою користалися лідери й ініціатори перебудовчих процесів, і тим ширше й успішніше відбувалися докорінні зміни в економіці та суспільстві.

Особливу роль зіграла відсутність теоретичних досліджень у галузі взаємозв'язку між грошово-кредитним ринком, його інститутами та економічними процесами в цілому, а також аналіз механізму та взаємного впливу важелів регулювання основних макроекономічних показників.

¹⁰⁶ Див також: *Хорошковський В., Юрчишин В.* Від кризи до зростання? / Working Papers in Ukrainian Studies. London, UK. № 11, Jan. 2000.

Підкреслимо, що суттєвої шкоди розвиткові стабілізаційних програм було завдано неправильним розумінням як монетаризму взагалі (як основи сучасних стабілізаційних програм), так і стабілізаційних програм для України — зокрема тими, хто відповідав за впровадження програм реформування. В Україні, так само як і в Росії (оскільки в обох країнах упроваджувалися подібні економічні доктрини), знайшов розповсюдження “вulgарний” монетаризм, котрий інтерпретував заходи економічної політики тільки з точки зору пропозиції грошей, а проблема макроекономічної стабілізації фактично зводилась до обмеження пропозиції грошей (для стримування та припинення інфляції). Проте зовсім не досліджувались чинники, котрі формують попит на гроші, а тому і неможливо було очікувати хоч якихось реалістичних позитивних результатів. Проте, власні провали визнавати було політично “важко” чи “не вигідно”, а тому була обрана інша тактика — цілою низкою українських політиків у провалі трансформаційних реформ були звинувачені монетаризм та МВФ. При цьому навішування неправомірних ярликів на монетаризм, нібито впроваджуваний в Україні, супроводжувалося риторикою, запозиченою в закордонних критичних статтях, котрі в багатьох випадках відносяться зовсім до інших часових й географічних ситуацій. Звичайно, така ситуація не тільки ускладнювала вироблення ефективних заходів стабілізаційної політики, а й утруднювала діалог та стосунки з самими міжнародними фінансовими інститутами.

Відчуженість від співробітництва посилювалась слабким врахуванням реалій соціально-економічного середовища, що утворювалось після розпаду СРСР.

Так, зокрема, українськими політиками вчасно не були взяті до уваги наступні чинники:

1. Широкомасштабний розрив здавна налагоджених початкових та споживчих зв'язків з традиційними партнерами з колишніх радянських республік по технологічних виробничих ланцюгах загрожував повною зупинкою промисловості України (як і всіх інших колишніх радянських республік). Поглиблення цієї дезінтеграції зумовлювалось

відмовою від адміністративно-розподільчого методу управління на тлі появи можливості виходу підприємств на світові ринки, що здавалось їхнім керівникам більш перспективним, особливо за умов швидкого знецінення єдиної на той час національної валюти, загальної платіжної кризи і раптового розпаду міждержавної системи розрахунків.

Відсутність чіткого усвідомлення всіх негативних наслідків розриву технологічних процесів не стимулювала національних лідерів того часу до розробки спільної стратегії попередження цього явища. Натомість Росія ще в 1991 р. припинила дію старої системи міжгалузевих розрахунків (системи МФО, що забезпечувала так зване “автоматичне” кредитування і була невіддільною частиною центрального планування) на своїй території та ввела мережу кореспондентських рахунків, які мали здійснюватись через регіональні клірингові центри Центрального банку Росії. Інші країни колишнього СРСР, хоча технічно й не були готові до цього, вимушені були наслідувати приклад Росії. Результатом стало поглиблення та прискорення зростання заборгованості між підприємствами і, відповідно, зменшення бажання підтримувати традиційні постачальні та споживчі зв'язки як у межах Союзу, так і з іншими країнами, що входили до колишньої Ради економічної взаємодопомоги.

2. Втрата традиційних джерел сировини і ринків збуту поза межами республіки супроводжувалася скороченням виробничої спроможності всього вітчизняного народногосподарського комплексу, до складу якого входили непропорційно велика кількість великих (з огляду на потреби самої України) сільськогосподарських та промислових підприємств, що через свої масштаби та методи господарювання практично ніколи не переймалися проблемами ефективності виробництва. Після відмови від адміністративно-планового розподілу матеріальних цінностей та за умов галопуючої інфляції й вимушеного користування псевдоринковими формами розрахунків (бартер, взаємозалік боргів, “тінізація” економічних відносин тощо) підприємства всіх новостворених держав на теренах колишнього СРСР у перші роки незалежності значною мірою втратили зацікавленість у

підтримці традиційних міжреспубліканських зв'язків, покладаючи основні надії на Захід.

Коли ж можливості отримання надприбутків у торгівлі із західними партнерами (за рахунок різниці між підтримуваними внутрішніми і світовими цінами) були вичерпані, виявилось, що через низький (за західними стандартами) рівень якості української продукції не тільки не були освоєні омріяні західні ринки, а й втрачені традиційні, що, зрештою, позбавляло сенсу подальше виробництво. При цьому дедалі відчутнішими (на тлі відсутності реальної стратегії у підтримці й стимулюванні власного товаровиробника) ставали негативні тенденції у формуванні власного конкурентного середовища, зумовлені надмірною відкритістю внутрішнього ринку для низькоконкурентних товарів ззовні.

3. Наслідком припинення взаємного перехресного субсидування республік (одним з найчастіше згадуваних прикладів якого було постачання Росією енергоносіїв союзним республікам за цінами, значно нижчими за світові) стало різке падіння ефективності багатьох складових радянської системи господарювання. Так, зокрема, в результаті відмови Росії від субсидування споживачів енергоносіїв, які стали для неї зарубіжними, в Україні з'явилися цілі галузі, що виробляли продукцію з від'ємною доданою вартістю (витрати на виробництво якої в перерахунку на світові ціни перевищували вартість виробленої продукції).

Підтримка підприємств таких галузей виключно за рахунок Української держави (шляхом надання податкових пільг, пільгових позик, субсидій, списання заборгованості за кредитами з бюджету тощо) не тільки вимагала здійснення постійного контролю за їх експортом, а й, головне, виснажувало бюджет, супроводжувалась гіперінфляцією та посиленням податкового тиску на потенційно життєздатні підприємства, що не тільки не приваблювало потенційних інвесторів, а й заганяло в "тінь" уже тих, хто працював.

Недосконалість інформаційної бази щодо економічного стану та тенденцій у поєднанні з відсутністю навичок і традицій системного аналізу наявних даних не дозволили вчасно виявити й попередити негативні тенденції у розвитку

власне вітчизняного виробництва. Особлива загроза для економіки України з'являлась внаслідок збереження надзвичайно високої залежності від імпортованих енергоносіїв: за рахунок видобутку в Україні вітчизняні споживачі забезпечували себе газом на 19%, а нафтою — лише на 12%. В умовах прискореного зростання цін на російські нафту й газ до рівня світових Україна, імпортуючи значні обсяги енергетичних ресурсів, використовувала їх переважно для виробництва первинної сировини та напівфабрикатів, реалізуючи їх майже без прибутку для власної скарбниці¹⁰⁷.

На момент проголошення незалежності вже стали помітними тенденції погіршення структури виробництва матеріалів: разом із зменшенням частки галузей, що виробляють прогресивні види матеріалів (в тому числі хімічної і нафтохімічної, деревообробної та целюлозно-паперової промисловостей), зростала питома вага чорної металургії¹⁰⁸. Структурні зміни в продукції останньої також не можна було визнати оптимальними: скорочувалось виробництво киснево-конверторної сталі, електросталі, листового прокату, прокату із посилюючою термічною обробкою, обсадних високоміцних труб тощо. Скорочувалось виробництво й інших найважливіших видів прогресивної високоякісної промислової продукції, в тому числі синтетичних смол і пластичних мас на основі полівінілхлориду, полістиролу та їх співполімерів, роторних і роторно-конвеєрних ліній і комплексів, деревостружкових та деревоволокнистих плит. В усіх галузях виробництва падала частка продукції кінцевого споживання.

Значних масштабів набувало фізичне й моральне старіння промислово-виробничих основних фондів. У більшості галузей їх зношуваність наближалася до 60%, але в чорній

¹⁰⁷ Особливо загрозливим для економіки України слід вважати той факт, що швидкий розвиток галузей паливно-сировинного комплексу, які виробляють переважно первинну і проміжну продукцію (частка яких у 1990 р. становила 33,3%), забезпечував отримання прибутку, головним чином, за схемою рентних відносин (тобто за рахунок ренти від використання природних та мінеральних ресурсів, переважно експортованих за кордон). При цьому високий науковий потенціал залишався практично невикористаним, а безробіття набувало масових масштабів.

¹⁰⁸ Слід мати на увазі, що великі масштаби виробництва продукції чорної металургії забезпечувались завдяки надмірній експлуатації невідновлюваних ресурсів корисних копалин.

металургії, хімічній і нафтохімічній та харчовій промисловостях цей рівень, за експертною оцінкою, навіть перевищував 70-відсотковий поріг. Трохи кращим було становище в електроенергетиці, деревообробній, легкій та харчовій промисловостях.

Особливо серйозні проблеми виникли у ВПК, який із гордості Української РСР перетворився на обтяжливу для України ношу. У нашій країні значно більша частка народного господарства була поставлена на службу військовому комплексу, ніж у цілому в СРСР (де вона становила близько 25%)¹⁰⁹. Наскільки було вигідним за умов як прямого, так і опосередкованого масивного субсидування одних галузей та республік іншими, а також різких відмінностей між внутрішніми і світовими цінами на компоненти й продукцію ВПК, настільки це стало збитковим в умовах руйнації зв'язків між партнерами по технологічному ланцюгу із різних республік, переходу до світових цін і скорочення попиту на військову техніку пострадянського виробництва.

За відсутності адекватних капіталовкладень і неможливості постійного оновлення воєнної продукції деградація ставала наочною у ВПК швидше, ніж у будь-якому іншому секторі економіки¹¹⁰. За відсутності концепції та програми реструктуризації ВПК, яка б визначила засади державної політики за цілями, завданнями, принципами та формами реструктуризації підприємств, а також програми дій уряду на найближчу і середньострокову перспективи, практично вся діяльність з реформування ВПК у перші роки незалежності зводилась до напівлегального розпродажу зброї та устаткування тих частин радянської армії, які базувались на території України.

¹⁰⁹ Для порівняння: частка військових витрат у ВВП США становить 6,8%, Франції — 4,2%, Великої Британії — 5,1%.

¹¹⁰ Слід відзначити, що в результаті 10-річного нехтування проблемами розвитку ВПК нині загальний обсяг зброї в армії, яка потребує заміни, досяг 50%. Не менш ніж 70% загального складу військової техніки потребує капітального ремонту. В авіаційних частинах справних літаків менше 50%, гелікоптерів — 16%. ВМС укомплектовані переважно небоєздатними кораблями та катерами. (Держак А. "Енерджайзер" оборонки // Київській телеграф. — 2001. — 5 марта. — №52. — С. 12).

У сільському господарстві, яке традиційно було предметом гордості українців, справи йшли чи не найгірше: валовий обсяг сільськогосподарської продукції в 1991 р. скоротився на 13%, а в наступному — ще на 9%. Обсяг продукції тваринництва зменшився на 15%, а виробництво м'яса, молока та яєць — на 11–15%. Обсяг вирощених (і зібраних) зернових упав майже на чверть — дійшло до того, що в 1992 р. стало необхідним імпортувати зерно для того, щоб підтримати рівень виробництва м'яса та молока.

Одним із головних (але далеко не єдиним) чинників занепаду сільського господарства став диспаритет цін, що, з'явившись у перші ж роки незалежності, зумовлював низьку дохідність в аграрній сфері. Мається на увазі посилення контролю над цінами на споживчі товари агропромислового сектору на противагу енергоносіям та засобам виробництва.

На стані сільського господарства негативно позначались не тільки недосконалість цінової політики, а й стан грошово-кредитної системи, оподаткування та інших складових економічного механізму. Через значну зарегульованість хронічно не спрацьовувала громіздка й заплутана схема взаєморозрахунків між селом і постачальниками енергоносіїв, мінеральних добрив та послуг у залізничних перевезеннях. Безадресні субсидії та щорічні товарні кредити під продукцію вели хіба що до збільшення боргів, зовсім спустошуючи бюджет та виснажуючи кредитні ресурси. Спроби уряду здійснювати “всебічну” допомогу селу у формі виплати зарплати врожаєм призвели до бартеризації і тільки загальмували процес формування цивілізованого ринку сільгосппродукції. Стали нормою постійні зміни “правил гри”, в тому числі і “заднім числом”. У результаті за один тільки 1992 р. частка сільського господарства в загальному обсязі доданої вартості впала з 30 до 23%.

Аналізуючи стан економіки України, експерти міжнародних фінансових організацій вважають за доцільне визначати “тіньову” економіку як ще один “сектор” економіки — на додаток до промисловості й сільського господарства. Питома вага цього “сектору”, що розвивався в

90-х роках ХХ століття прискореними темпами у всіх країнах СНД, в Україні, за оцінками міжнародних експертів, досягла 47% ВВП¹¹¹.

Залишаючи поза увагою ту частину “тіньової” економіки, що пов’язана із злочинною діяльністю, українські та зарубіжні експерти вказують як на конструктивну, так і на деструктивну роль, яку відіграє цей сектор. Як конструктив розглядаються його стабілізуючі й компенсуючі функції, під впливом яких забезпечується економічна діяльність і насичення ринку товарами й послугами, збільшення доходів, купівельної спроможності й поліпшення умов життя населення, посилення конкурентної боротьби суб’єктів економічної діяльності, нагромадження і використання тіньових доходів для інвестування в офіційну економіку, збільшення робочих місць, недопущення соціальної дестабілізації в суспільстві, пом’якшення негативних тенденцій в офіційному секторі економіки тощо. Одночасно надмірний розвиток “тіньової” економіки супроводжується скороченням податкових надходжень і неможливістю забезпечити збалансованість у народному господарстві, втратою державою своїх домінуючих і контролюючих функцій, експортом капіталу за кордон і вимиванням інвестиційних ресурсів, не кажучи вже про моральну й духовну деградацію суспільства, його криміналізацію та зростання організованої злочинності.

Як відомо, темпи розвитку “тіньового” сектору є обернено пропорційними темпам реформування економіки, а прискорений розвиток цього сектору є наочним свідченням відсутності економічних реформ у країні. В Україні, за експертними оцінками, розвиток “тіньової” економіки поступається за своїми масштабами лише Грузії, де частка “паралельного” сектору сягає 64% ВВП¹¹².

Обмеженість (а точніше — повна відсутність) інвестиційних можливостей Української держави була зумовлена

¹¹¹ Економічне зростання на засадах справедливості. Український вимір. — К.: МЕУ, 1999. — С. 7–15.

¹¹² Для порівняння: обсяги “тіньової” економіки в США дорівнюють 8–12% ВВП, у Канаді та Франції — 5–8%, Норвегії та Швеції — 6–7% ВВП.

не в останню чергу способом розподілу золотовалютних резервів СРСР між колишніми радянськими республіками.

Як відомо, в ході врегулювання питання правонаступництва зовнішнього державного боргу та активів колишнього Союзу, що постало відразу після перетворення його республік на незалежні держави, 13 березня 1992 р. глави їх урядів підписали Протокол про зовнішній борг та активи, за яким протягом місяця вони мали отримати від Росії інформацію про наявність активів колишнього Союзу за кордоном¹¹³. Оскільки за роки, що минули з того часу, Україна так і не отримала обіцяної інформації, ми можемо взяти за основу розрахунків оцінку золотовалютних запасів, платини, алмазів та нерухомості за кордоном, наведену заступником голови постійного Комітету Верховної Ради 13-го скликання з питань фінансів і банківської діяльності Вадимом Гетьманом у його виступі в парламенті 18 лютого 1997 р.

Визначаючи обсяги золотих запасів СРСР, із посиланням на книгу останнього голови Ради Міністрів СРСР Рижкова М.І. "10 лет великих потрясений", В. Гетьман твердив про наявність на 1 січня 1990 р. в скарбниці СРСР 784 т золота в зливках (на спростування ширше вживаної цифри 60 або 240 т золота). Запаси платини (вартість якої в 2,4 раза вища за вартість золота) на кінець 1990 р. оцінювались в 60 т. Запаси алмазів оцінювались опосередкованим методом — на основі того, що "СРСР забезпечував до третини світового експорту ювелірних алмазів і близько 10% діамантів. Тільки в 1991 р. було продано приблизно 10 млн. каратів алмазів і 500 тис. каратів діамантів".

Стосовно балансової вартості об'єктів закордонної власності СРСР (порти, підприємства, дипломатичні представництва¹¹⁴ тощо) Вадим Гетьман наводив дві цифри: перша, офіційно надана, дорівнювала 3,5 млрд. російських рублів, а друга, отримана МЗС України із російських джерел, була значно вищою — 300–400 млрд. дол. США.

¹¹³ Цит. за кн.: Вадим Гетьман — громадянин, фінансист, політик / А.А. Дроб'язко (уклад.). — Мемор. вид. — К.: "Інформаційно-аналітична агенція "Гроші та Світ", 1999. — С. 91–95.

¹¹⁴ Тільки в Лондоні СРСР мав цілий дипломатичний квартал.

Реальні розміри валютних авуарів СРСР на рахунках закордонних банків так і залишились таємницею для керівництва 14 колишніх радянських республік, які до того ж не отримали й розподільного балансу колишнього Держбанку СРСР.

За цих умов Росія ще з листопада 1992 р. фактично одноосібно стала обслуговувати весь зовнішній борг колишнього Союзу (величина якого на той час становила 80 млрд. дол. США), при цьому проголосивши себе єдиним спадкоємцем усіх активів СРСР. Україна так і не отримала своєї 16,37-відсоткової частки¹¹⁵, що Вадим Гетьман вважав “прикрим стратегічним промахом наших політиків і державотворців”, який “остаточно перекреслив матеріальні здобутки цілої епохи нашого народу, що були нажиті його працею в результаті сумлінного виконання і перевиконання відомих сталінських п’ятирічок”.

Подальша реструктуризація радянських боргів у 1996 р. на вигідних для Росії умовах та вступ її до Паризького клубу кредиторів (з відповідним перетворенням Росії з дебітора на кредитора з автоматичним отриманням нею доступу до кредитів третіх країн, які, за різними даними, оцінюються у 130–140 млрд. дол. США) тільки посилили впевненість фахівців у невідповідності “нульового” варіанта для України.

Незважаючи ні на численні протести українських і зарубіжних експертів, ні на відмову Верховної Ради України ратифікувати “нульовий” варіант, Україна все ж лишилась із порожньою скарбницею.

Звідси випливає визначальний висновок: починаючи з перших днів існування незалежної Української держави проблема пошуку фінансових ресурсів стала нагальною для кожного з українських урядів, що майже щорічно змінювали один одного. Процеси глобалізації також поставили перед Україною як невідкладне завдання участь у формуванні світової інституціональної інфраструктури через взаємодію з

¹¹⁵ Той факт, що де-юре український парламент ще й досі не ратифікував “нульовий” варіант, не завадило Росії де-факто привласнити всі активи Радянського Союзу.

МВФ, Світовим банком, системою ГАТТ/СОР, спеціалізованими урядовими і неурядовими організаціями в галузі зв'язку та інформаційного обміну, транспорту, енергетики, праці (МОП), торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), промислового розвитку (ЮНІДО), сільського господарства і продовольства (ФАО) тощо.

2.2. Державні запозичення України: можливість і доцільність залучення кредитних ресурсів із різноманітних джерел

Поглиблення системної кризи в Україні супроводжувалось (було як причиною, так і наслідком) катастрофічною нестачею фінансових ресурсів. Залишившись після розпаду СРСР без золотовалютних резервів (валові міжнародні резерви — за їх відсутності — навіть не реєструвались до 1992 р.), в умовах нагальної потреби у фінансових ресурсах, наша країна була змушена звернутись до практики державних запозичень.

Державні позики (кредитні відносини, в яких позичальником чи кредитором виступає держава або її місцеві органи) є одним з найпоширеніших засобів акумуляції грошових ресурсів, необхідних для розв'язання загальнодержавних проблем ще із середніх віків. На сучасному етапі практично всі промислово розвинуті країни тією чи іншою мірою зобов'язані своїми економічними успіхами ринкам циклічних внутрішніх або зовнішніх запозичень, що вдало функціонують протягом десятиріч і навіть століть.

Підтвердженням велетенських розмірів сучасних ринків державних запозичень є загальна сума зобов'язань по всіх проведених емісіях державних облігацій, яка на межі другого та третього тисячоліть перевищила, за оцінкою експертів, 15 трлн. дол. США — величина, що зрівняна із сукупним обсягом валового внутрішнього продукту США та країн регіону євро. Тільки в самих Сполучених Штатах, де вже кілька років поспіль державний бюджет є профіцитним, величина державного боргу сягає 3,6 трлн. дол.

США, що становить майже 40% ВВП країни (при тому, що в 1980 р. борг не перевищував 710 млрд. дол. США або 26,1% ВВП).

Зрозуміло, що з огляду на стан економіки та її нагальні проблеми Україна, безумовно, найбільш зацікавлена в отриманні довгострокових низькопроцентних кредитів. А у виборі джерел надходжень потрібно мати на увазі:

- У результаті зовнішніх запозичень надходження коштів приводить до збільшення загального обсягу фінансових ресурсів країни, що дозволяє збільшити сумарний попит держави на товари й послуги вітчизняного виробництва або оплатити імпорт. Збільшення припливу іноземної валюти сприяє зміцненню національної грошової одиниці. Зиск від надання кредитів (у вигляді плати за обслуговування) мають іноземці, до яких по закінченні терміну кредиту повертаються кошти.
- У результаті внутрішніх запозичень відбувається перерозподіл наявних у країні ресурсів між секторами економіки, що не супроводжується збільшенням загального попиту в економіці. Надмірний розвиток ринку внутрішніх запозичень зумовлює скорочення інвестицій у виробництво. Зиск від надання кредитів мають національні агенти, а капітал після використання залишається в країні.

1. До числа можливих варіантів фінансування бюджетного дефіциту за рахунок внутрішнього ринку відносяться:

а) Запозичення у центрального банку країни або "емісійне" фінансування.

Практично всі країни колишньої Ради економічної взаємодопомоги на першому етапі реформування своїх економік пережили період "емісійного" фінансування, який проявлявся в тому, що держава для покриття своїх видатків вдавалась до випуску в обіг додаткової кількості грошових знаків, які мали примусовий курс. Отримуючи чистий емісійний дохід (за рахунок різниці між величиною вартості отримуваних матеріальних цінностей та витратами держави на виготовлення грошових знаків), остання немовби встановлювала своєрідний податок.

Емісійне фінансування має свої переваги порівняно з податками, в тому числі:

- створення у платників податків ілюзії, що вони взагалі не сплачують податків;
- отримання емісійного доходу обходиться державі дешевше, ніж утримання податкового апарату.

Але емісійне фінансування (тобто утворення надлишкової грошової маси) є найсильнішим інфляційним чинником, дія якого зумовлює швидке зменшення емісійного доходу держави внаслідок зниження купівельної спроможності грошей, що перебувають в обігу. Якщо у відповідь на це держава вдається до нових емісій, друкуючи паперові гроші щораз вищого номіналу, то розкручується інфляційна спіраль, унаслідок якої гроші поступово втрачають здатність виконувати свої функції. Кінцевий результат — порушення безперервності процесу відтворення та балансу інтересів його суб'єктів, інтенсифікація перерозподільчих процесів, поглиблення галузевих диспропорцій, стимулювання некерованих процесів в економічному та суспільному житті країни.

Перевірка практикою цих теоретичних міркувань в Україні мала місце відразу після проголошення незалежності, коли тільки-но створений Національний банк України, залишаючись підзвітним Верховній Раді, повністю забезпечував фінансування дефіциту державного бюджету країни. У ті роки (1992–1994) інфляція (точніше — гіперінфляція) в нашій країні сягала рівня 10 000 %, а в обігу перебували купюри номіналом 1 млн. крб., що обмінювались на 5–6 дол. США. Саме тоді теоретичне положення про руйнівність постійного застосування “емісійного” фінансування з огляду на нестабільність економічного середовища було підтверджено спадом економіки України в той же період на 50%.

Гіперінфляція має численні негативні наслідки, а саме:

- обмежує довгострокову кредитну діяльність;
- сприяє зростанню контрактних витрат;
- призводить до виробничих шоків, через те, що учасники ринку втрачають здатність до орієнтації на зміну

попиту і пропозиції в умовах значних змін базових цін;

- стимулює переливання ресурсів із галузей виробництва до сфери фінансових послуг з метою так званого хеджування¹¹⁶;
- веде до спотворення системи цін, бухгалтерського обліку, податкової системи та оцінки реальних запасів в економіці;
- скорочує сферу грошового обігу, викликаючи появу та поширення натурального обміну;
- у сфері зовнішньоекономічній веде до погіршення торговельного балансу, що і в теорії і на практиці неминуче призводить до виснаження державних резервів та девальвації національної валюти;
- сприяє доларизації економіки.

Емісійне фінансування не можна розглядати як прийнятний шлях фінансування дефіциту. Край практиці друкування надмірної кількості грошових знаків був покладений в Україні 1995 року.

б) Запозичення коштів у національній банківській системі та в національному небанківському секторі.

З метою залучення тимчасово вільних коштів підприємств та грошових накопичень держави і приватного сектору, що мобілізуються банками, уряд може вдаватись до внутрішніх запозичень, емітуючи та поставляючи на внутрішній ринок державні цінні папери (облігації, казначейські векселі тощо), номіновані в національній валюті.

До числа головних переваг запозичення коштів на внутрішньому ринку капіталів слід віднести: неемісійний характер коштів, що залучаються до бюджету шляхом внутрішніх запозичень, можливість використання державних облігацій не лише як безризикових активів та найліквідніших фінансових інструментів, а й ефективного засобу реалізації урядом обраної монетарної політики та підтримки оптимальних

¹¹⁶ Підтвердженням цього фактора служить зростання кількості банків, як грибів після дощу, в період високої інфляції та їх поступове зникнення під час стабілізації. — Див.: Вадим Гетьман — громадянин, фінансист, політик / Дроб'язко А.А. (уклад.). — Мемор. вид. — К.: "Інформаційно-аналітична агенція "Гроші та Світ", 1999. — С. 412.

для кожного періоду (i) рівня ліквідності банківської системи та (ii) курсу національної валюти тощо. На думку прихильників класичної теорії розвитку ринку капіталів, ці фактори є універсальними: вони мають бути чинними в усіх країнах, що мають хоча б зародкові ринки капіталу.

Розміщення державних облігацій на внутрішньому ринку капіталів, на противагу поповненню бюджету за рахунок простої грошової емісії, справляє, за одностайним твердженням теоретиків практично всіх економічних шкіл, на уряд дисциплінарний вплив, оскільки змушує його не тільки дбати про повернення кредитів, а й платити ринкову ціну за отримані кошти. Прихильники внутрішніх запозичень вважають, що тимчасовий перерозподіл коштів на користь держави забезпечує останню фінансовими ресурсами для вирішення нагальних загальнодержавних завдань, тим самим створюючи передумови для подальшого економічного росту, який, у свою чергу, дасть можливість розплатитися з кредиторами із зиском для них.

Основним атрибутом ринку внутрішніх запозичень, який успішно функціонує, вважається отримання доходів від використання залучених коштів у обсягах, що перевищують вартість обслуговування та погашення державних зобов'язань. Інакше кажучи, реальна ставка відсотка по державному боргу має утримуватись на рівні, що не перевищує реальних темпів економічного зростання.

Звичайно, в країнах з економікою та ринком внутрішніх державних запозичень, які нормально функціонують, можливі й окремі винятки з цього загального правила. Вони найчастіше бувають пов'язаними з факторами сезонного характеру (коли короткострокові позики залучаються для покриття нерівномірності в надходженні доходів до бюджету протягом одного фінансового року) або з надзвичайними подіями — у випадку необхідності залучення грошей населення для фінансування воєнних кампаній чи ліквідації наслідків стихійних катастроф.

Крім того, виправданою може бути й розбудова ринку короткострокових державних запозичень у тому разі, коли на зміну стабільним темпам економічного зростання з тих

чи інших причин приходить спад. У таких умовах тимчасове зниження податкового тягара і забезпечення стабільності національної валюти має стимулювати вітчизняних виробників і забезпечувати якнайшвидше повернення до попередньо високого рівня ВВП, а зібрані з внутрішнього ринку кошти повинні використовуватись як компенсації тимчасового скорочення податкових ставок і відповідного зниження обсягу надходжень до бюджету¹¹⁷.

До початку трансформаційних процесів у постсоціалістичних країнах твердження про неемісійний характер коштів, що залучаються з внутрішнього ринку шляхом розміщення державних облігацій, вважалось аксіомою. Підґрунтям для такої впевненості слугував здоровий глузд потенційних покупців державних цінних паперів, які просто не стануть купувати державні боргові зобов'язання у разі регулярної емісії нових обсягів цінних паперів із ставкою обслуговування, набагато вищою за темпи економічного зростання в країні (що за своєю суттю рівнозначне прямій грошовій емісії)¹¹⁸.

Порушення вказаного співвідношення між дохідністю облігацій і темпами зростання ВВП змушувало б уряд брати на себе дедалі новіші зобов'язання для обслуговування старих боргів — тобто випускати нові облігації, щоб отриманими коштами розплатитися з власниками облігацій попередніх емісій. Теоретично це має призвести до пірамідальної структури, яка, при тривалому формуванні, не може не закінчитися колапсом ринку внутрішніх державних запозичень.

За умови збереження оптимального співвідношення між темпами зростання ставок обслуговування та економічного росту регулярна пропозиція з боку уряду облігацій з фіксованим доходом уможливорює створення класичної інфраструктури фондового ринку і являє собою дійовий засіб

¹¹⁷ Так, зокрема, економічно доцільним є використання залучених під випуск облігацій коштів для закриття або реструктуризації окремих збиткових підприємств чи навіть галузей з тим, щоб скоротити майбутні бюджетні витрати.

¹¹⁸ Яким чином ця перешкода була подолана в Україні та інших країнах СНД, ми проаналізуємо в IV розділі.

реалізації обраної державою монетарної політики. Регулюючи обсяг і ставки розміщення облігацій державної позики, їхній емітент, таким чином, користується можливістю підтримки коротко- та довгострокової ліквідності банківської системи країни на рівні, необхідному для ефективного обслуговування потреб економіки, одночасно зв'язуючи надлишкову ліквідність, що на цей період не може бути засвоєна кредитним ринком країни. При цьому, допомагаючи центральному банку країни підтримувати оптимальну ціну грошових ресурсів у національній валюті (шляхом встановлення облікової та дисконтної ставок), він же опосередковано визначає і рівень доступності банківських кредитів для господарських одиниць.

Крім того, держава може використовувати вилучені з обігу грошові кошти, отримані від розміщення державних облігацій як засіб цілеспрямованого регулювання параметрів курсу національної валюти: вимиваючи більш-менш значну частину грошової маси з валютного ринку, при відсутності на ньому нерезидентів, державні цінні папери забезпечують на якийсь час підтримку на ньому такої кон'юнктури, при якій вільно конвертована валюта навіть у разі посилення інфляційних очікувань не зустрічає адекватного попиту з боку утримувачів національної валюти; автоматичне зміцнення курсу національної валюти усуває потребу у валютних інтервенціях з боку центрального банку. Зрештою створювана завдяки внутрішнім запозиченням кон'юнктура валютного ринку виступає надійною перепорою до конвертації національної валюти у тверду й подальшої її втечі на менш ризиковані ринки короткострокових кредитних ресурсів за кордон.

При цьому, навіть не емітуючи облігації зовнішньої позики або облігації в іноземній валюті, держава може впливати на масштаби надходження валюти шляхом встановлення певного відсотка на свої облігації, деноміновані в національній валюті. Якщо відсоткова ставка державних облігацій вища від ставки за аналогічними цінними паперами інших країн, то іноземні інвестори можуть віддати перевагу першим, оскільки прибуток від них вищий. Для придбання та-

ких облігацій іноземні інвестори змушені купувати національну валюту країни, у якій випускаються привабливі облігації, і розраховуватись нею за ці облігації. Збільшення продажу національної валюти означає, що попит на цю валюту зріс і, як наслідок, підвищується ціна на неї — тобто зростає обмінний курс.

Вказуючи на ряд суттєвих переваг внутрішніх державних запозичень (порівняно з “емісійним” фінансуванням державного боргу), вчені і практики звертають увагу також і на цілу низку негативних наслідків такого роду запозичень.

У довгостроковому аспекті — це вимивання ресурсів з кредитування реального сектору (так званий ефект витіснення), що супроводжується пригніченням виробництва, а також призводить до різкого зростання внутрішнього боргу.

У короткостроковому аспекті — прискорення припливу портфельних (спекулятивних) капіталів, що зрештою обертається зміцненням національної валюти, наслідком чого стає зменшення експорту і зростання імпорту. До того ж короткострокові капітали створюють додатковий тиск швидких виплат за зобов'язаннями, що негативно проявляється у рахунку поточних операцій.

Необхідною передумовою розбудови ринку внутрішніх запозичень є наявність у країні фінансового ринку, і передусім міцного банківського сектору, покликаного бути посередником у процесі мобілізації заощаджень та капіталу й надання кредитів на комерційних умовах.

Серйозною перешкодою для запозичень у небанківському секторі була (і лишається досі) недовіра населення до державних органів, значно підсилена повним знеціненням внаслідок гіперінфляції заощаджень радянських часів у державному ощадному банку. Примусове ж залучення коштів населення шляхом широкомасштабної затримки платежів державою у формі багатомісячних невиплат зарплат, пенсій, соціальних платежів не тільки загрожує вибухом соціального незадоволення, а й через зниження платоспроможного попиту значної частки населення, виступає в ролі гальма процесів економічного розвитку. Оскільки досі не відпрацьовано економічного механізму реалізації інвестиційної

політики в Україні блок стимулювання масового інвестора відсутній.

2. У сучасних умовах до можливих варіантів фінансування бюджетного дефіциту за рахунок зовнішнього ринку слід віднести:

а) Двосторонні урядові кредити

Пряме державне кредитування на дво- чи багатосторонній основі, в особливості партнерських країн, закладає міцні підвалини якнайшвидшого та успішного реформування, оскільки країна-реципієнт може скористатись неполітичними вигодами співпраці з сильною державою (саме тому окремі країни не приховують своєї повної орієнтації та підлеглості до країни-позичальника). У широких масштабах державні кредити (які формуються за рахунок частини національного доходу, акумульованого через держбюджет) надаються, головним чином, по лінії допомоги країнам, що розвиваються.

З моменту проголошення незалежності Україні за міжнародними та міжурядовими домовленостями було відкрито 11 іноземних кредитних ліній. До числа кредиторів нашої країни увійшли Росія, Японія, Туркменістан, США, Німеччина, Італія, Франція та інші країни.

Найдавнішим і найбільшим кредитором України із числа суверенних держав була і залишається Російська Федерація, борг перед якою з 1993 р. до кінця тисячоліття стабільно перевищував 2 млрд. дол. США, часом підвищуючись до 3 млрд. дол. США (як це сталось у 1999-му році). У 1993 р. борг перед Росією становив майже три чверті всієї зовнішньої заборгованості України (2,7 млрд. дол. США). У подальшому частка заборгованості перед Росією ставала чимраз меншою: 56% — у 1994р., 36% — у 1995-му, 27% — у 1996-му, досягши свого найменшого значення у 1998 р. — 16,5%¹¹⁹.

Так сталося не внаслідок сплати Україною боргів, а через збільшення загальної суми боргу в результаті запозичень з інших джерел. Аналогічним чином скорочення суми боргу,

¹¹⁹ За даними Міністерства фінансів України.

що фіксувалося в окремі роки (1997-му і 1998-му), також не було результатом повернення Україною боргів Росії, а зумовлювалося взаємозаліками, пов'язаними з розподілом Чорноморського флоту і перебуванням флоту РФ на території України, та іншими формами негрошових розрахунків. Самі ж борги спочатку акумулювались, потім реструктуризувались, далі знову нагромаджувались і знову реструктуризувались, як це сталося, наприклад, з боргами російському "Газпрому".

Вперше на виконання підписаної 20 березня 1995 р. міждержавної угоди з Росією про реструктуризацію боргу "Газпрому" (за імпортований в 1993–94 рр. із Росії газ) Україна здійснила емісію 280 тис. облігацій зовнішньої державної позики (10 серій по 4 транші) номіналом 5 тис. дол. США кожна. Платежі на суму 1,13 млрд. дол. США були реструктуризовані таким чином, що Україна взяла на себе зобов'язання виплатити Росії за 10 років (починаючи з 1997-го) 1,4 млрд. дол. США. У 1995-96 рр. Україна, згідно з угодою, мала платити лише відсотки по облігаціях, встановлені на рівні 8,5% річних. Починаючи із 1997 р., український уряд мав щоквартально погашати пакет облігацій на суму 35 млн. дол. США. Термін остаточного погашення, згідно з умовами першої реструктуризації боргів за енергоносії, був призначений на 2007 рік.

Спочатку (особливо в перші роки, коли суми виплат були незначними) Україна справно повертала гроші, скоротивши суму своєї заборгованості за облігаціями до 1,015 млн. дол. США. Але на межі тисячоліть, зіткнувшись із необхідністю занадто великих (порівняно з доходами бюджету) зовнішніх виплат, наша країна відмовилась від обслуговування державних облігацій, причому не тільки "газпромівок", а й євробондів. Повторна реструктуризація боргів Росії за газ, отриманий за 7 років до того, відбулась у 2000 р. За прогнозами песимістів, вона була не останньою.

Аналогічна доля спіткала й інші складові заборгованості України перед Росією. Так, зокрема, після проведення у 1997 р. клірингу взаємних зобов'язань України і Росії отриманий залишок заборгованості України — 1,9 млрд. дол.

США — 28 травня 1997 р. було реструктуризовано на 20 років. За досягнутою міжурядовою домовленістю з 1 січня 1998 р. ця частина державного боргу погашається шляхом щорічного заліку платежів за оренду Росією військово-морських баз Чорноморського флоту на території України (97,75 млн. дол. США на рік). У 2001 р. Україна й Росія знову повернулись до розв'язання проблем боргів.

Неспроможність нашої країни вчасно розраховуватись із кредитором цілком закономірно актуалізує питання економічних та політичних (у найгіршому варіанті — і територіальних) поступок. Інтереси Росії в Україні, незважаючи на численні офіційні запевнення у братській дружбі, достатньо чітко визначені — магістральні нафто- й газопроводи, металургійні комплекси, військові бази й морські порти, плюс, по суті, ідеологічна залежність. Російський бізнес, який однозначно заявив про свій інтерес в отриманні у власність чи в контролі привабливих українських підприємств (у тому числі за рахунок погашення державних боргів), на противагу західному інвестору, не боїться непередбачуваного і невизначеного нашого економічного простору: російський капітал формувався ще в несприятливіших умовах, ніж український, а тому він має значно чіткіше відпрацьований механізм отримання прибутку в умовах нестабільності, в тому числі й політичній¹²⁰.

Для нашого східного сусіда, котрий водночас є нашим найбільшим торговельним партнером і найбільшим кредитором, недосконалість нашого державного управління навіть вигідна, оскільки, за відсутності сучасних знань і вміння з боку України в реалізації політичних і економічних узгоджень, дозволяє використовувати різноманітні інструменти боргового й політичного тиску, чимраз далі втягувати Україну у сферу своїх імперських інтересів. При цьому слабка національна українська валюта стимулювала б прив'язку до рубля і зробила б монетарну політику України заручницею рішень, що приймаються у Москві.

¹²⁰ Див.: *Хорошковський В.* Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Діал-В, 2000. — С. 66.

Крім того, за оцінкою відомого політолога Збігнева Бжезінського, “...життєво важливі для Росії інтереси пов’язані з поверненням України зрештою у спільний загін. Те, що Україна згодом буде якимось чином “реінтегрована”, залишається догматом віри багатьох представників російської політичної еліти”¹²¹. Більш відверто про наміри РФ висловлюється консультант російської Думи А. Дугін: “Подальше існування унітарної України неприпустимо. Ця територія має бути поділена на кілька поясів...”¹²².

Таким чином, зростання боргової (так само, як і енергетичної) залежності України від Росії таїть у собі небезпеку для самостійного розвитку української економіки (і не тільки економіки).

Варто також мати на увазі, що після російської фінансової кризи 1998 р. та невдалої спроби чергової реструктуризації власних зовнішніх боргів у 2000 р. Росія на тривалий час втратила спроможність навіть за наявності найпалкішого бажання надавати нам кредити. На жаль, з огляду на результати співпраці між західними бізнесовими колами й українським державно-олігархічним оточенням, до кредитування нашої держави певною мірою втратили інтерес й інші потенційні позикодавці.

б) *Запозичення на міжнародному кредитному ринку* є досить поширеною формою залучення акумульованих за межами країни вільних фінансових ресурсів, які найчастіше здійснюються у формі синдікованих¹²³ та фідучіарних¹²⁴ позик, а також у формі емісії цінних паперів — бондів (облігацій), векселів, акцій тощо.

На відміну від двосторонніх урядових кредитів, запозичення на міжнародному кредитному ринку не несуть у собі

¹²¹ Бжезинский З. Великая шахматная доска: Господство Америки и ее геостратегическая императива. — М.: Международные отношения, 1999. — С. 63.

¹²² Дугин А. Основы геополитики. Геополитическое будущее России. — М.: АРКТОГЕЯ-центр, 1999. — С. 379.

¹²³ Кредит, що надається декількома кредиторами (банками, іншими фінансово-кредитними інститутами), об’єднаними в синдикати, пули або консорціуми. Надається одному позичальнику, як правило, для фінансування великих проєктів.

¹²⁴ Фідучіарним кредитом є такий кредит, умови надання якого пов’язані з іншою операцією.

безпосередньої загрози політичній незалежності отримувача коштів і не вимагають від останнього територіальних, політичних чи ідеологічних поступок. Порівняно ж із кредитами міжнародних фінансових організацій перевагою банківських кредитів є їх більша доступність (для платоспроможних шукачів) та необумовленість стабілізаційними програмами. Недоліком запозичень на міжнародному ринку капіталу є їх вища вартість і недоступність для країн із низькою платоспроможністю.

Платоспроможність країн визначається як спеціальними рейтинговими агентствами, так і Міжнародним валютним фондом. Якщо перші визначають її у формі кредитного рейтингу¹²⁵, то МВФ це робить шляхом надання (або ненадання) своїх кредитів країнам, що звертаються до нього по фінансову допомогу.

Суверенний рейтинг (Sovereign Ceilings for Foreign Currency Rating) — оцінки загальної здатності емітента сплатити свої фінансові зобов'язання — присвоюється спеціальними рейтинговими агентствами, найвідомішими серед яких є Standard&Poors, Moody's, Nippon та Fitch IBCA. Ці та інші агентства оцінюють кредитоспроможність країн, що звертаються до них, на основі цілої низки критеріїв.

Частина цих критеріїв — переважно макроекономічних — може бути об'єктивно виміряна (як, наприклад, рівень інфляції, заборгованість по зарплаті та заборгованість між підприємствами або відношення державного боргу до ВВП чи резервів іноземної валюти до імпорту) і відстежена в динаміці. Водночас експертами рейтингових агентств беруться до уваги й фактори, що важко піддаються кількісній оцінці, як, наприклад, правова система чи політична стабільність.

Присвоєння чи зміна суверенного рейтингу є не лише кількісною оцінкою іміджу країни на міжнародній арені, а й визначальним фактором доступності та вартості обслуговування зовнішніх запозичень (див. табл. 2.1).

¹²⁵ Ні напередодні, ні в ході реструктуризації боргів перед Росією у формі емісії "газпромівок" Росія, по суті, не цікавилась кредитним рейтингом України — не тільки тому, що облігації були емітовані на погашення вже наявних боргів, а й тому, що мала інформацію про економічну та фінансову ситуацію в Україні не менш точно, ніж про стан справ у себе вдома.

Вплив рейтингу на вартість державних запозичень на міжнародному ринку позичкових капіталів¹²⁶

Таблиця 2.1

Standard & Pooors	Moody's	Орієнтири формування ціни запозичень залежно від рейтингових оцінок
Інвестиційний рівень		
AAA	Aaa	LIBOR + 100 базисних пунктів (LIBOR + 1%)
AA+	Aa1	
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	LIBOR + 200 базисних пунктів
Спекулятивний рівень		
BB+	Ba1	LIBOR + 300 базисних пунктів
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	B1	LIBOR + 600 базисних пунктів
B	B2	
B-	B3	
CCC+	Ca	
CCC	C	
CCC-	C	
D — сумнівні інвестиції		

Як правило, східноєвропейські країни, що, не маючи рейтингової історії, розпочинали перебудову своїх економік, отримували спочатку дуже низькі рейтинги. Наприклад, перші рейтинги Польщі й Литви були в категорії BB, що, на

¹²⁶ Бизнес. — 1998. — №19. — С. 30.

думку рейтингових агентств, зумовлювалось наявними труднощами в управлінні в період економічної трансформації, звуженні традиційних ринків збуту та неадекватними правовими системами. Однак ці країни дуже швидко піднялись угору по рейтинговій шкалі, невдовзі отримавши кредитні рейтинги вже інвестиційного характеру: за короткий час Польща змінила свій рейтинг і станом на середину 2002 року у вказаних агентствах має *Baa1/BBB+*, Угорщина — *A3/A-*, Словаччина — *Baa3/BBB-*.

На жаль, рейтингова історія України характеризувалась прямо протилежними тенденціями: отримавши свій перший доволі високий рейтинг *BB+¹²⁷* від японського рейтингового агентства *Nippon Investor Services* у листопаді 1997 р. під випуск “самурай-бондів”, наша країна менш ніж за рік спромоглася забезпечити його зниження до рівня *BB-¹²⁸*. Не кращими були і зміни в оцінках *Moody's*: присвоївши Україні в лютому 1998 р. рівень *B2* для облігацій зовнішньої позики¹²⁹ і *B1* — для вкладів в українські банки, це агентство декілька разів ревізувало свою оцінку, щоразу — в бік зниження: спочатку з *B2* до “*B3* з негативною перспективою”, а трохи згодом — до “*Saa*”. Таким чином, за дуже короткий проміжок часу Україна змінила категорію “інвестиційної якості” на категорію “із значними спекулятивними характеристиками”¹³⁰.

Хоча за останні два роки ситуація дещо покращилася, проте сьогоднішній рейтинг України *B2/B* означає, що інвестиційний клімат залишається непривабливим, недосконале законодавство доповнюється корупцією, банківська система та ринкова інфраструктура не розвинені, недосконала структура економіки супроводжується слабкими успіхами у приватизації стратегічних підприємств.

¹²⁷ Своім вищим стартовим рейтингом Україна певною мірою завдячувала успіхам, досягнутим на той час тими ж Польщею, Литвою та Чехією у трансформації своїх економік.

¹²⁸ Нова оцінка була присвоєна Україні наприкінці літа 1998 р. японським рейтинговим агентством *R&I* (*Japan Rating & Investment Information Inc*), яка була створена в результаті злиття 2 агентств — уже згадуваної *Nippon Investor Services* (*NIS*) та *JBR*.

¹²⁹ С. Тигіпко, що був у той час віце-прем'єром в уряді України, вважав, що оголошення навіть такого досить низького рейтингу дозволило скоротити вартість обслуговування отриманого того ж місяця кредиту на 4%.

¹³⁰ Рейтинги нижче категорії *BBB+* свідчать про зростаючу в прогресії вірогідність невиконання зобов'язань.

Крім рейтингів, на готовність потенційних кредиторів надавати кошти (взагалі чи під конкретний відсоток) значний вплив мають і відносини країни-претендента щодо позики з Міжнародного валютного фонду, який, за взаємною згодою держав-членів, здійснює функцію моніторингу макроекономічних показників країн, що є його членами, і кредитує тільки ті країни, які реалізують схвалені ним стабілізаційні програми. Будь-яка відкрита Фондом кредитна лінія полегшує отримувачу коштів доступ на світовий ринок позичкових капіталів: з погляду потенційних кредиторів кредит МВФ є мовби свідченням платоспроможності кредитованої ними країни.

в) Запозичення у міжнародних фінансових організацій (МВФ та Світового банку) з огляду на міжнародний стан країни у 2002 році (неможливістю вийти на міжнародні ринки капіталів), залишалися чи не єдиним доступним для нас засобом залучення коштів до державного бюджету. Хоча у серпні 2002 року МВФ прийняв рішення про припинення фінансування за програмою розширеного фінансування, проте це не знімає актуальності спрямування зусиль на подальшу співпрацю з міжнародними фінансовими інститутами. Умови надання і обслуговування пропонованих цими двома міжнародними установами кредитів, а також доцільність їх залучення нашою країною та ефективність використання стануть предметом дослідження наступних розділів.

2.3. Особливості функцій Міжнародного валютного фонду і Міжнародного банку реконструкції та розвитку

У процесі своєї діяльності МВФ та МБРР поєднують виконання регулюючих, консультативних і фінансових функцій у валютно-фінансовій сфері. Як зазначалось, специфіка діяльності МВФ полягає в тому, що він, за своїм Статутом, уповноважений акумулювати власні кошти, емітувати власну валюту і брати запозичення у центральних банків та

урядів своїх держав-членів¹³¹, тоді як Світовий банк є інвестиційним банком, що лише виступає посередником між інвесторами та отримувачами, позичаючи кошти в одних і надаючи позики іншим¹³². Фінансову допомогу державам-членам обидві міжнародні фінансові організації надають з використанням як власних, так і запозичених коштів.

Власні кошти МВФ складаються із внесків держав-членів Фонду (у формі їхньої національної валюти та вільно конвертованої валюти), а також спеціально емітованих Фондом кредитних засобів — спеціальних прав запозичення (СПЗ). Власні кошти МБРР складаються з акціонерного капіталу та акумульованого прибутку.

Спочатку єдиним джерелом нагромадження власних коштів МВФ була підписна квота, що її при вступі до Фонду має вносити кожна країна. Розмір цього внеску визначається експертами Фонду залежно від показників розвитку національної економіки держави-члена Фонду: до уваги беруться обсяг ВВП країни, масштаби її зовнішньоторговельних операцій і наявність золотовалютних резервів. З часом при вступі новачка за основу розрахунків стала братися квота країни з аналогічними економічними показниками.

Чим багатша країна, тим вища її квота. Розміри квот переглядаються кожні 5 років: вони можуть бути підвищені (або знижені) як абсолютно — всі разом відповідно до потреб самого Фонду, так і відносно — з урахуванням зміни питомої ваги кожної країни у світовій торгівлі.

В абсолютному вираженні протягом більш ніж піввікової історії Фонду сумарна величина квот постійно зростала. Необхідність цих дій щоразу зумовлювалась прагненням МВФ забезпечувати адекватний рівень ліквідності Фонду для виконання своїх зобов'язань перед державами-членами, а також поповнювати власні ліквідні резерви з тим, щоб мати можливість задовольняти кредитні потреби держав-членів без додаткових (дорожчих) запозичень на міжнародному ринку капіталів.

¹³¹ Див. детальніше: *Хорошковський В.* Кредити Міжнародного валютного фонду. — К.: Літера, 1998. — 193 с.

¹³² Див. детальніше: *Хорошковський В.* Всесвітній банк: кредитні ресурси Міжнародного банку реконструкції та розвитку. — К.: ІВЦ "Інтелект", 1999. — 72 с.

Перше загальне підвищення розмірів квот сталося у 1959 р. (на 60,7 %), а потім воно повторювалося досить регулярно: у 1965 р. в ході четвертого перегляду було прийняте рішення про підвищення квот на 30,7%, в ході п'ятого перегляду (1970 р.) — на 35,4%, шостого (1975 р.) — на 33,6%, сьомого (1978 р.) — на 50,9%, восьмого (1983 р.) — на 47,5% і дев'ятого (1990 р.) — на 50%. Востаннє квоти були підвищені на 45% у результаті одинадцятого загального перегляду квот (у ході десятого вони були залишені без змін) у 1999 році. Сукупна величина авуарів Фонду, що становила на момент його створення 7,6 млрд. дол. США, на даний час сягає 270 млрд. дол. США.

Взагалі квоти країн-членів МВФ є унікальним феноменом. Однією з найцікавіших їх рис є те, що 75% розміру своєї квоти кожна країна вносить у власній національній валюті (що особливо привабливо для менш розвинутих країн з невеликими золотовалютними резервами) і тільки до 25% — у твердій валюті. Але навіть ці 25% (так звана “резервна” частка, раніше звана “золотою”) країна, що внесла їх, може повернути собі негайно, без будь-яких умов і без необхідності сплачувати відсотки за користування нею¹³³.

Умови негайного надання резервної частки країн навіть не дозволяють відносити цю операцію до категорії кредитних послуг: на практиці менш розвинуті країни, що вступають до Фонду, просто не розлучаються з дефіцитними для них валютними резервами. Таким же чином до рідної домівки можуть відразу ж повернутись і ті додаткові суми у твердій валюті, які кожна країна повинна вносити у разі досить регулярних підвищень розмірів квоти.

Встановлені в МВФ правила участі держав-членів у його фінансовій діяльності, що є вельми привабливим для країн з нестійкою валютою, зумовлюють виникнення однієї з найсерйозніших проблем Фонду — проблеми ліквідності. Остання зобов'язана своїм існуванням механізму надання Фондом кредитів, який дещо відрізняється від звичайних

¹³³ Сама можливість негайного безумовного повернення резервної частки дозволяє відносити її до міжнародних ліквідних ресурсів тієї країни, що внесла цю частку до Фонду.

банківських операцій: по суті, в МВФ ця операція являє собою конвертацію (досить часто неконвертованої) валюти і називається в офіційних документах Фонду “купівлею валюти”. Полягає вона ось в чому: країна-реципієнт нараховує на спеціально відкритий у своєму центральному банку рахунок МВФ свої ж грошові знаки, після чого МВФ нараховує еквівалентну суму “твердої” валюти на свій рахунок у центральному банку тієї країни, валюта якої використовується для кредиту. Нарахованими на цей рахунок коштами країна, що отримала кредит, може розпоряджатися для досягнення обумовлених цілей, як і будь-якими іншими видами своїх золотовалютних резервів. Повернення кредиту (“викуп валюти”) — прямо протилежна операція: повертаючи тверду валюту, позичальник “викупує” власні грошові знаки.

Така схема кредитування пояснює, чому кількість коштів на рахунках МВФ ніколи не скорочується — змінюється лише їх якість.

При створенні МВФ його автори вважали, що попит на всі види валют буде рівномірним, завдяки чому всі національні грошові знаки постійно перебуватимуть у користуванні тієї чи іншої країни-члена Фонду. Насправді ж виявилось, що із усіх держав-членів Фонду лише близько 30 країн роблять внески у валюті, що користується попитом у інших держав-членів Фонду. Поіменний перелік цих країн регулярно переглядається. У середньому попитом користується не більше 20 видів валют, до числа яких постійно входить традиційний набір з американського долара, японської єни, англійського фунта стерлінгів, французького франка і німецької марки (нині на заміну двом останнім прийшов євро). Ці “вільно використовувані валюти” є найважливішою складовою частиною ліквідних ресурсів МВФ. Вони нараховуються на загальний рахунок Фонду, але операції з ними враховуються в спеціальних щоквартальних операційних бюджетах, розмір яких після останнього підвищення розмірів квот не перевищує 50 млрд. дол. США.

Відсутність попиту на кредити в решті 160 інших видах валют і спричинює появу проблеми ліквідності Фонду: близько половини коштів з рахунків МВФ взагалі ніким і

ніколи не використовується. Хоч як би ми пишалися своєю національною валютою, проте важко уявити собі яку-небудь африканську країну, що бажала б узяти кредити в МВФ саме в гривнях. Так само важко уявити собі прагнення нашого уряду отримати кредит у філіппінських песо чи таїландських батах.

Ще однією особливістю квоти держави-члена МВФ є те, що її величина є визначальною для розрахунку розміру кредиту, на який може претендувати держава-член Фонду: за правилами МВФ, верхня межа кредиту встановлюється в процентному відношенні до квоти. Сумарна величина коштів, що виділяються по різних кредитних лініях країнам, які зазнають особливих труднощів із зовнішньоторговельним дефіцитом, може перевищувати суму її внеску не більше ніж у три рази¹³⁴.

Величина квоти (незалежно від виду валюти, в якій вона була внесена) визначає і можливості впливу кожної країни на прийняття рішень Фондом. Останнє пояснюється тим, що, на відміну від класичної міжнародної організації, де кожна країна має 1 голос (і тільки "найбільш рівні" мають право вето), кількість голосів кожної країни-члена МВФ, як і будь-якого члена першого-ліпшого акціонерного товариства, залежить від розміру її внеску. Кількість голосів, що належать державі-члену Фонду, визначається таким чином: кожна держава-член Фонду при вступі до фонду автоматично отримує 250 голосів, до яких додається по одному голосу за кожні 100 тис. СПЗ у сумі зробленого нею внеску.

Відповідно до правил, встановлених ще в 1944 р., ще й досі кількість голосів, що належать різним країнам, різняться в декілька сотень разів. За станом на серпень 2000 р. найбільшою квотою (17,49% від загальної суми)¹³⁵ і відповідно кількістю голосів володіють США, тоді як, наприклад, внесок Киргизії становить лише 0,04% від загальної суми

¹³⁴ За винятком позик по лінії додаткового резервного кредитування, величина яких практично не обмежена, але обслуговування яких обходиться досить дорого.

¹³⁵ 17,16% голосів, що належать Сполученим Штатам (за станом на 30 квітня 2001 р.), забезпечують їх можливість блокування будь-якого важливого рішення, для прийняття якого, згідно із Статутом МВФ, потрібно 85 % голосів.

(див. додаток 1). Відповідно і кількість голосів, якими володіє Киргизія, у 326 разів менша, ніж кількість голосів, що мають США.

Наразі до числа найвпливовіших країн-членів МВФ належать поряд із США Японія (6,16%) і Німеччина (6,02%), Велика Британія і Франція (по 4,97%) та Саудівська Аравія — 3,24%. Країни ЄС володіють у сумі майже 27 % голосів. Усього 24 промислово розвинутих країнам належить 60% голосів, тоді як на решту країн, кількість яких перевищує 85% чисельного складу Фонду, припадає лише 40% голосів.

З початку 70-х років минулого століття квоти та операції МВФ виражаються в спеціальних правах запозичення.

Спеціальні права запозичення (СПЗ) — Special Drawing Rights (SDR) — емітовані Міжнародним валютним фондом кредитно-розрахункові засоби, появі яких передувало різке загострення проблеми міжнародної ліквідності в середині 1960-х років, коли стала очевидною недостатність наявних запасів золота і його заміників для нормального функціонування світової торгівлі і міжнародних розрахунків.

Унікальність створених у рамках МВФ спеціальних прав запозичення полягає в тому, що вони стали першим у світі засобом міжнародних розрахунків, емітованим за рішенням міжнародної організації. Спершу являючи собою штучно створені в надрах МВФ кредитні кошти, вони поступово трансформувались у головний резервний актив міжнародної валютної системи, перетворившись на еталон визначення паритетів. Їхня поява на світ була узаконена прийняттям першої поправки до Статуту МВФ, що набула чинності 28 липня 1969 року. Друга поправка до Статуту МВФ (зафіксована Ямайськими угодами), закріпила заміну золота з 1978 р. спеціальними правами запозичення і в ролі основної резервної валюти. В результаті СПЗ стали одночасно й еталоном міжнародної вартості, і основним резервним авуаром, і кінцевим засобом міжнародних розрахунків.

Починаючи з 1969 р., СПЗ можуть емітуватись Фондом за пропозицією Директора-розпорядника і при згоді на те Ради директорів рішенням Ради керуючих у випадку, коли констатується глобальна потреба в додаткових резервних

інструментах. Рішення про додаткову емісію може прийматись один раз на 5 років. У разі його прийняття СПЗ нараховуються на спеціальні рахунки кожної країни в МВФ пропорційно розмірові її квоти — тобто найбільшу суму отримують економічно розвинуті країни. Згідно з першою поправкою до Статуту МВФ ті його держави-члени, що мають фінансові проблеми з дефіцитом свого платіжного балансу, дістали право обмінювати нараховані їм СПЗ на необхідну “корисну” валюту.

Країни, чиє економічне й фінансове становище вважається керівництвом Фонду досить стійким, на запит МВФ повинні приймати від інших членів Фонду належні їм СПЗ в обмін на власну національну (конвертовану) валюту у межах подвійної суми їх ліміту в СПЗ, тобто доти, доки сума спеціальних прав запозичення на їх рахунку не досягне 300% стосовно чистої кумулятивної величини нарахованої їм Фондом кількості СПЗ. Кожна країна отримує відсотки, коли її авуари в СПЗ перевищують її асигнування, і навпаки, вона платить відсотки на ту суму, на яку її авуари менше асигнованих їй. В результаті у фінансовому відношенні для МВФ механізм є нейтральним.

СПЗ — доброякісний авуар. Однак вартість одиниці СПЗ постійно змінюється. З моменту їх появи й аж до 1974 р. СПЗ прирівнювалися до долара, ціна якого по 1971 р. визначалася співвідношенням 35 дол. за тройську унцію, в подальші два роки — 38 дол. США, а з 11 лютого 1973-го до 30 червня 1974 р. — 42,2 дол. США за унцію. З липня 1974 р. вартість СПЗ почали визначати стосовно кошика з валют тих 16 країн (з 1981 р. — їх кількість скоротилася до 5, а з 2001-го — до 4), які вирізнялися з-поміж інших своєю високою активністю в міжнародному валютному житті та великою питомою вагою в загальносвітовому обсязі експорту товарів і послуг.

Установлене співвідношення між валютами, що визначають вартість одиниці СПЗ, переглядається кожні 5 років. З 1996 р. одиниця СПЗ визначалась як сума 0,582 дол. США, 0,446 німецької марки, 27,2 ени, 0,813 французького франка і 0,105 фунта стерлінгів і прирівнювалась до 1,34 дол.

США. Починаючи з 1 січня 1999 р. одиниця СПЗ стала визначатись на основі лише чотирьох валют (долара, євро, єни та фунта стерлінгів) і прирівнюється до 1,26 дол. США (за станом на грудень 2001 р.).

МВФ поповнював свої запаси СПЗ у декілька прийомів. Перша емісія СПЗ на 9,3 млрд. була проведена з 1970-го по 1972 рр. трьома етапами — її сумарний обсяг дорівнював 50% квот-внесків того часу. Такі високі темпи “друкування” нових грошей призвели до того, що в 1973 р. у зв’язку з “лишком” міжнародної ліквідності керівництво Фонду вирішило тимчасово утриматися від нових випусків СПЗ.

У 1978 р. країни-члени МВФ знову дійшли висновку, що збільшення об’єму міжнародних операцій вимагає паралельного зростання резервів Фонду, і ухвалили рішення про нову емісію. Відповідно до нього в 1979-му, 1980-му і 1981 рр. було випущено по 4 млрд. СПЗ.

Черговий дефіцит ліквідності був констатований на початку останнього п’ятиріччя ХХ століття: у вересні 1997 р. Рада керуючих ухвалила пропозицію про прийняття четвертої поправки до Статуту, згідно з якою авуари Фонду пропонувалося збільшити за рахунок разової спеціальної емісії СПЗ в обсязі 21,4 млрд. Однією з причин необхідності такої емісії називався той факт, що майже п’ятій частині членів Фонду (в переважній більшості — країнам із транзитною економікою), що вступили до МВФ після останньої емісії цих одиниць Фондом, СПЗ взагалі ніколи не нараховувались.

Для реалізації пропозиції, як правило, потрібна згода трьох п’ятих його членів, що володіють у сумі 85% голосів. За станом на 5 березня 2001 р. згода на емісію нової порції СПЗ отримана від 106 держав-членів Фонду, що в сумі володіють лише 71% голосів. Нині загальна сума емітованих раніше СПЗ, становить 21,4 млрд. одиниць, вартість яких наближається до 28 млрд. дол. США. Частка наявних СПЗ у міжнародних ліквідних резервах є незначною — приблизно 2,4%.

До авуарів МВФ, окрім його власної валюти і валюти країн-членів Фонду, входить також і золото. Його відмін-

ність від перших двох складових скарбниці МВФ на сучасному етапі полягає у значно меншому використанні. Якщо на першому етапі діяльності МВФ золото (маса якого в скарбниці МВФ сягала 150 млн. тройських унцій) відіграло центральну роль в операціях Фонду (як, зрештою, і в усій системі міжнародних валютних відносин того часу), то після прийняття другої поправки до Статуту МВФ у 1978 р. (що зафіксувала принцип демонетизації золота) золото стало менше використовуватись і розглядається керівництвом МВФ як резервний фонд не тільки самого МВФ, а й світових платіжних засобів загалом. Його запаси у МВФ у розмірі 103 млн. унцій (або 3 217 т), за офіційно встановленою в МВФ ціною, оцінюються в 5,9 млрд. СПЗ (7,5 млрд. дол. США), хоча їх ринкова ціна перевищує 27 млрд. дол. США.

Величина квоти України становить 1,925 млрд. дол. США¹³⁶, збільшившись із моменту вступу більш ніж на 500 млн. дол. США, що дає їй право на 13 970 голосів (0,64% від їх загальної кількості) і можливість претендувати на кредити в розмірі, який не перевищує 5,777 млрд. дол. США.

Ще однією функцією квоти країн у МВФ є те, що вона служить основою для розрахунків при розподілі акцій між акціонерами МБРР.

Статутний капітал МБРР формується шляхом підписки кожного з його членів на певну кількість акцій, загальна вартість яких становила на момент початку діяльності МБРР (25 червня 1946 р.) 10 млрд. дол. США. Тоді було випущено 100 000 акцій банку номінальною вартістю 100 тис. дол. США кожна, які мали бути розподілені між 44 країнами-членами. Найбільша кількість акцій (31 750) призначалася Сполученим Штатам, 13 тис. — Великій Британії, 12 тис. — СРСР, 6 тис. — Китаю, 4,5 тис. — Франції і т.д.¹³⁷.

За більш ніж піввіковий термін діяльності Банку його акціонерний капітал зріс більше ніж у 19 разів як за рахунок збільшення кількості випущених Банком акцій (приблизно

¹³⁶ На момент вступу до МВФ її квота була на 45% меншою — 1,364 млрд. дол. США.

¹³⁷ Див.: Хорошковський В. Всесвітній банк: кредитні ресурси Міжнародного банку реконструкції та розвитку. — К.: ІВЦ "Інтелект", 1999. — С. 27.

в 15 разів — із 100 тис. до 1 581 724 акцій, з яких на 1 560 243 вже підписався 181 акціонер Банку)¹³⁸, так і в результаті зростання їх номінальної вартості.

Якщо при створенні МБРР вартість акцій номінувалась у доларах США зразка 1944 р., які, за умови дії золотовалютного стандарту мали фіксовану прив'язку до золота (1 тройська унція — 35 дол. США), то після відмови в 1974 р. від використання золота як загального деномінатора валют вартість акцій почала виражатись у 100 тис. СПЗ за курсом на 1 липня 1974 р., який становив 1,20635 дол. США за одиницю СПЗ.

Так само, як і золото, не використовується для кредитування переважна більшість підписного акціонерного капіталу МБРР. Таке становище пояснюється тим, що, згідно зі Статутом Банку, його акціонери мають вносити до Банку лише незначну частину вартості своєї частки акцій. На сучасному етапі величина внеску держави-члена Банку в середньому становить близько 6,5% вартості всього пакета акцій, на який підписалася ця країна. Так, зокрема, Сполучені Штати, підписавшись на 264 969 акцій, сплатили лише 1 998,4 із 31 964,5 млн. дол. США їх вартості (тобто 6,25%); Японія сплатила 6,16%, а Німеччина і Франція — по 6,21% вартості свого пакета акцій. Росія сплатила 333,9 млн. дол. США, або 6,17% вартості свого пакета акцій. Україна, підписавшись на 10 908 акцій загальною вартістю 1 315,9 млн. дол. США, внесла лише 79,3 млн., що становить 6,02% її внеску¹³⁹.

¹³⁸ Останнього разу рішення про значне підвищення статутного капіталу на 77 159 акцій (тобто на 9,3 млрд. дол. США) було прийнято в квітні 1992 р. у зв'язку з прийомом до МБРР 15 колишніх республік СРСР.

¹³⁹ Ще раз підкреслимо, що розмір внеску кожної країни до акціонерного капіталу Банку, так само, як і у МВФ, визначає кількість голосів, які ця країна має у керівних органах СБ. Конкретна кількість голосів кожної держави-члена Банку визначається шляхом додавання до 250 голосів, що їх автоматично отримує кожна країна при вступі до МБРР, по 1 голосу за кожну належну їй акцію. Україна, наприклад, підписавшись на 10 908 акцій, відповідно до встановленого порядку має 11 158 голосів, що становить лише 0,69% їх загальної кількості. Найбільша кількість акцій — 264 969 — належить Сполученим Штатам, і вони ж відповідно володіють найбільшою кількістю голосів — 265 219, що становить 16,52% від їх загальної кількості. — див.: *Хорошковський В.* Всесвітній банк: кредитні ресурси Міжнародного банку реконструкції та розвитку. — К.: ІВЦ "Інтелект", 1999. — С. 43.

Загалом же всі акціонери Банку із 189 565 млн. дол. США загальної суми підписного капіталу внесли лише 11 476 млн. дол. США, що ледь перевищує 6,05% вартості виділених їм акцій (див. додаток 2). Та навіть із цих 11,476 млрд. дол. США майже 9 млрд. було внесено в національній валюті країн-членів МБРР. Ця частина акціонерного капіталу Банку має суттєві обмеження на використання, і тепер частка використаної з цієї суми валюти не досягає і 60%.

Решта 93,95% статутного капіталу вважається “гарантійною” (callable), сплата якої може стати необхідною лише “на вимогу” — у разі неспроможності МБРР терміново виконати зобов’язання за отриманими ним позиками. Варто зазначити, що за роки діяльності Банку потреби у використанні “гарантійної” частини жодного разу не виникало. Навпаки, скарбниця Банку, починаючи з 1947 р., щорічно поповнюється за рахунок отримуваного прибутку, величина якого впродовж останніх років стабільно перевищує 1 млрд. дол. США.

Фактична неможливість використання запасів золота для фінансових операцій МВФ у поєднанні з “віртуальним” існуванням більшої частини підписного акціонерного капіталу МБРР надихнули обидві міжнародні фінансові організації на пошук додаткових кредитних ресурсів. МВФ, зокрема, починаючи з 60-х років минулого століття, розв’язував проблему ліквідності не тільки за рахунок збільшення квот країн-членів МВФ та емісії нових порцій СПЗ, а також і за рахунок запозичень на зовнішніх ринках.

Спочатку (24 жовтня 1962 р.) була відкрита кредитна лінія під назвою Генеральна угода про позики (General Arrangements to Borrow). У рамках цього кредитного механізму 10 найбагатших промислово розвинутих країн-членів Фонду і Швейцарія¹⁴⁰, що прилучилась до них двома роками пізніше, надали в розпорядження МВФ додаткові кошти у власній валюті в розмірі, що спочатку дорівнював

¹⁴⁰ Відокремлення Швейцарії з-поміж решти донорів спричинене тим, що на момент прийняття рішення про створення Генеральної угоди про позики ця країна ще не була членом Фонду (Швейцарія вступила до МВФ лише у 1992 р.).

7,1 млрд. дол. США, а через 20 років зріс до 19 млрд. дол. США (17 млрд. СПЗ). Найбільші суми внесли США — 25%, Німеччина — 14% і Японія — 12,5%; по 10% внесли Франція і Велика Британія, решта суми була зібрана за рахунок внесків Італії, Канади, Нідерландів, Бельгії, Швеції та Швейцарії¹⁴¹. Згодом до числа донорів приєдналася Саудівська Аравія, що підписала договір про асоціацію з Генеральною угодою про позики на 1,5 млрд. СПЗ. На сьогодні розмір цієї кредитної лінії оцінюється в 18,5 млрд. СПЗ (приблизно 24 млрд. дол. США).

Спершу Генеральна угода про позики була укладена лише на 4 роки, але при цьому передбачалося, що її дія при необхідності може поновлюватися кожні 5 років. Відновлення дії Генеральної угоди про позики на запит Директорарозпорядника МВФ можливе тільки при згоді на те всіх учасників угоди та в разі прийняття відповідного рішення Радою директорів Фонду. За умовами створення цієї кредитної лінії вона може відновлюватись лише 10 разів. Ця кредитна лінія діє і досі.

Паралельно із запозиченнями по лінії Генеральної угоди про позики з 1974 р. МВФ почав практикувати запозичення коштів у деяких урядів або центральних банків держав-членів (зрозуміло, що не найбільш бажаних) для кредитування спеціальних програм. При цьому, користуючись своїм високим кредитним рейтингом, МВФ бере кредити під значно менший відсоток і на триваліший термін, ніж це могли б зробити самостійно. До числа найбільших кредиторів Фонду слід віднести Бельгію, Саудівську Аравію, Швейцарію і Японію. До запозичень у приватних банків МВФ ще не вдавався.

17 листопада 1998 р. набула чинності Нова угода про позики (New Arrangements to Borrow), рішення про започаткування якої було прийнято керівництвом Фонду за 2 роки до того. Завдяки дії цього кредитного механізму ресурси Фон-

¹⁴¹ Внески США, Японії, Франції, Великої Британії, Італії, Канади, Нідерландів та Бельгії були зроблені урядами цих держав, а внески Німеччини, Швеції та Швейцарії — їхніми національними банками.

ду поповнились 34 млрд. СПЗ (майже 40 млрд. дол. США), наданими 25 кредиторами, до числа яких увійшли 22 найбагатші промислово розвинуті країни-члени МВФ¹⁴² та фінансові організації. Нова угода не замінює вже діючу Генеральну угоду про позики, а буде використовуватися паралельно з нею. Планується, що при виникненні гострої потреби в коштах Фонд, насамперед, звертатиметься саме до неї.

За Статутом МВФ має право самостійного вибору кредиторів (якими можуть бути не тільки члени Фонду, а й приватні особи чи держави, що ще не вступили до Фонду). Фонд сам погоджує з ними розміри кредитів, терміни й умови їх надання і повернення, а також величину сплачуваних відсотків. Єдине обмеження — заборона на запозичення в національній валюті країни, що не є членом Фонду.

Незважаючи на значні відмінності в розмірах, термінах повернення і величині відсотка, що справляється, всі позики, які отримує МВФ, мають цілу низку спільних ознак. До них відносяться насамперед офіційний статус кредиторів, добровільний характер надання ними кредитів і використання в ході всіх операцій власної розрахункової одиниці Фонду — СПЗ.

Залучення додаткових кредитів дає Фонду можливість заощаджувати квоти, що є обмеженим ресурсом. Починаючи з 1986 р. при будь-якому запозиченні, що перевищує чверть квоти держави-члена Фонду, кредити, які отримує така держава, лише на третину формуються за рахунок власних ресурсів Фонду, а на дві третини — за рахунок позичених. У разі надання звичайних кредитів у розмірі, що перевищує 100% квоти країни і 140% — при розширеному фінансуванні, держави-члени МВФ отримують від Фонду запозичені ним кошти.

Надання кредитів Фонду є вигідним не тільки для одержувача, а й для кредитора. Зиск останнього пояснюється умовами кредитування, за якими кредитор, у разі несподіваного виникнення у нього серйозних проблем з платіжним балансом,

¹⁴² До традиційних кредиторів МВФ за цим кредитним механізмом приєдналися Гонконг, Корея, Малайзія, Сінгапур і Таїланд.

має право (і можливість) негайно повернути собі раніше надані Фонду кошти. Така особливість кредитних угод з МВФ перетворює кредити Фонду на високоліквідні резерви.

До залучення коштів світових ринків капіталу вдається і МБРР, але, на відміну від МВФ, він отримує кошти, головним чином, за рахунок випуску власних облігацій.

МБРР випускає облігації, що мають найвищий рейтинг ААА, яким вони завдячують не тільки високій репутації та бездоганній кредитній історії їхнього емітента, а й наявності велетенського розміру “гарантійного” капіталу у вигляді зобов’язань країн-членів Банку внести у разі потреби неоплачену частину підписки.

Процес залучення коштів полягає в публічному випуску Банком коротко-, середньо- і довгострокових боргових інструментів з подальшим продажем їх пенсійним фондам, страховим компаніям, корпораціям, іншим банкам та фізичним особам у країнах усього світу. МБРР залучає кошти також від центральних банків, державних установ і міжнародних організацій за ринковими відсотковими ставками.

Особливості політики МБРР з мобілізації фінансових ресурсів можуть бути коротко окреслені таким чином:

1. Одним з головних завдань Банку є збереження диверсифікованої присутності на міжнародному і національних ринках капіталу. Диверсифікується все: валюти, терміни, структура запозичень; ринки — міжнародні та національні; статус кредиторів — міжнародні організації, державний і приватний сектор тощо.

2. МБРР намагається мобілізувати кредитні ресурси в обсязі, який би забезпечував підтримку запланованого на кінець фінансового року коефіцієнта ліквідності в такому поєднанні валют після їх конвертації, яке дасть змогу зберегти оптимальне валютне співвідношення позик у доларах, марках/євро та єнах.

3. Залучення фінансових ресурсів МБРР має глобальний характер, що знаходить свій вияв у розміщенні пропозицій по всьому світові.

4. Ринки, на яких МБРР має відносну перевагу в розміщенні своїх цінних паперів і користується пільговим режи-

мом або іншими можливостями скорочення витрат на мобілізацію коштів, використовуються максимальним чином.

5. МБРР збирає необхідні фінансові ресурси не в тій валюті, якої потребують його клієнти (за термінологією Банку — цільовій, або “target currency”), а в тій, умови надання якої на даний момент є найкращими (так званій ключовій валюті — “vehicle currency”). Згодом Банк по змозі конвертує отримані кошти у валюту, необхідну його клієнтам. Такий підхід дає Банку змогу знизити вартість позикового капіталу в необхідній для нього валюті порівняно з умовами, що пропонуються іншим отримувачам аналогічних кредитів, а також порівняно з традиційними емісіями цінних паперів Банку в даній валюті.

6. Банк пильно стежить за підтримкою оптимального співвідношення між якісним складом валют власних запозичень і наданих ним кредитів.

7. Політика МБРР спрямована на обмеження частки кредитного портфеля, яка потенційно підпадає під вплив коливань відсоткової ставки, таким чином, щоб короткострокові зобов'язання становили не більше 10% від загальної суми непогашеної заборгованості. До того ж, за встановленою в МБРР практикою, короткострокове фінансування та кредити з плаваючою відсотковою ставкою в сумі не мають перевищувати 15% усього обсягу запозичень. Короткострокові запозичення зазвичай робляться з офіційних джерел (центрального банку країни-члена), а також у формі ринкових запозичень у доларах.

8. Відсоткові ставки на позики МБРР змінюються раз на півроку. Останніми роками вони демонструють тенденцію до зниження: якщо на кінець 1997 фінансового року вони становили 6,54%, то на 1 січня 1999 р. — 5,15%.

9. Стратегією операцій МБРР на ринках капіталу передбачається дострокова сплата власних непогашених кредитних засобів та попередній викуп їх на ринках капіталу.

Узагальнюючи наведені особливості, доходимо висновку, що загалом МБРР намагається залучити в довгостроковому аспекті кредитні засоби в такій кількості та якості, які б забезпечували:

- наявність достатніх резервів для надання кредитів клієнтам;
- ліквідність активів;
- простір для маневру;
- мінімізацію витрат на обслуговування позик за рахунок завчасної акумуляції коштів і диверсифікації запозичень за різновидами валют, країн, джерел і тривалості.

Висока привабливість для приватних банків та інших кредитно-фінансових інституцій інвестування в цінні папери МБРР¹⁴³ у поєднанні зі зростаючою потребою бідніших країн в іноземних інвестиціях зумовлюють суттєве прискорення темпів росту запозичень МБРР: якщо два десятиріччя тому МБРР випускав облігацій у середньому на 5 млрд. дол. США на рік, півтора десятиріччя тому — більш ніж на 10 млрд., то в 2000 фінансовому році емісія цінних паперів Банком перевищила 28 млрд. дол. США. Ця колосальна сума була акумульована внаслідок проведення Банком 195 операцій.

На сьогодні МБРР при залученні коштів користується 23 валютами і валютними одиницями, хоча в окремі періоди їх кількість сягала 32¹⁴⁴. Кількісне співвідношення між валютами не є постійним — воно змінюється з року в рік відповідно до змін кон'юнктури ринків капіталу. Незмінною впродовж останніх десятиріч залишалась тільки провідна роль 3 валют — американського долара, японської ени і німецької марки (на зміну якій приходив євро). Саме в цих валютах МБРР емітує глобальні облігації, обсяг операцій з якими на

¹⁴³ Зацікавленість інвесторів у вивозі капіталу підкріплюється не тільки досить високим рівнем гарантованого прибутку (що не падає нижче міжбанківської ставки за кредитами на Лондонському міжбанківському ринку), а й "подвійною" відсутністю ризику (забезпеченою гарантіями як самого Банку, так і урядами країн, що отримують позики).

¹⁴⁴ До числа валют, в яких МБРР робить запозичення, належать: австралійські, американські, гонконгівські, канадські та новозеландські долари, австрійські шилінги, англійські та ірландські фунти, бельгійські, канадські, люксембурзькі, французькі та швейцарські франки, датські, норвезькі та шведські крони, індійські рупії, іспанські песети, італійські ліри, кувейтські динари, малайзійські рінггіти, нідерландські гульдени, німецькі марки, південноафриканські ранди, португальські ескудо, саудівські реалі, фінські марки та японські ени. Крім того, до числа валют — запозичень МБРР свого часу входила еку, місце якої заступила євро.

первинному і вторинному ринках світу перевищив суму в 200 млрд. дол. США.

Специфічним є механізм формування капіталу *Міжнародної асоціації розвитку*. З огляду на те, що позики Асоціації надаються найбільшій державам-членам на дуже довгий термін (від 35 до 40 років) та ще й без справляння плати за обслуговування, його капітал не може формуватися за рахунок облігаційних запозичень самого Банку на світовому ринку капіталів.

В основі капіталу МАР лежать внески донорів та кошти РІТО. Останні включають у себе надходження від погашення раніше наданих позик, чисті трансферти МБРР (наприкінці ХХ сторіччя — в обсягах не менших ніж 5–6 млрд. дол. за рік), прибуток від інвестицій та інші кошти.

Найбільшу частку у капіталі МАР становлять внески донорів, зроблені ними як при підписці на акції при вступі, так і в ході чергових поповнень авуарів Асоціації. Країни-донори МАР розподіляються на 2 групи залежно від форми їхніх внесків. Перша група, менша за чисельністю, але більша за сумою внесених коштів, об'єднує ті країни, які роблять внески повністю у вільно конвертованій валюті. До 1999 р. 26 країн цієї групи внесли до МАР у вільно конвертованій валюті суму, еквівалентну 93 млрд. дол. США¹⁴⁵. При цьому вони володіють у керівних органах МАР 62% голосів.

Із внесків другої групи країн, за Статутом, тільки 10% мають бути у вільно конвертованій валюті, а решта 90% — на їх власний вибір: або в національній, або у вільно конвертованій валюті. На сьогодні сумарна величина їх внесків еквівалентна 3,22 млрд. дол. США, а кількість голосів у керівних органах МАР сягає 38%.

Наприкінці минулого століття загальна сума підписного капіталу та внесків до МАР становила 95,5 млрд. дол. США, а обсяг кредитів, виділених МАР державам-членам на той період, перевищував 103 млрд. дол. США.

¹⁴⁵ Цікаво, що до числа кредиторів МАР першої групи ввійшли й ті країни, які одночасно виступають і в ролі отримувачів кредитів МБРР, як-от Росія, Угорщина, Польща, Чехія та інші.

Через надвеликий попит на позики МАР з боку найбідніших акціонерів Банку, ця установа періодично переживає кризи, зумовлені швидким виснаженням її фінансових ресурсів. Для врегулювання цих криз керівництво Банку так само періодично започатковує трирічні програми поповнення ресурсів МАР. Впродовж 1994–1996 рр. у ході десятого поповнення ресурсів МАР 34 країни внесли суму, еквівалентну 8 млрд. дол. США; у ході одинадцятого поповнення (у 1996–1999 фінансових роках¹⁴⁶) МАР отримала від 35 донорів суму, еквівалентну 14,5 млрд. СПЗ. У ході ще не завершеного дванадцятого поповнення (термін закінчення дії якого припадає на 30 червня 2002 р.) МАР планує поповнити свої авуари на суму, еквівалентну 8,640 млрд. СПЗ.

Загалом обсяги операцій МВФ та Світового банку дають підставу стверджувати, що на сьогодні ці дві установи перетворилися чи не на найголовніший рушій міжнародних переміщень довгострокових капіталів. Зміни в напрямках переміщень, що відбувалися впродовж усього періоду діяльності “Бреттон-Вудських сестер”, є прямим віддзеркаленням змін в економічному становищі різних країн світу. Якщо на початку своєї діяльності обидві міжнародні фінансові організації забезпечували сприятливі умови для вивозу до Європи, Африки, Азії і Латинської Америки виключно американського капіталу, то останніми роками до американських інвесторів дуже активно приєднуються їхні колеги із Західної Європи та Японії.

Підсумовуючи механізм формування авуарів обох міжнародних фінансових організацій, ми маємо визнати наявність певних протиріч між декларованими цілями цих установ та інтересами їх головних донорів, яка є визначальним фактором у процесі співпраці України з цими організаціями. В той час як статути обох “Бреттон-Вудських сестер” прямо забороняють своїм посадовим особам втручатись у зовнішню та внутрішню політику держав, що отримують їхні кре-

¹⁴⁶ Фінансовий рік у МАР, так само як і в МБРР та МВФ, починається 1 липня і закінчується 30 червня наступного року.

дити¹⁴⁷, або висувати перед ними ті чи інші торгово-політичні вимоги, на практиці країни, чиї внески становлять найбільшу частку надаваних у позику коштів, можуть відмовитись від надання міжнародним установам додаткових коштів, унеможливаючи, таким чином, надання Фондом та Банком кредитів у достатньому обсязі. Так, зокрема, результатом відмови найзаможніших членів МВФ від надання додаткових кредитів Фонду в рамках GAB чи NAB, з яких формується дві третини позик самого Фонду, стає автоматичне скорочення обсягів отримуваних державами-членами Фонду кредитів у три рази.

Звичайно, найкрупніші кредитори застосовують різні форми тиску для повернення своїх коштів. Прикладом використання можливості тиску на отримувачів кредитів МВФ (опосередковано — через Бреттон-Вудські інституції) конгресменами США, які довго й послідовно гальмували проходження через палату представників США законопроекту про виділення МВФ на його запит додаткових 17,9 млрд. дол. США, посилаючись на численні випадки неефективного використання кредитів Фонду країнами-отримувачами кредитів¹⁴⁸.

Таким чином, обґрунтовуючи політику України у фінансово-кредитній сфері, важливо враховувати, що окрім опосередкованого впливу на чиновників Фонду (які при узгодженні кредитованих програм мають враховувати можливість відмови країн-донорів від надання необхідних коштів), найзаможніші країни можуть і прямо тиснути (або хоча б намагатись це робити) на ті країни, політика яких викликає у них невдоволення — для цього вони мають більшість голосів у керівних органах МВФ і Світового банку.

Тут слід підкреслити посилення економічної глобалізації, у структурі якої особливе місце посідає процес глобалізації

¹⁴⁷ Див., наприклад, статтю IV Статуту МБРР.

¹⁴⁸ Найпереконливішим (і найчастіше згадуваним) доказом марнотратства Фонду з погляду законодавців США була історія з наданням останнього кредиту Росії. Особливе обурення в американців викликало те, що "гідне жалю" рішення уряду Росії (про одночасну девальвацію рубля, введення мораторію на виплату боргу і реструктуризацію державних казначейських зобов'язань) було прийняте менш ніж за місяць після отримання 4,8 млрд. дол. США від МВФ.

міжнародних фінансових ринків, що пов'язане з радикальними змінами в їхній ролі в архітектурі світового господарства. За останні десятиліття процес інтернаціоналізації фінансової сфери спричинив виникнення потужної інфраструктури світового фінансового ринку, яка охопила більшість країн світу. Важливим наслідком цього стала фактична незалежність світового фінансового ринку від політики окремих країн світу. Розвиток комунікаційних систем на фоні лібералізації міжнародних економічних і, зокрема, валютно-фінансових відносин привів до практично абсолютної мобільності капіталу. Крім того, дедалі більшої сили набуває прояв зворотного впливу фінансової сфери на реальний сектор економіки. Тому ми знову повернемося до подальшого аналізу феномену фінансової глобалізації.

Нагадаємо, рушійними факторами глобалізації фінансових ринків є:

- вільний рух капіталу між країнами;
- лібералізація і дерегулювання фінансових ринків;
- конкуренція за доступ до капіталу і пошук нових можливостей;
- мінливість і нестабільність ринків, особливо в країнах, що розвиваються;
- розвиток інформаційних технологій;
- стандартизація фінансових продуктів;
- фінансові інновації¹⁴⁹.

Учасники міжнародного ринку капіталу (банки, біржі, інвестори, урядові організації) є двигуном глобалізації. Перебуваючи в постійній взаємодії, вони впливають на майбутній розвиток факторів її розвитку.

Сучасна концепція глобалізму повинна під різними кутами зору аналізувати проблему участі у глобальних процесах розвинених країн зі стабільною економікою. У твердженні, що ця концепція, яка продукована економічною наукою Заходу і в практичному плані реалізується в діяльності перш за все МВФ, Світового банку та Світової організації торгівлі,

¹⁴⁹ Див.: Киселев А.А. Современные тенденции международных рынков капитала: аспект глобализации // Вестник ФА. — 1999. — №4. — С. 2.

не є ефективною для всіх держав, безумовно існує своє раціональне зерно. І воно знаходиться, в першу чергу, у сфері застосування загальної методології глобалізму до таких країн як, наприклад, Україна.

Щодо “досягнень” фінансової політики українського уряду, то, на жаль, рекомендації МВФ з часу надання першого кредиту не привели до подолання економічних негараздів, проте значно збільшили зовнішній борг країни, який вкупі з внутрішнім зростав до останнього часу, а його обслуговування продовжує залишатись однією з найболючіших проблем держави і суттєвою макроекономічною характеристикою країни.

Як бачимо, інституційні та фінансові можливості міжнародних фінансових інститутів є досить обмеженими чи зумовленими (ідеологічно або політично, незважаючи на їх офіційний статус аполітичності). Крім того, кризи останніх років роблять і сам МВФ (а також і Світовий банк) значно обережнішими у наданні фінансових ресурсів країнам, до котрих не відчувається геополітичної “симпатії”. Тому потрібно звернутись детальніше до розвитку фінансового сектора світу в умовах глобалізації, що допоможе надалі більш точно визначитись із заходами політики, спрямованими на прискорене залучення капіталів.

2.4. Фінансова політика в епоху глобалізації

На початку XXI сторіччя світова економіка характеризується трьома основними рисами, що мають безпосередній вплив на стан валютно-фінансових ринків:

- висока мобільність капіталу, внаслідок чого дедалі більша кількість країн вдається до лібералізації своєї валютно-фінансової політики і послаблює валютний контроль;
- частота і посилення валютно-фінансових криз, при яких національний валютний курс багатьох країн потрапляє під спекулятивний удар, а інвестори впадають у паніку від побоювання за можливий дефолт держав-позичальників;

- збільшення кількості держав, що обирають систему гнучкого валютного режиму (в тому числі, як спробу певної протидії першим двом проявам).

Хоча, як вказувалось раніше, стрімка інтернаціоналізація розвивалась впродовж всієї другої половини ХХ століття, проте саме в останнє десятиріччя рушійні сили фінансової глобалізації включились найбільш активно. До таких рушійних сил належать¹⁵⁰:

1. Досягнення в сфері інформатизації і комп'ютерних технологій:

- полегшують компаніям і “фінансовій владі” можливість зібрати й опрацювати інформацію про фінанси і фінансові ризики у світі, що, в свою чергу, сприяє удосконаленню системи прийняття фінансових рішень;
- дозволяють активно вести торгівлю за допомогою складних фінансових інструментів, розроблених останнім часом;
- дозволяють здійснювати значні фінансові трансакції одночасно (у реальному часі) у декількох визначальних фінансових центрах світу (Азії, Європі, Америці).

2. Глобалізація національних економік. Економічна діяльність (виробництво, споживання, інвестиції) фізично розподілена в різних точках планети, а для транснаціональних компанії взагалі характерно ведення своєї економічної діяльності у різних регіонах світу. Станом на 2001 рік обсяг експорту товарів і послуг у світі збільшився більше, ніж утричі порівняно з періодом 1983–1992 рр. — складаючи в середньому 7,6 трлн. дол. США відповідно проти 2,3 трлн. дол. США. Ці зміни призвели до збільшення попиту на міжнародне фінансування.

3. Лібералізація національних фінансових ринків і ринків капіталу, поряд із прискореним розвитком інформаційних технологій і глобалізацією національних економік, стала каталізатором формування нових фінансових інструментів і

¹⁵⁰ Hausler G. The Globalization of Finance // Finance & Development. — March 2002, Volume 39, №1.

росту транскордонного руху фінансових потоків. Глобальний потік капіталу в 2000 році складав 7,5 трлн. дол. США, тобто протягом 90-х років він збільшився в чотири рази. А транскордонний рух капіталу призвів до розширення потоку капіталу з 500 млрд. дол. у 1990 до близько 1,2 трлн. дол. США у 2000 році.

4. Посилення конкуренції серед глобальних постачальників фінансових послуг і фінансових посередників. Під тиском технологічного прогресу і ліберально-ринкового руху у світі фінансова влада була змушена допускати на ринки дедалі більш різноманітніших фінансових суб'єктів і організацій, у тому числі небанківські фінансові установи. Останні складають серйозну конкуренцію традиційним банківсько-фінансовим установам.

У свою чергу, ці зміни призвели до структурних змін на національних і міжнародних фінансових ринках¹⁵¹:

1. Дедалі більшу частку фінансового посередництва беруть на себе фінансові ринки, тобто ринки цінних паперів; це, частково, вивільняє кошти з банківської кредитної системи. Банки дедалі більше виводять фінансові ризики (насамперед кредитні) із свого балансу на ринки цінних паперів (перш за все це означає перенесення ризику від банків на підприємства і споживачів). Корпорації й уряди стали частіше звертатися до національних і міжнародних ринків цінних паперів для задоволення своїх фінансових потреб. А соціальна база інвесторів розширюється, завдяки більш прозорій і доступній фінансовій інформації.

2. Збільшується обсяг транскордонної фінансової діяльності. Інвестори, у тому числі й інституціональні, тепер намагаються збільшити надійність своїх прибутків через міжнародну диверсифікацію, і обирають кращі інвестиційні можливості різних галузей, країн, національних і міжнародних валют. Національні фінансові ринки дедалі більше інтегруються в єдину глобальну фінансову систему. Сьогодні основні фінансові центри обслуговують інвесторів, вкладників і позичальників по всьому світі, а держави з

¹⁵¹ Там само.

різним рівнем суспільно-економічного розвитку тепер можуть у рівній мірі мати доступ до капіталу на міжнародних ринках.

3. Конкуренція між банківськими і небанківськими фінансовими установами призводить до зниження вартості фінансових послуг; при цьому відзначається збільшення частки небанківських фінансових установ в обслуговуванні населення і корпорацій через більш вигідні умови обслуговування.

4. Банки виходять із своїх традиційних бізнес-обмежень — прийому депозитів і надання кредитів — в міру того, як країни проводять лібералізацію своїх фінансових ринків і дозволяють комерційним банкам займатися інвестуванням, управлінням активами підприємств і, навіть, страхуванням. Таким чином, банки одержали нові джерела ресурсів і можливість диверсифікувати свої ризики і джерела прибутків. Фінансова глобалізація також породила новий напрямок діяльності для банків — андеррайтинг, тобто випуск корпоративних цінних паперів і облігацій, нове джерело фінансування своїх інвестиційних потреб — ринки капіталу, а також вторинний ринок цінних паперів із метою управління ризиками і полегшення фінансового посередництва.

Крім того, банки змушені шукати додаткові джерела прибутків, включаючи нові способи фінансового посередництва й інтенсивне використання комісійних операцій, в міру посилення конкуренції з боку небанківських фінансових установ, що знижує маржу прибутковості традиційних банківсько-фінансових послуг. Ця тенденція особливо різко проявляється у континентальній Європі, де банківсько-фінансова система слабо консолідована. У інших же регіонах, насамперед у Північній Америці і Великій Британії, дедалі характернішим стає злиття банків (навіть великих) або між собою, або з фінансовими та страховими компаніями.

Звичайно, розширення внаслідок фінансової глобалізації призвело до того, що значні території земної кулі, які раніше були маловідомими, стрімко залучаються

до ринкових міжнародних структур. А нові ринки отримують додаткові стимули та можливості якнайшвидшого включення у міжнародне економічне середовище. Цьому, безперечно, сприяли переваги та вигоди, котрих не могло бути раніше.

Таким чином, до переваг глобалізації для фінансових посередників відносять наступні¹⁵²:

- у банків з'явилося більше різноманітніших способів подолати свої фінансові труднощі — через випуск власних цінних паперів, вихід на міжнародний ринок, використання сучасних комплексних фінансових інструментів (ф'ючерсні операції, опціони, свопи тощо);
- у силу більшої розмаїтості і більшої можливості вибору фінансових інструментів у інвесторів, позичальників і вкладників з'явилася можливість отримати більш якісні інструменти і більш вигідні умови роботи з фінансовими посередниками (здешевлення інвестиційних ресурсів, міжнародна диверсифікація). Це створює умови для стимулювання фінансової й інвестиційної активності вкладників, що прискорює економічне зростання і підняття рівня добробуту в країнах;
- водночас, ринок став більш мінливим, відповідно, стабільність фінансової системи стає більш хиткою.

Такі загальні риси та вигоди від фінансової глобалізації красномовно підтверджуються на прикладі руху прямих іноземних інвестицій, до аналізу потоків котрих ми знову повернемось.

Як вказувалось, у 90-ті роки прямі іноземні інвестиції стрімко вийшли на перше місце як основне джерело фінансування економічних потреб для країн, що розвиваються. Для залучення ПІІ країни провели лібералізацію свого фінансового режиму і змушені були здійснити досить дорогі фіскальні заходи для їх стимулювання.

¹⁵² Там само.

**Чистий приплив приватних капіталів
у ринки, що розвиваються,
млрд. дол. США¹⁵³**

Таблиця 2.2

	1997	1998	1999	2000
Чистий приплив приватних капіталів	126,1	45,3	71,5	32,2
<i>У тому числі (у відсотках):</i>				
Банківські кредити	-49,2	-280,8	-189,7	-534,5
Чисті портфельні інвестиції	34,3	52,5	75,1	181,1
Чисті ПІІ	114,9	328,3	214,5	453,4

Потрібно нагадати, що за загальним переконанням, ПІІ є чинником формування початкового капіталу в країнах з перехідною економікою і економікою, що розвивається, провідником нових технологій і управлінського ноу-хау, а також ключем до відкриття іноземних ринків для місцевих підприємств.

Навіть короткий аналіз притоку ПІІ на ринки, що розвиваються, за останні роки дозволяє виявити цікаві тенденції:

- чистий приплив приватного капіталу демонструє тенденцію до скорочення;
- особливо помітне стрімке зниження банківського фінансування цих країн — фактично банки високими темпами виводять свої кредитні ресурси з ринків, що розвиваються (в період криз кінця 90-х повернення банківських кредитів у 2–5 разів перевищували обсяги кредитних ресурсів, котрі рефінансувались у такі економіки);
- помітним явищем стало переміщення ПІІ на користь портфельних інвестицій.

Географія притоку ПІІ дозволяє скласти уявлення про масштаби інтеграції країн у світову економіку на етапі глобалізації. Опосередковано це також слугує індикатором вигод від ПІІ. Географія ж експорту ПІІ показує які країни контролюють глобальний розподіл цих інвестицій. Розумін-

¹⁵³ Доповідь про світові інвестиції, 2001 (UNCTAD, 2001).

ня географічної структури і сумарних обсягів ПП, а також їх рушійних сил, безперечно, має важливе значення для розробки і реалізації економічної стратегії і політики.

Порівняння даних за показниками ввозу-вивозу інвестицій по країнах світу, говорить про те, що сьогодні значні обсяги ПП досягають набагато більшої кількості країн (ніж, наприклад, у 1985 році). Показники сукупних обсягів завезених інвестицій, що перевищують 10 млрд. дол. США, тепер мають понад 50 країн (у тому числі 24 країни, що розвиваються) порівняно з лише 17 країнами 15 років тому (з них 7 країн, що розвиваються). З вивозом ПП складається аналогічна картина: число країн, що мають показники обсягів вивезених інвестицій, що перевищують 10 млрд. дол. США, за цей же період зросло з 10 до 33 (тепер у їхнє число входять 12 країн, що розвиваються, порівняно з 8 у 1985 році). Число країн, що одержують більше 1 млрд. дол. США на рік зросло з 17 (з них 6 країн, що розвиваються) у середині 80-х років до 51 (із них 23 країни, що розвиваються) наприкінці 90-х. За критерієм вивозу інвестицій наприкінці 90-х більше 1 млрд. дол. США за кордоном інвестували 33 країни (серед них 11 країн, що розвиваються), у середині 80-х із 13, серед яких лише одна належала до країн, що розвиваються.

Швидка зміна міжнародних умов призводить до зміни розстановки рушійних сил ПП¹⁵⁴. Хоча основні традиційні чинники, що визначають розміщення ПП (крупні ринки, наявність природних ресурсів і доступ до дешевої некваліфікованої або напівкваліфікованої робочої сили), як і раніше відіграють значну роль, але їхня значимість поступово знижується. Зі зняттям торгових бар'єрів і розширенням регіональних зв'язків зменшується також значення багатьох національних ринків. Частка "первинних" галузей обробної промисловості в промисловій діяльності в цілому зменшується, і у багатьох країнах чинник природних ресурсів сам по собі має менше значення для залучення ПП. Стосовно дешевої, "сировинної" робочої сили відбувається те ж саме: навіть у трудомістких видах діяльності дедалі частіше вини-

¹⁵⁴ Глобалізація: взгляд с периферии / АГТ. — К., 2002. — 62 с.

кає необхідність використовувати нові технології й кваліфіковані кадри. Замість цього географія, діяльності ТНК в дедалі більшому ступені визначається трьома чинниками: лібералізацією політики, технічним прогресом і корпоративними стратегіями, що формуються (див. табл. 2.3).

Приплив і відплив ПІІ: розподіл по регіонах, млрд. дол. США¹⁵⁵

Таблиця 2.3

	Приплив ПІІ				Відплив ПІІ			
	1989-1994 (сер. за рік)	1995	1998	2000	1989-1994 (сер. за рік)	1995	1998	2000
Розвинуті країни	137,1	203,5	483,2	1005,0	203,2	305,8	672,0	1046,3
Західна Європа	79,8	117,2	273,4	633,0	114,2	173,6	475,2	820,3
Європейський Союз	76,6	113,5	261,1	617,0	105,2	159,0	454,3	772,9
Японія	1,0	-	3,3	8,2	29,6	22,5	24,2	32,9
США	42,5	58,8	174,4	281,0	49,0	92,1	131,0	139,3
Країни, що розвиваються	59,6	113,3	188,4	240,0	24,9	49,0	37,7	99,5
Латинська Америка	17,5	32,3	83,2	86,2	3,7	7,3	8,0	13,4
Азія	35,1	73,6	86,0	137,0	20,0	41,8	30,0	83,6
Центральна і Східна Європа	3,4	14,3	21,0	25,4	0,1	0,5	2,1	4,0

Зміни акцентів у значимості чинників ставлять нові стратегічні задачі перед країнами, що розвиваються. Відставан-

¹⁵⁵ Доповідь про світові інвестиції, 2001 (UNCTAD, 2001). Наведені дані можуть дещо відрізнитись від даних МВФ, що пов'язано з різними методологіями розрахунків. Проте вказані числові розбіжності не впливають на характер розподілу та аналітичні висновки.

ня країн проявляється чіткіше в умовах динамічного розвитку міжнародного виробництва, оскільки вони неспроможні забезпечити виконання нових вимог по залученню високоякісних ПІІ. Отже, залучення ПІІ в динамічних сферах дедалі більше залежить від спроможності створювати ефективно діючі територіальні комплекси.

Аналогічно тому, як конкурентоспроможні фірми відмежовуються від своїх суперників, розробляючи чітко розпізнавані товари з визнаними “брендовими” назвами, деякі країни згодом також можуть виявити і розробити свої власні “інвестиційні продукти”, а потім налагодити їхній маркетинг серед іноземних інвесторів. Наприклад, Бангалор в Індії став свого роду “візитною карткою” місця розробки програмного забезпечення завдяки наявності кваліфікованих інженерів і компаній. Сінгапур і Гонконг мають аналогічний статус в сфері фінансових послуг. Правильне розуміння й орієнтація на відповідні чинники допоможе й Україні сформувати привабливу нішу, котра вирізнятиме країну з-поміж інших у регіоні.

Проте для того, щоб така ніша була вчасно розпізнана, потрібно враховувати не тільки поточний стан фінансової структури світу, а й ті зміни, що відбуваються. Одна з особливостей сучасного світового фінансового ландшафту полягає в тому, що фінансові системи розвинутих індустріальних країн перебувають у процесі консолідації. Мова йде про створення дедалі крупніших й універсальніших фінансових інститутів, установ, організацій і систем відповідно до концентрації фінансових послуг¹⁵⁶.

Для послідовного прояснення потрібно знову звернутися до історії. Основою світової повоєнної валютно-фінансової системи до 70-х років слугувала система стабільних валют. Надійність цієї системи гарантувалась надійністю та стабільністю долара. З 70-х років глобальна валютно-фінансова система будувалася на основі вільно плаваючих курсів національних валют індустріальних країн, кожна з яких коригує

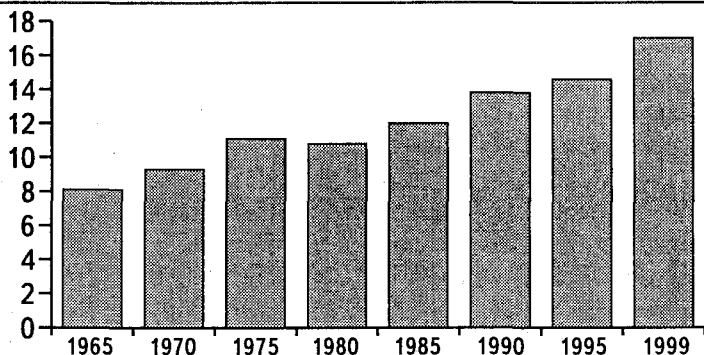
¹⁵⁶ G. de Nicolo, Kwast M.L. Systemic risk and financial consolidation: are they related? — IMF Working paper. — WP/02/55. — March 2002.

своє значення залежно від свого положення в поточній економічній кон'юктурі. Звичайно, таке "коригування" має певним чином хаотичний характер, що, звичайно, вносило деструктивність у функціонування світової валютно-фінансової системи.

У цілому, у 90-ті роки, коли в індустріальних країнах зафіксувались низькі рівні інфляції (на відміну від інфляційного періоду попередніх років), дисбаланси суттєво знизились, і глобальна валютно-фінансова система почала повертатися до повоєнного стану після консолідації регіональних валют — у світовому фінансовому просторі утворюються регіональні "валютні зони" — зона долара, зона марки/євро, зона єни/юаня, зона рубля, проте вже в нових умовах вільного перетоку капіталів між цими фінансово-економічними зонами.

Резерви (за виключенням золота), тижнів імпорту¹⁵⁷

Графік 2.1



Формування таких валютних зон висуває додаткові зобов'язання до обсягів та якості валютних резервів. У 1999 році глобальні валютні резерви країн світу сягали 17 тижнів імпорту¹⁵⁸. Це майже в два рази перевищує рівень валютних

¹⁵⁷ International Financial Statistics (Випуски різних років, місячні дані).

¹⁵⁸ Flood R. and Marion N. Holding International Reserves in an era of high capital mobility. — IMF working paper WP/02/62. — April 2002.

резервів кінця 60-х років минулого століття і на 20% вище, порівняно з початком 90-х років. На кінець 90-х валютні резерви склали до 6% глобального ВВП, що в 3,5 раза перевищує рівень кінця 60-х років, і на 50% вище, ніж на початку тих же 90-х. Таким чином, обсяг глобальних золотовалютних резервів послідовно збільшувався з кінця 60-х років як щодо обсягу імпорتنих операцій, так і щодо ВВП (див. графік. 2.1).

Стосовно груп країн, то зростання золотовалютних резервів спостерігається, насамперед, у країнах, що розвиваються, і в країнах з перехідною економікою. Водночас, золотовалютні резерви розвинутих індустріальних країн або залишалися на тому самому рівні, або навіть зменшувалися.

Таким чином, результатом лібералізації та відкритості світової економіки, у тому числі світової фінансової системи, є необхідність постійних зусиль керівництва країн з підтримки золотовалютних резервів на певному рівні, чого, власне, і вимагає МВФ від країн, яким установа надає фінансову допомогу. Такий висновок має безпосереднє відношення для здійснення валютної політики України, на чому зосередимось далі.

КРЕДИТНІ МЕХАНІЗМИ МВФ І СВІТОВОГО БАНКУ ТА ДОЦІЛЬНІСТЬ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ УКРАЇНОЮ

- 3.1. *Механізми кредитування МВФ та можливості їх використання*
- 3.2. *Специфіка кредитного механізму установ Світового банку*
- 3.3. *Порядок обслуговування кредитів МВФ та установ Світового банку*
- 3.4. *Базові моделі економічного розвитку як теоретична основа й умова співробітництва з МВФ та Світовим банком*

Діяльність уряду в сфері отримання й використання зовнішніх кредитів та фінансової допомоги в Україні регулюється наступними законодавчо-правовими актами. Це, насамперед, Закон України “Про міжнародні договори України” від 22 грудня 1993 р. № 3767-ХІІ, згідно з яким, міжнародні договори з іноземними державами та міжнародними організаціями укладаються від імені уряду, якщо вони стосуються економічних, торговельних та інших питань, які належать до його компетенції. З метою регламентування більшого кола питань забезпечення комерційного кредитування приватних структур в Україні з боку нерезидентів було прийнято постанову Кабміну України від 17 серпня 1995 р. № 655 “Про додаткове забезпечення гарантій або інших зобов’язань Уряду України, які надаються іноземним кредиторам щодо погашення кредитів в іноземній валюті, що залучаються українськими юридичними особами”. Важливою інституційною умовою є статус гаранта кредитів, який формально було надано Кабінету Міністрів України цим законом. Цей статус було пізніше деталізовано Положенням Кабміну України “Про порядок залучення іноземних кредитів та надання гарантій Кабінетом Міністрів України для забезпечення зобов’язань юридичних осіб-резидентів щодо їх погашення” від 5 травня 1997 р. № 414. Цим нормативним актом було встановлено порядок підготовки і реалізації системних та інвестиційних проектів розвитку економіки України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями.

Проте функціональна локалізованість у сфері міжнародних валютно-фінансових відносин зазначених документів, нездатність урядових структур забезпечувати виконання складних завдань технологічного розвитку значно обмежили можливості ефективної стратегії макроекономічної політики.

3.1. Механізми кредитування МВФ та можливості їх використання

На різних етапах своєї діяльності МВФ використовував для реалізації зазначених у його Статуті завдань найрізноманітніші механізми (facilities), вибір яких у кожному окремому випадку визначався специфікою проблем, що стоять на конкретному етапі як перед окремим позичальником, так і світовим співтовариством загалом.

У міру того, як одні види кредитних механізмів відмирили природною “смертю” (за непотрібністю), з’являлися нові, призначені для підтримки держав-членів МВФ у контексті нових реалій світової економіки. Так, зокрема, вже припинили своє існування нафтовий механізм (Oil Facility), довірчий (fiduciary) Фонд, механізм стабілізаційного фінансування (Buffer Stock Financing Facility), механізм додаткового фінансування — так звана пільга Віттевена (Witteven Fund) та політика розширеного доступу (Enlarged Access Policy)¹⁵⁹. Фактично можна стверджувати і про припинення існування механізму фінансування системних перетворень — STF (Systemic Transformation Facility), за яким нові кредити вже не надаються, але погашення отриманих траншів ще не закінчено. Україна, наприклад, отримавши цей кредит у розмірі 50% своєї квоти, має повністю розплатитись із Фондом лише в 2005 році.

У той же час у відповідь на появу нових тенденцій у світовому розвитку на зміну застарілим і маловикористовуваним механізмам розроблялися нові та видозмінювалися вже існуючі механізми. Прикладом може стати механізм економічного зростання та боротьби із бідністю — Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF), який на межі тисячоліть замінив раніше використовуваний пільговий механізм розширеного фінансування структурної перебудови — ESAF (Enhanced Structural Adjustment Facility).

¹⁵⁹ Див.: Хорошковський В.І. Кредити Міжнародного валютного фонду. — К.: Літера, 1998. — С. 35–40.

Останньою за часом появи (в 1999 р.) стала надзвичайна кредитна лінія — Contingent Credit Lines (CCL). Невдовзі після набуття нею чинності Рада директорів МВФ у листопаді 2000 р. підтвердила готовність Фонду до запровадження нових механізмів і вдосконалення вже існуючих з тим, щоб у майбутньому країни не залишались надто довго великими боржниками Фонду.

Нині фінансова підтримка державі може бути надана через шість механізмів кредитування, які умовно можна розділити на 3 групи¹⁶⁰:

звичайні:

- кредити підтримки — SBA (Stand-by Arrangements);
- програми розширеного кредитування — EFF (Extended Fund Facility).

спеціальні механізми фінансування:

- компенсаційне фінансування — CFF (Compensatory Financing Facility)
- додаткове резервне кредитування — SRF (Supplemental Reserve Facility);
- надзвичайна кредитна лінія — CCL (Contingent Credit Lines).

пільгове кредитування:

- надзвичайна термінова допомога — EA (Emergency Assistance);
- механізм економічного зростання та боротьби з бідністю — PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility).

Аналізуючи специфіку кожного з кредитних механізмів МВФ, слід вказати на існування цілої низки спільних рис, притаманних усім їм, і, зокрема, на встановлені правила доступу до будь-якої кредитної лінії Фонду, які в усіх випадках визначаються: величиною квоти країни, що претендує на кредит; обґрунтованістю програми економічних перетворень, розробленої країною-претендентом на позику; величиною дефіциту платіжного балансу країни-позичальника і причинами, що його породили; здатністю одержувача кредиту його обслуговувати й повернути в обумовлений термін.

¹⁶⁰ International Monetary Fund. — Washington D.C. — August 2001.

Основною характерною офіційною рисою кредитних механізмів МВФ, що використовуються в наш час, зокрема Україною, є універсальний і водночас обумовлений характер їх надання. Під універсальністю розуміється можливість надання за ними позик будь-якій країні незалежно від її суспільно-політичного ладу і з будь-яким рівнем економічного розвитку (за винятком пільгових кредитних механізмів), а під обумовленістю — залежність отримання чергового траншу (або кредиту в цілому) від виконання країною-позичальником умов надання попереднього (або передумов)¹⁶¹.

Умови надання кредитів МВФ сьогодні є одним із найкритикованіших аспектів діяльності цієї організації. Не вдаючись у цьому розділі до їх оцінки, обмежимося переліком типових умов та їх стислою характеристикою.

Обумовленість кредитів є явищем історичним — Статутом МВФ, затвердженим у 1945 р., не передбачалось ані стягування застави¹⁶², ані “плати за ризик” (тобто встановлення високих процентних ставок)¹⁶³, ані висування будь-яких умов до країн, що отримували кредити Фонду. Але відповідно до статті I Статуту МВФ кредити “для врегулювання платіжних проблем” надавались “на тимчасовій основі з адекватними гарантіями” лише протягом перших 7 років.

Починаючи з 1952 р. (після появи нового кредитного механізму stand-by), службовці Фонду спершу де-факто, а з 1968 р. — вже й де-юре¹⁶⁴ почали вимагати від отримувачів його позик виконання певних умов — до, впродовж або в результаті освоєння кредитних ресурсів. Останнім часом висування передумов виділення кредитів почав практикувати і Світовий банк: у затвердженій в 2000 р. новій Стратегії до-

¹⁶¹ Див.: *Хорошковський В.І.* Кредити Міжнародного валютного фонду. — К.: Літера, 1998. — С. 27–35.

¹⁶² Переведену на рахунки МВФ національну валюту в обмін на вільно конвертовану валюту, що надає Фонд, досить важко віднести до надійної застави. Зрозуміло, що якби обидві валюти були однаково стабільними, не було б і необхідності в посередницькому втручанні МВФ для їх обміну.

¹⁶³ Отримуючи кредити від донорів під 4% річних, наприклад, МВФ кредитує своїх членів під 4,3%.

¹⁶⁴ Принцип обумовленості кредитів був включений до Статуту в кінці 60-х років ХХ сторіччя.

помоги Україні перехід від песимістичного сценарію кредитування (за яким обсяг наданих коштів упродовж 3 років не перевищить 456 млн. дол. США) до оптимістичного (надання 1,4 млрд. дол. США) обумовлюється досягненням погоджених показників у п'яти сферах¹⁶⁵.

Умови, що висуваються до потенційного отримувача коштів ще до відкриття кредитної лінії, носять назву “передумов” (preconditions). Умови, що висуваються до отримувача чергового траншу звичайного кредиту, розподіляються на:

- критерії ефективності (performance criteria) — тобто ті узгоджені показники, порушення яких веде до часткового чи повного припинення надання Фондом коштів.
- наміри (policy understanding) — ті дії, які країна планує здійснити, але невиконання яких не супроводжується санкціями з боку Фонду.

Обумовленість кредитів може мати різні рівні. У разі низького рівня країні-претенденту на позику достатньо задекларувати наявність проблем платіжного балансу і свій намір розв'язати ці проблеми. У разі ж високого рівня обумовленості країна-претендент на позику має розробити спеціальну програму (комплекс заходів економічної, податкової, бюджетної, грошово-кредитної і валютної політики) для розв'язання виниклих перед нею проблем і яка підлягає обов'язковому узгодженню з експертами Фонду.

Кількість і якість узгоджених програмних заходів визначаються як специфікою ситуації, що склалася в країні, так і видом кредиту, на який ця країна претендує. Так, наприклад, до країни, яка претендує на кредит у рамках компенсаційного фінансування (у зв'язку з тимчасовим короточасним зниженням її експортних надходжень), будуть висунуті менш жорсткі умови (тобто умови нижчого рівня), ніж до країни, що прагне отримати кредит через розширений механізм. Так само до країни зі стабільною ринковою економікою, що зіткнулась із тимчасовими труднощами кон'юнктурного

¹⁶⁵ А саме: фінансова дисципліна у державному та приватному секторах, вдосконалення регуляторної бази ведення бізнесу, прозоре визначення та захист прав власності, підзвітність та ефективність державного сектору, зменшення соціальної вартості перехідного періоду та поліпшення надання соціальних послуг.

характеру, поставлені умови будуть менш серйозними й численними, ніж до країни, чия економіка впродовж тривалого часу перебуває у стані занепаду. Загалом же за основу розробки національних програм береться, як правило, ортодоксальна монетаристська концепція та основні положення так званого “вашингтонського консенсусу”.

При узгодженні програм експерти Фонду керуються двома принципами, які в даному контексті цілком стосуються України.

Як власні, так і запозичені кошти, що знаходяться в розпорядженні Фонду, повинні служити на користь усіх держав-членів. Тому позичальник повинен повернути гроші Фонду відразу ж після розв’язання своїх проблем з платежами з тим, щоб ці кошти могли бути перепозичені іншим державам, які мають у них потребу.

Для отримання кредиту кожна держава-член Фонду (з числа претендентів) повинна продемонструвати, яким чином вона збирається розв’язати власні проблеми і забезпечити повернення кредиту.

Логіка цих вимог проста: обмеженість кредитних ресурсів МВФ (особливо на фоні щоденного світового обсягу операцій з валютою у 1,5–2 трлн. дол. США¹⁶⁶) при великій кількості претендентів на його позики, змушує керівництво Фонду вживати певні заходи для забезпечення своєчасного повернення наданих ним кредитів. Якщо держава звертається до Фонду із проблемами щодо платежів¹⁶⁷, то це означає, що вона витрачає більше, ніж заробляє. Без проведення економічних перетворень її витрати залишатимуться непомірно високими, а дешеві довгострокові кредити, що надаються МВФ, будуть щонайменше використовуватись неефективно.

Оскільки ж МВФ несе відповідальність перед усіма державами-членами за всі свої фінансові операції, він має надавати кредити тільки за умови, що позичальник скористається ними досить ефективно (це передбачає не тільки

¹⁶⁶ Річний обсяг операцій з валютою на порядок перевищує обсяг світового ВВП і на два порядки — потребу у валюті для здійснення зовнішньоторговельних операцій.

¹⁶⁷ Нагадаємо, що згідно із Статутом МВФ сфера його інтересів має обмежуватись зовнішніми платежами.

розв'язання проблем дефіциту платіжного балансу, а й вчасне повернення отриманого кредиту). Отже, реципієнт повинен узяти на себе зобов'язання реалізувати низку заходів, які усунули б першопричини дисбалансу зовнішніх надходжень і платежів і заклали б передумови усунення можливості їх появи в майбутньому.

Взагалі аналіз умов надання кредитів Фондом є справою складною, оскільки, окрім прямих учасників переговорів і їх безпосереднього користувача, ніхто не має про них достеменно точних відомостей. Такий стан речей має прямо протилежні пояснення з боку прихильників і супротивників МВФ. Перші посилаються на те, що ці умови є комерційною таємницею і їх розголошення може завдати шкоди міжнародному іміджу країни. Другі ж наголошують на тому, що втаємниченість умов перш за все дозволяє врятувати репутацію уряду країни-реципієнта, який, підписуючи угоду з МВФ, навіть і не планує виконувати узгоджені умови. І навпаки, у разі, коли отримувач кредиту має намір виконати умови, їх засекреченість дає йому можливість зробити МВФ козлом відпущення при здійсненні додаткових, більш рішучих реформаторських заходів, яких МВФ і не вимагав.

З іншого боку, на думку професора Роланда Вобеля, засекреченість умов надання кредитів дозволяє службовим особам МВФ уникати небажаного громадського інспектування і серйозного аналізу ефективності програм Фонду. Якби під час перевірки виявилось порушення умов, це мало б свідчити про безрезультативну роботу Фонду. В той же час мінімальні умови, що були виконані без особливих зусиль, означали б, що Фонд не має реального впливу на політику держав-членів¹⁶⁸.

Тут доцільно зробити загальне зауваження стосовно програм розвитку, котрими займаються міжнародні фінансові установи. Різного роду середньострокові макроекономічні та фінансові програми розробляються не тільки для країн з трансформаційною економікою, котрі (програми) є умовою отримання кредитів підтримки.

¹⁶⁸ Vaubel Roland. The Political Economy of the IMF: A Public Choice Analysis // in Perpetuating Poverty: The World Bank, the IMF, and the Developing World, edited by Doug Bandow and Ian Vasquez University of Mannheim, 1994. — P. 341.

Наприклад, у Європі широкий комплекс заходів для оздоровлення державних фінансів зумовлений необхідністю виконання критеріїв конвергенції фінансової політики країн-учасниць ЄС, умов Маастрихського договору, що передбачають скоординоване скорочення державних заборгованостей. Європейські угоди з питань фінансової політики є також відображенням нових поглядів на масштаби державної інтервенціоністської політики. Як відомо, основний принцип стратегії обмеження розмірів бюджету — його посиленість (прийнятність) для економіки. Цей принцип визначає кількісні межі як державної заборгованості, так і політики бюджетного дефіциту ЄС у контексті забезпечення умов для проведення автономної грошової політики.

Макроекономічні показники окремих країн Європи перед створенням валютного союзу¹⁶⁹

Таблиця 3.1

	Рівень інфляції	Процентні ставки по довгострокових кредитах	Стан державних фінансів			
			Сальдо бюджету, % ВВП	Рівень державного боргу, % ВВП		
				1997	1995	1996
Критерії	2,7	7,8	-3,0	60		
Бельгія	1,4	5,7	-2,1	131,3	126,9	122,2
Німеччина	1,4	5,6	-2,7	58,0	60,4	61,3
Франція	1,2	5,5	-3,0	52,7	55,7	58,0
Греція	5,2	9,8	-4,0	110,1	111,6	108,7
Італія	1,8	6,7	-2,7	142,2	124,0	121,6
Нідерланди	1,8	5,5	-1,4	79,1	77,2	72,1
Австрія	1,1	5,6	-2,5	69,2	69,5	66,1
Португалія	1,8	6,2	-2,5	65,9	65,0	62,0
Іспанія	1,8	6,3	-2,6	65,5	70,1	68,8
ЄС	1,6	6,1	-2,4	68,9	70,5	72,1

¹⁶⁹ Singer O. Finanzpolitik in EURO-Land. Sachstand und Steuerungsprobleme / Wirtschaftspolitische Diskurse. — Nr.143. — S. 11.

У рамках системи контролю за дотриманням критеріїв усі країни ЄС надають фінансово-економічній раді і Європейській Комісії з 1998 р. стабілізаційні програми і відповідно програми конвергенції. Програми повинні показувати яким чином передбачається досягнення середньострокових цілей, передбачених пактом стабілізації й економічного зростання.

Безсумнівно, хоч які б задачі ставилися перед тією або іншою країною, в основі її економічної політики завжди знаходилася і буде знаходитися політика підвищення добробуту. Зрозуміло, що на зайнятість і економічне зростання впливає не тільки державний бюджет, а й ефективність функціонування ринків товарів, капіталу і праці; ключову роль також відіграє демографічна ситуація в країні. Окрема увага приділяється оцінкам впливу державного втручання на макроекономічні показники, причому, внаслідок подальшої лібералізації і глобалізації, безсумнівно, що такі питання будуть набувати дедалі більшої актуальності.

Критерії фінансової стабілізації є не тільки критеріями участі у валютному союзі, а й мають на меті забезпечення довгострокової фінансової стабільності в країнах-учасницях. Послідовна бюджетна політика сприяє макроекономічній стабільності, вирішенню задач грошової політики, стабільності цін і низькому рівню процентних ставок. Бюджетна ситуація в країнах ЄС за останні роки підтверджує (виходячи зі ступеня досягнення поставлених цілей) раціональність обраної стратегії.

Особливо серйозна увага приділяється борговій проблематиці. Маастрихський договір передбачає, що нова державна заборгованість не може перевищувати 3% ВВП, а загальний рівень держборгу — 60% ВВП (див. табл. 3.1). У той же час для учасників валютного союзу монетарні критерії більше не становлять інтересу, оскільки Європейський Центральний банк проводить єдину грошову політику, тоді як фіскальні критерії як і раніше, важливі. У грудні 1996 р. у Дубліні був підписаний стабілізаційний пакт, який передбачає санкції за порушення фіскальних критеріїв після введення євро, встановлення більш жорстких рамок для бюджетного дефіциту,

введення контролю за бюджетною політикою держав єврозони. Мета такого контролю — забезпечення гарантій бюджетної дисципліни і на цій основі — поліпшення умов для економічного розвитку і стабільності цін¹⁷⁰.

Стан державних фінансів країн ЄС, % ВВП¹⁷¹

Таблиця 3.2

	Брутто-заборгованість			Дефіцит бюджету			
	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Бельгія	116,4	110,9	104,4	-0,9	-0,7	0,0	0,6
Німеччина	61,0	60,0	57,8	-2,1	-1,4	-1,4	-1,5
Фінляндія	46,6	42,5	39,3	1,3	1,8	6,7	5,3
Франція	58,7	58,3	58,0	-2,7	-1,6	-1,3	-0,6
Італія	114,5	110,2	105,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,3
Нідерланди	63,2	56,3	52,1	-0,7	1,0	2,0	0,8
Австрія	64,7	62,8	61,5	-2,3	-2,1	-1,1	-0,7
Іспанія	63,4	60,6	58,1	-2,6	-1,2	-0,3	-0,1
ЄС	72,0	69,7	67,7	-2,1	-1,2	0,3	-0,7

Поліпшення кон'юнктури в минулі роки і зниження бюджетного дефіциту (або навіть досягнення профіциту) актуалізували питання про те, якій стратегії віддати перевагу — форсувати зниження боргу, знижувати податки чи збільшувати витрати. Більшість країн обрали зниження податків. В цілому мова йде про те, щоб оптимізувати процес зниження податків, інвестування в сферу надання суспільних благ і про подальшу консолідацію бюджету. Старіння населення і необхідність збільшення витрат на охорону здоров'я і соціальне забезпечення є серйозними чинниками ризику для зваженої бюджетної політики в середньостроковій перспективі. Наслідки для бюджету процесів старіння населення ви-

¹⁷⁰ Там само. — С. 8.

¹⁷¹ Там само. — С. 13.

магають зваженої стратегії реформ, яка передбачає — поряд із скороченням державної заборгованості — реформування ринку праці з метою підвищення рівня зайнятості, а також системи забезпечення по старості.

Динаміка бюджетного дефіциту в програмах стабілізації, % ВВП¹⁷²

Таблиця 3.3

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Бельгія	1	-1,6	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	-	-
	2	-	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	0,2	-
	3	-	-	-	0,2	0,3	0,5	0,6
Франція	1	-2,9	-2,3	-2,0	-1,5	-1,2	-	-
	2	-	-1,8	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3	-
	3	-	-	-1,4	-1,0	-0,6	-0,4	0,2
Німеччина	1	-2,5	-2,0	-2,0	-1,5	-1,0	-	-
	2	-	-1,1	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5	-
	3	-	-	-1,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0
Італія	1	-2,6	-2,0	-1,5	-1,0	-	-	-
	2	-	-1,9	-1,5	-1,0	-0,6	-0,1	-
	3	-	-	1,3	0,8	0,5	0,0	0,3
Нідерланди	1	-1,3	-1,3	-	-	-	-	-
	2	-	0,5	-0,5	-1,3	-1,1	-	-
	3	-	-	1,0	0,7	0,6	1,1	1,9
Австрія	1	-2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	-	-
	2	-	-1,0	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-
	3	-	-	1,4	0,75	0,0	0,0	0,0
Португалія	1	-	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-
	2	-	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3	-
	3	-	-	-1,5	-1,1	0,7	-0,3	0,0

1: стабілізаційна програма 1998/99

2: стабілізаційна програма 1999/2000

3: стабілізаційна програма 2000/2001

У цьому зв'язку Європейська комісія розглядає стабілізаційні програми не тільки як важливіший інструмент процесів багатосторонніх спостережень (контролю), а і як європейський аналітичний інструментарій оцінки державної економічної і фінансової політики.

**Динаміка державного боргу
в програмах стабілізації країн ЄС,
% ВВП¹⁷³**

Таблиця 3.4

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Бельгія	1	117,5	114,5	112,2	109,6	106,8	-	-
	2	-	-	112,4	108,8	105,0	101,3	-
	3	-	-	-	105,8	101,4	97,2	92,9
Франція	1	58,2	58,9	59,0	58,8	58,3	-	-
	2	-	-	59,4	59,0	58,1	57,2	-
	3	-	-	58,4	57,2	55,9	54,6	52,9
Німеччина	1	61,0	61,0	61,0	60,5	59,5	-	-
	2	-	-	61,0	60,5	59,5	58,5	-
	3	-	-	60,0	58,0	57,5	56,5	54,5
Італія	1	118,2	114,6	110,9	107,0	-	-	-
	2	-	-	111,7	108,5	104,3	-	-
	3	-	-	112,1	106,6	103,5	99,6	94,9
Нідерланди	1	68,6	66,4	-	-	-	-	-
	2	-	-	62,3	61,8	61,0	-	-
	3	-	-	56,6	52,4	49,5	46,5	42,2
Австрія	1	64,4	64,5	63,5	62,2	61,1	60,0	-
	2	-	63,5	64,1	62,7	61,9	61,2	-
	3	-	-	63,1	61,4	59,1	57,2	55,3
Португалія	1	58,0	56,8	55,8	54,7	53,2	-	-
	2	-	-	57,1	55,2	53,2	51,0	-
	3	-	-	-	53,4	51,5	49,8	48,1

- 1: стабілізаційна програма 1998/99
2: стабілізаційна програма 1999/2000
3: стабілізаційна програма 2000/2001

¹⁷³ Там само. — С. 8.

При перших ознаках відхилення бюджетної ситуації від програмних показників (або принципів економічної політики) на національний уряд чиниться тиск на європейському рівні¹⁷⁴. Спостереження за виконанням програм — не тільки форма контролю і застосування санкцій, а також і процес співробітництва й обміну інформацією. І, можливо, в майбутньому станеться перехід від негативної до позитивної форми координації.

Зазначимо, що такі програми розглядаються тільки з раціональних позицій, вчасно коригуються і спрямовуються заходами економічної політики у потрібному “напрямку” при неодмінній публічності та контролі за виконанням.

Очевидним чином, про таку методологію та спадковість (незаангажовану політичними пристрастями) в Україні можна тільки мріяти, оскільки навіть на сьогодні не зрозуміло наскільки були узгоджені різні програми для нашої країни між собою. Ще більше дорікань можна висловити стосовно відсутності публічності та моніторингу їх виконання. Тому неодмінною умовою подальших стабілізаційних програм як на етапі розробки, так і в процесі виконання має стати публічність і раціональність у їх аналізі.

Повертаючись до загальних методологічних основ програм МВФ, вкажемо, що програма економічної політики, реалізація якої кредитується Фондом¹⁷⁵ і яка містить у собі всі узгоджені (але не відомі широкому загалу) умови, є спільним творінням представників МВФ і уряду країни, що звернулась по допомогу до Фонду. Статут МВФ (ст. V) наголошує на тому, що ініціатором будь-яких фінансових операцій з Фондом можуть бути тільки самі країни, які претендують на позику¹⁷⁶. За керівництвом же Фонду із самого початку його діяльності було закріплене право лише пропонувати урядові країни, яка зіткнулась із проблемою зовнішніх

¹⁷⁴ Там само. — С. 36.

¹⁷⁵ Донедавна такі програми мали назву “програм виправлення” (adjustment program), а тепер — “програм економічної реформи”.

¹⁷⁶ Це правило є наслідком формального визнання суверенітету держав-членів Фонду у проведенні ними зовнішньоекономічної політики.

платежів, обговорити можливість звернення до Фонду по допомогу у розв'язанні своїх проблем.

Основною метою кредитів, що надаються Фондом, у тому числі й Україні, є гармонізація доходних і витратних статей платіжного балансу країн-членів МВФ. Дефіцит платіжного балансу будь-якої країни розглядається як комплексне поняття, що визначається за трьома компонентами: стан платіжного балансу країни-члена МВФ; валютні резерви національного банку держави-члена Фонду; динаміка зміни його валових валютних резервів.

Усі перелічені компоненти розглядаються як самостійні показники, і негативні зміни будь-якого з них можуть стати приводом для відмови або згоди на надання кредиту. Потреба у кредиті визначається на основі як кількісних, так і якісних показників, оцінка яких здійснюється аналітичним та експертним методами.

При вирішенні питання про доцільність надання кредиту Фонд гарантує однакове ставлення до всіх претендентів, не роблячи, на противагу Світовому банку, формальних відмінностей між країнами-претендентами залежно від величини їх річного доходу або рівня розвитку. Величина кредиту визначається з урахуванням як величини квоти країни, що має проблеми з дисбалансом доходів і витрат, так і оцінки фахівцями Фонду обсягу витрат, необхідних, на їхню думку, для реалізації заходів щодо подолання цих проблем.

Оскільки МВФ, за Статутом, не може сам ініціювати програми, вважається, що він розробляє їх на прохання уряду країни, котра звернулася до нього по допомогу. Можливий інший варіант: пропозиціями Фонду можуть стати удосконалені його експертами програми, які були розроблені урядом країни-претендента на позику¹⁷⁷. Далі, при будь-якому варіанті початку співпраці, відбувається узгодження позицій між представниками уряду і централь-

¹⁷⁷ Вказана можливість у свій час викликала критику в Росії, оскільки опоненти стабілізаційних програм МВФ заявляли, що умови МВФ формуються не у Вашингтоні, а у Москві, тобто ініційовані "зацікавленими" російськими політиками.

ного банку країни-члена Фонду, з одного боку, і місії МВФ — з другого.

При аналізі кредитних операцій Фонду звертає на себе увагу той факт, що затвердження угоди про виділення кредиту Радою директорів МВФ зовсім не є гарантією того, що вся обумовлена сума буде надана у домовлені строки — не випадково в усіх публікаціях МВФ особливо наголошується на тому, що угода (arrangement) не є юридичним контрактом: країна, що підписала її, сама несе відповідальність за її виконання.

За процедурними правилами, підписання угоди гарантує надання лише першого траншу. Доля подальших залежить від ефективності використання попередніх. Надання чергового траншу кредиту МВФ мовби свідчить про успішну реалізацію економічної програми країною-реципієнтом, що нібито повинно стимулювати притік у країну інвестицій з інших джерел.

Якщо затримка із наданням звітності спричинює лише тимчасову відстрочку видачі чергового траншу, то невиконання країною-позичальником взятих на себе зобов'язань за програмою стабілізації економіки може викликати тимчасове або повне припинення фінансування МВФ на будь-якому етапі реалізації програм. Так, зокрема, виділення кредиту підтримки Білорусі було припинене після надання першого ж траншу у вересні 1995 р., коли представники Фонду заявили, що “економічна політика, яка здійснюється в Білорусі, не є тією політикою, яку може підтримувати Фонд”.

Аналогічна доля склалася і з терміново наданим влітку 1998 р. багатомільярдним кредитом Росії: його виділення було припинене в серпні 1998 р. на невизначений термін також відразу після видачі першого траншу.

Матеріальна підтримка Фондом економічних програм може не тільки припинятися, а й поновлюватися. Так, наприклад, відновлення видачі одного з траншів кредиту розширеного фінансування України відбулось через 1,5 року після надання попереднього траншу.

Найпоширенішим видом кредитування держав-членів Фонду традиційно є надання позик у рамках звичайних

механізмів кредитування (Stand-By Arrangements and Extended Fund Facility)¹⁷⁸.

Як правило, кредити підтримки stand-by надаються для розв'язання тих проблем платіжного балансу, які мають тимчасовий або циклічний характер. Звичайно їх розмір не перевищує величини квоти країни-позичальника. Розширений кредит EFF надається тоді, коли проблеми дефіциту платіжного балансу зумовлені структурними перекосами у виробництві і торгівлі або вартісними та ціновими диспропорціями. Зрозуміло, що усунення як того, так і іншого обходиться значно дорожче і може бути реалізовано тільки упродовж тривалішого періоду, інколи вимагаючи, наприклад, інституціональних змін або значних додаткових інвестицій у певний сектор економіки. Саме тому кредити розширеного фінансування надаються на триваліші терміни і в більшому розмірі.

Як вже зазначалось, у 1994 р. Україна отримала від МВФ перший транш кредиту за програмою фінансування системних перетворень (STF), яка була розроблена в 1993 р. для надання фінансової допомоги тим країнам із транзитною економікою, проблеми платіжного балансу яких були спричинені порушеннями в традиційній для них системі торгівлі й платежів у зв'язку з переходом від адміністративно встановлюваних цін до загальносвітових.

Надання коштів за цією кредитною лінією зумовлювалося значно "м'якшими" макроекономічними зобов'язаннями, ніж ті, які брали на себе отримувачі звичайних повномасштабних резервних кредитів — для цього достатньо було спільної заяви уряду та центрального банку країни про їх економічні наміри. Кредит фінансування системних перетворень призначався для фінансової підтримки заходів із стабілізації економіки, запобігання відпливу капіталу, структурної та інституціональної перебудови, без яких неможлива розбудова ринкової економіки. Від реципієнта очікували, що він не стане запроваджувати торгіві і валютні обмежен-

¹⁷⁸ Див.: Хорошковський В.І. Кредити Міжнародного валютного фонду. — К.: Літера, 1998. — С. 41-51.

ня та спробує розв'язати свої проблеми зовнішньої заборгованості у співпраці зі своїми торговими партнерами.

Україна отримала кредит STF у розмірі 50% своєї квоти двома траншами по 249,3 млн. СПЗ: 371 млн. дол. США у жовтні 1994 р. і 392 млн. дол. США — у квітні 1995 року¹⁷⁹.

Узгодженими структурними реформами передбачалося забезпечити: відмову від адміністративного контролю за виробництвом; послаблення контролю за цінами за рахунок скорочення їх субсидування; ваучерну і грошову приватизацію 8 тис. середніх і великих підприємств (у тому числі й за участю іноземного капіталу).

Метою даного кредиту було визначене пом'якшення економічної кризи, а завданнями — підготовка до більш радикальних дій у 1995 році. У ці завдання входило запобігання неконтрольованому зростанню бюджетного дефіциту, скорочення кредитування підприємств, лібералізації у сферах ціноутворення, торгівлі і валютних операцій (зі скасуванням експортних квот включно), а також урегулювання фінансових проблем з кредиторами.

Оцінивши на задовільно здійснювані українським урядом заходи щодо лібералізації цін, валютного обміну та торгівлі, а також щодо реалізації більш твердої фінансової політики (на противагу незадовільній оцінці результатів боротьби з інфляцією, зростанню й дефіциту платіжного балансу та падінню економічної активності) 7 квітня 1995 р. Рада директорів МВФ ухвалила рішення про надання Україні кредиту підтримки.

Метою першого кредиту підтримки (як, зрештою, і двох наступних) декларувалося подолання кризового стану виробництва і перехід національної економіки у фазу поступового економічного зростання на тлі звільнення експортного потенціалу, урегулювання проблем зовнішньої заборгованості і здійснення структурних реформ. Конкретні завдання полягали у швидкому приборканні інфляції (за рахунок скорочення бюджетного дефіциту), стимулюванні експорту (шляхом

¹⁷⁹ Різниця у доларовому еквіваленті пояснюється коливаннями курсу СПЗ відносно долара.

усунення адміністративного регулювання) та створенні фундаменту для подальшого відновлення економічного зростання (шляхом проведення ринково орієнтованих реформ). У цифровому вираженні ці завдання мали такий вигляд:

- зниження дефіциту держбюджету з 8,6% до 3,3%;
- скорочення темпів падіння ВВП з 23% до 10%;
- зниження темпів зростання споживчих цін з 891% до 389%.

Перший кредит підтримки був відкритий нашій країні у розмірі 100% її квоти (тобто 997,3 млн. СПЗ або 1,57 млрд. дол. США), а його перший транш надійшов до України одночасно з другим (останнім) траншем кредиту з програми фінансування системних перетворень.

Варто зазначити, що умови надання жодного з усіх трьох кредитів підтримки не були виконані Україною в повному обсязі. Більше того, із трьох виділених Фондом Україні кредитів тільки один (другий) був отриманий нею у повному обсязі¹⁸⁰, а видача коштів за першим і третім була призупинена у зв'язку з хронічним невиконанням реципієнтом узгоджених умов. За першим кредитом, зокрема, було отримано лише 54% виділених коштів (538,65 млн. СПЗ з виділених 997,3).

Після припинення видачі коштів за першою кредитною лінією stand-by, відкритою в 1995 р., 10 травня 1996 р. Рада директорів Міжнародного валютного фонду ухвалила відкриття другого кредиту підтримки — цього разу в розмірі 598,2 млн. СПЗ (867 млн. дол. США). Ці кошти були отримані впродовж 9 місяців.

У Меморандумі від 27 березня 1996 р., що став основою для отримання другого кредиту підтримки МВФ, були визначені більш амбіційні, ніж у першому, завдання:

- зниження ВВП допускалося не більш ніж на 2% при середньому зростанні споживчих цін на 42%;
- дефіцит консолідованого бюджету планувався в розмірі 3,5%, а негативне сальдо платіжного балансу за по-

¹⁸⁰ Як правило, у більш-менш повному обсязі забезпечувалось виконання зобов'язань лише у сфері монетарної політики.

точними операціями не повинно було перевищувати 3,2% ВВП;

- до моменту завершення програми (тобто до лютого 1997 р.) уряд повинен був забезпечити приватизацію 500 великих і середніх підприємств країни не менш ніж на 70%;
- не менш важливим завданням вважалося дотримання 80% рівня підвищення зарплат працівникам бюджетної сфери по відношенню до індексу зростання цін.

Упродовж першої половини 1997 р. Україна вела переговори з представниками МВФ про отримання кредиту розширеного фінансування, і уряд навіть підготував трирічний проект освоєння 2,5–2,7 млрд. дол. США. Однак улітку 1997 р. переговори про кредит EFF були припинені, оскільки протягом декількох місяців наша держава так і не змогла виконати майже половину із 40 попередніх умов надання позики, а натомість отримала кредит підтримки, рішення про надання якого було прийнято Радою директорів 25 серпня 1997 року. Цей кредит, значно менший за обсягом (398,92 млн. СПЗ), мав надійти до України 11 траншами по 49 млн. дол. США.

У програмі на 1997–1998 рр., для фінансової підтримки якої був виділений третій кредит stand-by, знову передбачалося закладати основи для економічного зростання шляхом структурної перебудови національної економіки на тлі зменшення темпів інфляції (з 40% у 1996 р. до 15% — у 1997-му і 12% — у 1998-му) та зміцнення валютних резервів Нацбанку. Реальний ВВП мав поміняти знак: з негативних 3% він повинен був зрости до тих же 3%, але вже позитивних. Дефіцит консолідованого бюджету був запланований на рівні 4,5%.

Одним із головних завдань вважалося збільшення валових міжнародних резервів (з вартісного еквівалента 5,2-тижневого імпорту товарів до 6-тижневого в 1997 р. і 7,4-тижневого — в 1998-му). У сфері фіскальної політики були передбачені заходи, реалізація яких сприяла б зменшенню існуючої заборгованості держави по зарплатах, пенсіях і соціальних виплатах, а також запобіганню виникнення нових

боргів. Були узгоджені заходи щодо прискорення приватизації, демонополізації (особливо в сільському господарстві); дерегуляцію планувалося поєднувати із створенням сприятливого клімату для розвитку приватного сектору.

До запланованих структурних реформ відносилось створення більш ефективного ринку праці за рахунок посилення гнучкості системи оплати праці. Передбачалася реформа земельної власності і приватизація в сільському господарстві, а також реструктуризація енергетичного сектору. Припинення падіння виробництва було заплановане на другу половину 1997 року.

Маючи гіркий досвід спілкування з колишніми радянськими республіками, експерти МВФ зажадали від уряду України не тільки складання квартальних звітів, а й надання експертам Фонду можливості здійснювати обов'язковий щомісячний моніторинг за ходом реалізації узгоджених заходів з метою виявлення ранніх сигналів про відхилення від програми.

Оскільки ці сигнали були отримані досить швидко, то з 11 запланованих траншів кредиту Національний банк України отримав тільки 5 на загальну суму 241,17 млн. дол. США (останній транш за грудень 1997 р. був отриманий в січні 1998 року). Перші порушення були зафіксовані за місяць після відкриття кредитної лінії: вже у вересні 1997 р. Україна порушила 5 показників узгодженого з МВФ Меморандуму економічної політики уряду, допустивши, крім усього іншого, перевищення дефіциту консолідованого бюджету на 332 млн. грн., а розміру грошової бази — на 831 млн. гривень.

У березні 1998 р. місія МВФ, що проводила чергову перевірку результатів виконання урядом узятих на себе зобов'язань за програмою stand-by, відмовилася рекомендувати Раді директорів МВФ надати Україні чергові транші кредиту за січень і лютий (кожний обсягом близько 50 млн. дол. США).

До порушень домовленостей були віднесені надто низький рівень контролю за бюджетними витратами і незадовільна бюджетна політика, обумовлена несанкціонованим зростанням бюджетного дефіциту в період передвиборних виплат зарплат і пенсій. До числа основних неврегульованих

питань експерти МВФ віднесли також і незавершений механізм організації ринку внутрішніх державних цінних паперів та відсутність “бюджетного розкладу”: уряд України так і не зміг чітко визначити ті статті витрат держбюджету, які мали бути скорочені для зниження його дефіциту. Крім того, в лютому-березні запозичення України на зовнішньому ринку (750 млн. німецьких марок і 500 млн. еку), а також обсяги купівлі ОВДП Нацбанком перевищили показники, обумовлені в Меморандумі економічної політики українського уряду і МВФ на 1997–1998 років.

Відмова МВФ від надання чергового траншу викликала ланцюгову реакцію: спочатку Рада директорів Світового банку відклала заплановане на 17 березня схвалення двох кредитів Україні на суму 600 млн. дол. США, потім почалися ускладнення з отриманням інших кредитів. Логічним завершенням процесу стало зниження кредитного рейтингу України з “В1”, що свідчив про стабільне фінансове становище, до “В2”, що його мають країни з підвищеним ризиком інвестицій через нестабільну економічну і політичну ситуацію¹⁸¹.

Кредит з програми розширеного фінансування МВФ, що став поштовхом до надання Україні системних кредитів МБРР, був виділений за рішенням Ради директорів Фонду від 4 вересня 1998 року. Цьому передували тривалі переговори сторін, у ході яких експерти Фонду висунули на десяток менше попередніх умов, ніж за рік до того. Близько половини з них стосувалися прийняття законопроектів з реформування бюджетної і податкової систем. Від державної влади вимагалось продемонструвати успіхи у трьох напрямках — скороченні бюджетних витрат, підвищенні збирання податків і лібералізації економічного життя.

Стимулом для успішного завершення переговорів стали не стільки успіхи української економіки, скільки серпнева

¹⁸¹ Треба сказати, що зниження рейтингу може статись і після надання кредиту МВФ. Так, зокрема, одразу ж після прийняття Фондом рішення про надання Україні кредиту розширеного фінансування у розмірі 2,2 млрд. дол. США, у вересні 1998 р. відоме Міжнародне рейтингове агентство “Moody’s” знизило наш рейтинг по валютних облігаціях з негативного (В2) на спекулятивний (В3). Новий показник став свідченням вищого ступеня ризику неплатоспроможності країни за своїми зобов’язаннями.

російська фінансова криза 1998 року. З метою “запобігти подібній російській фінансовій кризі і допомогти Києву реструктурувати планову економіку, успадковану ним ще з радянських часів”, менше ніж за місяць після кризи Фонд ухвалив рішення про надання Україні протягом 3 років 2,226 млрд. СПЗ¹⁸². Виділені кошти еквівалентні 165% квоти України, тоді як максимальний розмір цього виду кредиту — 300% квоти країни. Відкриття фінансування за розширеним кредитним механізмом мало сигналізувати усьому світу, що країна започаткувала структурні реформи, на що потрібно більше грошей і часу, ніж можна отримати в рамках кредиту підтримки.

У Меморандумі економічної політики на період з 1 липня 1998 р. по 30 червня 2001 р. (що став базовим документом у переговорах між Україною і МВФ з питань співпраці в рамках програми розширеного кредитування) були зафіксовані такі параметри:

- ВВП з негативних 3% у 1997 р. мав зрости до 2001 р. до 4% (але вже позитивних);
- дефіцит держбюджету повинен був скоротитися за той же період з 5,6% до 2%;
- резерви Нацбанку за планом мали зрости з 1 240 млн. дол. США у 1998 р. до 2 942 млн. дол. США — у 2001 р.

Надана позика повинна була забезпечити матеріальну підтримку реалізації фундаментальних структурних реформ з тим, щоб забезпечити економічне зростання і підняти рівень життя населення.

Серед основних рекомендацій щодо заходів зі збалансування прибуткової і витратної частини бюджету особлива увага в Меморандумі приділялась планам скорочення державних витрат на: субсидування комунальних послуг і громадський транспорт; субсидування сільського господарства; державну підтримку охорони здоров'я й освіти.

Програмою співпраці уряду України і МВФ за розширеним кредитом EFF передбачалося здійснення конкретних заходів, у тому числі:

¹⁸² Точніше, Україні в 1998 р. було виділено 1 654 млн. СПЗ, які згодом зросли до 2,266 млрд. внаслідок загального підвищення квот.

- знизити нарахування на Фонд заробітної плати;
- законодавчо упорядкувати права органів виконавчої влади з проведення перевірок суб'єктів господарювання;
- здійснити адміністративну реформу і провести скорочення управлінського апарату;
- зробити максимально прозорою процедуру продажу великих підприємств за грошові кошти на тендерах;
- створити повноцінний ринок газу;
- поставити під контроль запозичення місцевої влади на зовнішніх і внутрішніх ринках;
- продовжити реформування прав власності в аграрному секторі.

Значно довшим є деталізований перелік невиконаних завдань. В цілому, впродовж першого року співпраці за програмою EFF Україна, отримавши в 1998 р. 245,55 млн. СПЗ і в 1999-му — 466,6 млн. СПЗ, не забезпечила виконання 30 умов із 141. Останній транш було виділено наприкінці 1999 р. (див. табл. 3.5).

Кредити Міжнародного валютного фонду Україні за станом на початок 2000 р.¹⁸³

Таблиця 3.5

Вид кредиту	Дата відкриття кредиту	Дата завершення кредитної лінії	Виділено, всього (млн. СПЗ)	Отримано, всього (млн. СПЗ)
STF	26/10/1994		249,33	249,33
STF	7/04/1995		249,33	249,33
Stand-by	7/04/1995	6/04/1997	997,30	538,65
Stand-by	5/10/1996	9/02/1997	598,20	598,20
Stand-by	25/08/1997	24/08/1998	398,92	181,32
EFF	4/09/1998	3/09/2001	1 645,55	1 919,95
EFF	27/05/1999	Збільшення	274,40	

¹⁸³ International Monetary Fund: Annual Reports (за відповідні роки).

Слід зазначити, що співпраці України з МВФ суттєвим чином завадила криза, пов'язана зі звинуваченнями України у нецільовому використанні ресурсів МВФ, котрі повинні були спрямовуватись на укріплення валютних резервів країни. На короткому аналізі цього ми зупинимось, оскільки, хоча основні звинувачення були спрямовані проти України, проте значна частка ускладнень лягає також на МВФ.

Виникнення ускладнень пов'язували з низкою чинників. По-перше, висувалися аргументи про наміри з боку внутрішньої опозиції в Україні, які збіглися із прагненням колишнього прем'єра П. Лазаренка реабілітувати себе. По-друге, висловлювались припущення про російську кампанію по дискредитації України. По-третє, стверджувалося, що Україна стала жертвою передвиборної внутрішньополітичної кон'юнктури в США. Поряд з цим за переконанням ряду експертів причини цього скандалу мають більш глобальний характер, пов'язаний із відносинами між приватними транснаціональними інвестиційними, банківськими інвесторами і міждержавними інституціональними кредиторами типу МВФ і Світового банку, а також із традиційним економічним протистоянням між США, Європейським Союзом і Японією.

Найтяжчі обвинувачення на адресу України зводяться до двох основних: отримання необґрунтованих кредитів МВФ, і нецільове використання таких коштів. Погляд з точки зору головних "учасників" видається доречним.

Україна. Конфлікт стосується використання валютних резервів Національного банку України (НБУ) на суму більше 1 млрд. дол. США, яка була використана для надання кредитів комерційним банкам, у тому числі іноземному (російському). Сутність обвинувачень на адресу України полягає в тому, що НБУ ввів представників МВФ в оману восени 1998 року, завищивши дані про розмір своїх валютних резервів з метою одержання фінансової допомоги від цієї організації. НБУ визнав перед комісією Верховної Ради факт, що щонайменше одна з операцій із валютними резервами була спрямована на те, щоб вплинути на рішення Фонду. За даними ж МВФ, Україна, таким чи-

ном, обманним шляхом три рази одержувала кредити від Фонду в період з кінця 1997 до початку 1998 року¹⁸⁴. Згідно з даною інформацією, НБУ завищив реальний обсяг валютних резервів, і, таким чином, “зняв” бар’єр на шляху отримання допомоги від МВФ. На підставі такої перекрученої інформації про динаміку валютних резервів країни протягом 1996–1998 років, МВФ прийняв 4 вересня 1998 року програму розширеного фінансування України, розраховану на декілька років, хоча реальний стан валютних резервів не давав підстав для прийняття рішення на користь України.

Про незаконні операції стало відомо тільки тоді, коли НБУ не зміг в достатніх обсягах виділити ліквідних коштів для подолання наслідків російської фінансової кризи серпня 1998 року. Крім того, аудит, проведений у жовтні–вересні 1998 року, також виявив зниження ліквідних ресурсів НБУ, при цьому операції, в ході яких було використано близько 62 млн. дол. США, не були зафіксовані у звітах НБУ¹⁸⁵. У квітні 1999 року, комісія Верховної Ради також повідомила МВФ про використання 150 млн. дол. США із резервів НБУ в листопаді 1997; НБУ використовував цю операцію для штучного підвищення попиту на українські облігації на світових ринках у листопаді 1997 — січні 1998 років. Зовнішнім контрагентом такої операції став швейцарський Credit Swiss First Boston (CSFB).

14 березня 2000 р. МВФ підтвердив інформацію про те, що НБУ використовував понад 935 млн. дол. США в незаконних операціях з метою штучного збільшення розмірів своїх золотовалютних резервів, щоб в такий спосіб отримати кредити від Фонду. Хоча співробітники МВФ не мали у своєму розпорядженні даних про операції з коштами Фонду через швейцарський банк, проте підтвердили використання НБУ близько 275 млн. доларів для підігрівання ринку українських облігацій¹⁸⁶.

¹⁸⁴ International Monetary Fund. — News Brief No. 00/15. — 2000. — 14.03.

¹⁸⁵ Див.: Financial Times. — 2000. — 28.01.

¹⁸⁶ За повідомленнями телеканалу MSNBC. — 2000. — 15.03.

Опозиція. Обнародування інформації про операції з валютними резервами НБУ були частиною кампанії П. Лазаренка по реабілітації свого імені, а також у певній мірі намаганням вплинути на хід виборчої кампанії в Україні. Зізнання колишнього прем'єра з'являються саме в той момент, коли Україна веде переговори з МВФ про поновлення програми надання фінансової допомоги, а також про реструктуризацію своїх зовнішніх боргів з зарубіжними інвесторами. У результаті скандалу, адміністрація США і МВФ прийняли рішення про більш жорсткі умови при наступному наданні фінансової допомоги Україні. МВФ відреагував на ситуацію тим, що призупинив надання допомоги Україні до з'ясування усіх обставин цієї історії. Проте заяви колишнього прем'єра П. Лазаренка про використання валютних резервів для викупу зовнішніх облігацій України, і подальше використання відсотків по депозитах для фінансування деяких політичних сил, не знайшли свого підтвердження.

Україна і Росія. Зазначені обставини завдали удару по іміджу України в очах керівництва американського банківського комітету. Справа в тому, що пряма американська допомога і фінансування України з боку МВФ різко збільшилися після того як Росію звинуватили у розквіті корупції. До того ж, Україна вважалася стратегічним партнером США у східноєвропейському регіоні.

Слід зазначити, що у російських ЗМІ друкувалась інформація про те, що Центральний банк Росії теж вдавався до подібних операцій. В російському випадку підставні компанії, додержуючись вказівок високопоставлених офіційних осіб, скуповували знецінені зовнішні державні облігації російського уряду за гроші МВФ, надані швейцарським банком із санкції ЦБРФ. Після цього кошти не поверталися у скарбницю Росії, оскільки приватні банки використовували державні облігації для погашення своїх зобов'язань перед російським Міністерством фінансів і Центральним банком. У результаті, кошти МВФ благополучно переходили у приватні руки. Тому існує також вірогідність того, що українська справа стала також частиною розслідування відми-

вання грошей, виділених МВФ Росії через Бенк оф Нью-Йорк, яке було розпочате у 1999 році¹⁸⁷.

Таким чином, український скандал дещо “реабілітував” Росію в очах світової громадськості. У той же час, Україна знову опинилась у зв’язці зі своїм північним сусідом.

США. Інформація про те, що український уряд використовував кошти МВФ для фінансування президентської виборчої кампанії загострила політичну ситуацію не тільки в Україні, а й у США. Виступ П. Лазаренка вплинув на хід виборчої гонки в США, оскільки республіканські конгресмени використовували проблему нецільового використання коштів МВФ у країнах — колишніх республіках Радянського Союзу, а також зізнання колишнього прем’єра у якості центрального аргументу проти зовнішньополітичного курсу адміністрації Б. Клінтона — заява П. Лазаренка безпосередньо ослабила позицію тодішнього віце-президента США А. Гора, кандидата від Демократичної партії, чиє ім’я тісно пов’язане з адміністрацією Клінтона і з комісією Кучма-Гор.

Рядом американських експертів висловлювалось припущення стосовно намірів створити новий образ пострадянського ворога на території Росії й України, одночасно намагаючись розв’язати внутрішньо економічні проблеми США шляхом реанімації військово-промислового комплексу.

МВФ. Розголошення інформації про використання валютних резервів НБУ відбулося через тиждень після відкриття слухань у банківському комітеті Конгресу США з питань ефективності надання міжнародної фінансової допомоги і відмивання грошей у колишніх радянських республіках. Обнародування інформації про спекулятивні операції з коштами МВФ, виявило, що Фонд не зміг вчасно зреагувати на ці порушення. За словами деяких політиків, операції з валютними резервами не могли мати місце без відома МВФ¹⁸⁸. Таким чином, галас навколо нецільового використання грошей фонду українською стороною, насправді є запізнілою реакцією на свого роду змови з одержувачами

¹⁸⁷ Financial Times. — 2000. — 15.02.

¹⁸⁸ Там само. — 28.01.

допомоги, хоча представники МВФ заперечують будь-яку можливість недобросовісності своїх працівників.

Тиск Конгресу США на МВФ з вимогою реформування Фонду посилювався після провалу програм Фонду, що спричинило фінансові кризи в Росії, Азії, Латинській Америці, а також після серії скандалів з використанням коштів Фонду в Росії й Україні. Історія з використанням кредитів МВФ підсилювала сумніви щодо ефективності традиційного підходу Фонду до своїх позичальників. Під сумнів була поставлена і роль цієї організації у світовій економіці.

Активний тиск США на МВФ пов'язаний з бажанням провести реформи в цій організації. У результаті всіх цих маневрів, США змогли провести свій план реформування МВФ, який передбачає звуження поля діяльності Фонду до надання короткострокової фінансової допомоги країнам, які зазнають фінансових труднощів. Фінансування ж довгострокових програм розвитку повністю передавалося до компетенції Світового банку¹⁸⁹.

При цьому слабкість внутрішньої системи звітності стала лазівкою практично для більшості клієнтів МВФ. Скандали схожого характеру виникли практично одночасно у відносинах Фонду з Україною, Росією, Малайзією, Пакистаном, Мексикою та іншими країнами. Зокрема, Фонд визнав, що, поспішивши надати підтримку Україні в 1998 році для запобігання поширенню російської фінансової кризи на інші країни, співробітники МВФ порушили внутрішні процедури виділення кредиту і контролю за виконанням зобов'язань позичальника перед Фондом. Таким чином, скандал у відносинах між Україною і МВФ, породжений недбальством з боку українського уряду, має довгострокові наслідки. Так, в результаті Україна виявилася частиною пускового механізму для реформування усєї світової фінансової системи.

Фінансові скандали змальованого типу не є єдиним прикладом ускладнень та критики.

Порівняння практичного досвіду ринкових трансформацій і рекомендацій західних експертів дає сьогодні чима-

¹⁸⁹ Associated Press. — 2000. — 23.03.

ло приводів для критики, у тому числі і з боку провідних західних економістів, наприклад, таких як Дж. Стігліц і Дж. Сорос¹⁹⁰.

З одного боку, в основі рекомендацій МВФ, як правило, лежав стандартний рецепт стимулювання економічного росту, який, згідно з положеннями “вашингтонського консенсусу”, обмежувався низьким рівнем інфляції, макроекономічною стабілізацією, ринковим ціноутворенням і лібералізацією торгівлі. Проте, не менш важливими складовими ефективною економічної політики є: забезпечення умов конкуренції (як обов’язкової передумови ефективного функціонування ринкової економіки), забезпечення прозорості ринків, створення надійних фінансових систем, а також стимулювання передачі технологій¹⁹¹.

Реальність ринкових трансформацій не тільки показала обмеженість підходу, що розвивався в рамках “вашингтонського консенсусу” і часто був основою рекомендацій МВФ щодо проведення економічної політики країн-боржників, а і виявила негативні наслідки його формального застосування без глибокого аналізу конкретної кризової ситуації.

З іншого боку, в основі обвинувачень на адресу МВФ лежить уявлення про те, що рекомендації МВФ спрямовані на забезпечення економічного зростання і підвищення життєвого рівня в країні. Тому необхідно ще раз звернути увагу на основні задачі цієї організації і правила, які визначають її діяльність. Основне завдання МВФ — сприяння міжнародній торгівлі й економічному співробітництву, а отже — здійснення кроків по підтримці стабільності міжнародної фінансової системи. Тому вимоги, які він висуває країнам-боржникам спрямовані, насамперед, на виконання цими країнами своїх зобов’язань. При цьому МВФ не може втручатися у внутрішньоекономічну політику країн-членів, за

¹⁹⁰ Стігліц Дж. Многообразнее инструменты, шире цели: Движение к поствашингтонскому консенсусу // Вопросы экономики. — 1998. — №8. — С. 4–34; Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. — 2000. — №12. — С. 56–84.

¹⁹¹ Див.: Стігліц Дж. Многообразнее инструменты, шире цели: Движение к поствашингтонскому консенсусу // Вопросы экономики. — 1998. — №8. — С. 18.

винятком кризових ситуацій, коли до нього звертаються по допомогу, а проведення заходів щодо зниження боргового тягаря щодо країн-боржників допускається лише після завершення кризи¹⁹².

МВФ надає фінансову підтримку державам-членам для усунення проблем платіжного балансу та в більшості випадків, за умови проведення відповідних дій щодо усунення причин платіжного дисбалансу. Фінансові ресурси МВФ спрямовуються виключно на стабілізацію функціонування грошово-кредитної системи та поповнення валютних резервів.

У періоди криз діяльність МВФ, як підтверджує багаторічний досвід, спрямована на порятунок від банкрутства міжнародних кредиторів. І це об'єктивно, оскільки його рішення приймаються більшістю голосів, а кількість голосів кожної країни-учасниці залежить від розміру її членського внеску (квоти). Відповідно до чинних правил, розмір кредитів країнам-учасникам МВФ не може перевищувати 90% або 110% квоти щорічно, 270% або 330% від квоти на трирічний період. Сукупний ліміт складає 400% або 440% квоти. Перегляд обсягу та розподілу квот відбувався неодноразово, і за станом на початок 2001 року загальна сума квот склала 210,7 млрд. СПЗ, із них майже третина припадає на п'ять промислово розвинутих країн: США (17,6%), Німеччина і Японія (по 6,2%), Велика Британія і Франція (по 5%). Тобто діяльність МВФ контролюється найбільш економічно сильними країнами, які навряд чи будуть приймати рішення, що суперечать власним інтересам.

Станом на кінець серпня 2001 р. заборгованість за кредитами та позиками МВФ мали 88 країн. Найбільшими боржниками МВФ були такі 10 країн: Туреччина (9 697,5 млн. СПЗ), Росія (8 339,2 млн. СПЗ), Індонезія (7 400,7 млн. СПЗ), Аргентина (6 507,1 млн. СПЗ), Бразилія (2 958,4 млн. СПЗ), Таїланд (1 725,0 млн. СПЗ), Філіппіни (1 556,2 млн. СПЗ), Пакистан (1 322,9 млн. СПЗ), Україна (1 330,9 млн.

¹⁹² Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. — 2000. — №12. — С. 56–84.

СПЗ) і Алжир (1 256,2 млн. СПЗ)¹⁹³. Із названих країн-боржників тільки у Бразилії та України борг не перевищував їхню квоту у Фонді. Український борг становив 97% від квоти, тоді як російський борг перевищував квоту на 40,3% (найвища точка заборгованості України перед Фондом була в кінці 1999 р. — 2 044,6 млн. СПЗ).

Орієнтацію на інтереси крупного міжнародного бізнесу підтвердив багаторічний досвід діяльності МВФ, зокрема, досвід його участі у подоланні фінансових криз останніх десятиліть (міжнародна боргова криза 1982 р., мексиканська криза 1994 р., азіатська криза 1997 р., криза 1998 р. у Росії). Рекомендації МВФ (скорочення бюджетного дефіциту, зниження державних витрат, підвищення процентних ставок, підтримка стабільного обмінного курсу) були спрямовані на забезпечення повернення виданих кредитів, але найчастіше погіршували реальне економічне становище країн, оскільки не усували джерел макроекономічної нестабільності і суперечили задачам довгострокового економічного росту. Так, відповідно до даних емпіричних досліджень, зростання процентних ставок збільшує ймовірність банківської кризи і цей процес неможливо зупинити шляхом девальвації валюти.

Наочним прикладом є узгоджені з МВФ програми в період фінансової кризи в Індонезії, Таїланді, Південній Кореї. Особливість економічної ситуації в цих країнах полягала в тому, що значну частину капіталу акціонерних компаній становили кредити в іноземній валюті, залучені завдяки високим відсотковим ставкам. Девальвація національних валют збільшила співвідношення позикових коштів і власного капіталу, але не зупинила процеси репатріації активів. Зростання боргового тягаря вимагало конверсії боргу в акціонерний капітал, проте, це завдало б збитків інтересам міжнародних банків і власникам облігацій.

В умовах криз усі витрати хибної економічної політики лягають на плечі країн-боржників, яким пред'являлися вимоги обслуговувати боргові зобов'язання із використанням

¹⁹³ International Monetary Fund: International Financial Statistics. — Washington D.C. — October 2001. — P. 10–12.

усіх наявних ресурсів. Тоді як кредиторам, завдяки МВФ, вдавалося істотно знизити свої втрати. Фактичне порушення ринкових критеріїв поділу ризиків, як наслідок втручання МВФ, призводило до збільшення обсягів спекулятивних операцій і руйнування механізмів функціонування фінансових ринків¹⁹⁴.

Отже, в умовах значних обсягів валютних трансакцій на світовому ринку і високої швидкості здійснення фінансових операцій МВФ об'єктивно не може впливати на стабільність обмінних курсів. Для стійкого поліпшення ситуації в країнах із перехідною економікою використання традиційних рецептів щодо повноважень уряду, приватизації, торгівлі, грошових потоків є недостатнім. Політика лібералізації ринків не може бути успішною без створення надійних фінансових систем, включаючи жорсткі стандарти аудиту, фінансового регулювання і нагляду. Участь МВФ у кредитуванні країн, що розвиваються, і прийнятті рішень по оцінці їхньої кредитоспроможності в ряді випадків (при незгоді країн із запропонованими Фондом програмними вимогами) знижує можливості доступу цих країн до кредитів Світового банку і приватного капіталу.

У серпні 2002 року МВФ прийняв рішення про припинення фінансування України в рамках затвердженої програми¹⁹⁵, на його (рішення) впливові на українське економічне середовище ми зупинимось далі.

3.2. Специфіка кредитного механізму установ Світового банку

Міжнародний банк реконструкції та розвитку є головною міждержавною інвестиційною установою групи Світового

¹⁹⁴ Див.: Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. — 2000. — № 12. — С. 56–60.

¹⁹⁵ В рамках Програми розширеного фінансування загальним обсягом 2,53 млрд. дол. США, Україна отримала 1,48 млрд дол. США, при цьому попередній (він же й останній) транш було отримано у вересні 2001 року (тобто майже рік МВФ не надавав Україні кредитних ресурсів).

банку. Принципи його кредитної діяльності детально розписані у Статуті.

Згідно з ними:

1. Кредити МБРР є суверенними зобов'язаннями. МБРР надає позики урядам, урядовим установам чи приватним закладам на території країн-членів Банку. У разі, якщо кредит надається не безпосередньо державі-членові Банку, на території якого буде здійснюватись кредитований проект, клієнт має отримати від свого уряду, центрального банку чи іншої аналогічної установи країни гарантії як повернення самого кредиту, так і оплати його обслуговування.

2. Кредити МБРР призначені для сприяння продуктивному використанню ресурсів країнами-членами. Фінансований Банком проект повинен відповідати технічним, економічним, фінансовим, інституційним та природоохоронним стандартам МБРР. Банк не надає кредитів під проекти, які він вважає економічно необґрунтованими.

3. Під час вирішення питання про надання кредитів МБРР повинен зважувати перспективи повернення позики (тобто визначати платоспроможність клієнта). Рішенню з проекту має передувати дослідження Банком економічної ситуації країни, зокрема наявності в неї ресурсів та її здатності акумулювати достатню кількість валютних резервів для повернення кредиту.

4. МБРР мусить бути впевненим, що за існуючих реалій ринку капіталів клієнт не зможе отримати кредит від іншого кредитора на таких же сприятливих умовах (з огляду на загальний обсяг потреб клієнта у зовнішньому фінансуванні). Останнє пояснюється метою діяльності МБРР, яка полягає у сприянні залученню коштів приватних інвесторів, а не конкуренції з ними.

5. МБРР контролює використання наданих ним коштів. При цьому Банк має дбати про те, щоб виділені кошти використовувались тільки на узгоджені цілі і до того ж ефективно (див. табл. 3.6).

**Кредити Світового банку за секторами
в 1992–2000 фінансових роках,
млн. дол. США¹⁹⁶**

Таблиця 3.6

Сектор	Класифікація за позиками по секторах				Класифікація за компонентами позик по секторах ^a
	1992–1997 (у сер. за рік)	1998	1999	2000	
	2000				
Сільське господарство	2 920,2	2 691,9	2 507,8	1 125,2	1 150,0
Розвиток приватного сектора	751,2	431,0	137,4	221,3	207,3
Розвиток міст	1 122,1	773,5	706,5	621,6	699,5
Водопостачання та каналізація	896,6	552,9	1 052,7	903,6	620,5
Освіта	1 738,7	3 129,3	1 344,3	684,0	762,3
Електроенергія та енергетика	2 549,1	2 067,0	440,0	994,2	990,6
Охорона довкілля	747,5	738,6	539,3	514,1	918,8
Фінанси	1 637,4	5 893,5	2 322,3	1 828,0	1 774,0
Управління державним сектором	575,8	1 669,7	963,3	2 262,1	1 868,0
Економічна політика	2 355,7	1 536,1	9 890,1	1 286,8	1 301,0
Народонаселення, охорона здоров'я, харчування	1 235,2	1 990,9	1 106,8	987,0	1 044,3
Соціальний захист	788,1	2 240,0	2 678,6	1 101,0	1 517,9
Транспорт	3 068,4	3 287,5	3 021,8	1 690,0	1 612,3
Всього	21 543	28 593	28 995	15 276	15 276
в т.ч. МБРР	15 368	21 086	22 182	10 919	
МАР	6 175	7 508	6 813	4 358	

п — класифікація коштів, які формально розпорочені по проектах за секторами, але є однорідними.

Як уже зазначалось, у відповідь на появу в результаті розпаду колоніальної системи великої кількості незалежних, але надзвичайно бідних країн у вересні 1960 р., була заснована філія МБРР — Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Офіційно метою її створення було визначене надання пільгових кредитів урядам тих найбідніших країн, що розвиваються, які не в змозі вчасно і в повному обсязі розраховуватись за кредитами, наданими МБРР. Нагадаємо, що хоча МАР є юридично і фінансово відокремленою від МБРР організацією, проте ці дві кредитні установи завжди мали однакову мету діяльності, спільний штат працівників і виходили з однакових критеріїв оцінки проектів, для реалізації яких вони надають кредити. На сьогодні членами МАР є 160 країн.

Наразі все розмаїття пропонованих МБРР та МАР кредитів розподіляється на дві великі групи — інвестиційних та системних кредитів.

Більшість своїх інвестиційних кредитів Банк надає під конкретні проекти. Основна маса кредитів спрямовується на розвиток виробничої інфраструктури та сільського господарства — галузей відносно малорентабельних, з високим терміном окупності та витрат, куди не досить охоче вкладає свої кошти приватний капітал. Крім того, пріоритетні напрями, за якими затверджено надання кредитів Банком, включають: енергетику, охорону довкілля, фінанси, промисловість, гірничодобувну та інші добувні галузі, освіту, охорону здоров'я та харчову промисловість, енергопостачання, управління державним сектором, розвиток соціального сектору, створення системи телекомунікацій, транспорт, міський розвиток, водопостачання і санітарно-профілактичні заходи, а також інші напрями, які важко розбити на конкретні сектори.

Упродовж перших двох десятиліть свого функціонування МБРР майже дві третини виділених коштів спрямовував у проекти, пов'язані з розвитком енергетики та транспортних перевезень. Хоча фінансова підтримка таких проектів продовжує і тепер посідати важливе місце в операціях МБРР, останнім часом Банк значно урізноманітнив свою діяльність, продемонструвавши тим самим вдале засвоєння набутого ним досвіду та поглиблення розуміння процесу еко-

номічного розвитку. Протягом останніх років дедалі більше коштів вкладається у проекти в соціальній сфері, спрямовані на розвиток освіти, системи охорони здоров'я, харчування і соціального захисту.

Структура інвестиційних кредитів МБРР у 1996–1999 фінансових роках, млн. дол. США¹⁹⁷

Таблиця 3.7

Інструменти	1996		1997		1998		1999	
	млн. дол.	% від усіх позик	млн. дол.	% від усіх позик	млн. дол.	% від усіх позик	млн. дол.	% від усіх позик
Кредити на розвиток галузі	120	1	545	4	599	3	1 933	13
Спеціальні інвестиційні кредити	6 791	31	9 477	65	9 062	43	9 136	62
Кредити технічної допомоги	220	1	273	2	238	1	364	3
Всього	8 245	37	10 387	72	11 151	53	11 826	81

Ще однією новою тенденцією в динаміці кредитної діяльності МБРР стало поступове здавання інвестиційними кредитами своїх домінуючих позицій на користь так званих системних кредитів на структурну перебудову.

Системні кредити (Adjustment loans) спрямовані на підтримку здійснення радикальних змін в економіці, фінансах та інших сферах економічної політики, що є найважливішими для економічного розвитку країн-членів Банку. Загальна мета цих кредитів — допомога у подоланні труднощів макроекономічного характеру та усунення структурних недоліків, що лежать в їх основі.

¹⁹⁷ Див.: The World Bank Annual Report 1998. — P. 188; 1999. — P. 242.

Програми надання кредитів на цілі структурної перебудови, які підтримуються Банком, спрямовані на прискорення переведення економіки на нові рейки, що має забезпечити неухильне економічне зростання і зростання добробуту. Такі програми, як правило, реалізуються паралельно з програмами стабілізації по лінії МВФ. Загалом, політика структурної перебудови включає заходи з таких напрямів, як перерозподіл державних витрат та їх скорочення, відкриття економіки для конкуренції з боку як іноземних, так і внутрішніх товаровиробників, лібералізація цін з тим, щоб вони могли відбивати реальні економічні вартості, поліпшення роботи державного сектору з надання послуг у сфері інфраструктури, а також соціальних послуг.

До числа системних кредитів МБРР, які заслуговують на основну увагу з боку України, належать такі:

- *структурного регулювання* (structural adjustment loans), що призначені для фінансової підтримки трансформації економічної політики і здійснення інституційних реформ у країні, яка отримує кредит. Надання цього різновиду кредитів потребує попереднього узгодження запланованих макроекономічних індикаторів, досягнення яких повинно здійснюватися та контролюватися за спеціальним графіком;
- *структурної перебудови сектору* (sector adjustment loans), що призначені для підтримки всеосяжних змін у політиці й інституційних реформ у найважливіших секторах. Вони також потребують попереднього складання і поетапної реалізації угоди про адекватну програму макроекономічних перетворень і моніторингу їх виконання;
- *кредити на відбудову* (rehabilitation loans), що призначені для підтримки урядової політики програми реформ для підтримки приватного сектору там, де іноземні капіталовкладення конче необхідні для термінової відбудови ключових об'єктів інфраструктури та виробничих потужностей.

При цьому важливо здійснювати аналіз в широкому контексті залежності між вхідними фінансовими потоками та

лібералізацією операцій з переміщення капіталу через національні кордони. Найчастіше з цією метою використовується щорічний показник відкритості рахунку руху капіталу, що публікується МВФ для всіх його країн-членів. З теоретичної точки зору, чим більше лібералізованими є операції по рахунку руху капіталів, тим більше іноземних інвестицій має отримувати країна. Проте реальні обсяги інвестування свідчать, що чимало країн з обмеженнями цих операцій отримують більше інвестицій, ніж країни, в яких рух капіталу лібералізований. Це явище пояснюється тим, що лібералізація фінансових операцій сама по собі не є стимулом для інвестицій, а також особливостями розрахунку показника МВФ — він вимірює контроль за операціями резидентів країни з капіталом, а не можливість купівлі активів всередині країни нерезидентами.

**Структура системних кредитів МБРР у
1997–1999 фінансових роках, млн. дол. США¹⁹⁸**

Таблиця 3.8

Різновид кредиту	1999		1998		1997	
	млн. дол.	% від усіх кредитів	млн. дол.	% від усіх кредитів	млн. дол.	% від усіх кредитів
Структурного регулювання	7 690	35	8 285	39	1 295	9
Структурної перебудови сектору	2 206	10	1 650	8	2 590	18
Спеціальні кредити структурної перебудови сектору	4 041	18	-	-	-	-
Всього	13 937	63	9 935	47	3 955	27

¹⁹⁸ Див.: The World Bank Annual Report 1998. — P. 237; 1999. — P. 243.

Важливо враховувати також як на макро-, так і на мікро-економічному рівні валютні ризики, внаслідок чого можуть несприятливо змінитися обсяги реальних боргових зобов'язань при одних і тих самих номінальних показниках стабільних валют через коливання курсів інших валют по відношенню до них. Для реципієнта зовнішні надходження інвестицій можуть стати причиною як хвилеподібних припливів, так, інколи, і панічних відпливів фінансових ресурсів, причому останнє є характерним феноменом останнього часу, зокрема, в результаті азіатської кризи.

Капітал Світового банку також має важливі особливості, оскільки він формувався на основі позикових коштів, які залучалися завдяки гарантіям промислово розвинутих країн на умовах кредитного рейтингу AAA. Основна ідея його створення (Світового банку) — надання кредитів найменш розвинутим країнам, які не можуть залучити ресурси приватних кредиторів. Наступна особливість Світового банку — умови його кредитної діяльності:

- кредити надаються під гарантію уряду;
- кредити не можуть бути надані неурядовим організаціям і приватним підприємствам, хоча діяльність останніх, наприклад, по реалізації проектів у соціальній сфері найчастіше виявляється більш ефективною.

Необхідність дотримання особливих умов кредитування, які визначені статутом Світового банку, з одного боку, призводить до необхідності тісної взаємодії з урядами країн-реципієнтів, створюючи передумови для корупції, а з іншого боку — дозволяє урядам промислово розвинутих країн впливати на рішення банку про надання кредитів в інтересах суб'єктів господарювання із своїх країн (або, використовуючи право вето, — у відмові в їхньому наданні). По суті, це означає, що при використанні міжнародного капіталу в рамках фінансування проектів Світового банку фактично забезпечується пріоритет інтересів країн-донорів над інтересами країн-реципієнтів¹⁹⁹.

¹⁹⁹ Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. — 2000. — №12. — С. 71.

Аналізуючи взаємовідносини України і Світового банку потрібно мати на увазі, що стратегія допомоги Україні на період до 2003 року, у цілому, передбачала такі напрямки використання ресурсів Банку:

- реалізація стратегії подолання бідності;
- досягнення стійкого економічного зростання з наступним створенням нових робочих місць;
- сприяння формуванню нових інституцій (з позиції Банку, посилення громадянського суспільства є ключовим елементом просування на шляху інституціональних реформ і подолання бідності);
- сприяння наближенню України до стандартів Євросоюзу;
- підтримка стратегії екологічно стійкого розвитку.

Програми Банку спрямовані, насамперед, на подолання вузьких місць, які перешкоджають ефективному реформуванню галузей економіки країни. Тому, центральне місце в політиці Банку займає розвиток інституціональних рамок, а також покращення системи управління як у державному, так і в приватному секторах.

Особливу увагу слід звернути на українську політику Банку в галузі сільського господарства. Можливість підвищення продуктивності і збільшення експортних можливостей галузі Банк вбачає у розвитку приватного виробництва, лібералізації торгівлі, приватизації землі і сільгоспприємств, а також у реструктуризації фермерських господарств.

Незважаючи на значимість фінансових коштів, виділених Банком, важливе значення має для України технічна й експертна допомога з боку цієї організації, яка є частиною програми некредитної підтримки. Дослідження Банку лежать в основі багатьох програм розвитку, розроблених і прийнятих урядом України.

Насправді, міжнародні фінансові організації відіграють роль лише каталізаторів змін. В умовах, коли значна частина світових фінансових потоків проходить поза стінами цих установ, їхня основна функція полягає не в тому, щоб надавати кошти (фінансово-інвестиційні), а в тому, щоб бути каталізатором розвитку в країнах-реципієнтах їхніх фінансо-

вих програм. Тому мета їхньої політики полягає в тому, щоб сприяти розвитку інвестиційного клімату в країнах, що розвиваються, тобто сприяти поліпшенню макроекономічної політики, якості управління, забезпечити здорові інституціональні структури, створювати необхідну інфраструктуру для підтримки економічної діяльності (ділової активності), а також ініціювати пілотні, зразково-показові, демонстраційні проекти і програми, покликані прищепити нові методологічні підходи в країні-реципієнті²⁰⁰.

Посекторна розбивка позик Світового банку Україні з 1992 року, за станом на липень 2001 р., млн. дол. США²⁰¹

Таблиця 3.9

Сектор	млн. дол. США
Енергетика	677
На розвиток приватного сектора	610
На підтримку економічної політики	570
У сільське господарство	332
Гірничодобувна промисловість	316
Фінансовий сектор	300
У сферу державного управління	43
На водопостачання і дренаж	24
На міський розвиток	17
У соціальну сферу	3
Всього	2 892

Особливе значення у цьому плані відводиться роботі міжнародних фінансових установ по оцінці і дослідженню інвестиційного клімату в країнах, які отримують допомогу. Ці організації допомагають засвоїти навички моніторингу розвитку і інвестиційного клімату в країнах через свої власні дослідницькі і моніторингові програми. Серед таких

²⁰⁰ Stern N. Investment and Poverty: The Role of the International Financial Institutions. — The Jacques de Larosiere Lecture. Annual Meeting, The European Bank for Reconstruction and Development, London, April 22, 2001.

²⁰¹ The World Bank group // <http://lnweb18.worldbank.org/ECA>.

програм — аналіз наслідків корупції для розвитку підприємництва в різних країнах; аналіз залежності між відсталою інфраструктурою, дорогою державною бюрократією, низькими темпами розвитку і малопомітними успіхами у подоланні бідності. При цьому в стінах цих організацій відпрацьована ефективна система передачі досвіду перехідного періоду і накопичених різними країнами знань, що потрібно враховувати при розробці програм розвитку для тієї або іншої країни, що розвивається, зокрема, для України.

**Зобов'язання і виплати
по зобов'язаннях України
Світовому банку,
млн. дол. США²⁰²**

Таблиця 3.10

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1991-2001
Надходження	646	343	990	216	600	18	52	2 892
Виплати	366	137	567	138	670	138	176	2 222

Проте, незважаючи на це, міжнародні фінансові установи можуть, час від часу робити виняток і вкласти свої кошти безпосередньо в ті чи інші реформаторські програми. Таке робиться в тих випадках, коли успіх того чи іншого одного, специфічного державного проекту може виявитися критично важливим для подальшого просування країни і порятунку всього реформістського курсу. Такі точкові ін'єкції можуть використовуватися для посилення або формування реформістських коаліцій; тобто, коли мова йде про фінансування специфічних проектів у країні для залучення певної групи населення на сторону реформаторських сил²⁰³.

Звичайно, звертає на себе увагу те, що з 1999 року виплати перевищують нові надходження.

²⁰² The World Bank group // <http://Inweb18.worldbank.org/ECA>.

²⁰³ Stern N. Investment and Poverty: The Role of the International Financial Institutions. — The Jacques de Larosiere Lecture. Annual Meeting, The European Bank for Reconstruction and Development, London, April 22, 2001.

3.3. Порядок обслуговування кредитів МВФ та установ Світового банку

Незважаючи на певні специфічні риси кредитної діяльності як МВФ, так і МБРР, слід зазначити, що загалом вона ґрунтується на тих самих засадах, що й інші різновиди міжнародного кредиту. До головних принципів міжнародного кредитування належать, як відомо, такі: зворотність — якщо отримані кошти не повертаються, то має місце безповоротна передача грошового капіталу, тобто не кредитування, а фінансування; терміновість — позичені кошти мають бути повернені у встановлений кредитною угодою термін; платність, що є відображенням дії закону вартості та способу здійснення диференційованих умов кредиту; цільовий характер, що знаходить свій прояв у визначенні конкретних програм чи об'єктів кредитування; матеріальна забезпеченість, що втілюється у наданні гарантій погашення кредиту.

Раніше вже розглядалися особливості розв'язання проблеми матеріальної забезпеченості кредитів, отримуваних державами-членами МВФ і МБРР, а тепер предметом подальшого дослідження є умови обслуговування вже наданих кредитів, що особливо актуально враховувати в умовах реформування економіки України.

Незалежно від валюти наданого кредиту та форми його обслуговування, всі позики МБРР мають спільні риси. Починаючи їх аналіз, треба передусім зазначити, що всі кредити, які надаються Банком (так само, як і Фондом), являють собою суверенні зобов'язання. Це означає, що повернення основної суми, виплата відсотків і здійснення інших платежів є обов'язком держави-члена (або її центрального банку чи аналогічного агентства країни-члена, що є прийнятним для Банку) або гарантовано ними. Для всіх кредитів МБРР встановлюється кінцевий і пільговий терміни погашення, плата за зобов'язання і можливість відміни його певної частини, а також контрактна кредитна маржа та умови, за якими припускається зниження відсоткових платежів. До угоди про надання кредиту Банком, як правило, включається

стаття про негативне зобов'язання, згідно з якою отримувачам кредиту забороняється передавати право утримання або пріоритетне право накладати стягнення на державну власність, якщо Банк не має відповідного і рівноцінного забезпечення²⁰⁴.

Кредити Банку надаються, як правило, на період від 15 до 20 років; до цього терміну включається і 3–5-річний пільговий період, упродовж якого отримувач кредиту сплачує лише відсотки на поточну суму заборгованості за кредитом, а погашення основної суми не здійснює. Конкретні стандартні умови погашення для кожної країни встановлюються залежно від її основних макроекономічних показників, до числа яких обов'язково належать показники доходів на душу населення і платоспроможності країни.

Україні варто враховувати диференційований підхід до клієнтів МБРР, який застосовує метод “батога” і “пряника” для забезпечення вчасного обслуговування кредитів Банку. У ролі батога виступають “каральні” заходи в рамках встановленої процедури взаємовідносин Банку зі своїми боржниками різного рівня “зрілості”²⁰⁵. У ролі пряника виступає система заохочень, що виявляється у зниженні вартості обслуговування кредитів для ретельних платників. Так, зокрема, клієнтам, які впродовж попередніх шести місяців вчасно здійснювали обслуговування своєї заборгованості перед Банком (тобто перераховували кошти не пізніше 30 календарних днів після встановленої дати платежу), на щорічній основі надавалася знижка (waiver) на 0,25% платежів за вибраними і непогашеними сумами кредиту²⁰⁶.

²⁰⁴ У деяких випадках може розглядатись питання про невключення даної статті угоди. Так, зокрема, вище керівництво Банку має повноваження затверджувати повне виключення на дворічний період такої статті з угод з країнами, що здійснюють перехід до ринкової економіки, з можливим подальшим подовженням такого виключення ще на 2 роки.

²⁰⁵ До них слід віднести відмову Банку у підписанні з клієнтом нових кредитних угод, припинення видачі йому вже узгоджених кредитів тощо.

²⁰⁶ Наприкінці деяких найбільш успішних у фінансовому відношенні років знижка встановлювалася навіть на рівні 0,35%.

3.4. Базові моделі економічного розвитку як теоретична основа й умова співробітництва з МВФ та Світовим банком

Для отримання фінансової допомоги від МВФ та Світового банку країни з від'ємним сальдо платіжного балансу, до яких майже до кінця 90-х років відносилась й Україна, повинні були здійснювати цілу низку заходів, в основі обґрунтувань яких лежали економічні теорії чи моделі макроекономічного регулювання: спершу це була кейнсіанська, а потім — монетаристська.

При аналізі процесу реформування економіки України слід також мати на увазі, що у зв'язку з виникненням на рубежі 1980–90 років цілої групи нових держав (на місці колишніх соціалістичних), які звернулися до міжнародних фінансових організацій по допомогу у розбудові ринкової економіки, провідні економісти — прихильники монетаристських поглядів — розширили свої рецепти регулювання економіки шляхом доповнення базової моделі основними положеннями “шокової терапії”. В основі останньої лежала інтерпретація доктрини “вашингтонського консенсусу”, який часто синонімічно пов'язують з термінами “ринковий фундаменталізм” (“market fundamentalism”) Джорджа Сороса, “світова конвергенція” (“universal convergence”) Річарда Фейнберга та “всесвітній консенсус” (“one-world consensus”) Джін Волбрук.

Термін “вашингтонський консенсус” був уперше використаний Джоном Уільямсоном для характеристики взаєморозуміння, досягнутого в 1990 р. на зустрічі латиноамериканських політиків із вченими та представниками міжнародних агентств в Інституті міжнародної економіки у Вашингтоні. Відповідно до мети цієї зустрічі (оцінка успіхів та невдач країн регіону у подоланні структурної та боргової кризи 80-х років ХХ сторіччя) на майбутнє було визначено оптимальну економічну стратегію розвитку економік південноамериканських країн та її 10 складових:

— наведення фінансової дисципліни;

- спрямування суспільних витрат у ті сфери, які не тільки забезпечують високу економічну віддачу, а й сприяють поліпшенню розподілу доходу;
- проведення податкової реформи;
- лібералізація відсоткових ставок;
- встановлення конкурентоспроможного обмінного курсу;
- лібералізація торгівлі;
- лібералізація режиму прямих іноземних інвестицій;
- приватизація;
- дерегуляція;
- забезпечення прав власності.

Деякі автори додають ще одинадцятий пункт — боротьбу з корупцією в державному секторі та відмиванням грошей через банки.

Реалізація інкорпорованих до “вашингтонської доктрини” заходів за фінансової підтримки МВФ та Світового банку дозволила дещо поліпшити стан платіжного балансу багатьох латиноамериканських країн, після чого рецепти “вашингтонського консенсусу” були визнані панацеєю. Далеко не останню роль у цьому визнанні, за словами віце-президента Світового банку Дж. Стігліца²⁰⁷, зіграла простота системи оцінки результатів — експертам Бреттон-Вудських інституцій було достатнім звернути увагу лише на динаміку зміни показників інфляції, темпів зростання грошової маси та відсоткових ставок, а також розміру бюджетного та торгового дефіцитів кредитованої країни, для того щоб оголосити реалізацію програми задовільною чи незадовільною та сформулювати свої подальші рекомендації²⁰⁸.

Надалі, коли до Бреттон-Вудських організацій приєдналися спочатку східноєвропейські країни, а потім і колишні радянські республіки, всім їм було запропоновано взяти за основу розроблених програм трансформації їхніх еконо-

²⁰⁷ Stiglitz Joseph E. Beyond the Washington Consensus // Transition Newsletter, 1998, June. — P. 7.

²⁰⁸ Див.: Хорошковський В. Базові моделі економічного розвитку як теоретична основа й умова співробітництва з МВФ та Світовим банком // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — №5. — С. 32.

мік ті ж включені у доктрину “вашингтонського консенсусу” напрямки перетворень, які до того більш-менш успішно пройшли апробацію в країнах Південної Америки. Приводом для такої пропозиції стала впевненість західних радників у подібності проблем латиноамериканських і постсоціалістичних країн, які, на їх думку, були пов’язані передусім із фінансовим дисбалансом, зростаючою заборгованістю і високою інфляцією. Основна різниця між цими групами країн — відсутність у державах колишнього соціалістичного табору, на відміну від латиноамериканських, будь-яких ринкових інститутів чи організацій (хоча б найпростіших, недорозвинених чи взагалі зародкових) — чомусь не була взята до уваги.

Шість із десяти перелічених у “консенсусі” пунктів було визнано такими, які мають пряме відношення до розв’язання проблем країн із перехідною економікою, в тому числі й України. Так, зокрема, метою реалізації пункту першого мало стати забезпечення взаємодоповнення та взаємопосилення одна одною грошової, податкової та структурної політики; пунктом третім передбачалося зниження граничних ставок і розширення бази оподаткування в ході проведення податкової реформи з метою створення сприятливого середовища для зростання приватних заощаджень; кінцевим результатом виконання пункту сьомого мала стати така трансформація бюджетної політики, яка б забезпечила скорочення державного боргу та усунення дисбалансів у середньостроковій перспективі. З пунктом дев’ятим пов’язувались розбудова та розвиток ринку робочої сили, а пунктом десятим підкреслювалась важливість адекватного корпоративного управління.

Із усіх вказаних пунктів пріоритетною стала тріада “стабілізація — лібералізація — приватизація”, яка була взята за основу “шокової терапії”²⁰⁹: перед постсоціалістичними країнами, що звернулися по допомогу до МВФ і Світового

²⁰⁹ Аргументи головного економіста та віце-президента Світового банку Дж. Стігліца, відомого критика всіх положень “вашингтонського консенсусу” (і його різновиду — “шокової терапії”), будучи наведені в останньому розділі.

банку було поставлено завдання першочергового (i) наведення фінансової дисципліни шляхом широкого застосування інструментів монетарної, бюджетної та структурної політики; (ii) лібералізації економіки у сферах ціноутворення, зовнішньої та внутрішньої торгівлі, а також (iii) розвитку підприємництва: дерегуляції, приватизації, розбудови приватного сектору та створення конкурентних ринків²¹⁰.

Водночас, неодмінними складовими успіху повинні були стати приватні ініціатива та підприємництво. Так, наприклад, за Л. Бальцеровичем, автором та ідеологом активних ліберальних реформ економіки Польщі, необхідні складові швидкого розвитку існують за умови²¹¹:

- можливості довгострокового планування, що здійснюється вільними підприємствами та вільними людьми (політична, юридична та фінансова стабільність);
- максимальної залежності результатів економічної діяльності від ініціативи, вправності, порядної праці, а не від сили тиску окремих груп (що означає, в свою чергу, відсутність специфічного державного регулювання, тобто економіки групових привілеїв, бюрократії).

Лібералізація мала знайти свій вияв у негайному переході до вільного ціноутворення та припинення контролю з боку держави в торгівлі, а також в усуненні перешкод до створення нових компаній. Вільне ціноутворення і торгівля, скорочення державних субсидій та пільгових кредитів теоретично повинні були забезпечити відновлення економічного зростання в перспективних галузях хоча б завдяки тому, що підприємства в умовах конкуренції та жорстких бюджетних обмежень не матимуть альтернативи перебудові.

Процес лібералізації торгівлі та ціноутворення мав бути максимально швидким — на думку прихильників “вашинг-

²¹⁰ За словами проф. Грегора Колодко, що у 1994–1997 рр. займав посаду міністра фінансів Польщі, “лібералізує щонайбільше, приватизує щонайскоріше і будь жорстким у грошовій та валютній сферах”. — *Kolodko Grzegorz W. Economic Neoliberalism Became Almost Irrelevant... // Transition Newsletter, 1998, June.* — P. 3.

²¹¹ *Balcerowicz L. Wolnosc i rozwoj. Ekonomia wolnego rynku.* — Wyd. 2, zmienione i uzupelnione. — Krakow: Znak, 1998. — 280 s.

тонського консенсусу”, позитивні наслідки його прискорення (у вигляді створення додаткових стимулів для галузей, що мають значний потенціал розвитку, який у старі часи не міг бути реалізованим унаслідок цінових і торгових обмежень), значно переважають негативні (відсутність у збиткових підприємств достатнього часу для реструктуризації і адаптації до нових умов господарювання). Як твердять фахівці Світового банку, для більшості східноєвропейських країн та держав СНД поступові і часткові реформи були неприйнятними. Тільки в умовах широкомасштабної лібералізації видавалось можливим послабити зв’язки держави з підприємствами настільки, щоб, приборкавши інфляцію, започаткувати відновлення економіки²¹².

Одним із компонентів політики лібералізації є створення сприятливих умов для масової появи на ринку нових компаній — як у виробництві, так і в сфері торгівлі та послуг. У ході реалізації заходів у цьому напрямку передбачається, в тому числі, зняття обмежень на появу нових підприємств, розширення або роздрібнення існуючих, зміна асортименту продукції, вибір постачальників, клієнтів та територій.

Важливість лібералізації, за одностайним твердженням експертів обох міжнародних фінансових організацій, полягає в тому, що вона, за рахунок забезпечення підприємств і населення правом самостійного вирішення економічних питань, сприяє подоланню відразу двох фундаментальних проблем централізованої економіки — спотвореної системи стимулів та нестачі інформації. Лібералізація примушує підприємства орієнтуватися на попит з боку споживачів і отримання зиску в умовах конкуренції, а також забезпечує відповідність відносних цін співвідношенню між попитом і пропозицією. Вільний ринок, обробляючи інформацію набагато краще планової системи, “невидимою рукою”, як пророкували класики, має узгоджувати попит і пропозицію²¹³.

²¹² Див.: Отчет о мировом развитии — 1996. От плана к рынку. — Вашингтон, Всемирный банк, 1996. — С. 29.

²¹³ Там само. — С. 28–58.

За наявності необхідних інститутів ринок і конкуренція повинні стимулювати потужні процеси технологічних та організаційних перетворень. Створення ринку приведе до формування більш динамічної системи координації економічних відносин, що сприятиме сталому росту продуктивності праці та обсягів виробництва. І, нарешті, завдяки деполітизації системи розподілу ресурсів, лібералізація дозволить зменшити субсидії підприємствам і, таким чином, сприятиме стабілізації економіки.

Дещо детальніше зупинимось на реалізації одного з варіантів “шокової терапії” — економічної реформи, проведеної в Польщі на початку 90-х років, ідеологом котрої був Л. Бальцерович. До найважливіших політичних заходів слід віднести²¹⁴:

- усунення контролю над цінами, що нарешті стали реальними індикаторами на товарних ринках;
- зняття обмежень на імпорт, що відкрило ринок для недорогих іноземних товарів і підвищило добробут простих громадян;
- приватизація, що запустила механізми формування інституту власника.

Реалізація програми, що отримала назву “шокова терапія”, розпочалася в січні 1990 року. На цей період промислове виробництво впало до 86% від рівня 1980 року, обсяг роздрібних продажів — до 85,2%, а реальна заробітна платня — до 75,8%. Для розв’язання виявлених проблем країна потребувала кардинального перетворення своєї економічної політики та переходу на ринкові засади. Застосування методу “шокової терапії” дозволило прискорити перехід до вільної ринкової економіки. Зокрема, були усунуті контроль над цінами на більшість продуктів й обмеження на імпорт, що відкрило ринок для недорогих іноземних продуктів, захистивши споживачів від стрімкого росту внутрішніх цін.

Економічна трансформація підприємств відбувалася трьома шляхами:

²¹⁴ Balcerowicz L. Wolnosc i rozwoj. Ekonomia wolnego rynku. — Wyd. 2, zmienione i uzupelnione. — Krakow: Znak, 1998. — 280 s.

1. Створення нових приватних підприємств, зазвичай у формі товариств або компаній з обмеженою відповідальністю, більшість котрих належить польським громадянам. Це були, як правило, невеликі, але ефективні підприємства — такі, як фабрики, майстерні, торгові компанії та фірми із сфери послуг.

2. Утворення з іноземними інвесторами спільних підприємств, що часто перетворювались на філії іноземних компаній. В більшості випадків подібні підприємства було створено шляхом реструктуризації державних підприємств. У 1998 році таких підприємств нараховувалося понад 28 000. Після 1991 року іноземні корпорації, такі, як Citibank, General Motors, Daewoo, Volkswagen, Goodyear, Procter & Gamble, Coca-Cola і Pepsi-Cola, приступили до формування своїх дочірніх компаній для ведення бізнесу в Польщі.

3. Приватизація державних підприємств. Частину таких підприємств було повністю продано (частіше здано в довгострокову оренду) працівникам або адміністрації. Інші ж залишились в частковій державній власності, причому уряд відмовився від надання субсидій та поклав відповідальність за фінансові результати подібних підприємств на їхніх працівників, яким було передано 10–15% акцій (1 070 компаній). Керування деякими з цих підприємств, що стали комерційними, було передано національним інвестиційним фондам, чиї акції пізніше було продано за номінальною вартістю всім громадянам Польщі.

Хоч якими б жорсткими здавалися вихідні умови впровадження “шокової терапії”, проте історія підтвердила правильність вибору як загального напрямку, так і шляхів реалізації, і сьогодні, як відомо, Польща входить у так звану “першу хвилю” приєднання до ЄС, що є красномовним свідченням ефективності та успішності реформ.

Крім того, польський досвід засвідчив наступний важливий факт. Шокова терапія може бути результативною, “якщо в конкретній країні збереглася ринкова інфраструктура у вигляді ринкових інститутів, знань, навичок, поведінки, цінностей. ...У СРСР, на відміну від Польщі, така

інфраструктура за 65 років державного соціалізму була знищена²¹⁵.

Далі видається доречним проаналізувати досвід реалізації китайської моделі розвитку у кінці ХХ сторіччя, котра певним чином розглядається як протиположна моделі “шокової терапії” при переході країни від планово-соціалістичного ринку до лібералізовано-ринкового. Керівництво цієї країни найбільш послідовно дотримувалося політики розбудови “двосекторної” економіки, характерними рисами якої є досить тривале мирне співіснування двох різних систем економічних відносин у різних сегментах господарства. Тобто країна, загалом, не відійшовши від планово-господарського механізму, крок за кроком впроваджувала рішучі ринкові перетворення, як в окремих галузях, так і в регіонах.

У Китаї в ролі експериментального сектору, в якому були започатковані трансформаційні перетворення, опинилося сільське господарство, що перебувало у стані глибокої кризи. У 1978 р. нове китайське керівництво сконцентрувало свої зусилля на відродженні національного аграрного сектору. Економічні реформи на селі розпочалися з розвитку сімейного підряду в окремих районах і господарствах. При цьому селяни спочатку отримали право орендувати землю протягом обмеженої кількості років. Продовження реформ призвело до поширення ареалів підряду та збільшення строків оренди, і, згодом, хоча земля формально і продовжувала залишатись у колективній власності, фактичне користування нею стало приватним. Із підняттям відпускних цін на сільськогосподарську продукцію прибутки селян почали зростати.

Наступним кроком у трансформації китайської економіки стало пом'якшення обмежень, що раніше накладалися на діяльність “недержавних” промислових підприємств (тобто тих, що належали органам місцевого самоврядування і місцевим колективам), і відкриття для приватного сектору на селі цілої низки видів діяльності. Було дозволено створення сільських виробничих кооперативів, які функціонували на

²¹⁵ Див.: *Ольсевич Ю.* Нужно ли заново исследовать экономическую историю СССР // Вопросы экономики. — 2000. — №11. — С. 89–90.

ринкових засадах. Частка продукції, що випускалася приватними і недержавними підприємствами, стрімко зростала.

У міру того, як успіхи ринкових перетворень в аграрному секторі ставали очевидними, реформи почали поступово розповсюджуватися й на інші сфери економіки. Значне підвищення ефективності і зростання прибутків внаслідок започаткованих (хоча і часткових) реформ послужили поштовхом до подальших, уже складніших, перетворень, які ставали можливими завдяки створенню необхідних елементів інституціональної структури.

У 1984 р. у сферу реформування були втягнуті й міста. Органи місцевого самоврядування отримали більшу фінансову самостійність. Ринкова трансформація у промисловості здійснювалася переважно через децентралізацію управління при частковому збереженні планування (наприкінці 1992 року централізованому плануванню в Китаї підлягало 12 основних видів промислової продукції). Державним підприємствам поступово було надано право закуповувати, виробляти та продавати продукцію поза державним планом. Продукція, вироблена в такий спосіб, йшла на ринок і могла продаватися за цінами, які відрізнялися від встановлених державою. Сфера дії ринкових цін розширювалась поступово. За період 1979–1987 рр. було лібералізовано лише 50% цін, а з 1987-го по 1992 рр. — ще 30%²¹⁶.

Паралельно із реформою в управлінні державними підприємствами корінним чином змінювались і форми їх фінансування: якщо раніше воно здійснювалося з державного бюджету, то відтепер було перекладене на банківську систему. Поступово послабились обмеження на торгівлю й іноземні капіталовкладення, були проведені необхідні інституціональні реформи — зокрема, повної реорганізації зазнав центральний банк. Із розвитком реформ плановій системі в економіці відводилася дедалі менша роль, змінювались роль та функції держави, частка якої у ВВП знизилась з 34,4% у 1978 р. до 19% у 1989 р.²¹⁷.

²¹⁶ Мельник О.М. Інфляція: теорія і практика регулювання. — К., 1999. — С. 77.

²¹⁷ Маккилон Р.И. Налогообложение, деньги и кредит в условиях либерализации социалистической экономики // Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. — М., 1994. — С. 186.

У 1994–1995 рр. реформи вже здійснювалися прискореними темпами, особливо відчутними вони стали у сфері оподаткування, ціноутворення, зовнішньої торгівлі і законодавства. При цьому як “планова”, так і “ринкова” системи економічних відносин та інституцій упродовж певного періоду функціонували паралельно як цілісні утворення у формі класичної двосекторної економічної системи з інтенсивно зростаючим недержавним сектором. Підтримка стабільного функціонування “планового сектору” багато в чому створювала умови для швидкого розвитку “ринкового”, який грав роль локомотива економічного зростання.

Результати реформування китайської економіки оцінюються як феноменальні: протягом 1980–1990 рр. ВВП країни зростав у середньому на 10,1%, а в 1990–1999 рр. — на 10,7%. У 1999 р. ВВП на душу населення досяг 780 дол. США порівняно з 470 дол. США у 1992 р. (а в Україні на той час він знизився до 750 дол. США, хоча оцінка 1992 року складає 1 820 дол. США)²¹⁸.

Повертаючись до впливу “вашингтонського консенсусу” на реалізацію стабілізаційних програм, слід вказати, що у ході адаптації його (“вашингтонського консенсусу”) рецептів до специфіки умов трансформації постсоціалістичних країн деякі фахівці під час теоретичних дискусій з питань відмінності процесу лібералізації у різних групах країн слушно вказували на те, що в той час, як у країнах із розвинутою ринковою економікою лібералізація, зазвичай, полягає в усуненні контролю над цінами і відміні торговельних бар’єрів у захищених або регульованих галузях, у країнах з перехідною економікою мова йде не тільки про послаблення вимог до проведення ринкових операцій, а й про відміну державного контролю за самими цими операціями, відмову від системи державного замовлення і постачання, ліквідацію державних виробничих і торгових монополій.

Виходячи з аксіоми про те, що макроекономічний дисбаланс зводить нанівець усі досягнення ринкових реформ, уряди всіх країн із транзитною економікою, і України зок-

²¹⁸ Доклад о мировом развитии. — Всемирный банк. (Випуски різних років.)

рема, повинні дотримуватися цілеспрямованої політики макростабілізації як у формі реалізації всього комплексу заходів жорсткої податкової та кредитної політики, так і шляхом усунення дефіциту державного бюджету, що супроводжуватиметься скороченням інфляції, подоланням диспропорцій у народному господарстві, зовнішньоекономічній сфері тощо.

Однією з основ макроекономічної стабілізації є боротьба з інфляцією. Її необхідність обґрунтовується експертами Бреттон-Вудських інституцій тим, що:

- інфляція обходиться суспільству занадто дорого;
- починаючи зростати, вона виходить з-під контролю;
- придушення інфляції коштує більше, ніж превентивні заходи щодо її недопущення.

Тому лібералізація спочатку повинна забезпечити перехід інфляції із прихованої форми у відкриту, а надалі, в поєднанні із жорсткою грошово-кредитною політикою, має забезпечити зниження інфляції і завдяки цьому посилити довіру до національної валюти (в більшості випадків щойно введеної).

У повній координації з антиінфляційними заходами повинна здійснюватись і політика скорочення бюджетного дефіциту. Необмежена емісія мусить поступитися місцем залученню коштів із внутрішнього і зовнішнього ринків капіталів, інвестування яких у виробничу сферу забезпечуватиме економічне зростання, за рахунок якого відбуватиметься скорочення державного та зовнішньоторгового дефіцитів.

Необхідність в третьому компоненті тріади “шокової терапії” — приватизації — стає особливо наочною після завершення лібералізації ринку, коли керівні органи виявляються неспроможними контролювати значні сегменти народного господарства, що динамічно розвиваються. За класичною схемою процес приватизації має бути максимально швидким і всеохоплюючим.

Аналізуючи альтернативу — полишення підприємств у державній власності і відкладення приватизації до моменту завершення розробки законодавчої бази, яка б інституціювала

ринкові перетворення і право приватної власності, — головний економіст Світового банку по країнах Східної Європи та Центральної Азії Марсело Селовськи вказував на негативні перспективи²¹⁹. З його точки зору (вона поділялась на початку 90-х років минулого століття багатьма економістами), відкладання приватизації до розвитку ринку капіталу, створення конкурентного середовища, прийняття закону про захист прав дрібних інвесторів тощо підштовхувало б керівників державних підприємств (які б не мали ніякого уявлення про час, методи приватизації і, зрештою, про те, чи отримають вони акції своїх підприємств) до розкрадання активів підприємств або, щонайменше, не створювало б у них стимулів для збереження державного майна. Як приклад вірогідності такого розвитку подій наводилася ситуація, що складалася до 1996 р. у Болгарії.

У дискусії з питання “що краще — погана приватизація, чи взагалі ніякої” аргументи прихильників прискореної, не підкріпленої ні законодавчими, ні інституціональними механізмами приватизації, зводились до того, що підприємства, котрі переходять у приватну власність, теоретично характеризуються вищою продуктивністю праці та кращими показниками роботи порівняно з державними. Це значною мірою пояснюється бажанням та можливістю нових власників вкладати кошти в їх розвиток, а також їх зацікавленістю в раціональному використанні ресурсів та додержанні жорсткої фінансової дисципліни. При цьому швидкість приватизації іноді навіть переоцінювалася. Так, наприклад, згадуваний М. Селовськи вважав, що “необхідним є хоча б мінімальний розвиток приватної власності і деполітизованої ринкової економіки, перш ніж виникне реальна потреба у появі ринкових інститутів”²²⁰.

Відповідно, Україна, здійснюючи програму масової приватизації, повинна у такий спосіб забезпечити одночасне розв’язання багатьох завдань, серед яких підвищення ефек-

²¹⁹ Селовски Марсело. Мы не игнорируем институциональное развитие // Трансформация. — 1998. — №5. — октябрь. — С. 3.

²²⁰ Там само.

тивності використання активів, удосконалення корпоративного управління, деполітизація підприємств за рахунок послаблення їх зв'язків із державою, поява власників, які підтримуватимуть подальші реформи, розширення доступу підприємств до капіталу та сучасних технологій, збільшення надходжень до державної скарбниці, забезпечення справедливого розподілу національного багатства тощо.

Накресленим планам дій (як за моделлю “вашингтонського консенсусу”, так і за рецептами “шокової терапії”) загалом відповідають рішучі реформи, започатковані з 1990 р. у Польщі, Румунії та Угорщині, з 1991 р. — у Чехословаччині та Болгарії, а починаючи з 1992 р. — в деяких республіках колишнього СРСР (Естонії, Латвії, Литві, Росії та Киргизії). Для більшості з цих країн поступові й часткові реформи були неприйнятними. Тільки за умов широкомасштабної лібералізації їх керівництво вважало за можливе послаблення зв'язків держави з підприємствами настільки, щоб, приборкавши інфляцію, започаткувати відновлення економіки.

Реформатори в цих країнах, діючи під сформульованим президентом Чехії Вацлавом Гавелом гаслом “неможливо подолати провалля у два стрибки”, прагнули мінімально скоротити тривалість неминуче болісного періоду і, якнайшвидше розірвавши зв'язки між державою і сектором виробництва, виключити можливість повторення застою і повернення до колишніх порядків. Згідно з цією логікою ідея радикального підходу полягає в тому, що коли існує можливість швидких перетворень, не можна від неї відмовлятися.

Найбільших досягнень у впровадженні в життя радикальних планів розбудови ринкової економіки за рецептами “шокової терапії” досягли Польща, Словенія та Угорщина. Успіху реформаторських заходів саме в цих країнах сприяла та обставина, що їх населення ще не встигло повністю втратити багатовіковий досвід роботи у ринкових відносинах. Перед ними стояло завдання не стільки розбудови, скільки відбудови нормально функціонуючих ринкових господарств. Соціалістичний устрій в цих країнах був порівняно недовгочасним феноменом; запровадження і підтримка якого стала можливою лише завдяки радянській політичній та війсьній

машині. За перших же ознак послаблення цієї машини громадяни східноєвропейських країн, які ще не зовсім відкинули традиції демократії та ринкової економіки, одностайно взялися за їх відновлення.

Вищевказані складові тріади “шокової терапії”, як відзначалося, були успадковані останньою від доктрини “вашингтонського консенсусу”. А це, крім усього іншого, означає і те, що всі компоненти політики трансформації ґрунтувалися на впевненості міжнародних кредиторів про наявність в отримувачів кредитів мережі ринкових або хоча б ринково орієнтованих інституцій. Саме тому правове та інституціональне забезпечення процесів трансформації, так само, як і функціонування ринкового механізму, було відкладене на певний час, або точніше завдання макроекономічної стабілізації переважали завдання інституційного будівництва. Як вважали прихильники моделі “шокової терапії”, досягнення на ранніх етапах перехідного процесу цілей за визначеною тріадою мусило, з одного боку, забезпечити незворотність ринкових реформ, а з другого — забезпечити появу критичної маси, яка б обумовила необхідність розбудови правових інститутів та становлення фінансової системи ринкового типу.

Тим часом, якщо проаналізувати можливість здійснення в Україні тріади “шокової терапії” у правовому та інституційному вакуумі хоча б на прикладі її останньої складової, то можна легко знайти як теоретичне, так і практичне підтвердження високої ймовірності вияву негативних наслідків проведення приватизації за відсутності її законодавчого, інституційного та економічного підкріплення.

Вважалося, що незалежно від методу проведення приватизації (продаж господарських об’єктів зовнішнім чи стратегічним інвесторам, їх викуп адміністрацією та трудовим колективом, повернення колишнім власникам, масова ваучерна приватизація тощо) після завершення процесу зміни форми власності ринок сам забезпечить перерозподіл (вторинну приватизацію) новонабутого майна на користь найбільш успішних підприємців. Ймовірність того, що приватизовані підприємства можуть виявитись менш ефективними

за державні, до того ж непідконтрольними новим власникам просто не бралась до уваги.

Недосконалість законодавства (регулююче право та обов'язки сторін щодо контрактів, проблеми корпоративного управління, банкрутства, конкуренції тощо) і ринкових інститутів у поєднанні з інформаційним дефіцитом та відсутністю тиску з боку конкурентів (тобто відсутністю конкурентного середовища) не тільки не стимулювали нових власників до інвестування коштів у розвиток їх підприємств, а й сприяли виникненню системного вакууму — “ні плану, ні ринку”.

На противагу країнам колишнього соціалістичного табору, котрі, починаючи активні лібералізаційні реформи, одночасно відновлювали і ринкові та позаринкові інститути, в Україні, як вказувалось, не було ані теоретичного, ані практичного досвіду роботи в ринкових умовах, а соціально-політичні умови 1990-х років не забезпечували швидкого накопичення критичної маси, необхідної для докорінної зміни організаційної структури, професіональних кадрів та психології суспільства. Тому й не дивно, що затримались процеси створення інституцій, які, виконуючи функцію пом'якшення наслідків від зовнішніх шоків, проводитимуть відповідну соціальну і макроекономічну політику: формуватимуть механізми соціальних гарантій, які захищатимуть найбільш уразливі групи суб'єктів економічної діяльності і соціальні прошарки населення, протистоятимуть корумпованості та монополізації при прийнятті економічних та політичних рішень, а також забезпечуватимуть соціальні та політичні свободи.

ГЕНЕЗА ТА ДИНАМІКА СПІВРОБІТНИЦТВА УКРАЇНИ З МВФ ТА МБРР

- 4.1. *Вступ України до МВФ та МБРР в контексті її національних інтересів*
- 4.2. *Історичний аспект залучення Україною фінансових ресурсів з різних джерел*
- 4.3. *Динаміка надання міжнародними фінансовими організаціями кредитів Україні*
- 4.4. *Кумулятивна результативність використання кредитів МВФ і МБРР*
- 4.5. *Технічна допомога та інші механізми співробітництва України та міжнародних фінансових організацій*

Роль і значення національної грошово-кредитної системи змістовно визначив Й. Шумпетер, один з найвпливовіших економістів ХХ століття, у відомій монографії “Сутність грошей”: “Валютна політика — це не лише формування, здійснення впливу та регулювання окремого ланцюга ринкового устрою. Іноді палкий, але зрештою постійно великий інтерес до функціонування грошового механізму та вартості грошей пояснюється тільки тим, що в грошовій системі нації віддзеркалюються всі її прагнення, вчинки, страждання та сутність і саме через грошову систему нації здійснюється доленосний вплив на її економічний та суспільний розвиток”²²¹.

Хід економічної історії свідчить, що постулати економіста, висвітлені ще в 30-х роках минулого століття, стають реаліями нашого часу. Глобалізація міжнародних економічних відносин відбувається на основі широкомасштабної лібералізації зовнішніх ринків товарів та послуг, скасування контролю та обмежень міжнародного руху капіталів, зміни системи фіксованих валютних курсів системою вільного курсоутворення, а також відмови від планового господарювання на користь впровадження в країнах з перехідною економікою ринкових механізмів.

Подальший розвиток комунікаційних та інформаційних технологій призвів до прискорення обробки інформації, уможлививши безперервне зростання обсягів міжнародного руху капіталів та розвиток валютно-кредитних відносин, які значною мірою концентрувались в системі міжнародних фінансових організацій.

²²¹ Schumpeter J.A. — Das Wesen des Geldes. — Cöttingen, 1970. — S 1.

4.1. Вступ України до МВФ та МБРР в контексті її національних інтересів

Ще до закінчення Другої світової війни Радянський Союз, як вже зазначалось, разом з іншими 43 учасниками Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції Об'єднаних Націй у 1944 р. взяв участь у розробці угоди про заснування Міжнародного валютного фонду і МБРР. Але, на відміну від переважної більшості учасників конференції, СРСР угоди не ратифікував і, відповідно, не брав участі в роботі обох організацій. Лише під кінець існування СРСР його керівництво уклало зі Світовим банком Угоду про технічну співпрацю (Technical cooperation Agreement)²²², але так і не встигло забезпечити повноправне членство СРСР ані в МВФ, ані в МБРР.

Після підписання Біловезької угоди, що офіційно зафіксувала розпад Радянського Союзу, Україна у грудні 1991 р. першою із усіх тільки-но створених держав СНД звернулася до МВФ та МБРР з проханням про надання їй членства в цих організаціях. Рада керуючих Фонду задовольнила це прохання й ухвалила відповідну резолюцію 27 квітня 1992 р. Виконуючи необхідні формальності, у червні 1992 р. Верховна Рада України прийняла Закон “Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій”, яким Кабінету Міністрів України надавались повноваження щодо підписання відповідних угод.

3 вересня 1992 р. Україна стала 168 членом Фонду²²³ і, от-

²²² Такі угоди зазвичай укладаються Банком з країнами, що не є його членами, на перехідний період, який передує їхньому вступові до Банку.

²²³ Хронологія вступу колишніх радянських республік до МВФ та МБРР: червень 1992-го — Естонія і Росія, липень — Литва, Білорусь, Казахстан; серпень — Грузія, Латвія, Молдова; вересень — Україна, Вірменія, Азербайджан, Киргизстан, Узбекистан, Туркменістан; червень 1993-го — Таджикистан. Колишні колеги СРСР по Раді економічної взаємодопомоги вступили до МВФ ще раніше: Румунія — в 1972-му, Угорщина — в 1982-му, Польща — в 1986-му, Болгарія та Монголія — в 1990-му, Албанія — в 1991 році. На сьогодні з усіх колишніх країн соціалістичного табору не є членами Фонду та Банку лише Корейська Народна Демократична Республіка та Куба.

римавши формальне право на приєднання до групи Світового банку, того ж дня стала 167 членом МБРР. Україна набула членства також в інших установах, що входять до групи Світового банку (МФК, БАГІ та МЦВІС), але утрималась від вступу до МАР. Гроші, необхідні для сплати квоти і членського внеску в ці організації, Україна запозичила у Нідерландів, представник яких був виконавчим директором від групи країн, у яку ввійшла Україна.

Підписавши оригінали Статутів МВФ і МБРР на церемонії у Державному департаменті США, тодішній міністр фінансів України Г. П'ятаченко на засіданні Ради директорів МВФ ознайомив усіх присутніх із затвердженою 31 березня 1992 р. Кабінетом Міністрів України Програмою економічних реформ і політики України. Ця програма, розроблена із врахуванням рекомендацій експертів МВФ і МБРР, містила в собі перелік досить жорстких заходів, які мали забезпечити прискорене ринкове реформування української економіки²²⁴.

На момент початку трансформаційних процесів в Україні та співпраці з МВФ і МБРР обидві міжнародні установи вже мали значний досвід фінансової підтримки аналогічних процесів у різних країнах. Як уже зазначалось, на основі дослідження характеру і темпів проведення цих процесів економісти розрізняють дві альтернативні моделі реформування постсоціалістичних країн.

Зокрема, у підсумковому аналізі досвіду, набутому фахівцями Світового банку в першій половині 90-х років ХХ століття, автори оглядової доповіді "Від плану до ринку" вирізняють принципово різні шляхи формування ринкової системи економічних відносин. Тоді як перший шлях полягає в еволюційній послідовній трансформації системи суспільних відносин та інституцій, якою передбачається здійснення поступових часткових перетворень в окремих секторах економіки та їх поетапне поглиблення і поширення на інші сектори, другий шлях передбачає

²²⁴ Див.: Урядовий кур'єр. — 1992. — № 17.

проведення максимального числа радикальних реформ у найкоротші терміни²²⁵.

Більшість країн Центральної та Східної Європи, як вказувалось, обрали шлях швидких перетворень, оскільки вважали несумісними планові та ринкові системи. Модель “шокової терапії”, загалом, спрямована на забезпечення негайного переходу до ринкових відносин, була розроблена фахівцями Міжнародного валютного фонду та Світового банку спеціально для країн колишнього соціалістичного табору із регіону Східної та Центральної Європи. Її реалізація передбачає швидке здійснення комплексу реформ, спрямованих на заміну централізованого планування основними елементами ринкової економіки з метою максимального скорочення тривалості болючого періоду.

Вказуючи на теоретичну можливість вибору кожною країною будь-якої моделі трансформації її економіки із врахуванням відомих переваг та недоліків кожної з них, фахівці міжнародних фінансових організацій все ж змушені були визнати ряд суттєвих обмежень вільного вибору. Чи не найголовнішим із них прийнято вважати політичну спадщину, з якою кожна із країн розпочинала процеси трансформації.

Однією з головних передумов вдалої реалізації, скажімо, китайської моделі була наявність реальної влади, що в період співіснування ринкового і планового господарств мала достатню силу для здійснення жорсткого контролю як на макро-, так і на мікроекономічному рівні за тими видами діяльності, котрі ще підлягали плановому керуванню, і для

²²⁵ Відомий дослідник перехідної економіки, професор економіки Лондонської школи економіки Станіслав Гомулка розрізняє три різновиди трансформаційних процесів або три основні стратегії проведення широкомасштабних реформ: *шокова терапія*, *швидкі зміни* і *поступові перетворення*. На його думку, “Німецька Демократична Республіка була єдиною країною, яка дійсно дотримувалася стратегії шокової терапії. Така стратегія передбачала швидкий перерозподіл усіх ресурсів країни, однак вона виявилась занадто дорогою в коротко- і середньостроковій перспективі. [Для інших] ... єдиним способом вийти з кризи були швидкі зміни. Хорватія, Чехія, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Словаччина і Словенія реалізували найбільш рішучий варіант цієї стратегії. Решта країн, наприклад Росія та Україна, дотримувалися менш радикального підходу. Китай з кінця 70-х успішно реалізує стратегію поступового перетворення” (*Гомулка Станіслав. Десять лет спустя: секреты успешной экономической политики // Трансформация. — 2000. — №5. — С. 5*).

вживання санкцій проти порушників. Особливо важливою для успіху реформ була спроможність китайського уряду перешкоджати отриманню економічної ренти окремими підприємцями за рахунок переміщення товарів та фінансових ресурсів із дешевого, контрольованого державою, сектору господарства до лібералізованого, що характеризується вищими цінами. Цим пояснюється успіх реформ у Китаї на початковому етапі, незважаючи на відмову від приватизації і реструктуризації державних підприємств (такий крок дозволив зберегти підтримку і довіру робітників). Роль держави (уряду) була вирішальною у мобілізації колективної волі і координації колективних дій для реалізації кроків по модернізації економічних структур і процесів, а також суспільних інститутів із залученням більшості населення, у тому числі найбідніших прошарків²²⁶.

Успіху реалізації китайської моделі сприяла не тільки сила влади, а й її авторитет, підтримка якого на високому рівні мала забезпечити впевненість у тому, що урядові вдасться зберегти контроль над економікою країни після часткової лібералізації, не полишаючи курсу реформ і успішно долаючи побічні ефекти вибіркової лібералізації економіки.

По суті, реформи в Китаї почалися як новий етап “зеленої революції” — революції в селі. Саме реформи в селі і стали рушійною силою при переході до ринкової економіки. Суть цих реформ полягала у трансформації фермерських господарств на базі сімейних осередків, введенні нових земельних прав, лібералізації цін, а також у створенні сільських підприємств.

Одночасно країна почала відкриватися назустріч прямим іноземним інвестиціям і ввійшла в систему міжнародної торгівлі. В результаті, за період із 1978 по 1995 рік, 200 млн. людей піднялися вище межі бідності в цій країні. Високий рівень заощаджень і висока якість макроекономічного управління призвели до того, що Китай став єдиною країною з перехідною економікою, яка не зазнала гіперінфляції.

²²⁶ Stern N. H. A strategy for development. Introduction. — World Bank. — 1996. — С. 6; <http://econ.worldbank.org/bios.php?id=1634>.

Звичайно, далеко не всі проблеми тут розв'язано, і зі вступом у СОТ Китаю потрібно буде вирішити питання про формування справді приватного сектору та модернізацію промисловості, оскільки навіть незначне відставання в цьому напрямку стане гальмом на шляху подальшого розвитку країни.

Аналізуючи соціально-політичну ситуацію в Україні на початковому етапі трансформаційних процесів, ми мусимо визнати повну відсутність у нашій країні необхідних передумов для реалізації моделі, подібної китайській. Так, зокрема, здобуття Україною незалежності не було результатом більш-менш тривалої цілеспрямованої боротьби опозиції з владними загальносоюзними структурами за незалежність, у ході якої ідеологи сторони-переможця змогли б згуртувати навколо себе більш-менш значну групу прихильників (чи достатньо широко розпропагувати свої ідеї) та хоча б для себе сформулювати суспільні пріоритети, стратегію і тактику розбудови нової держави.

Більше того, в Україні взагалі не було на той час сформованої опозиції як такої. Після заборони масової комуністичної партії на політичній арені головними діючими особами стали, з одного боку, національно-демократичні партії та рухи, що не користувалися загальнореспубліканською підтримкою внаслідок специфіки територіального розподілу етнічного складу населення, а з другого — невеликі політичні угруповання, популістські гасла яких часто дублювали одне одного. Жодне з них не запропонувало чіткого, а не формального плану економічної реформи, який мав би реальні шанси на успіх. По суті, єдиним легітимним засобом єднання виявилась державницька націоналістична платформа, а тактичні дії ґрунтувалися не стільки на чітко розробленій стратегії, скільки на принципі “від противного” — проти планового господарства, проти СРСР, проти КПРС тощо.

У результаті п'ятирічки “гласності”, що передувала проголошенню незалежності і легалізувала публічну критику уряду і правлячої партії інститут влади виявився значно ослабленим, а авторитет вищого керівництва впав до мінімуму. Відчужено недовірливе ставлення населення СРСР до органів

і представників влади автоматично перенеслось і на вищих посадових осіб новоствореної держави, оскільки після проголошення незалежності персональний склад керівництва республіки практично не змінився. Так само не змінилися ані по суті, ані загалом стиль державного керівництва, ані система прийняття рішень у сфері економічної політики, що, в свою чергу, консервувало застарілу “поведінку” керівників переважної більшості великих підприємств, котрі прикриваючись соціальними проблемами, не поспішали з реформуванням підприємств, за котрі несли відповідальність.

Для підтвердження цієї думки варто звернутися до проблематики структурного реформування. Якби дійсно була впроваджена політика енергозбереження, про необхідність якої твердили завжди і всюди (ще починаючи з часів СРСР, коли енергоносії були відносно дешеві), підприємства зобов’язані були б приступити до зміни структури виробництва, тобто структурна політика була б підтримана знизу. Замість цього підприємства, отримуючи ресурси, у тому числі з-за кордону і до того ж під гарантії уряду, не поспішали з відновленням свого виробничого потенціалу, здебільшого спрямовуючи такі ресурси на високоенергетичне споживання. Паралельно з цим активно відбувалося відпрацювання різноманітних схем одержання позаподаткових прибутків завдяки “м’яким бюджетам” — державні підприємства, продаючи або обмінюючи через бартер свою продукцію нижче собівартості, дозволяли посередникам створювати ланцюги-піраміди взаємозаборгованостей, акумулюючи тіньові прибутки (зазначимо, в кінці таких ланцюгів також, як правило, знаходилися державні підприємства).

Збитковість як перших, так і останніх компенсувалася з державного бюджету²²⁷. Саме тому що енергоносії стали джерелом швидких і високих прибутків як у Росії, так і в Україні, відповідні галузі були недоторканими для реформування, а в перші перебудовчі роки не могло бути й мови (з точки зору тогочасного керівництва країни) про

²²⁷ Хорошковський В. Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Діал-В, 2000. — С. 17–18.

запровадження політики жорстких бюджетних обмежень на всіх рівнях, починаючи від державного і місцевих бюджетів до бюджетів підприємств (найголовніше — державного сектору, оскільки зароджуваний приватний сектор, зокрема малий, одразу вчився працювати за умов обмежених і дорогих фінансових ресурсів)²²⁸.

Негативним фактором виявилась також і відсутність нової еліти, для якої держава була б не самоціллю (чи інструментом власного збагачення), а засобом підвищення добробуту населення. Аналізуючи результати розвитку України упродовж 10 років перехідного періоду, директор Другого європейського департаменту МВФ Джон Одлінг-Смі стверджує, що головною причиною того, що “деякі” країни застрягли на половині шляху перехідного процесу, є “виникнення нової номенклатури. Часткові реформи, що здійснюються із зупинками, дозволили новій (а іноді й старій) еліті отримати контроль над виробничими активами і успішно використовувати державу для збереження свого положення шляхом гарантування для себе нових привілеїв”²²⁹.

Аналогічну оцінку становища в Україні дають і представники Світового банку, підкреслюючи, що “українське громадянське суспільство має обмежену кількість професійних аналітиків або керівників-менеджерів, а їхній досвід ґрунтується здебільшого на реаліях радянської, а не ринкової системи. Крім того, керівники та політики часто значно більше уваги приділяють розв’язанню першочергових нагальних проблем, аніж впровадженню системних реформ, необхідних для створення засад для довгострокового зростання”²³⁰.

Не сприяла успіху у розбудові нової держави і відсутність на чолі вищого керівництва країни авторитетних харизматичних лідерів, які б, як у Китаї (Польщі або Чехії), перебрали на себе роль ініціатора й лідера системних перетво-

²²⁸ Хорошковський В. Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Діал-В. 2000. — С. 39.

²²⁹ Одлінг-Смі Дж. Украина после десяти лет переходного периода // Зеркало недели. — 2001. — №7. — С. 8.

²³⁰ Меморандум Президента МБРР та МФК Раді виконавчих директорів щодо Стратегії допомоги Україні. — Світовий банк, Вашингтон, Звіт № 20723 — UA. — С. 18.

рень, активно і цілеспрямовано запроваджуючи реформаторські нововведення, користувалися б незаперечною повагою і підтримкою своїх співвітчизників. “Урядова чехарда” не давала часу на реалізацію хоча б основних положень жодної з програм антикризових дій, пропонованих кожним із урядів, які змінювали один одного в середньому раз на рік.

Особливої шкоди завдав успадкований від часів СРСР управлінський стиль — так звана колективна відповідальність (або найчастіше безвідповідальність). В Україні навіть важко перелічити всі органи та інституції, відповідальні за розробку економічної стратегії та її втілення — управління, відділи та департаменти Адміністрації Президента, Кабінету Міністрів, Національного банку, комітети Верховної Ради, окремо Міністерство економіки, Міністерство фінансів, Агентства з інвестицій та розвитку, науково-дослідні інститути різноманітних академій тощо.

Тому практично немає можливості визначити, хто відповідальний за те чи інше рішення, хто безпосередньо відповідає за реалізацію та втілення реформаторських кроків, хто повинен нести відповідальність за невпровадження необхідних заходів для економічної перебудови (нагадаємо, що в ряді країн світу значна кількість найважливіших законопроектів та державних ініціатив мають не просто порядковий номер, а названі іменем особи, що запропонувала той чи інший законопроект або започаткувала певну ініціативу). В Україні, найчастіше, автори ініціативи у заключному документі не впізнають своїх вихідних пропозицій, а “наповнення” ініціатив “поправками та доповненнями” призводить до такого змішування, котре нічого, крім суперечностей, не завдає²³¹. У своїх оцінках вітчизняного управлінського стилю професор Л. Шульман вказував на технічну та технологічну безграмотність правлячої верхівки, її наукофобію, невміння й небажання використати знання українських вчених-прикладників з метою оновлення виробництва²³².

²³¹ *Хорошковський В.* Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Діал-В, 2000. — С. 41.

²³² *Шульман Л.* Чи вирветься Україна із зашморгу міжнародних фінансистів? // *Універсум.* — 1999. — № 5-6. — С. 20.

Ще одним фактором, вкрай негативним для розбудови як будь-якої моделі трансформації, так і просто економічно незалежної країни, є те, що Україна, за оцінкою зарубіжних експертів, поряд з Росією займає “провідні” позиції у списку найбільш корумпованих країн світу, а також таких країн, де середовище для ведення бізнесу є несприятливим ні з економічної, ні з юридичної, ні з інституціональної точок зору.

Констатуючи відсутність в Україні сильної, авторитетної та некорумпованої влади, яка б могла забезпечити поступову, найменш болісну, трансформацію вітчизняної економіки за китайською моделлю, ми мусимо визнати, на жаль, неготовність як нової політичної еліти, так і суспільства в цілому до радикальних перетворень за рецептами “шокової” терапії.

На відміну від східноєвропейських та прибалтійських країн, де населення практично одноставно виступало проти збереження планово-розподільчої системи і було готове до тимчасових втрат на користь майбутнього процвітання та входження в європейське співтовариство, ситуація в Україні характеризувалась відсутністю консенсусу з питання подальшого економічного і політичного розвитку. Далася взнаки очевидна недорозвиненість інститутів громадянського суспільства, потужність залишків у суспільній свідомості тоталітаристських стереотипів, настанов, пасивної залежності.

Брак широкої масової підтримки соціально-економічних перетворень, обумовлюючи недовіру та завищені очікування населення від результатів перших реформаторських спроб, не міг забезпечити швидкого досягнення критичної маси реформ з тим, щоб, закріпивши їх результати, реалізовувати подальші перетворення, завоювати довір'я населення і підприємців та змінити їх поведінку.

Склалося замкнене коло — відсутність реформаторських груп управлінців і бізнесу унеможливлювала впровадження широких і глибоких реформ, а відсутність реформування чи його неправильне або непослідовне впровадження не сприяли створенню реформаторських груп. Повна відсутність на момент проголошення незалежності механізму громадянського суспільства в Україні, багатовікова відсутність традицій демократії та ринкової економіки, традиційне відчуження насе-

лення від влади в цілому і від формування економічної політики — зокрема, негатив у суспільному сприйнятті будь-яких дій уряду — з одного боку, і відсутність у великих, середніх і маленьких начальників традицій та пов'язаних з ними навичок самостійного керування і прийняття рішень — з іншого, не сприяли підвищенню готовності українського суспільства до системної трансформації шляхом “шокової терапії”.

Вказуючи на неготовність нашого керівництва до свідомого вибору оптимальної для країни моделі трансформації, треба відзначити також і необізнаність експертів МВФ зі специфікою соціально-політичних аспектів процесів перебудови економіки України. Не вдаючись тут до оцінки пріоритетності завдань, узгоджених та матеріально підтримуваних Фондом, їх відповідності до нагальних завдань розбудови економіки незалежної Української держави, обмежимося констатацією неузгодженості цілей і завдань, які переслідували в процесах співпраці обидві сторони.

Тоді як експерти міжнародних фінансових організацій концентрували увагу на узгодженні тих чи інших макроекономічних показників, що мали бути досягнуті за рахунок кредитних коштів, місцеві законодавці в тісній взаємодії з деякими урядовими посадовцями переймалися проблемами пошуку таких шляхів досягнення або обходу встановлюваних макропоказників, які б у першу чергу сприяли розвитку їх власного бізнесу.

Як один з прикладів трансформації встановлюваних Фондом макропоказників у ефективний засіб власного збагачення можна згадати про жорстку рестриктивну кредитно-грошову політику, що її почали впроваджувати в Україні практично одночасно із отриманням першого кредиту МВФ. В той час як фахівці Фонду розглядали таку політику як засіб, необхідний для боротьби з інфляцією, вітчизняні фахівці користувалися нею для проведення взаємозаліків, бартерних операцій, що, зрештою, вело до “тінізації” економіки, в якій оберталася вже не національна валюта.

Абстрагуючись від кримінальних відтінків реформаторських процесів, необхідно зазначити, що відсутність необхідного консенсусу (політиків, вчених-економістів, підприємців,

пересічних громадян) і брак власного досвіду ринкових трансформацій у поєднанні з неповним усвідомленням масштабів кризи владними структурами не забезпечили прийняття (і, головне, реалізації) ефективної стратегії розвитку України. Більшість рішень перших урядів незалежної України у сфері економічної політики були половинчастими, тобто такими, що не вели до реальної трансформації економіки і, як правило, були спрямовані, передусім, на реалізацію “протипожежних” заходів щодо усунення (чи хоча б пом’якшення) деструктивних наслідків зовнішніх чинників, більшою частиною — дій уряду Російської Федерації.

Прикладом домінування лише власних інтересів, спрямованих на отримання максимальної вигоди за рахунок інтересів інших республік, стали дії керівництва Російської Федерації після розпаду СРСР. У січні 1992 р. Уряд РФ, в односторонньому порядку підвищивши ціни в Росії в середньому в 3 рази, змусив Уряд України, з метою припинення впливу товарів на ринки з вільними цінами²³³, на стільки ж підвищити свої роздрібні ціни²³⁴. У результаті усі фінансові активи були “оподатковані” інфляційним податком у розмірі 30% ВВП. Втрати населення оцінювалися в розмірі 12% ВВП²³⁵.

По суті, це був перший, хоча й не зовсім добровільний крок України до реалізації фрагменту програми “шокової терапії”, а така “фрагментарність”, звичайно, крім шкоди нічого іншого не могла завдати трансформаційній економіці. Досвід аналізу стратегії розвитку в різних країнах світу дозволяє визначити, що²³⁶:

1. Успіх на шляху розвитку вимагає наявності як динамічного приватного сектору, так й ефективного та актив-

²³³ З цієї ж метою впродовж 1992 р. майже всі колишні республіки звели експортні бар’єри в міжреспубліканській торгівлі.

²³⁴ Таким же чином, знову ж таки за власним бажанням Росії, Україна була змушена замінити діючу до того систему МФО на мережу кореспондентських рахунків, які мали здійснюватись через регіональні клірингові центри Центрального банку Росії.

²³⁵ Хоча ці підрахунки були зроблені експертами Світового банку на основі російської статистики (див.: Отчет о мировом развитии — 1996. От плана к рынку. — Вашингтон, Всемирный банк, 1996. — С. 49), їх висновки можна сміливо екстраполювати і на Україну.

²³⁶ Див. також: Stern N. H. A strategy for development. Introduction. — World Bank. — 1996. — Р. 6; <http://econ.worldbank.org/bios.php?id=1634>

ного державного сектору. При цьому, державний сектор забезпечує необхідний інвестиційний клімат (у тому числі розвиток інфраструктури).

2. Під приватним сектором розуміються не тільки транснаціональні або крупні національні компанії, а також малі і середні підприємства, оскільки розвиток забезпечується не лише потужністю крупних компаній і великих капіталів, а й прискореним розвитком малих і середніх підприємств.

3. У поєднанні зі здоровим інвестиційним кліматом, інтеграція у світову економіку може розширити можливості країни і прискорити процес розвитку.

Врахування таких висновків має бути принциповим положенням формування державної політики перебудовчого періоду.

Ситуація, яка склалася в Україні в перші роки незалежності, з одного боку, вимагала співробітництва з міжнародними валютно-кредитними установами, а з іншого — таїла загрозу неефективного використання такого співробітництва.

4.2. Історичний аспект залучення Україною фінансових ресурсів з різних джерел

В історії державних запозичень України можна визначити декілька етапів, упродовж яких домінуючими ставали ті чи інші чинники збільшення внутрішнього та зовнішнього боргу країни.

Перший етап відноситься до 1991–1994 рр.²³⁷ і характеризується зростанням державної заборгованості, насамперед, за рахунок кредитів, отриманих від НБУ. Масоване кредитування внутрішнього державного боргу за рахунок кредитів НБУ почалось у 1992 р., і у період з 1992 по 1995 рр. обсяги кредитування Міністерства фінансів України під дефіцит

²³⁷ Див., наприклад: Макацарія С. Полностью и своевременно // Бизнес. — 1999. — №38. — 20 вересня. — С. 14–16. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. — К.: АТІКА, 2000. — С. 212.

державного бюджету зросли з 18,8% усієї кредитної маси в 1992 р. до 95,9% — в 1995 році. Нацбанк, як підзвітний парламенту, вимушено кредитував Мінфін, який практично не обмежував своїх видатків. У результаті впродовж 1992–1993 рр. грошова маса зростала надвисокими темпами — за 2 роки вона збільшилась у 203,5 раза, що неодмінним наслідком мало стрімку гіперінфляцію, котра досягла свого апогею в 1993 р. — протягом цього року ціни на споживчі товари зросли більш ніж у 100 разів²³⁸.

Крім того, в 1991–1993 рр. Національний банк здійснював кредитування Міністерства фінансів України для покриття дефіциту державного бюджету минулих років, на що було витрачено від 55,4% загальної суми отриманих кредитів у 1991 р., до 4,2% — в 1993 році²³⁹. Таку ситуацію зі зростанням державного боргу України в цей період фахівці пояснюють високим ступенем дезорганізованості у фінансово-кредитній системі, нецільовим і неефективним використанням кредитних ресурсів, галопуючим рівнем інфляції та відсутністю належного контролю з боку держави за даними процесами²⁴⁰.

Паралельно з надмірною експлуатацією друкарського верстата з'явився і почав швидко зростати зовнішній державний борг — головним чином, у результаті неконтрольованого надання у широких масштабах урядових гарантій щодо іноземних кредитів (усього в 1992–1994 рр. під державні гарантії було залучено близько 1 млрд. дол. США, із яких тільки 104,9 млн. дол. США було тоді ж погашено), а також прогресуючого збільшення заборгованості з імпорту (передусім заборгованості перед Росією та Туркменістаном за енергоносії). Тільки за 1993 р. зовнішній борг України зріс у 8 разів (до 3,6 млрд. дол. США).

Наприкінці 1994 р. надійшов перший транш першого кредиту МВФ у розмірі 371 млн. дол. США і перший транш

²³⁸ Усього з 1991–го по 1998 рр. ціни на споживчі товари зросли в 46 860 разів, а грошова маса — в 5 239 разів.

²³⁹ У 1994–1995 рр. кредити на покриття дефіциту державного бюджету минулих років не надавались.

²⁴⁰ Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. — К.: АТКА, 2000. — С. 212.

реабілітаційного кредиту, наданого МБРР у розмірі 500 млн. дол. США. Цю дату можна вважати початком *другого етапу* зростання державного боргу України²⁴¹.

Протягом цього етапу, який закінчився на початку другої половини 1997 р., тобто після початку азіатської фінансової кризи, на додаток до продовження практики надання державних гарантій²⁴² і зростання заборгованості України за енергоносії, до числа основних чинників зростання зовнішнього боргу ввійшли також кредити міжнародних фінансових організацій: усього до кінця 1997 р. Україна отримала від них понад 3,6 млрд. дол. США. При цьому частка запозичень в обох міжнародних фінансових організацій у загальній сумі боргу на другому етапі зростала прискореними темпами: якщо в 1994 р. частка кредитів МВФ і Світового Банку у загальній сумі зовнішньої заборгованості України ледь сягала 10%, то в 1997 р. вона вже перевищувала 35%²⁴³. Дуже високими були і абсолютні темпи зростання боргу в цей період — на 1 липня 1997 р. зовнішній борг сягав 8,892 млрд. дол. США.

На відміну від першого, другий етап характеризувався припиненням “емісійного” фінансування дефіциту держбюджету і започаткуванням практики збільшення доходів та скорочення видатків бюджету. Останнє здійснювалось, головним чином, за рахунок “недофінансування” бюджетної сфери: невиплат заробітної платні, пенсій та інших соціальних витрат. Так, зокрема, загальна сума заборгованої заробітної плати в 1997 р. перевищувала 4,9 млрд. грн., а пенсій — 1,28 млрд. гривень. Масштаби цього явища досягли неприпустимих розмірів, які ставили під загрозу подальше “мирне співіснування” населення і керівництва країни. Соціальне напруження, що досягало критичної позначки, примушувало уряд час від часу відмовлятися від обраної тактики

²⁴¹ Див. детальніше: *Хорошковський В.* Стереотипи долаємо разом // Родина: Ukrainian international magazine. — 2001. — 9 березня. — №3. — С. 24–26.

²⁴² Верховна Рада заборонила уряду надавати гарантії лише з 5 жовтня 1999 р.; на той момент заборгованість України за цією статтею перевищувала 711 млн. дол. США.

²⁴³ Відповідно скорочувалась частка боргу перед Росією — з 74,6% в 1994 р. до 20,9% — в 1997 році.

покриття дефіциту, вдаючись до використання всіх можливих джерел неемісійного фінансування дефіциту державного бюджету.

З метою збільшення доходів держбюджету уряд приступив до розбудови ринку облігацій внутрішньої державної позики, за рахунок розміщення яких у 1997 р. до бюджету було залучено 8 858 млн. гривень. Але при цьому уряд не тільки виплатив із щойно залучених коштів (у рахунок) на погашення облігацій попередніх випусків та виплату доходу за цими цінними паперами 4 842 млн. грн., а й залишився на кінець року винним утримувачам облігацій ще 8 762 млн. гривень.

Третій етап охоплює другу половину 1997-го — першу половину 1998 р. Визначальним фактором зростання державного боргу були:

- продовження практики затримок із виплатою заробітної плати, пенсій та інших соціальних виплат;
- підтримка ринку внутрішніх державних запозичень більше шляхом емісії короткострокових облігацій із постійно зростаючою дохідністю;
- залучення зовнішніх державних запозичень з міжнародного ринку позичкових капіталів (як у формі фідучіарних позик, так і шляхом емісії облігацій зовнішньої державної позики України).

На 1 серпня 1998 р. зовнішній борг України перевищив 10,6 млрд. дол. США.

Четвертий етап бере початок з другої половини 1998 року²⁴⁴. Його закінченням можна вважати або припинення виплат Україною своїх боргів у 2000 році, що може бути асоційовано з реструктуризацією облігацій зовнішньої державної позики (євробондів) чи спробами реструктуризації боргів Паризькому клубу. Після припинення обслуговування європозик Україна не змогла залучити практично ніяких коштів ані з внутрішнього, ані з зовнішнього ринку капіталів (за винятком одиничного траншу МВФ, кількох десятків мільйонів за інвестиційними кредитами МБРР і

²⁴⁴ Датою початку четвертого етапу можна вважати сумнозвісне 17 серпня 1998 р. — день офіційного оголошення початку фінансової кризи в Росії.

мізерних обсягів залучення з ринку ОВДП). Пік заборгованості за цей період припав на 1999 р., коли зовнішній борг досяг 12,4 млрд. дол. США.

Маючи певний досвід залучення коштів до бюджету з різних джерел, можна зробити деякі висновки щодо порівняльної ефективності альтернативних видів державних запозичень, а також проаналізувати специфіку використання запозичених ресурсів у нашій країні.

У ході порівняльного аналізу переваг і недоліків альтернативних чинників збільшення державного боргу України недоцільно надавати серйозної уваги дослідженню “емісійного” фінансування дефіциту держбюджету як через абсолютну неефективність та безперспективність цього способу фінансування, так і з огляду на досить широке його висвітлення в працях зарубіжних і вітчизняних економістів. Достатньо нагадати, що спроби українського уряду монетизувати дефіцит (тобто врівноважити його шляхом утворення надлишкової грошової маси у 1993 р.) призвели до перевищення інфляції в Україні рівня 10 000% та прирівняння 1 долара до 187 тис. купонокарбованців.

Отже, предметом *порівняльного аналізу* тут будуть внутрішні запозичення та один із трьох різновидів зовнішніх — на міжнародному ринку позичкових капіталів. Два інших різновиди — запозичення у міжнародних фінансових організацій та через двосторонні урядові кредити — будуть досліджуватися далі.

Ринок внутрішніх запозичень почав функціонувати в Україні в 1995 році. Як уже відзначалось раніше, теоретично залучення коштів внутрішнього ринку (у вигляді розміщення державних цінних паперів — облігацій, казначейських векселів тощо) забезпечує надходження до бюджету коштів неемісійного характеру, при тому, що ці папери служать ефективним засобом реалізації обраної урядом монетарної політики та підтримки оптимальних для кожного періоду рівня ліквідності банківської системи та курсу національної валюти.

Що стосується неемісійного характеру залучених із внутрішнього ринку коштів в Україні, то на практиці це

положення повністю відповідало теоретичним висновкам лише впродовж першого року розбудови ринку ОВДП, коли покупцями державних цінних паперів виступали комерційні банки, а обсяг залучених коштів не перевищував кількасот мільйонів гривень.

Надалі серйозною перепорою на шляху подолання дефіциту державного бюджету за рахунок коштів внутрішнього ринку стала обмеженість ресурсів національної банківської системи: українські банкіри просто не мали у своєму розпорядженні достатнього для задоволення потреб уряду обсягу коштів — сукупний банківський капітал усіх 192 українських банків становив трохи більше півмільярда доларів, що дорівнювало капіталу одного невеликого західного банку²⁴⁵.

Наявні у комерційних банків пасиви (які базувались переважно на поточних рахунках юридичних осіб) були не просто короткими, а надкороткими — їх “довжина” в багатьох випадках коливалась від 1 до 2 днів. Зрозуміло, що, маючи за основу такі нестійкі пасиви, національні банки могли дозволити собі робити довгострокові інвестиції в обсязі, що не перевищував 10–20 млн. гривень. У разі більш масштабних операцій, зазвичай банки купували “довгі” (за українськими мірками) облігації з метою подальшого перепродажу на вторинному ринку або (при надвисокій дохідності по облігаціях) в розрахунку на “перекредитування” на міжбанківському ринку під нижчу ставку.

У той же час серйозними перешкодами залучення до ринку державних цінних паперів заощаджень фізичних осіб (які в усьому світі забезпечують банки довгими сталими пасивами) були “недосконалість системи захисту прав власників капіталу”²⁴⁶ взагалі і політика уряду в банківській сфері зокрема (що не стимулювало населення до розміщення власних коштів у банках; крім того хитке макро-

²⁴⁵ Вадим Гетьман — громадянин, фінансист, політик / Дроб'язко А.А. (уклад.). — Мемор. вид. — К.: “Інформаційно-аналітична агенція “Гроші та Світ”, 1999. — С. 101.

²⁴⁶ Ющенко В. Не в деньгах дело // Бизнес. — 1997. — 23 жовтня. — С. 20.

економічне та банківське середовище не створювало довіри ні у населення, ні у бізнесу до акумуляції коштів у банківській системі). Обмеженість ресурсів вітчизняної банківської системи в поєднанні з небажанням населення довіряти свої гроші державі дуже скоро зумовили необхідність більш активної участі в операціях фондового ринку національного емісійного центру і появу на ньому нерезидентів.

Активізація участі в операціях на ринку ОВДП Національного банку²⁴⁷, по суті, означала радикальну зміну характеру внутрішніх запозичень: в міру того, як НБУ друкував грошові знаки для придбання ОВДП, останні втрачали свій неемісійний характер, а грошова емісія набувала опосередкованого характеру.

Неемісійними були кошти нерезидентів, яких допустили до українського ринку державних цінних паперів наприкінці літа 1996 року. Але їх прихід на наш ринок супроводжувався як позитивними, так і негативними наслідками. Позитивну (але занадто короткотривалу) роль прихід нерезидентів зіграв у сфері монетарного та валютного регулювання, де облігації виконували функцію зв'язування надлишкової ліквідності, що на певний період не могла бути засвоєна кредитним ринком країни.

Вимиваючи більш-менш значну частину грошової маси з валютного ринку, державні цінні папери забезпечували на якийсь час підтримку на ньому такої кон'юнктури, при якій вільно конвертована валюта, навіть у разі посилення інфляційних очікувань, не зустрічала адекватного попиту з боку утримувачів національної валюти. Зрештою створювана завдяки внутрішнім запозиченням кон'юнктура валютного ринку виступала стримуючим чинником до конвертації національної валюти у тверду і до подальшого її впливу на менш ризиковані ринки короткострокових кредитних ресурсів за кордон. Держава, встановлюючи відсоток на свої облігації (деноміновані в національній валюті) на рівні, вищому ніж ставки з аналогічних цінних паперів інших країн,

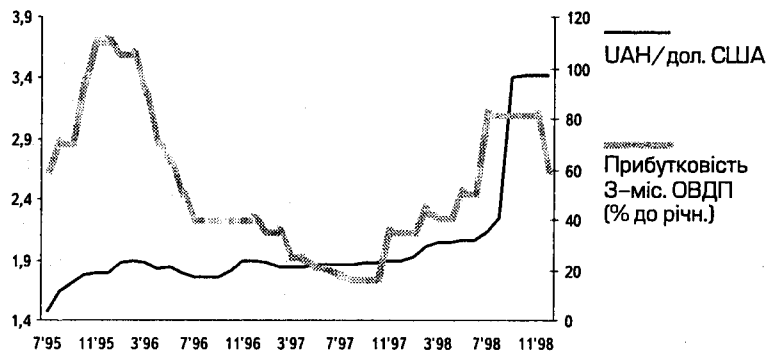
²⁴⁷ У 1998 р. 70,5% усіх розміщених ОВДП були придбані Національним банком України.

створювала в іноземних інвесторів зацікавленість в інвестуванні саме в українські папери. Оскільки для придбання таких облігацій іноземні інвестори змушені були купувати національну валюту країни, у якій випускались привабливі облігації, збільшення попиту на вітчизняну валюту неминуче супроводжувалось зміцненням останньої. Таке автоматичне укріплення курсу національної валюти усувало потребу у валютних інтервенціях з боку Нацбанку. Зацікавленість інвесторів у високоприбутковому ринку державних облігацій дозволила поступово знижувати їх (облігацій) прибутковість, а також збільшувати "довжину". Середньозважений термін обертання ОВДП, що становив на початку 1997 р. 211 днів, у серпні-вересні 1997 р. вже стабільно перевищував 365 днів. У загальному обсязі розміщень значно зросла питома вага облігацій з довшим терміном погашення: якщо частка 12-місячних облігацій (найдовших на той час) на початку року становила не більше чверті загального обсягу їх розміщення, то в середині вересня того ж року частка таких облігацій наблизилася до 50%, а майже 23% ринку припадало на 18-місячні ОВДП. Таким чином, маніпулюючи умовами розміщення власних облігацій, уряд тим самим реалізовував функцію тактичного регулювання параметрів грошового обігу загалом та обмінного курсу зокрема.

Крім позитивних наслідків, прихід нерезидентів на вітчизняний ринок ОВДП мав і негативні наслідки, найзначнішим із яких стала залежність ситуації на вітчизняному ринку від впливу зовнішніх чинників. У 1997 р. цей вплив виявився вкрай негативним: азіатська фінансова криза, що завдала великих збитків нерезидентам, спричинила втрату в останніх довіри і до фінансово-кредитних ринків пострадянського простору. Небажання нерезидентів брати на себе надмірний ризик знайшло свій вияв у масовій репатріації капіталів, отримуваних від погашення українських облігацій. В результаті вже у вересні 1997 р. внаслідок мінімальної кількості розміщених на первинних аукціонах облігацій було зафіксоване від'ємне сальдо Мінфіну (у сумі 24,7 млн. грн.) по залученнях-виплатах.

Курс гривні (ліва шкала) та прибутковість державних облігацій²⁴⁸

Графік 4.1



Відтоді почався поворот монетарної політики України майже на 180 градусів: якщо на перших етапах розбудови ринку ОВДП (до осені 1997 р.) головна увага приділялась розв'язанню проблеми залучення довгих і дешевших грошей, то після азіатської фінансової кризи за відсутності попиту на довго- і середньострокові державні папери²⁴⁹ уряд був змушений збільшити пропозицію 3-місячних облігацій, трохи згодом відновити (після тривалої перерви) емісію 2-місячних ОВДП і започаткувати емісію одномісячних облігацій (див. графік 4.1)²⁵⁰.

Одночасно зі зміною структури портфеля емітованих цінних паперів почала зростати пропонування на аукціонах дохідність облігацій. Наприклад, якщо дохідність 12-місячних облігацій на аукціонах в кінці серпня — на початку вересня становила 22,48%, то за місяць вона зросла до 27,04%, ще за місяць — до 35,18%. Але навіть після підняття дохідності

²⁴⁸ International Financial Statistics. (Випуски різних років, місячні дані.)

²⁴⁹ За вересень 1997 р. було продано ОВДП на 330 млн. грн., що на 870 млн. грн. менше, ніж у серпні.

²⁵⁰ У розвинутих країнах державні облігації з терміном погашення до трьох місяців вважаються "грошовими інструментами", тобто такими, які становлять "ринку грошей". Це означає, що у зв'язку з незначним терміном випуску вони можуть бути однаково легко перетворені на грошові кошти як внаслідок високої ліквідності, так і внаслідок швидкого погашення.

ОВДП до рівня, що перевищував вартість грошей (в листопаді ставка рефінансування була встановлена на рівні 25%), резидентів більше цікавили операції на валютному ринку. Такий інтерес пояснювався тим, що НБУ оголосив про утримання валютного коридору з верхньою межею 1,9 до кінця 1997 року і дійсно продовжував її утримувати, незважаючи на значні втрати своїх резервів і зрозумілу штучну завищеність гривні в таких умовах. Утримання курсу при зростанні прибутковості короткострокових державних цінних паперів створювало умови, коли доларова прибутковість фактично врівноважувалась з гривневою, тобто значно перевищувала 20% (що на фінансових ринках відноситься до спекулятивних прибутків). Звичайно, в таких умовах нерезиденти до кінця року намагалися "вибрати" свої доходи, оскільки, по-перше, після азіатської кризи взагалі почався відтік капіталів з нестійких ринків, а по-друге, вже було зрозуміло, що й курс гривні з нового року буде утримуватись в інших межах.

Впродовж цілого року (з осені 1997-го по серпень 1998-го) поступово, але невблаганно, уряд здавав щойно завойовані позиції на грошово-кредитному ринку, скорочуючи термін обертання і підвищуючи пропоновану дохідність державних цінних паперів. Кожен із цих заходів окремо, а тим паче у комплексі, ставав каталізатором ланцюгової реакції: потенційні інвестори сприймають такі дії уряду як сигнал зростання економічної нестабільності в країні, що неминуче супроводжується падінням довіри як до емітента, так і до його національної валюти як засобу нагромадження капіталу, а також загостренням інфляційних та девальваційних очікувань учасників ринку. А ці очікування, у свою чергу, змушують їх підвищувати у своїх розрахунках частку кредитного та валютного ризиків, що, зрештою, неминуче вимагатиме подальшого зростання дохідності ОВДП та скорочення терміну їх обертання. Крім того, необхідність подальшого утримання гривні (за намагання конвертувати гривневі активи у доларові для подальшого вивезення з України) від обвалу змушувала НБУ до масованих інтервенцій (лише за півроку напередодні валютного обвалу інтервенції

склали 1,1 млрд. дол. США), наслідком чого стала стрімка втрата міжнародних резервів приблизно на ту ж величину (див. табл. 4.1).

Інтервенції та валютні резерви НБУ у 1998 р., млн. дол. США²⁵¹

Таблиця 4.1

	Інтервенції	Валютні резерви
Березень	81,6	2 400
Квітень	146,4	2 196
Травень	227,7	2 001
Червень	169,6	1 744
Липень	196,2	1 641
Серпень	265,6	1 206

Звичайно, така ситуація не могла утримуватись довго, і російська фінансова криза поклала край такій невваженості валютної політики. Зазначимо, що переважна більшість економічних агентів була переконана у штучності підтримки гривні, а цілим рядом фахівців, у тому числі міжнародних експертів, наводились докази необхідності відмови від вузького коридору (а тому і зменшення втрат). Проте помилки, подібні таким, що допустили консультанти МВФ стосовно розвитку подій та кризи у Росії, не були усунуті.

Визнанням поразки у боротьбі як за резидентів, та і за нерезидентів стала добровільно-примусова конвертація розміщених ОВДП²⁵², започаткована для вітчизняних банків 27 серпня, а для нерезидентів 9 вересня 1998 року. Їх умови знаменували собою колапс ринку державних облігацій як реально працюючого інструменту і початок багатомісячного (чи навіть багаторічного) “мертвого сезону” на ринку внутрішніх запозичень України.

²⁵¹ Бюлетень НБУ (випуски різних років; місячні дані).

²⁵² На момент кризи зобов'язання уряду по ОВДП досягли 12,5 млрд. грн., що становило понад 90% усього обсягу внутрішнього боргу України. З цієї суми 8,2 млрд. грн. уряд мав виплатити НБУ, 2,5 млрд. — резидентам, а 1,871 млрд. грн. — нерезидентам (з яких 1,3 млрд. мали бути погашеними до кінця 1998 року).

Із короткого аналізу історії функціонування українського внутрішнього ринку державних запозичень випливає, що сподівання на використання отриманих у результаті розміщення ОВДП коштів для вирішення нагальних стратегічних завдань економічного росту, який дав би можливість розплатитися з кредиторами із зиском для них, не справдилися. Український уряд не забезпечив отримання доходів від використання залучених коштів в обсягах, що перевищували б вартість обслуговування та погашення державних зобов'язань. До того ж залучення з внутрішнього ринку не були використані як субститут надвисоких податків з тим, щоб за рахунок тимчасового зниження податкового тягара стимулювати вітчизняних виробників і забезпечити зростання ВВП. Як відомо, темпи зростання валового внутрішнього продукту впродовж усього періоду розбудови ринку ОВДП були від'ємними.

Порушення цільового співвідношення між дохідністю облігацій і темпами зростання (точніше — зменшення) ВВП примушувало уряд брати на себе дедалі новіші зобов'язання для обслуговування старих боргів, тобто випускати нові облігації, щоб отриманими коштами розплатитися з утримувачами облігацій попередніх емісій. У повній відповідності до схеми Понзі (в українському варіанті — піраміди) такий розвиток подій не міг не закінчитися колапсом ринку внутрішніх державних запозичень. Зовнішні чинники (азіатська і російська фінансові кризи) стали лише каталізаторами іманентних процесів суто вітчизняного феномену.

У кількісному вираженні, прямим результатом розбудови вітчизняного ринку внутрішніх державних запозичень стала втрата державою 14,6 млрд. грн., витрачених на обслуговування облігацій протягом 1995–1998 рр., та майже 8-мільярдний борг перед НБУ; до опосередкованих результатів слід віднести різке знецінення гривні та скорочення валютних резервів країни до неприпустимо низького рівня (із 2,4 млрд. дол. США у березні 1998 р. до 760 млн. дол. США на кінець того ж року).

Не більш вдалою виявилась і спроба України залучення капіталів із зовнішніх ринків. Уряд не раз вдавався до запозичень на міжнародному ринку позичкових капіталів. Пер-

ша комерційна позиція припадає на серпень 1997 року. Зобов'язання України з цього кредиту були розміщені банком Bankers Trust Luxembourg SA на Люксембурзькій фондовій біржі у вигляді безкупонних євродоларових зобов'язань (eurodollar notes) за ціною 91,3% від номіналу. Всі вони були придбані японською компанією Nomura International, яка виступила лід-менеджером їх розміщення. Їх дохідність визначалась як річна ставка Лондонського міжбанківського ринку (LIBOR) + 3,25%, що відповідало початковій дохідності для інвестора — 9,375%. Україна в результаті розміщення отримала в серпні 396 млн. дол. США, що обійшлося нашому бюджету в 54 млн. дол. США, або 13,6% річних. Наприкінці вересня — на початку жовтня того ж 1997 р. за тією ж кредитною лінією Україна отримала другий транш цієї позики у розмірі 100 млн. дол. США.

Особливістю першої позики України на міжнародному ринку капіталів стало те, що вона була фідучіарною, тобто такою, яка дає власнику бондів максимальний захист від політичних і економічних ризиків у нашій країні: зобов'язання випустила фактично не Україна, а за її дорученням — Bankers Trust Luxembourg, який автоматично став гарантом виконання зобов'язань України. Саме тому ставка обслуговування цих облігацій була порівняно невисокою, а попит на них — високим.

23 жовтня 1997 р. Україна отримала другу фідучіарну позику за сприяння Chase Manhattan Luxembourg SA. Фінансування цієї позики здійснено Chase Manhattan через приватне розміщення (безпосередній продаж облігацій інвесторам без включення до лістингу фондових бірж) дисконтних облігацій на Середньому Сході на суму 109 млн. дол. США. Цільове призначення — фінансування дефіциту Державного бюджету України. Ставка обслуговування облігацій — 9,2125% річних (LIBOR + 315 базисних пунктів). Реальна вартість обслуговування позики для України — 10,2% річних. Ця позиція була вигіднішою для України, ніж попередня, організована Nomura International — не тільки за рахунок меншого спреду (315 базисних пунктів проти 325), а й завдяки значно меншому розміру комісійних.

Остання в 1997 р. позика була організована 19 грудня за сприяння визначеної уповноваженим міжнародним агентом по розміщенню облігацій американської компанії Merrill Lynch, якій Мінфін України продав основний обсяг двох серій звільнених від оподаткування середньострокових облігацій внутрішньої державної позики (СОВДП) на 750 млн. грн. (285 млн. дол. США). Уповноважений агент звернувся до інвесторів з пропозицією купляти середньострокові українські облігації з дисконтом, еквівалентним 44% у гривнях і з мінімальним валовим доходом 21% річних у доларах. Пропонована ціна продажу 9-місячних СОВДП (I серії) становила 75,239% від номіналу, а 12-місячних (II серії) — 69,503%.

Умовами розміщення передбачалась виплата доходу, індексованого на курс долара до гривні протягом усього терміну обертання облігацій: у вересні 1999 р. уряд мав повернути, крім основної суми боргу (197,4 млн. дол. США), ще від 31 до 62,5 млн. дол. США відсотків, а в грудні — ті ж 197,4 млн. дол. США основної суми разом з відсотками — від 41,5 до 86,9 млн. дол. США.

Оцінка цієї позики різними фахівцями була діаметрально протилежною: в той час як керівництво НБУ та експерти МВФ її оцінили негативно, міністр фінансів І. Мітюков, характеризуючи умови емісії облігацій, дохідність за якими мала залежати від обмінного курсу гривні до долара, доводив, що український уряд одним із перших у світі випустив інструменти державних запозичень, які враховують останні зміни на світовому ринку капіталів, у тому числі спричинені азіатською кризою. Думка міністра була гаряче підтримана міжнародними інвесторами: в умовах перевищення попиту над пропозицією українських цінних паперів на вторинному ринку грудневі СОВДП були розміщені миттєво.

Аналогічні розбіжності виникали і при спробах класифікації цієї позики, тобто при вирішенні питання про віднесення її до внутрішнього чи зовнішнього боргу: з одного боку, облігації були номіновані в національній валюті і тому мали відноситись до внутрішньої позики, а з другого боку, оскільки Мінфін узяв на себе зобов'язання щодо по-

гашення позики в іноземній валюті, фахівці НБУ вважали за доцільне класифікувати цю позику як зовнішній борг.

У 1998 році, нарешті, відбувся давно планований вихід України як емітента державних облігацій на світові ринки капіталу²⁵³. Український уряд, сподіваючись повторити успіх деяких країн СНД (що незадовго до того розмістили за кордоном свої цінні папери на сприятливих умовах)²⁵⁴, планував залучити значні кошти (до 1 млрд. дол. США) під порівняно невисокі відсотки відразу із 3 регіональних фінансових ринків.

Відповідно до скоригованих азіатською кризою планів 11 лютого 1998 р. Україна дебютувала із розміщенням *першого траншу* трирічних державних купонних облігацій, деномінованих у німецьких марках. Лід-менеджерами випуску стали Commerzbank та Merrill Lynch, за сприяння яких облігації на суму 750 млн. німецьких марок (415 млн. дол. США) були розміщені серед інвесторів, що обслуговують населення та малий бізнес, та численних інституціональних інвесторів Європи. Згідно з умовами розміщення дохідність для інвесторів при первинному розміщенні становила 14,99% річних.

Кошти, отримані в результаті розміщення першого лютого траншу першої емісії українських облігацій зовнішньої позики (так само, як і другого — травневого, обсягом 259,35 млн. німецьких марок), Мінфін планував використати на створення спеціального фонду для викупу і дострокового погашення ОВДП. Але насправді на викуп у НБУ облігацій внутрішньої позики пішла тільки п'ята частина "єврогривень"²⁵⁵, за рахунок конвертації яких в українські гривні Мінфін викупив у НБУ пакет ОВДП обсягом близько 311 млн. грн. за номіналом. Решта була витрачена на

²⁵³ Формально перші облігації зовнішньої позики були випущені Україною ще в 1995 р. для забезпечення відшкодування російському "Газпрому" боргу за імпортований в 1993–1994 рр. із Росії газ. 18 березня 1995 р. прострочені зобов'язання України були оформлені нашим урядом у 280 тисяч державних облігацій (10 серій по 4 транші) номіналом 5 тис. дол. США кожна. В 2000 р. реструктуризовані борги за газ були реструктуризовані вдруге.

²⁵⁴ Для порівняння: Росія, що мала однаковий із Україною кредитний рейтинг ВВ-, випустила облігації зовнішньої позики під 9,5%, а Казахстан — під 10% річних. Туреччина в той же час планувала продавати 7-річні облігації із дохідністю 5,6%, а 7-річні зобов'язання США коштують близько 5,4%.

²⁵⁵ Див.: Собалев Егор. Второй блин комом // Бизнес. — 1998. — 13 квітня. — С. 17–18.

погашення соціальних боргів громадянам України (напередодні парламентських виборів) і повернення боргів Росії (100 млн. дол. США).

9 березня 1998 р. Міністерство фінансів України започаткувало розміщення своєї *другої зовнішньої європозики*. Цього разу єврооблігації були номіновані в євро, а їх загальний обсяг сягав 500 млн. євро²⁵⁶. Термін обертання становив 2 роки (дата погашення — 17 березня 2000 р.), щорічно сплачуваний купонний дохід — 15%. Лід-менеджером проекту було обрано швейцарський банк SBC Warburg. Отримані кошти було використано таким же чином, як і кошти від попередньої емісії — на погашення боргів по зарплаті (на що було витрачено не менше 60% коштів), на зовнішні виплати та фінансування погашень по ОВДП.

Тоді ж у березні віце-прем'єр-міністр України С. Тигипко оприлюднив плани уряду виходити кожні 1,5–2 місяці на різні ринки зовнішніх запозичень — європейський, азіатський, американський, залучаючи щоразу по 150–200 млн. доларів. Верховна Рада України, перебуваючи в стані ейфорії від надходження коштів із світових ринків капіталу, 24 липня 1998 р. Бюджетною резолюцією навіть встановила межу ціни обслуговування зовнішніх запозичень України у розмірі подвійної ставки LIBOR²⁵⁷.

Як відомо, українському уряду не вдалося розмістити єврооблігації не тільки за встановленою парламентом дохідністю, а й взагалі ні за якою. Натомість 6 серпня 1998 р. український уряд розмістив через Лондонське відділення банку ING Baring гривневі облігації обсягом близько 325 млн. грн. (або 150 млн. дол. США). Фактично отримані кошти були призначені для погашення 12 серпня приватної позики, отриманої роком раніше від Nomura (450 млн. дол. США).

Цікаво порівняти умови старої і нової позик: якщо перша (від Nomura) обійшлася платникам податків у 13% річ-

²⁵⁶ До 1 січня 1999 р. облігації номінувалися в еку, а потім були конвертовані в євро за курсом 1:1.

²⁵⁷ Ставка LIBOR по долару в цей період коливалась від 4,8 до 6% річних, а Україна впродовж року залучала зовнішні запозичення в тій же валюті за ставками 14–18% річних.

них у валюті, то остання (від ING Baring) — вже в 17,5% річних. Подорожчання плати за кредити є відображенням зростання кредитного ризику по операціях з нашою країною. Єдиною позитивною рисою нової позики став сам факт залучення іноземного капіталу.

Приблизно на таких же малопривабливих умовах була організована емісія євробондів (за сприяння Chase Manhattan Bank) 20 жовтня 1998 р. (на 81,75 млн. дол. США під 16,75% річних) та остання емісія євробондів 20 серпня 1999 року. Кошти, отримані від серпневої емісії, були майже повністю спрямовані на реструктуризацію боргів за євробондами перед ING Baring та Merrill Lynch.

Наступною акцією українського уряду на міжнародному ринку позичкових капіталів стало припинення обслуговування та повернення отриманих коштів з подальшою реструктуризацією накопичених боргів²⁵⁸.

Аналіз розміщення українських облігацій на внутрішніх та зовнішніх ринках дозволяє зробити кілька висновків, котрі можуть видатись вагомими для політики у сфері фінансування потреб держави:

- Порівняння умов державних запозичень із вітчизняного та з міжнародного ринку капіталів засвідчило вищу економічну ефективність зовнішніх запозичень як за тривалістю (від 12 до 36 місяців проти 1–12 місяців), так і за вартістю обслуговування у валюті (16–18% проти 20–30% річних). За розрахунками міністра фінансів І. Мітюкова, використання 300 млн. грн. із першого траншу першого розміщення євробондів для дострокового викупу ОВДП не тільки дало Мінфіну “чисту економію в 70 млн. грн.”²⁵⁹, а й забезпечило уповільнення темпів зростання державного боргу.
- Що ж стосується надмірної експлуатації державою ринку внутрішніх запозичень, то такий шлях мобілізації коштів національної банківської системи в довгостроковому аспекті вимиває ресурси з кредитування

²⁵⁸ Деталі реструктуризації див. у наступному розділі.

²⁵⁹ Див.: Бизнес. — 1998. — 11 травня. — №18. — С. 12.

реального сектору (створюючи так званий ефект витіснення), обумовлюючи пригнічення виробництва²⁶⁰. Чи не єдиним позитивним аспектом розбудови ринку державних облігацій внутрішньої позики є те, що доходи на ці цінні папери залишаються на внутрішньому ринку країни і теоретично можуть бути реінвестовані в розвиток національної економіки. Відповідним чином перспективи майбутньої репатріації доходів від облігацій як внутрішньої, так і зовнішньої державної позики, придбаних іноземцями, дещо знижує привабливість залучення коштів нерезидентів.

- Неоднозначною є й оцінка ефективності залучення коштів іноземців з внутрішнього і зовнішнього фондового ринків. З одного боку, що є позитивом, у момент свого надходження вони спричинюють збільшення загального обсягу фінансових ресурсів країни і дозволяють збільшити сумарний попит держави на товари і послуги вітчизняного виробництва. Але з іншого боку, велика залежність поведінки нерезидентів від зовнішніх чинників несе в собі загрозу виникнення в країні фінансової та економічної кризи внаслідок зовнішніх для цієї країни факторів.
- На жаль, після конверсії внутрішніх і реструктуризації зовнішніх державних запозичень пошук оптимального кредитора шляхом порівняння переваг і недоліків залучення коштів із різних ринків перемістився до сфери чистої теорії — наразі ані вітчизняні, ані зарубіжні приватні інвестори не готові взяти на себе ризик кредитування українського уряду.

Таким чином, Україна на початку XXI сторіччя залишилась практично сам на сам зі своїми накопиченими внутрішніми та зовнішніми боргами, оскільки переважна більшість кредиторів та інвесторів (приватних та офіційних) розглядають країну як ненадійного та недобросовісного

²⁶⁰ Цей теоретичний постулат не знайшов свого підтвердження в Україні, оскільки ані до початку розбудови ринку ОВДП, ані під час його нетривалого існування, ані після його колапсу вітчизняні банкіри не кредитували реальний сектор.

клієнта. А тому до завдань України приєднується ще одне — довести світові необґрунтованість таких настроїв, а зробити це можна лише швидкими ефективними перетвореннями.

4.3. Динаміка надання міжнародними фінансовими організаціями кредитів Україні

Інтенсивна співпраця МБРР з Україною почалась відразу ж після її вступу до цієї установи²⁶¹: вже 1 листопада 1992 р. в Україні розпочало свою роботу Представництво Світового банку.

Впродовж першого року мало місце тільки технічне співробітництво. Експерти Банку, майже цілий рік займаючись прискіпливим дослідженням стану української економіки, працювали спільно з українськими урядовцями над підготовкою першого проекту — інституційного кредиту (*Institutional Building Loan*). Після затвердження цього проекту Радою директорів Світового банку в червні 1993 р.²⁶², Україна отримала для його здійснення перший кредит МБРР у розмірі 27 млн. дол. США. Ще 17 млн. дол. США для фінансової підтримки інституційного проекту надали у вигляді грантів МВФ, ЄС, Фонд ноу-хау, Канадське агентство розвитку та Німецьке агентство кредитів для розбудови.

Ці кошти призначались для фінансування професійної підготовки кадрів, придбання обладнання та надання консультативних і дорадчих послуг ключовим державним установам, відповідальним за впровадження основних економічних реформ, до числа яких увійшли міністерства фінансів та економіки, Національний банк України, Фонд державного майна і Антимонопольний комітет.

З 1994 р., коли почала впроваджуватись Програма економічних реформ, співробітництво між Україною та Світовим банком значно поглибилось. Це знайшло свій вияв як у підготовці другого, значно масштабнішого проекту —

²⁶¹ Який відбувся, нагадаємо, 3 вересня 1992 року.

²⁶² Дата завершення проекту — квітень 1999 року.

реабілітаційного кредиту (Rehabilitation Loan) вартістю 500 млн. дол. США, так і в підготовці експертами банку “Основних напрямків допомоги Україні”. Далі на заміну “Основних напрямків допомоги Україні” була розроблена Стратегія Світового банку з питань допомоги Україні, остаточно ухвалена Радою директорів МБРР на початку літа 1996 року. Програма дій, викладена в ній, ґрунтувалася на оптимістичних припущеннях щодо розвитку економіки нашої країни. Це був, за оцінкою самих експертів Банку, так би мовити, “поступовий” підхід, який передбачав надання кредитних коштів на суму до 3,1 млрд. дол. США залежно від здатності уряду втілювати далекосяжні плани реформування сільськогосподарства, енергетики, здійснювати приватизацію та реформу державного сектору²⁶³.

У 1996 р. проекти МБРР були спрямовані на підтримку послідовного втілення програми реформ, у тому числі на допомогу у проведенні галузевих реформ, реструктуризацію, реабілітацію та залучення інвестицій. У 1995 р. МБРР започаткував фінансування трьох програм, а в 1996 р. — уже п’яти (загальним обсягом близько 1 млрд. дол. США). Так, зокрема, в 1995 р. в рамках проекту реабілітації гідроелектростанцій та управління в системі електроенергетики МБРР спільно з урядами Швейцарії, Канади та Норвегії започаткував фінансування заміни турбін та генераторів на гідроелектростанціях, розташованих уздовж Дніпра, а також виділення коштів на вдосконалення системи регулювання частоти та мережі диспетчерського зв’язку у восьми регіональних і в Національному диспетчерських центрах. Із загальної вартості проекту 190 млн. дол. США МБРР узяв на себе зобов’язання виділити на забезпечення надійного постачання електроенергії, що мало доповнювати реформу ринку електроенергії України, 114 млн. дол. США.

3 травня 1995-го по липень 1996 р. МБРР у співпраці з урядами Німеччини, Нідерландів та США фінансував про-

²⁶³ Меморандум Президента МБРР та МФК Раді виконавчих директорів щодо Стратегії допомоги Україні. — Світовий банк, Вашингтон, Звіт № 20723 — UA. — С. 15.

ект із насінництва загальною вартістю 45 млн. дол. США. Для реалізації цього проекту МБРР надав кредит у розмірі 32 млн. дол. США, а уряди трьох країн — гранти для впровадження проекту, проведення досліджень та навчання тих, хто виконуватиме проект. Кошти МБРР призначалися для інвестицій в обладнання для трьох окремих заводів по переробці насіння, поліпшення управління в галузі насінництва. Кінцевою метою збільшення випуску високоякісного насіння було визначено збільшення загального обсягу сільськогосподарського виробництва.

Одночасно з фінансуванням масштабних багатомільйонних проектів МБРР опікувався і реалізацією невеликих проектів, спрямованих на розв'язання місцевих специфічних проблем. З 1995 р., зокрема, Банк почав виділяти кошти в рамках Проекту охорони біорозмаїття дельти Дунаю загальною вартістю 1,7 млн. дол. США. Внесок МБРР (1,5 млн. дол.) забезпечував надходження більшої частини необхідних коштів, а решта надійшла у формі гранта Фонду загального захисту довкілля. Ці кошти, а також аналогічна сума, передана румунській стороні, були призначені для ознайомлення громадськості із проблемами довкілля та на освіту в галузі охорони навколишнього середовища, а також на реалізацію пілотного проекту відновлення заливних земель, розвиток планів менеджменту та зміцнення управлінського корпусу керуючого агентства.

У 1996 р. переважну частину портфеля МБРР становили інвестиційні кредити. Так, зокрема, у сфері електроенергії та енергетики з травня 1996 р. МБРР взяв участь у фінансуванні пілотного проекту в галузі вугільної промисловості загальною вартістю 28,6 млн. дол. США. Фінансування для підготовки проекту було надане японським урядом, а МБРР виділив 15,8 млн. дол. США, призначених для прискореного закриття трьох вугільних шахт у Донецькій області із паралельним розв'язанням проблеми створення нових робочих місць для звільнених шахтарів, передачі соціальних об'єктів та очищення довкілля. Метою даного проекту було визначено пом'якшення негативних соціальних та екологічних наслідків закриття шахт у регіоні.

Через півроку після початку реалізації спільного з Японією пілотного проекту у галузі вугільної промисловості²⁶⁴, МБРР розпочав автономне фінансування масштабного Проєкту перебудови вугільної промисловості вартістю 300 млн. дол. США. Ці кошти були призначені для реорганізації галузі, у ході якої передбачались корпоратизація, лібералізація цін, торгівля та експорт, закриття неприбуткових шахт та капіталовкладення в прибуткові корпоратизовані шахти, а також розв'язання соціальних проблем. Фінансова допомога, надавана Банком у впровадженні програми галузевих реформ, ґрунтувалася на плані дій, затверджених Україною та Банком у січні 1996 р., та на Указі Президента, що був підписаний в лютому 1996 року. Кінцевою метою проєкту було визначено створення конкурентоспроможного та ефективного вугільного сектору з ринковою орієнтацією, виробничі витрати в якому стануть значно нижчими.

Паралельно з початком реалізації Проєкту перебудови вугільної промисловості МБРР відкрив у тому ж 1996 р. фінансування ще двох, не менш капіталомістких проєктів. Перший із них здійснювався у сільському господарстві: за рахунок надаваних Банком 300 млн. дол. США в Україні планувалося досягти значного поліпшення показників у сільськогосподарському секторі шляхом впровадження ключових економічних реформ у сільськогосподарській галузі, включаючи лібералізацію внутрішньої та зовнішньої торгівлі, приватизацію та демонополізацію агропромислових підприємств, проведення земельної реформи та реструктуризації сільських господарств. Одним із напрямів використання кредитних коштів, за домовленістю, стало фінансування потреб критичного імпорту української економіки.

Ще однією масштабною позикою, рішення про виділення якої Україні було прийнято Радою директорів у тому ж 1996 р., став перший кредит на розвиток підприємств у розмірі 310 млн. дол. США. Так само, як і в рамках кредиту на перебудову сільського господарства, частина коштів цього кредиту призначалась для фінансування потреб критичного

²⁶⁴ Японський грант був використаний лише на підготовку проєкту.

імпорту країни, а 10 млн. дол. США були спрямовані на надання технічної допомоги тим приватизованим підприємствам, які здійснювали реструктуризацію, в тому числі на надання їм консультативних та освітніх послуг, а також закупівлю обладнання для основних підприємств у галузі.

Більша ж частина коштів була призначена для прискорення виконання програми масової приватизації та вдосконалення законодавства в галузі ринку цінних паперів. У результаті засвоєння коштів очікувалося створення більш сприятливого середовища для розвитку приватного сектору шляхом розвитку ринків капіталу та подальшої лібералізації торгівлі й цін із паралельним прискоренням та завершенням приватизації більшої кількості підприємств.

У листопаді 1996 р. Банк розпочав виділяти кошти за Проектом розвитку експорту в обсязі 70 млн. дол. США. Ці кошти призначались для надання допомоги у розвитку експортного потенціалу українського приватного сектору, що знаходився на стадії становлення, шляхом підтримки виробництва та експортного збуту продукції, робіт та послуг в усіх галузях економіки.

Проектом передбачалося надання технічної допомоги: приватним експортерам у розвитку експорту (через фонд розвитку експорту); Укрексімбанку в галузі інституційного розвитку (через проект, спільний з надійним іноземним експортно-імпортним банком).

Крім того, було передбачене кредитне фінансування приватних експортерів шляхом відкриття кредитної лінії Укрексімбанку для подальшої передачі фінансових коштів приватним позичальникам.

Наступного року МБРР продовжував надавати Україні кошти в рамках раніше відкритих кредитних ліній, практично не відкриваючи нових. Єдиним винятком став Проект підтримки системи соціального захисту населення, для фінансування якого з квітня 1997 р. МБРР почав виділяти 2,6 млн. дол. США із 3 млн. дол. США його загальної вартості. Ці кошти були призначені для фінансування інсталяції та перевірки комп'ютерних систем і відповідної технології у місцевих адміністративних службах Міністерства соціально-

го захисту населення України з метою ефективнішого використання бюджетних коштів для соціального захисту, зменшення терміну розгляду заяв на отримання субсидій з 30 діб до 2 тижнів. Одне із конкретизованих завдань — досягнення середнього рівня 3 000 отримувачів житлових субсидій на автоматизоване робоче місце впроваджені системи.

Наступні системні кредити МБРР надійшли тільки після рішення МВФ про надання Україні нового кредиту. Одразу ж після нього Рада директорів МБРР (у вересні 1998-го) ухвалила рішення про виділення нашій країні 300 млн. дол. США на перебудову фінансового сектору. Кошти цього кредиту призначаються для:

- забезпечення автономності та незалежності Нацбанку України в галузі підтримки грошової стабільності, здорової та міцної банківської системи;
- поліпшення моніторингу та регулювання діяльності комерційних банків;
- створення сприятливого середовища для подальшого розвитку та становлення банківського сектору в Україні.

Перші результати співпраці здавались обнадійливими, і до кінця 1998 р. МБРР відкрив Україні кредитування за 15 проектами на загальну суму 2,48 млрд. дол. США. Шість великих кредитів було надано для фінансової підтримки структурної перебудови, причому загальна сума коштів, наданих в їх рамках, становить 67% від сукупного обсягу наданих Банком кредитних ресурсів.

Проте згодом готовність уряду впроваджувати програму реформ ставала дедалі менш очевидною. А це, за твердженням експертів Банку, разом із зростанням неспроможності приймати рішення у сфері законодавства і дедалі більшим втручанням держави та олігархів в економічне життя країни ще більше погіршувало ситуацію. Ці негативні тенденції були відзначені у складеному в квітні 1999 р. Звіті про хід виконання Стратегії допомоги Світового банку Україні. У зазначеному документі ставилося завдання захистити Банк шляхом обмеження надання коштів країні, яка не прагне здійснювати реформи, завдяки встановленню показників

діяльності для відновлення кредитування структурної перебудови та відповідної оцінки інвестиційних операцій. В результаті діяльність Банку в Україні різко скоротилась.

Тому загалом 1999 р. став роком корінного переламу у взаємовідносинах України, з одного боку, і МБРР та МВФ — з іншого. Банк у тому році вперше за всі роки співпраці не відкрив жодної нової кредитної лінії, а у розрахунках з Фондом виплати України з погашення та обслуговування раніше наданих кредитів вперше майже зрівнялись із обсягом виділених у 1999 р. коштів: у 1999 р. Україна повернула МВФ 407,031 млн. СПЗ, тоді як отримала 466,6 млн. СПЗ.

З моменту отримання траншу МВФ у 1999 р. переговори про відновлення кредитування залишалися практично безрезультативними, незважаючи на призначення прем'єр-міністром В. Ющенка, стосовно котрого у західних колах утвердився реформаторський імідж. Не допомогли навіть затвердження і виконання бюджету із профіцитом, скорочення переліку підприємств, що підлягають приватизації, та часткова реалізація планів приватизації, різке скорочення заборгованості по зарплатах і пенсіях, виділення коштів на закриття Чорнобильської АЕС тощо.

Звичайно, позитивні зрушення мали ефект і у 2000 році Світовий банк впроваджував, хоч значно менші за загальним обсягом, інвестиційні та інституційні проекти. На відміну від МБРР, у 2000 р. МВФ не виділяв Україні ресурсів, що, втім, не завадило країні вчасно і в повному обсязі проводити виплати з уже отриманих раніше кредитів. Лише 20 вересня 2001 р. Рада директорів ухвалила рішення про відновлення кредитування України за програмою розширеного фінансування (EFF), котре знову було призупинено під приводом розпочатого парламентського марафону.

Стосовно співробітництва з МВФ потрібно мати на увазі, що у 2000–2002 рр. Україна намагалася реструктуризувати свій борг перед Паризьким клубом кредиторів обсягом 580 млн. дол. США. А відсутність успіхів у переговорному процесі з МВФ ставала суттєвою перешкодою для успішності переговорів, оскільки члени Паризького клубу в прийнятті своїх рішень в багатьох аспектах зорієнтовані на рішення,

котрі приймає МВФ. Втім, навіть за таких умов, Україні все ж вдалося у 2002 році реструктуризувати значну частину таких своїх боргів.

В цілому, за весь час співробітництва з Україною Світовий банк затвердив для неї близько 20 позик на загальну суму приблизно 3 млрд. дол. США. Оцінюючи масштаби отриманих Україною фінансових ресурсів від МВФ та Світового банку треба підкреслити, що вони виглядають досить скромними порівняно з фінансовими ресурсами, отриманими багатьма іншими країнами (див. табл. 4.2).

**Кредитні операції Світового банку
по деяких країнах станом
на 30 червня 2000 р., млн. дол. США²⁶⁵**

Таблиця 4.2

	Позики МБРР	
	Кількість	Сума
Україна	17	2 840,1
Росія	44	11 811,5
Польща	33	5 130,2
Китай	156	24 778,8

Крім того Китай отримав 9,9 млрд. дол. США від МАР

Звичайно, Україна значно програє в абсолютних показниках своїм найважливішим сусідам в контексті результативності співпраці зі Світовим банком. Втім, для оцінки значення фінансового сприяння Україні з боку міжнародних фінансових установ одних кількісних показників недостатньо. Важливе значення має проблема ефективності використання отриманих фінансових ресурсів та їх впливові на економічний стан країни, чому увага буде приділена далі.

4.4. Кумулятивна результативність використання кредитів МВФ і МБРР

У попередніх розділах було з'ясовано, що з точки зору конкретного реципієнта, яким у даному разі виступає наша країна, кредити МВФ є найбільш прийнятними за вартістю їх обслуговування, а кредити МБРР — як за вартістю, так і за терміном їх обслуговування. Але оскільки кредити МБРР не надаються країнам, які не співпрацюють з МВФ²⁶⁶, то ми повинні оцінювати кумулятивну ефективність кредитів обох міжнародних фінансових установ.

Найбільш результативними для України були перші кредити МВФ (фінансування системних перетворень і перший кредит підтримки) та інституційний і реабілітаційний кредити МБРР. Саме їх надходження (із супутньою технічною допомогою) дозволило прискорити формування власної сучасної фінансово-кредитної системи та золотовалютних резервів суверенної держави України. Вони ж забезпечували можливість проведення активної монетарної політики на грошово-кредитному ринку та сприяли значному прискоренню скорочення темпів інфляції: якщо в 1993 р. середньомісячні темпи інфляції перевищували 47% (а в грудні — навіть 90%), то вже у 1994 р. вони знизились до 14,4%, а в 1995-му — до 9%. Успіхи у боротьбі з інфляцією, підтримані надходженням валютних ресурсів, сприяли створенню сприятливих умов для проведення грошової реформи і введенню в обіг національної грошової одиниці — гривні, а також досить тривалому (за українськими мірками) утриманню гривні в межах встановленого валютного коридору²⁶⁷.

Без отримання перших кредитів МВФ і МБРР та технічної допомоги закордонних фахівців проблематичним були б формування інфраструктури ринкового середовища та розбудова фінансових інструментів, а також проведення активної монетарної політики на грошово-кредитному ринку

²⁶⁶ Під співпрацею в даному випадку розуміється виконання умов МВФ у обмін на реальні (чи обіцяні) кредити.

²⁶⁷ Див.: *Хорошковський В.* Чи потрібні Україні МВФ та Світовий банк? // *Трибуна.* — 2002. — № 1-2. — С. 16-17.

Національним банком України. Необхідно вказати і на вагомий внесок коштів та порад експертів обох міжнародних фінансових установ у розбудову якісно нової вітчизняної банківської системи, що знайшло свій вияв у наступному:

- розвитку дворівневої банківської системи, валютного ринку та ринку цінних паперів;
- розбудові національної платіжної системи із запровадженням нових прогресивних технологій перерахування коштів на основі електронних платежів, що дозволило досягти світового рівня обробки інформації у сфері міжбанківських розрахунків, значно підвищити їхню надійність, дало можливість максимально обмежити ризик входження фальшивих грошей в обіг та скоротити до мінімуму термін платежів;
- введенні у дію банкотно-монетного двору та фабрики банківського паперу, що дало можливість створити власні потужності для друкування банкнот, карбування монет та випуску цінних паперів;
- початку реформування системи бухгалтерського обліку та звітності у банках, переході на міжнародні стандарти;
- напрацюванні нормативної бази для здійснення монетарної політики та банківського нагляду.

Саме там, де знання та повноваження експертів МВФ є загально визнаними, їхня допомога принесла Україні найбільшу користь. Значно важче дати однозначну оцінку ролі Фонду в розбудові і краху ринку внутрішніх (а згодом — і зовнішніх) державних запозичень України.

Як відомо, розбудова ринку внутрішніх запозичень була започаткована за узгодженням із експертами Фонду, які до того ж надавали значну консультативно-дорадчу допомогу в процесах створення фондового ринку нашої країни. Але саме позиція Фонду, зайнята ним на переговорах з українським урядом влітку 1997 р. (щодо надання нашій країні кредиту EFF) стала чи не головним чинником зміни ситуації на ринку облігацій внутрішньої і зовнішньої позик: країна, якій після тривалих переговорів відмовляють у наданні кредиту за розширеним кредитним механізмом і пропонують значно менший за розмірами кредит підтримки,

навряд чи може розраховувати на високе котирування своїх облігацій. Засвідчена негативними результатами переговорів втрата міжнародного фінансового іміджу країни у поєднанні з азіатською кризою, що вибухнула невдовзі, була конвертована у появу у нерезидентів бажання негайно репатріювати свої прибутки від операцій на фондовому ринку України.

Несприятливий хід переговорів українського уряду з представниками МВФ своїм опосередкованим наслідком також мав загалом дороге розміщення українських державних облігацій зовнішньої позики. Маючи на той час такий самий кредитний рейтинг (BB-) як Росія, Бразилія та Ліван, Україна розмістила свої євробонди не тільки на значно гірших умовах, ніж названі країни, а й навіть порівняно з країнами із нижчим рейтингом (див. табл. 4.3).

**Дохідність облігацій зовнішніх позик
країн з кредитним рейтингом
BBB і нижче²⁶⁸**

Таблиця 4.3

Країна	Рейтинг S&P	Дохідність облігацій, %	Термін обертання, років
Росія	BB-	10,92	9
Польща	BBB-	6,64	6
Хорватія	BBB-	7,66	4
Бразилія	BB-	9,87	16
Ліван	BB-	8,04	2
Україна	BB-	14,99	2

Саме такі умови розміщення стали чи не найголовнішим чинником попадання України до боргової пастки, із якої і більш розвинутим та багатим країнам вибратися самостійно було б не зовсім просто. Звичайно, різке зниження резервів, викликане інтервенціями у підтримку національної валюти, і необхідність значних зовнішніх виплат не надавали українському урядові простору для маневру у переговорах з міжнародними інвесторами, що зумовлювало фактично вимушене

²⁶⁸ Див.: Бізнес. — 1998. — №19. — С. 30.

прийняття невідгідних умов. Втім, це не знімає відповідальності за недогляди та недоліки політики, що врешті-решт призвели до таких “вимушених” умов.

Зрозуміло, з наведених даних однозначно не впливає твердження про відповідальність МВФ за несприятливі умови розміщення українських євробондів. Але з огляду на те, що той самий кредит EFF, відмова від надання якого в 1997 р. сприяла надрізкому зростанню видатків на обслуговування державного боргу України, був наданий негайно після краху вітчизняного фондового ринку в 1998 р. та виникнення загрози втрати нерезидентами своїх інвестицій в ОВДП, цілком закономірно виникають питання про критерії надання кредитів МВФ і про оцінку ефективності їх використання.

Взагалі перипетії відкриття кредиту EFF і надання конкретних траншів є вельми показовими з точки зору аналізу критеріїв кредитування Фонду. Остаточна відмова у наданні кредиту за механізмом розширеного кредитування надійшла влітку 1997 р., проте вже в цей період стали зрозумілі складнощі з виконанням бюджету поточного року, а тому постало питання необхідності пошуку надійних джерел фінансування дефіциту.

Радикальне зниження дохідності ОВДП упродовж першої половини 1997 р., про що ми говорили раніше, “зачаровано” впливало на українську фінансову владу, що не давало тверезо оцінити зростаючі ризики. Завдяки стійкому перевищенню попиту над пропозицією як на первинному, так і на вторинному ринку цінних паперів упродовж першої половини 1997 р. нетто-розміщення ОВДП (позитивне сальдо між виплатами та залученням) стабільно перевищувало 1 млрд. грн. Середній рівень первинного розміщення ОВДП протягом одного аукціонного дня коливався у межах 40–60 млн. гривень. Чисті надходження за рахунок продажу ОВДП за перше півріччя досягли 2,6 млрд. грн., що становило 6,3% ВВП замість визначених проектом бюджету в цілому на рік 3,17%. Облігації внутрішньої державної позики в 1997 р. стали головним джерелом покриття дефіциту державного бюджету, а за рахунок припливу валюти від нерезидентів на Міжбанківську валютну біржу уряд повністю забезпечував

обслуговування зовнішньої заборгованості та розв'язання деяких соціальних проблем.

Слід ще раз підкреслити, облігації внутрішньої позики — це інструмент фінансування дефіциту бюджету. Тому високі надходження з цього джерела не повинні були б вводити в оману, а фахівці МВФ мали б стримувати “апетити” українських фінансових керівників щодо активності залучення коштів через емітовані високодохідні облігації. Адже зрозуміло, що висока дохідність однозначно визначає і високі ризики, притаманні середовищу. Проте, на жаль, експерти МВФ не спромоглися переконати українських управлінців у небезпеці таких ризиків, а тому і не припинили нарощування української боргової піраміди.

Незважаючи на виконання Україною 32 із 41 умови, що ставились перед країною для отримання кредиту, фахівці МВФ вирішили призупинити фінансування. Серед причин відмови фігурували проект бюджету на 1998 рік (наприклад, мав прихований дефіцит, величина якого була оцінена в 1,4 млрд. грн.), відсутність законів про оподаткування громадян, продовження практики субсидування державою житлово-комунального сектору тощо. Давно очікуваний кредит ЕФФ був наданий Україні лише 4 вересня 1998 р., коли всі макроекономічні показники змінилися в гірший бік, реальні платежі за комунальні послуги не тільки не зросли, а й навіть зменшилися через інфляцію, жоден реформаторський законопроект так і не був прийнятий Верховною Радою, фондовий ринок був зруйнований, а золотовалютні резерви зменшилися майже втричі.

Слід вказати, що певна непослідовність у прийнятті рішень у той період породила в Україні дискусію щодо можливості та необхідності подальшої співпраці з МВФ, викликали сумніви коректність та об'єктивність рекомендацій та вимог МВФ. Особливо обґрунтованими ці сумніви стали видаватися трохи згодом, коли після загального підвищення квот країн-членів МВФ його експерти висунули як передумову збільшення Фондом обсягу вже відкритої нашої країні кредитної лінії, вимогу скасування обмежень на конвертацію нерезидентами прибутку при його вивозі за межі

країни, а також зняття обмежень на передоплату за імпортованими контрактами.

З точки зору захисту інтересів громадян країн-донорів МВФ доцільно вказати також і на те, що після “некоректної” конвертації російським урядом облігацій внутрішньої державної позики, що залишалися після російської фінансової кризи у власності нерезидентів, МВФ висунув вимогу українському уряду переглянути раніше прийняте під тиском того ж Фонду рішення про зобов’язання закупівлі 300 найбільшими підприємствами від 50 до 100% споживаного газу не у посередників, а в компанії “Нафтогаз України”.

З огляду на розвиток подій в енергетичній сфері, критичні зауваження виникають також стосовно доцільності та ефективності кредитів МБРР для забезпечення економіки України енергоносіями.

Як відомо, уже в рамках першого масштабного системного реабілітаційного кредиту МБРР, ухваленого в грудні 1994 р. у розмірі 500 млн. дол. США, Україна почала отримувати кошти спеціально для оплати імпортованого газу. Кошти цільового призначення на фінансування потреб імпорту української енергетики надавалися Банком і надалі, в тому числі в рамках²⁶⁹:

- проекту перебудови сільського господарства, ухваленого в жовтні 1996 р. у розмірі 300 млн. дол. США;
- першого кредиту на розвиток підприємств, ухваленого в червні 1996 р. у розмірі 300 млн. дол. США.

Наведений перелік зовсім не означає, що тільки в рамках цих проектів Україна могла використовувати кредитні ресурси на фінансування потреб імпорту української енергетики. За встановленими у Світовому банку правилами, країна-реципієнт може використовувати на оплату енергоносіїв ресурси із отримуваних нею системних кредитів. Кошти останніх хоча і надаються для підтримки структурної перебудови певної галузі чи народного господарства в цілому, але

²⁶⁹ Спеціально для фінансування закупівлі органічного палива нам надавали кредити й інші регіональні фінансові установи. Так, зокрема, в рамках діалогу з Україною стосовно закриття ЧАЕС 6 жовтня 2000 р. ЄБРР підписав кредитну угоду у розмірі 100 млн. дол. США саме для оплати імпорту енергоресурсів.

надходять безпосередньо до бюджету країни, а вже потім Мінфін із свого бюджету має забезпечити фінансування узгодженої в проекті програми. Тобто отримані кошти країна (згідно з угодою) може спрямовувати на фінансування дефіциту бюджету чи покращення платіжного балансу, проте витрачати відповідно до законодавства.

Виходячи із такого трактування призначення позик²⁷⁰, упродовж 1996 р., наприклад, Мінфін використав 99,5% кредиту на перебудову вугільної промисловості на фінансування заходів, що не мали відношення до реформованої галузі. Рахункова палата, проаналізувавши наприкінці 1996 р. те, як використовувався кредит МБРР (із запланованих 300 млн. дол. США до 2000 р. уряд на той час вже отримав 230 млн. дол. США), дійшла висновку, що безпосередньо на реструктуризацію вугільної галузі було спрямовано трохи більше 1 млн. дол. США (або 0,5%). Решта коштів пішла в основному на покриття дефіциту бюджету і погашення зовнішнього боргу²⁷¹.

На жаль, неузгодженість у реалізації політики відбувалась не тільки між МВФ чи Світовим банком і Україною, а й відповідальні державні структури України рідко доходили взаєморозуміння. Так, наприклад, із отриманих в 1999 р. 80 млн. дол. США, які позичалися для фінансування заходів по реструктуризації вугільної галузі, безпосередньо на ці заходи використано тільки 175 тис. дол. США або 0,2%. У той же час 22,5 млн. дол. США було витрачено для обслуговування і погашення зовнішнього боргу, 40 млн. дол. США спрямовано на вільний продаж і поточне фінансування держбюджету без визначення конкретних напрямів, а 17,3 млн. дол. США з 16 квітня 1999 р., або майже 8 місяців, знаходилися на депозитних рахунках Мінфіну в НБУ без руху.

²⁷⁰ Таким же чином використовувалися й інші кредити МБРР. Усі 90 млн. дол. США із першого траншу кредиту МБРР на структурну перебудову фінансового сектору, наприклад, були витрачені в жовтні 1998 р. на погашення дефіциту державного бюджету.

²⁷¹ Подібні процеси характерні і для використання системних кредитів МБРР у Росії: за повідомленням російської Рахункової палати, із 1 400 млн. дол. США, отриманих від МБРР у рамках двох кредитів на структурну перебудову економіки РФ, 1 млрд. дол. США був витрачений на поточні потреби федерального бюджету, а решта — на погашення зовнішніх боргів.

За ці запозичені кошти, які довгий час використовувалися не за призначенням, сплачено з держбюджету 0,7 млн. дол. США. Крім того, внаслідок невчасного виконання Мінфіном і Мінвуглепромом умов позики Україна не отримала зарезервованих Банком 70 млн. дол. США і виплатила в 1999 р. за їх резервування понад 100 тис. дол. США комісійних²⁷².

Не ефективнішим (як з точки зору поточних інтересів працівників галузі, так і стратегічних трансформаційних завдань країни) було також використання вже згадуваних вугільних кредитів, призначених, не в останню чергу, і для закриття неприбуткових шахт із зосередженням на проблемі створення нових робочих місць замість закритих шахт. Вимога закриття великої кількості українських шахт обґрунтовувалась експертами МБРР низьким рівнем міжнародної конкурентоспроможності українського вугілля, досить низькою продуктивністю праці вітчизняних шахтарів (у 4 рази нижчою, ніж у Польщі, і у 2 рази нижчою, ніж у Росії). Проте за відсутності вивіреної та прийнятної концепції формування нової інфраструктури, вивільнення у середньостроковому аспекті кількох сотень тисяч громадян не було прийнятним (нагадаємо, що питанням інституційного та інфраструктурного будівництва приділялось менше уваги, аніж завданням макроекономічної стабілізації).

До вимог "реструктуризації" шахт приєднався і МВФ, який однією із 69 умов відновлення кредитування за програмою розширеного фінансування в 2001 р. висунув вимогу перерозподілу через бюджет 1 млрд. грн. для фінансування реструктуризації вугільного сектору, в першу чергу, на фінансування заходів, пов'язаних із закриттям нерентабельних копалень²⁷³.

²⁷² У відповідь прес-служба Мінфіну повідомила, що вважає висновки Рахункової палати відносно додаткових збитків держави безпідставними, пояснивши, що комісійні зобов'язання в сумі 100 тис. дол. США нараховані за пільговою ставкою 0,25% річних, яка застосовується до України саме тому, що вона вчасно виконує свої зобов'язання перед МБРР.

²⁷³ Див.: Панченко Г. Воздасться по делам // Украинская инвестиционная газета. — 2000. — 11 січня.

Іншою проблемою, котра породила широкі дискусії і суперечки з МВФ стало питання стосовно 23-відсоткового експортного мита на насіння соняшнику. Введення в жовтні 1999 р. цього тимчасового мита (до 1 липня 2002 р.) обґрунтовувалося керівництвом нашої країни необхідністю забезпечити сировиною переробні заводи і за рахунок подальшого використання в технологічних ланцюгах вітчизняної олії зменшити собівартість усіх товарів, що виробляються з її використанням. Крім того, однією із цілей введення цього мита було забезпечення конкурентоспроможності вітчизняної олії на зовнішніх ринках.

Вимога МВФ про відміну мита на насіння соняшнику, так само, як і на інші види сировини й напівфабрикатів для легкої та харчової промисловості, свідчить, на думку багатьох вітчизняних аналітиків, про прагнення кредиторів використовувати Україну як сировинний придаток з перенесенням більш прибуткової (і менш екологічно шкідливої²⁷⁴) переробної промисловості до розвинутих країн на тлі збереження низького рівня ефективності використання ресурсного потенціалу нашої країни. Крім того, видається дивним чому така велика увага зосереджувалась МВФ навколо мита на соняшник, за всієї своєї важливості котрий не належить ані до макроекономічної (стабілізаційної) політики, ані до завдань структурної розбудови (швидше це компетенція СОТ, котра займається врегулюванням зовнішньої торгівлі). При цьому кредитори одноставно твердять, що саме легка та харчова промисловості разом із промисловістю будівельних матеріалів, які мають найшвидший обіг капіталу і забезпечують значні бюджетні надходження, вважаються пріоритетними галузями нашої економіки.

Негативне ставлення в Україні до скасування експортного мита на насіння соняшнику й іншу сировину для легкої та харчової промисловостей збігається з негативною оцінкою аналогічних вимог Фонду численними зарубіжними дослідниками програм МВФ. Так, зокрема, представники Центру економічної справедливості (Center for Economic

²⁷⁴ Соняшник є однією з найбільш виснажливих для ґрунту культур.

Justice) наводять на підтвердження негативної оцінки таких вимог наслідки відміни у Мозамбіку (на вимогу МВФ) експортного мита на нелущені горіхи кеш'ю, що були основою його експортоорієнтованої харчової промисловості. В результаті вимушеної згоди уряду Мозамбіку на відміну цього мита процеси переробки горіхів перемістилися до Індії, а близько 10 тисяч дорослих жителів Мозамбіку (переважно жінок) втратили роботу²⁷⁵.

Перелік сумнівних з точки зору національних інтересів України умов МВФ та МБРР можна було б продовжувати і далі. Наразі ж підкреслимо, що навіть ті умови, виконання яких МВФ та МБРР оцінюють як здобуток, зовсім не завжди виявляються корисними не тільки для нашої, а й для багатьох інших постсоціалістичних країн.

Наочним прикладом останнього є результати прискореної приватизації, яка є одним із основних постулатів "вашингтонського консенсусу" і, відповідно, обов'язковою складовою умов надання кредитів МВФ. Ще в 1995 р. умовою надання найпершого кредиту МВФ (за Програмою фінансування системних перетворень) була ваучерна і грошова приватизація 8 тисяч середніх і великих підприємств, а надалі отриманню будь-якого звичайного кредиту МВФ передувала вимога приватизації певної кількості малих, середніх чи великих підприємств.

Не забували про приватизацію і експерти Світового банку: зокрема, у звіті про хід виконання першої Стратегії допомоги Україні, що обговорювався на Раді директорів МБРР 21 травня 1998 р., серед успіхів у співпраці Банку з Україною передусім вказувалося на "сприяння приватному сектору, в тому числі лібералізації торгівлі та приватизації", а однією із трьох умов відновлення кредитування МБРР на сучасному етапі є застосування процедур приватизації достатньої кількості великих підприємств, що отримали грошові надходження у розмірі 1 млрд. дол. США наприкінці періоду, який закінчився 30 червня 2000 року.

²⁷⁵ False Profits: Who wins, who loses when the IMF, World Bank and WTO come to town, ed. Robert Weissman and Trim Bissell. U.S.A. — February, 2000. — P. 51.

Як зазначалося у Стратегії допомоги Україні (2000 р.), “масова приватизація малих та середніх підприємств, хоча і проведена не без недоліків, призвела до появи класу підприємців, який представляє найбільший актив України на майбутнє”²⁷⁶.

В Україні ж ставлення до приватизації не є настільки ж прийнятним, у багатьох випадках продовжує домінувати думка про згубність швидкої приватизації в українських умовах. Проте, не забуваймо, що приватизація є неодмінною складовою формування інституту ефективного власника, без котрого будь-які ринкові реформи приречені на провал.

4.5. Технічна допомога та інші механізми співробітництва України і міжнародних фінансових організацій

Надання технічної допомоги державам-членам є одним із найважливіших напрямів діяльності МВФ та всіх кредитних установ групи Світового банку протягом кількох останніх десятиріч.

За ці роки в характері надаваної цими організаціями технічної допомоги сталися значні зміни, пов’язані як із появою нових держав-членів з їхніми новими потребами, так і з новими функціями, що перебирали на себе самі ці організації. Найбільш радикальні зміни були зафіксовані на початку 90-х років ХХ століття — після загострення енергетичної, сировинної, екологічної та валютно-фінансової криз і особливо після вступу до МВФ і МБРР великої групи колишніх країн із адміністративно-плановою системою господарства, в тому числі й України.

Виступаючи на симпозіумі МВФ і Бундесбанку в липні 1998 р., Директор-розпорядник Фонду Мішель Камдесю на перше місце серед головних завдань очолюваної ним установи ставив допомогу країнам у структурній перебудові.

²⁷⁶ Меморандум Президента МБРР та МВФ Раді виконавчих директорів щодо стратегії допомоги Україні. — Світовий банк, Вашингтон, Звіт № 20723 — UA. — С.15.

Торкаючись безпосередньо питання надання технічної допомоги країнам з транзитною економікою, Мішель Камде-сю навіть навів її кількісні показники: в 1992 р. на колишні республіки СРСР припадало близько 25% обсягу технічної допомоги, надаваної Фондом державам-членам, в 1995 р. — майже 40%, а в 1998-му — близько 30%²⁷⁷. Всі елементи технічної допомоги фіксуються у вигляді стратегічного документа з чітким визначенням цілей, завдань, критеріїв ефективності.

Стратегія допомоги враховує оцінку обсягів, умов та очікуваної вартості інших шляхів мобілізації ресурсів з усіх джерел, до яких країна вже має (або може мати) доступ. Останнє пов'язане з тим, що мета Банку полягає у сприянні зовнішньому фінансуванню країн, які є його клієнтами, а не у створенні конкуренції з іншими джерелами фінансування. В цьому ж документі фахівці МБРР аналізують результати своєї діяльності з реалізації проектів чи програм, фінансованих за рахунок раніше затверджених кредитів Банку, а також перспективи своєчасного обслуговування заборгованості країни перед Банком. Розглядаються також питання співпраці з іншими міжнародними організаціями — МВФ, національними донорами, недержавними об'єднаннями — з точки зору найефективнішого об'єднання зусиль для спільної допомоги країні та максимальної віддачі від коштів, отриманих клієнтом у процесах спільного фінансування здійснюваних на його території проектів.

Все це допомагає забезпечувати найефективніший вибір при розподілі обмеженого обсягу ресурсів поміж часом взаємовиключних (конкуруючих) проектів і прозорість процесів прийняття рішень та їх виконання.

Стратегія допомоги країнам є одним із засобів не тільки підготовки, а й оцінки виконання програм Банку по країнах і визначення подальшого спрямування співпраці МБРР з клієнтами. В результаті зусиль Ради директорів останнім часом спостерігається явна переорієнтація стратегії на глибше

²⁷⁷ International Monetary Fund — Washington, External Relations Department, 1999. — P. 25.

використання минулого досвіду, проведення консультацій з представниками громадськості, оцінку впливу Світового банку і практичних результатів, а також розширення присутності Банку на місцях.

Можливість ознайомлення власних громадян зі змістом або, принаймні, з головними положеннями Стратегії допомоги МБРР їхній країні визначається урядом цієї країни. На жаль, уряд нашої країни відмовився від публікації Стратегії допомоги Світового банку Україні, яка була ухвалена Радою директорів МБРР ще 3 червня 1996 року.

У новій Стратегії, яка була ухвалена лише восени 2000 р., характеристика результатів розвитку української економіки була досить конкретною — перше десятиріччя існування незалежної держави було названо “часом втрачених можливостей і великого розчарування на економічному та соціальному фронтах”.

Дуже важливою формою є надання освітніх послуг державним службовцям високого та середнього рівня, котрі мають вплив на політику національного розвитку, а також підприємцям, журналістам та представникам приватного і недержавного секторів країн-членів МВФ і МБРР. Для надання освітніх послуг було спеціально створено в 1992 р. Об’єднаний Віденський інститут (Joint Vienna Institute; засновники — БМР, ЄБРР, МБРР, МВФ та ОЕСР)²⁷⁸ та Інститут економічного розвитку Світового банку (World Bank Institute) — саме ці інститути доступні для українців для перенавчання у рамках освітницьких програм.

Менш відомим в Україні є Фонд інституційного розвитку — ФІР (Institutional Development Fund), рішення про створення якого було прийнято в 1992 фінансовому році за рекомендацією спеціальної групи, що займалася проблемами підвищення ефективності технічної допомоги МБРР. Гранти фонду призначені для підтримки спеціалізованих проектів цілеспрямованої інституціональної розбудови, головним чином, у бідніших країнах.

²⁷⁸ За перші 6 років своєї діяльності ОВІ забезпечив підготовку понад 9 300 представників з 33 країн із транзитною економікою.

Україна як незалежна держава отримувала технічну допомогу від МБРР у рамках таких проектів²⁷⁹:

- Інституційного проекту, ухваленого Радою директорів МБРР у червні 1993 р. у розмірі 27 млн. дол. США з метою фінансування професійної підготовки, надання консультативних та дорадчих послуг ключовим державним установам, включаючи Міністерства фінансів та економіки, Національний банк України, Фонд державного майна та Антимонопольний комітет. Ще 17 млн. дол. США на фінансування цього проекту надійшло у вигляді грантів від МВФ, ЄС, Фонду нау-хау, Канадського агентства розвитку, Німецького агентства кредитів для розбудови та інших донорів.
- Першої позики на розвиток підприємств, ухваленої керівництвом Банку в червні 1996 р. (у розмірі 310 млн. дол. США). Частина цих коштів, призначених для прискорення виконання програми масової приватизації, вдосконалення законодавства в галузі ринку цінних паперів, була спеціально виділена на технічну допомогу приватизованим підприємствам, що здійснюють реструктуризацію, в тому числі на отримання консультативних послуг, навчання та закупівлю обладнання для основних агентств у галузі. Частка витрат на технічну допомогу в рамках цього проекту була незначною — всього 3% (10 млн. дол. США).
- Проекту розвитку експорту, ухваленого Радою директорів МБРР у листопаді 1996 р. в обсязі 70 млн. дол. США, призначених для надання допомоги у розвитку експортного потенціалу українського приватного сектору, що знаходиться на стадії становлення, шляхом підтримки виробництва та експортного збуту продукції, робіт та послуг в усіх галузях економіки. Цим проектом, як зазначалось, крім усього іншого, передбачалося надання (і) технічної допомоги приватним експортерам у розвитку експорту (через фонд розвитку

²⁷⁹ Зазвичай для підготовки проектів в Україні МБРР сам залучає грантові ресурси на безоплатній основі.

- експорту) та (ii) технічної допомоги Укрексімбанку в галузі інституційного розвитку (через спільний проект з надійним іноземним експортно-імпортним банком).
- Проекту підтримки системи соціального захисту населення, затвердженого Радою директорів МБРР у квітні 1997 р. загальною вартістю 3 млн. дол. США. Виділені Банком у рамках цього проекту 2,6 млн. дол. США спрямовувалися на фінансування інсталяції та перевірки комп'ютерних систем і відповідної технології у місцевих адміністративних службах Міністерства соціального захисту населення України з метою ефективнішого використання бюджетних коштів для соціального захисту населення.
 - Проекту системи державного казначейства загальною вартістю 26,5 млн. дол. США, з яких МБРР надав 16,4 млн. дол. США, призначених для розбудови в Україні централізованої казначейської системи, створення нової системи послідовності рахунків, впровадження операційної системи бухгалтерських книг казначейства та ефективних нормативних актів державного контролю над витратами.

Підсумовуючи стислий аналіз технічної допомоги, що надається міжнародними фінансовими організаціями державам-членам, варто підкреслити, що керівництво цих організацій оцінює її досить критично. Вагомим чинником тут виступає те, що допомога у сфері трансформації планової системи господарювання в ринкову сприймається різними сферами суспільства країн-клієнтів далеко не однозначно. Відсутність громадського консенсусу з проблем подальшого розвитку країни і вороже ставлення частини законодавців до порад іноземних фахівців нерідко призводять до прийняття половинчастих рішень, що є додатковим гальмом процесу економічних перетворень.

Для України важливим є те, що дійшовши висновку про доцільність подальшого надання технічної допомоги в майбутньому, керівництво Банку приділяє проектам підвищену увагу. З метою забезпечення послідовності та спеціалізації в підході до проектів, за якими виділяються кредити на технічну допомогу, а також для розширення доступу до знань про сучасну практику технічної допомоги і технічної співпраці,

відповідальність за цю діяльність була віднесена до операцій Банку, пов'язаних з управлінням державним сектором.

Світовий банк надає державам-членам не тільки фінансову і технічну допомогу, а й використовує такі важливі інструменти підтримки їх розвитку, як спільне фінансування, надання гарантій та грантів.

Термін “спільне фінансування” (cofinancing) може відноситись до кожної операції, за умовами якої кошти банку поєднуються з будь-якими зовнішніми для країни-отримувача асигнуваннями з метою реалізації конкретних підтримуваних Банком проектів чи програм. За рахунок програм спільного фінансування Світовий банк сприяє зміцненню співпраці у сфері фінансів в інтересах реалізації стратегічних завдань підтримки клієнтів і забезпечення максимальної ефективності операцій у сфері розвитку²⁸⁰.

Спільне фінансування є одним з найважливіших напрямів діяльності Банку — за статутом МБРР, його ресурси завжди доповнювали інвестиції з інших джерел у процесах підтримки реалізації широкого кола програм на рівні країни, регіону чи у глобальному масштабі. Беручи участь у спільному фінансуванні проектів, МБРР має на меті:

- мобілізацію ресурсів для здійснення конкретних проектів;
- координацію фінансової підтримки програм країн-членів банку і вибір пріоритетів інвестування на рівні проекту чи галузі;
- допомогу донорам у підвищенні ефективності їхньої взаємодії між собою, з банком та клієнтом.

Розрізняють дві основні форми спільного фінансування:

1. Паралельне спільне фінансування (parallel cofinancing), при якому Банк разом з партнерами самостійно фінансують

²⁸⁰ Згадуючи про численні переваги спільного фінансування, що надається Банком, слід все ж таки наголосити й на деяких недоліках, пов'язаних з додатковими витратами часу і грошей на його підготовку. Затримки з наданням коштів у рамках спільного фінансування зумовлюються, як правило, різними термінами підготовки кредитів різними кредиторами, а також високим ступенем вірогідності перехресної зумовленості надання різних частин кредиту — і одне і друге неминуче супроводжується загальною затримкою видачі коштів. Крім того, узгодження умов різних кредиторів зазвичай зумовлює необхідність додаткових витрат часу експертів Банку, що, у свою чергу, потребує додаткових витрат грошей на оплату їхніх послуг.

різні, попередньо розподілені, частини проекту. Зазвичай за такої форми кредити партнерів Банку (на відміну від його власних) мають зв'язаний характер, тобто кошти виділяються під закупки конкретних товарів і послуг, що надаються країнами-кредиторами.

2. Спільне фінансування (joint cofinancing), за умовами якого витрати на попередньо обумовлений перелік товарів і послуг розподіляються між партнерами за узгодженою пропорцією.

Умови угод про спільне фінансування не є стандартними. Так, з одного боку, деякі партнери з фінансування, надаючи незв'язані кредити, можуть покладати на Банк виконання всіх необхідних процедур, внаслідок чого МБРР сам здійснюватиме моніторинг реалізації проекту, контролюючи засвоєння коштів і звітну документацію. З другого боку, цілком припустимим є й інший варіант, коли партнер з кредитування самостійно поставлятиме власні товари без жодних зв'язків з Банком. Але і в цьому разі управління всіма виділеними коштами має здійснюватися відповідно до процедур, встановлених Світовим банком.

Обсяг операцій Банку зі спільного фінансування хоча і характеризується тенденцією до постійного зростання, проте часом зазнає досить значних коливань. Свого піка він досяг на початку 90-х років — у 1992 році. Зокрема, вартість спільно фінансованих проектів сягала 36,9 млрд. дол. США, а внесок до них установ Світового банку перевищував 12 млрд. дол. США, 8 з яких належали МБРР (див. табл. 4.4).

Загальний обсяг операцій кредитування і спільного фінансування МБРР і МАР протягом 1995–1999 фінансових років, млн. дол. США²⁸¹

Таблиця 4.4

	1995	1996	1997	1998	1999
Кредитування	22 522	21 352	19 142	23 594	28 994
Спільне фінансування	8 774	8 304	7 675	9 717	11 350
Спільне фінансування/ кредитування (%)	39,0	38,9	40,1	41,2	39,1

²⁸¹ Див.: Річні звіти Світового банку (за відповідні роки).

Партнерами банку зі спільного фінансування можуть бути уряди чи приватний сектор окремих країн, міжнародні організації, експортні кредитні агентства тощо. Останнім часом поступово зростає частка надходжень від урядів донорів та багатосторонніх фінансових інституцій — якщо на початку 90-х років вона становила приблизно 70%, то в 1998 р. частка надходжень із офіційних джерел уже сягала 78%, а в 1999-му — 89%.

Фінансові кризи, які по черзі вражали Індонезію, Філіппіни, Таїланд, Республіку Корея, Аргентину та Бразилію, корінним чином змінили пріоритети галузевого розподілу ресурсів у рамках спільного фінансування. В 1999 р. переважна більшість коштів направлялася у названі країни на реформування як макроекономіки взагалі, так і фінансового сектору зокрема.

Значна частка отриманих Україною коштів у рамках програм МБРР належала саме до спільно фінансованих, причому чимала їх кількість була отримана у вигляді грантів. Так, наприклад, найперший інституційний кредит, отриманий Україною ще у червні 1993 р., складався із кредиту МБРР у розмірі 27 млн. дол. США і 17 млн. дол. США у вигляді грантів МВФ, ЄС, Фонду ноу-хау, Канадського агентства розвитку та Німецького агентства кредитів для розбудови.

І в подальшому МБРР у співпраці з Україною неодноразово вдавався до практики спільного фінансування. Так, зокрема, спільно фінансованими були проекти: підтримки системи соціального захисту населення (внесок МБРР — 2,6 із 3 млн. дол. США вартості проекту); системи державного казначейства (внесок МБРР — 16,4 із 26,5 млн. дол. США); реабілітації та розширення централізованого водопостачання м. Києва (внесок МБРР — 200 із 250 млн. дол. США); енергозбереження у будівлях соціальних закладів та у адміністративних будівлях м. Києва (внесок МБРР — 18,29 із 30 млн. дол. США); водопостачання та водовідведення м. Львова (внесок МБРР — 24 із 40 млн. дол. США).

До числа найважливіших інструментів підтримки розвитку країн-членів Світового банку належать і гарантії.

Гарантії, що їх надає МБРР, відіграють дуже важливу роль у забезпеченні реалізації значної кількості масштабних проектів, які здійснюються у менш розвинених країнах, не забезпечених достатньою мірою власними інвестиційними ресурсами. Аналізуючи цю роль, слід виходити з постулату, що деякі з цих проектів без гарантій МБРР просто не могли б бути реалізованими в силу занадто високих ризиків, зумовлених значною капіталоємністю або великим терміном окупності інвестицій і високим рівнем невизначеності капіталовкладень у найбідніших країнах.

Метою надання гарантій МБРР є усунення або хоча б пом'якшення тих ризиків, які приватні позикодавці не готові взяти на себе або в конкретній країні, або на конкретний термін, або за конкретним проектом. Аналізуючи роль гарантій МБРР необхідно особливо наголосити, що їх мета полягає в стимулюванні припливу інвестицій з приватного сектору, а не у витісненні їх. Банк бере на себе відповідальність за покриття тих ризиків, які тільки він (завдяки своєму унікальному статусу, досвіду взаємовідносин з країнами "третього світу" та особливим відносинам з урядами) здатний гарантувати. Тому Банк пропонує лише часткові гарантії і вимагає, щоб решту ризиків узяли на себе кредитори приватного сектору, тим самим забезпечуючи розподіл ризику між Банком і приватними кредиторами.

На сучасному етапі багато країн-отримувачів фінансової допомоги дедалі більшою мірою прагнуть залучити приватний капітал для фінансування проектів, що мають вирішальне значення для розвитку їх економіки, намагаючись при цьому обмежити відповідальність уряду за комерційний ризик. Зокрема, зростає інтерес до залучення коштів приватного сектору на розвиток інфраструктури (передусім енергетики, різноманітних об'єктів транспортної інфраструктури, систем водопостачання і переробки відходів), що пов'язано з величезними масштабами таких проектів і постійно зростаючою потребою в їх фінансуванні.

Проекти в галузі інфраструктури в країнах, що розвиваються, в будь-якому разі передбачають ту чи іншу міру участі уряду чи державних структур, які виступають у ролі

органів регулювання, постачальників ресурсів чи замовника кінцевого продукту. Наявність суверенних контрактних зобов'язань у даній сфері часто є визначальним чинником під час прийняття рішень щодо можливості часткового чи боргового фінансування. Потенційні інвестори можуть бути готовими брати на себе комерційні ризики, пов'язані з приватними потенційними інвестиціями, але найчастіше не бажають покладати на себе ризики, пов'язані з імовірністю невиконання державним сектором своїх зобов'язань за контрактом.

Гарантії Банку можуть бути використані для усунення занепокоєності обох сторін стосовно таких ризиків. Якщо ризики ідентифіковані й розділені, гарантії повинні сприяти залученню необхідного приватного фінансування шляхом захисту приватних інвесторів від ризиків, пов'язаних із державним сектором. Водночас частковий характер гарантії забезпечує те, що саме ринок, а не суверенна держава, бере на себе комерційні ризики.

Гарантії МБРР надаються під фінансові проекти в тих країнах, які мають право на отримання кредитів. Отримувачем гарантії може бути сама країна-член МБРР чи її національна структура державного або приватного сектору (згідно з уже вказаними умовами) тільки під нові інвестиційні проекти.

Гарантія Банку — це безвідкличне зобов'язання перед третьою стороною (що надає кредит країні-члену Банку), видане в тому, що Банк погасить гарантовану частину зобов'язань у разі, якщо, за певних умов, отримувач гарантії цього не зробить. У разі, коли третя сторона наполягає на виконанні Банком його гарантійних зобов'язань, Банк здійснює платіж відповідно до умов гарантії, і при цьому виникає нове суверенне зобов'язання країни-члена перед Банком. Особливої уваги заслуговує факт, що безумовність зобов'язання Банку означає також і те, що при необхідності виконання гарантійних зобов'язань Банк здійснюватиме платежі за зобов'язаннями навіть тієї країни, якій сам МБРР припинив видачу нових кредитів через затримку нею повернення заборгованості за старими.

Гарантії можуть надаватися паралельно з кредитами або окремо від них. Окремі гарантії найбільш привабливі для приватного сектору, що реалізує свої проекти без участі держави.

На відміну від кредитів, які надаються Банком, гарантії МБРР можуть сприяти тому, щоб країна-член отримала фінансування без прийняття на себе комерційних ризиків, пов'язаних з проектом, що фінансується. Банківські гарантії можуть використовуватись на цілі часткового гарантування ризиків за кредитами, наданими приватними фінансовими установами, або часткового гарантування за інструментами ринку капіталів, емітованих тими структурами, які можуть претендувати на отримання кредитів Банку. Відповідно до цілей економічного розвитку, які ставить перед собою Банк, проекти, що підтримуються гарантіями, повинні оцінюватись на основі тих самих критеріїв, які Банк застосовує при розгляді питання про надання кредитів. Надання Банком гарантій є своєрідним свідченням відповідності фінансованого проекту стандартам Банку.

Надання гарантій сприяє зменшенню зумовленості кредитів (тобто пом'якшенню та/або зменшенню кількості умов, що їх висувають потенційні позикодавці), що, зрештою, аналогічно зменшенню вартості його обслуговування. Банк може також надати часткові гарантії коштів на кредитних ринках і ринках капіталів. Такі гарантії надаються з метою сприяння їх отримувачам доступу до приватного фінансування на більш привабливих умовах, аніж ті, що може запропонувати ринок за відсутності таких гарантій.

Гарантії МБРР вигідні як підприємцям, котрі здійснюють проект, так і урядам тих країн, де ці проекти реалізуються. За наявності гарантій вітчизняний отримувач, як правило, має можливість мобілізувати кошти у значно більших обсягах і на вигідніших умовах, ніж ті, які міг би запропонувати ринок, якби отримувач претендував на кредит самостійно. По-перше, наявність гарантій може значно розширити коло приватних кредиторів, які б могли бути зацікавлені в наданні країні фінансових ресурсів.

По-друге, за наявності гарантії Банку приватні кредитори, напевно, будуть готові до збільшення обсягу свого фінансування так само, як і до подовження термінів надання коштів або зниження премії за ризик, що стягувалася б за інших обставин. І, нарешті, гарантії можуть допомогти отримувачу в залученні приватного капіталу в тій валюті і під ті відсоткові ставки, які найбільшою мірою відповідають його потребам.

Гарантії Банку розподіляються на три основних різновиди: часткові гарантії ризику; часткові гарантії кредиту; гарантії політичного спрямування.

1. Часткові гарантії ризику спрямовані на покриття конкретно зумовленої частини ризиків. Вони покривають конкретні ризики, пов'язані як з можливістю невиконання іноземною державою взятих на себе зобов'язань, так і з форс-мажорними обставинами.

Часткові гарантії ризику мають особливе значення за умов прискорення світових тенденцій до приватизації і фінансування розбудови інфраструктури приватним сектором. Ці гарантії забезпечують виплати за конкретними зобов'язаннями, взятими державою на себе, що фіксуються в угоді з проєкту, а також забезпечують виплати в разі нездатності отримувача кредиту обслуговувати борги, спричинені невиконанням державою чи її агентствами своїх зобов'язань з проєктів приватного сектору.

Окрім того, предметом гарантування можуть бути і ризики, пов'язані зі змінами в законодавстві або несприятливими змінами в процедурах валютних обмінів. До числа факторів трансфертних ризиків належать процедурні затримки, негативні зміни у законах і правилах контролю за валютними операціями, загальне погіршення макроекономічного становища в країні та/або зменшення її валютних резервів. Часткові гарантії ризику можуть покривати ризики транскордонного перерахування грошей.

Початком чинності часткових гарантій ризику може стати оголошення дефолту по обслуговуванню боргу, спричинене неспроможністю держави виконати одне чи кілька взятих на себе зобов'язань, зафіксованих в угоді.

Часткові гарантії ризику покривають і ризики форс-мажорних подій, пов'язаних зі змінами в законодавстві, політичними подіями, попередньо зумовленими природними катаклізмами.

Для держави часткові гарантії зводяться до мінімальних зобов'язань — на відміну від традиційної схеми кредитування, комерційні ризики бере на себе приватний сектор.

2. Часткові гарантії кредиту покривають усі ризики конкретно зумовленої частини угоди. Зазвичай ці гарантії надаються за умов можливості впливу на ті фактори, які перебувають поза межами можливостей приватних кредиторів — можуть бути гарантовані, наприклад, пізніші виплати за кредитом з метою стимулювання інвесторів до пролонгації короткострокових позик. Цей різновид гарантії покриває всі події невиклат на зумовлену частину фінансування.

Потреба в гарантіях, що пролонгують термін кредиту шляхом випуску нових облігацій, виникає тоді, коли наявне короткострокове фінансування, але перспективи подальшого залучення коштів залишаються невизначеними.

Часткові гарантії кредиту найбільше підходять до ситуації, за якої кредитор не бажає брати на себе ризик надання коштів уряду іноземної держави на надто великий термін (необхідність якого зумовлюється умовами реалізації проекту). Їх мета — стимулювати ринок до прийняття максимально можливого для нього ризику. Гарантії на подовження термінів покривають усі випадки невиклати зумовленої частини фінансування.

3. У квітні 1999 р. МБРР започаткував програму надання нового різновиду гарантії — гарантії політичного спрямування. Вони мають стати каталізатором допомоги тим клієнтам банку, що вже розробили та здійснюють економічно і соціально обґрунтовані програми. Новий різновид гарантії спрямований на подовження термінів кредитування і зменшення вартості обслуговування кредиту, забезпечуючи при цьому можливість прямого виходу запозичувачів на міжнародні фінансові ринки.

Гарантії політичного спрямування є частковими гарантіями на кредити — вони покривають частину обслуговування

запозичень приватного сектору клієнтів банку та призначаються для фінансової підтримки узгодженої структурної, інституціональної і соціальної політики та реформ. Ці гарантії можуть покривати виплати основного боргу та/або відсотків за його обслуговування — конкретні умови встановлюються індивідуально для кожної окремої гарантії. Доступ до цього різновиду гарантій зумовлюється тими самими обмеженнями, що й доступ до структурних кредитів.

Підсумовуючи аналіз вказаних різновидів гарантій МБРР, слід ще раз наголосити на тому, що, гарантуючи ризики, які ринок не може собі дозволити або адекватно оцінити, Банк сприяє залученню додаткових коштів, подовженню термінів користування ними і зниженню вартості обслуговування кредитів своїх клієнтів.

Особливу цінність ці гарантії мають для України у тих випадках, коли діяльність, раніше традиційно здійснювана і фінансована державою, переходить до рук приватних підприємців, але участь держави якоюсь мірою зберігається (наприклад, як регулятора, постачальника факторів виробництва чи оптового покупця виробленої продукції).

Участь Банку як гаранта може також сприяти підвищенню прозорості операцій. Крім того, виконання обов'язкової умови — проведення відкритих міжнародних конкурсних торгів на товари і послуги, необхідні для реалізації проекту, має сприяти ефективнішому використанню кредитних ресурсів.

У якості прикладу, назвемо гарантію МБРР, що отримала Україна, за проектом “Морський старт”²⁸², за яким упродовж 10–15 років повинні здійснюватися запуски комерційних супутників спільним підприємством, створеним за участю підприємств “Південне” (Україна), “Енергія” (Росія), “Кваернер Марітайм” (Норвегія) та “Боїнг” (США). Із загальної вартості проекту 670 млн. дол. США гарантія МБРР поширюється на 100 млн. дол. США. Банк гарантує покриття політичних ризиків, пов'язаних із виробництвом та експортом машин для запуску на суму позики комерційного

²⁸² Дата розгляду Радою директорів питання про надання гарантії — 29 травня 1997 р.

банку для українського партнера, що становить 100 млн. дол. США.

До числа очікуваних результатів здійснюваного проекту належать: збільшення доходів України приблизно на 1 млрд. дол. США за час існування спільного підприємства; створення нових робочих місць — тільки в Україні їх кількість має зрости на 10–15 тисяч; вихід української космічної промисловості на міжнародний ринок комерційних запусків супутників.

Одночасно з наданням цієї гарантії МБРР пропонував Україні ще одну — в рамках проекту “Фонд підтримки передекспортних гарантій”. За цим проектом щорічно впродовж 5 років під контргарантії українського уряду Банк пропонував виділяти агропромислому комплексу України по 120 млн. дол. США. За проектом передбачалося надання підтримки іноземним інвесторам у зв’язку із ризиками, пов’язаними з нестабільною ситуацією в Україні, недосконалістю законодавства і “непередбачуваністю дій” виконавчої влади. Гарантії мали поширюватися також на ризики конвертації валют і на випадки відміни ліцензій на експортно-імпортні поставки. Максимальний розмір запланованих гарантій — 20 млн. дол. США, мінімальний — 100 тис. дол. США. У лютому 1998 р. була укладена відповідна угода між урядом та Банком, але всі три спроби її ратифікації були марними. Востаннє ця угода була відхилена більшістю голосів депутатів Верховної Ради України наприкінці 1998 року.

Можна зробити однозначний висновок: можливості і спільного фінансування, і отримання необхідних гарантій у співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями використовуються недостатньо, що вимагає додаткового дослідження та розробки конкретних пропозицій.

І ще про один політичний чинник, котрий потрібно мати на увазі, при визначенні шляхів розбудови. Це — СОТ. Хоча за останній рік сталися позитивні зрушення, проте українське середовище залишається зарегульованим. Так, наприклад, середньозважена тарифна ставка найкрупніших

країн — США, Канади, ЄС, Японії — становить нижче 5%, в інших розвинутих країнах — приблизно 7%, у країнах, що розвиваються чи таких, що мають перехідну економіку, — до 20–30% (див. табл. 4.5–4.7).

Середньозважена тарифна ставка для деяких членів СОТ (промислові товари)²⁸³

Таблиця 4.5

	Тарифна ставка, %	Рік
Канада	4,4	2000
США	4,1	2000
Аргентина	13,4	2000
Чилі	9,0	2000
Мексика	15,6	2000
ЄС	4,5	2000
Швейцарія	2,3	2000
Туреччина	8,0	1999
Чехія	4,8	1998
Угорщина	7,4	2001
Словаччина	4,4	2000
Гонконг	0,0	2001
Японія	3,9	2000

Напевне, тут потрібно зробити загальне зауваження. Тарифні ставки, зазвичай, вищі на товари сільськогосподарського виробництва порівняно зі ставками для промислових товарів. А оскільки сільськогосподарська частка у експорті країн, що розвиваються, набагато вища, ніж промислова, то і середньозважена ставка для цих країн також значно перевищує таку для розвинутих країн. Тому середні ставки не можуть слугувати точним орієнтиром для формування заходів економічної політики у зовнішньоторговельній сфері, а вимагається точна структура товарних потоків.

²⁸³ WTO (2001), Market Access.

Середньозважена тарифна ставка для деяких нових країн-членів СОТ²⁸⁴

Таблиця 4.6

	Середньозважений тариф	
	Сільськогосподарські товари	Промислові товари
Болгарія	34,9	12,6
Естонія	17,7	6,6
Киргизія	11,7	6,7
Литва	33,6	9,3

Про наявність вказаної тенденції свідчить, зокрема, наявність середньозваженої тарифної ставки для деяких нових членів СОТ.

Середньозважена тарифна ставка для деяких нових країн-членів СОТ: Росія, %²⁸⁵

Таблиця 4.7

	Діючий тариф (січень 2001)	Кінцевий рівень зв'язаної ставки мита
Сільськогосподарські товари	14,70	25,11
Промислові товари	9,73	9,84

По багатьох показниках Україна має прийнятні тарифні ставки (див. табл. 4.8). Тарифні поступки на продукцію, в якій зацікавлені держави-члени СОТ, надаються згідно з Концепцією трансформації митного тарифу України на 1996–2005 роки відповідно до системи ГАТТ/СОТ, затвердженою Указом Президента України від 6 квітня 1996 року. На сьогодні близько 80% ставок ввізного мита не перевищують

²⁸⁴ WTO (2001), Market Access.²⁸⁵ <http://www.wto.ru/documents.asp?f=stats1&t=16>.

граничних рівнів²⁸⁶, визначених Концепцією, з них близько 64% є меншими за граничні рівні, а близько 15,5% відповідають їм.

**Україна: середньозважені ставки
імпортного мита станом
на січень 2002 року, %²⁸⁷**

Таблиця 4.8

Групи товарів	Тарифна ставка
На промислові товари	5,35
На промислові товари (за винятком країн, з якими укладено угоди про вільну торгівлю)	8,79
По товарах сільського господарства та харчової промисловості	25,40
По товарах сільського господарства та харчової промисловості (за винятком країн, з якими укладено угоди про вільну торгівлю)	26,67
По текстилю і текстильних товарах	3,76
Середньоарифметична ставка ввізного мита по повній товарній номенклатурі	8,99

І те, що Україна вважається країною з високим рівнем митного захисту (хоч як це парадоксально на перший погляд), можна віднести до недоліків політики.

²⁸⁶ "Кінцевою метою трансформації митного тарифу України є досягнення після закінчення перехідного періоду рівня середньозваженої ставки ввізного мита не більш як 14 відсотків". При цьому мають встановлюватися: ставки ввізного мита на промислові товари, граничний рівень яких не перевищує 30 відсотків, а на сільськогосподарську продукцію – 70 відсотків від їхньої митної вартості. – З Концепції трансформації митного тарифу України на 1996–2005 роки відповідно до системи ГАТТ/СОТ.

²⁸⁷ WTO (2001), Market Access.

ПРОБЛЕМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ З МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ

- 5.1. *Макроекономічні показники України в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями*
- 5.2. *Зростання зовнішнього державного боргу та безпека Української держави*
- 5.3. *Неадекватність основних вимог міжнародних валютно-кредитних установ потребам країн із транзитною економікою та необхідність удосконалення механізмів їх співпраці з Україною*

Україна, попри свої економічні негаразди та політичні суперечності, має якнайшвидше вирішувати завдання входження у світове економічне співтовариство. Ніхто не закликає відкинути національні інтереси заради приєднання до світових інститутів, проте видається, що саме шлях до таких союзів і є найкращим засобом збереження та утвердження національних інтересів, посилення національної безпеки — вища конкурентоспроможність країни означає і вищий рівень національної безпеки.

Сьогодні в Україні багато говориться про необхідність протекціонізму та підтримки національних виробників. Звичайно, кожна країна у тій чи іншій мірі застосовує захисні заходи, котрі б сприяли розвиткові підприємництва, особливо для захисту вітчизняних виробників на зовнішніх ринках, для нейтралізації негативних наслідків недобросовісної конкуренції або невмотивованих антидемпінгових чи спеціальних розслідувань. Проте такий захист не визнається як прийнятний у міжнародному співробітництві, якщо виробництвам або підприємствам надають певні пільги під приводом підвищення їх конкурентоспроможності, насправді ж маскуючи неспроможність впровадження структурної перебудови. Більше того, розмірковування стосовно конкурентоспроможності часто носять спекулятивний характер, оскільки не висуваються раціональні критерії стосовно того, коли ж вона (конкурентоспроможність) вже досягнута.

Найголовніше, такий захист не повинен перетворюватися на чинник збереження економічно неефективних виробництв. Іншими словами, економіка неможлива без банкрутств, а тому банкрутство під впливом зовнішньої конкуренції є цілком нормальним явищем, яке необхідне для під-

вищення ефективності функціонування національної економічної системи²⁸⁸.

Макроекономічна стабілізація, реструктуризація та інституційне будівництво на сьогодні мають розглядатись з єдиних позицій, взаємно доповнюватись та взаємно підкріплюватись для дійсного зміцнення економічної та фінансової безпеки як на макро-, так і на мікрорівні (особливо, беручи до уваги дедалі зростаючу глобалізацію). Тому сьогодні, попри окремі успіхи у економічному відновленні в Україні, актуальність співпраці з міжнародними фінансовими інститутами має розширюватись та поглиблюватись, що є неодмінною умовою включення країни у світове співтовариство.

5.1. Макроекономічні показники України в контексті співпраці з міжнародними фінансовими організаціями

Ефективність співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями знаходить своє загальне відображення, насамперед, в динаміці змін макроекономічних показників за період взаємного співробітництва.

Повернемось до соціально-економічної характеристики нашої країни у перебудовчий період:

- Порівняно з останнім роком існування Української РСР валовий внутрішній продукт України скоротився майже на 63%. Цей показник є третім з кінця серед 25 країн із перехідною економікою — за глибиною падіння Україна поступилась лише двом колишнім радянським республікам, на території яких велися воєнні дії — Молдові (68%) та Грузії (67%). Навіть у Вірменії та Азербайджані, що й досі перебувають у стані війни, падіння ВВП було меншим — 59 і 56%. Для порівняння: упродовж 1989–1998 рр. ВВП Польщі зріс на 17%²⁸⁹.

²⁸⁸ Бураковський І., Хорошковський В.І. та ін. Втрата СOT — геополітичний ризик для України // *Финансовые риски*. — 2002. — № 1–2. — С. 23–31.

²⁸⁹ Див.: *Трансформация*. — 2000. — Август–октябрь. — С. 7.

- Обсяг продукції вітчизняної промисловості, що почав скорочуватися в перший рік незалежності, у наступні роки прискорив своє падіння. Протягом 1991–1998 рр. обсяг промислового виробництва скоротився, за розрахунками валового випуску, на 52,4%, а валової доданої вартості — на 63,3%; обсяг продукції сільського господарства за цей же період зменшився на 40%²⁹⁰. Щорічні темпи падіння впродовж 1989–1999 рр., за розрахунками експертів Світового банку, становили в сільському господарстві 6,3%.
- Обсяги капіталовкладень в економіку України зменшувались з року в рік, і середньорічні темпи скорочення валових внутрішніх інвестицій упродовж 1989–1999 рр. перевищували 22%²⁹¹.
- У доларовому еквіваленті ВВП на душу населення в Україні, за підрахунками експертів МБРР, становив на момент її вступу до МБРР 2 340 дол. США, а в 2000 р. — 750 дол. (скорочення — більш ніж втричі). Для порівняння: обсяг ВВП на душу населення за ці ж роки скоротився в Росії лише із 3 220 до 2 270 дол. США (тобто менш ніж на 30%), а в Польщі — зріс більш ніж удвічі: з 1 790 до 3 960 дол. США.
- Протягом усіх років кредитування України Фондом її державний бюджет залишався дефіцитним. За розрахунками вітчизняних статистиків, у 1992 р. дефіцит становив 12,2%, в 1993-му — 6,5%, 1994-му — 10,5%, 1995-му — 7,9%, 1996-му — 4,6%, 1997-му — 7,1%, 1998-му — 2,8%, 1999-му — 2,4 %. Профіцитним державний бюджет нашої країни став лише у 2000–2001 рр. (коли МВФ фактично зупинив кредитування України).
- Державний зовнішній борг упродовж 1993–1999 рр. щорічно зростав, досягши свого піка (12,4 млрд. дол. США) у 1999 році.

²⁹⁰ За оцінками експертів МБРР, вартість продукції сільського господарства України за 6 років (до 1999-го) скоротилася більше ніж удвічі — із 45 до 20 млрд. дол. США.

²⁹¹ Лукинов І. І. Інвестиційна політика в стабілізації економічного розвитку // Економіка України. — 1999. — № 10. — С. 4–9.

- У рейтингу конкурентоспроможності економік World Economic Forum Україна разом з Росією стабільно знаходиться у групі аутсайдерів, розділяючи останні місця, наприклад, з Еквадором.
- За індексом розвитку людини, що розраховується експертами Програми розвитку ООН (ПРООН)²⁹², Україна перейшла із відносно високого 45-го місця серед 175 країн у 1993 р. на 102-ге в 1998-му. Згодом наша країна трохи піднялася по шаблях оцінки (до 91-го місця в 1999-му, 78-го — в 2000-му і 74-го — у 2001 р.), але це сталося не стільки завдяки поліпшенню ситуації в Україні, скільки завдяки змінам у методології підрахунку експертами ПРООН обсягів валового внутрішнього продукту.
- Населення в Україні скоротилось із 51,5 млн. чоловік (згідно з переписом населення у 1989 р.) до 48,4 млн. (відповідно до результатів Всеукраїнського перепису у грудні 2001 р.), тобто на 3 млн. жителів. Як найбільш об'єктивна, хоча й опосередкована, оцінка населенням України рівня життя виступає статистика народжуваності в нашій країні: якщо в 1990 р. народилося 657 тис. дітей, у 1995-му — 493, то в 2000 р. — лише 385 тисяч.

Як вже зазначалось, чи не єдиним успіхом у розбудові економіки суверенної держави стало введення національної валюти у поєднанні із розбудовою цілої низки раніше не існуючих державних інститутів та розвитку деяких елементів ринкової інфраструктури, в тому числі товарних бірж, спеціальних економічних зон, транспортних терміналів, банківських і небанківських фінансово-кредитних установ, сучасних систем зв'язку, ринку інформаційної продукції і послуг тощо.

Найпомітнішими для пересічних громадян стали успіхи у розробці і реалізації національної грошово-кредитної політики, що знайшли своє втілення у створенні центрального банку країни (Національного банку України) і відносно

²⁹² Індекс ПРООН акумулює в собі показники трьох складових розвитку людини: тривалість життя, грамотність і величину ВВП на душу населення за паритетами валют.

розвинутої дворівневої банківської системи, у приборканні інфляції, зміцненні національної валюти та формуванні золотовалютних резервів. Так, зокрема, інфляція скоротилась із 10000 % у 1993 р. до 6,1% — у 2001 р., а у 2002 році навіть розвивались дефляційні тенденції. Гривня, переживши декілька девальвацій протягом останніх двох з половиною року, демонструє тенденцію до зміцнення. Валові золотовалютні резерви, відсутні на момент проголошення незалежності, поступово збільшувались і влітку 2002 р. перевищили 3,2 млрд. дол. США, незважаючи на фактичну відсутність надходження від зовнішнього фінансування.

Значно гірше виглядають трансформації у галузевому розрізі. Фактично жодне з найактуальніших завдань, без вирішення яких годі було говорити про розбудову ефективного господарства, виконане не було. Так, зокрема, замість модернізації, диверсифікації і структурної перебудови виробництва, стимулювання інноваційного процесу з метою технологічного оновлення, підвищення ефективності та конкурентоспроможності вітчизняного виробництва сталося зростання частки галузей, що виробляють переважно первинну і проміжну продукцію, з 33,3% у 1990 р. до приблизно 60% у кінці 90-х. За цей же час галузі з виробництва продукції кінцевого споживання зазнали відчутних втрат — частка продукції високотехнологічних галузей машинобудування і металообробки знизилася майже вдвічі, легкої промисловості — у 7 разів. В цілому галузева структура не просто погіршувалася протягом останніх 10 років — наразі вона не відповідає національним інтересам і життєвим потребам населення незалежної держави.

Значних масштабів набуло фізичне і моральне старіння промислово-виробничих основних фондів — у чорній металургії, хімічній і нафтохімічній та харчовій промисловості їх знос перевищує 70-відсотковий поріг.

Не вдалося розв'язати ані проблему енергетичної залежності України від Росії, ані впровадити енергозберігаючі технології — нині на 1 дол. ВВП Україна витрачає в 5,5 раза більше енергоресурсів, ніж держави Східної Європи, і у 12 разів більше, ніж країни ОЕСР. Тривав також випереджу-

ючий розвиток енергоємних галузей (в тому числі галузей первинної переробки мінеральних ресурсів) на тлі практично від'ємних темпів розвитку електроенергетики.

Тривожні тенденції демонструвала і зовнішньоекономічна діяльність. У структурі експорту частка кольорових та чорних металів залишається на рівні 40%, тоді як частка готових виробів і обладнання не досягала і 18%.

Взагалі жодна з програм наших численних урядів, для реалізації яких МВФ і МБРР виділяли кредити, повністю виконана не була. Більше того, починаючи з третього кредиту підтримки, у програмах стали висуватися дедалі менш жорсткі (але так само для нас недосяжні) завдання. Так, зокрема, умовами третього кредиту передбачалося зниження дефіциту держбюджету в 1997 р. до 4,3%, тоді як ще за першим він не повинен був перевищувати 3,3%.

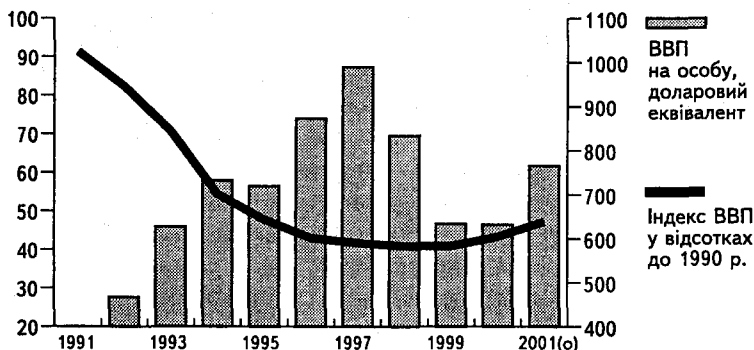
Оцінюючи динаміку макроекономічних показників за період, який збігся із співробітництвом з міжнародними фінансовими установами, слід зробити важливе застереження: мабуть ні Україна, ні МВФ не можуть бути задоволеними станом співробітництва, а рядом політичних та громадських діячів навіть висловлюється думка щодо взагалі припинення подальшої співпраці²⁹³. Проте, такі настрої не є обґрунтованими, і некоректно було б відносити всі негативи в соціально-економічній сфері України на рахунок незадовільного співробітництва. Відповідальність за свій соціально-економічний стан несе сама країна та її керівництво. Саме на керівництві лежить повна відповідальність за здійснювану економічну політику, за добробут своїх громадян (див. графік 5.1). Безумовне прийняття рекомендацій без узгодження їх з реальними потребами країни, не кажучи вже про деякі явно неприйнятні з них, може привести і приводить до тяжких негативних наслідків, про що мова йшла вище. Так само ми вказували на широку критику у світі стосовно ролі та місця МВФ. Тому у цьому розділі ми більш детально розглянемо вплив співробітництва України з Міжнародним валютним фондом на економіку країни, що

²⁹³ Див. дискусії у Верховній Раді з приводу звіту Уряду в 2001 році.

дозволить зробити певні висновки стосовно усунення недоліків та упущень, розвитку напрямків та шляхів прискорених реформвань.

Індекс реального ВВП України (ліва шкала) та доход на жителя²⁹⁴

Графік 5.1



Економічне падіння та фінансова “пасивність” у 1992–1994 рр. не означає, що в цей період МВФ та МБРР не були причетні до формування економічної політики в Україні та її наслідків. Навпаки, уже в перший рік своєї незалежності і ще до формального вступу в МВФ Україна формувала економічну політику у тісній співпраці з експертами Фонду²⁹⁵.

Далася взнаки і підвищена активність міжнародних фінансових установ щодо новостворених незалежних держав, широка технічна допомога їм, пропаганда ідей трансформації економіки за концепціями МВФ — МБРР. Молоді незалежні держави, зі свого боку, прагнули спиратися на авто-

²⁹⁴ Статистичний щорічник України за 2001 рік. Оцінка автора.

²⁹⁵ Нагадаємо, у кінці 1980-х років контакти СРСР з МВФ активізувались, а в жовтні 1991 р. Фонд і СРСР створюють спеціальну асоціацію. Тим самим була формально визнана хибність багаторічної самоізоляції СРСР від системи міжнародних валютно-кредитних відносин.

ритетні міжнародні установи для розбудови своїх економік, для зміцнення економічної й політичної незалежності.

На швидкі успіхи зорієнтувались як трансформаційні країни, так і самі кредитори — спеціально розроблений у надрах МВФ механізм фінансування системних перетворень, за яким отримали кредити майже всі колишні соціалістичні країни, передбачав повернення основної суми і відсотків за 10 років, упродовж яких отримувачі кредитів мали завершити системну перебудову і забезпечити такі темпи економічного зростання, що уможливили б повернення боргів.

Водночас прагнення України до тісної співпраці з міжнародними фінансовими установами ґрунтувалося не тільки на оптимістичних сподіваннях ефективної допомоги у перебудові країни та суспільства, а й на недооцінці панівних на міжнародному ринку позичкових капіталів порядків. Україна, як і більшість інших постсоціалістичних країн, що не мали ані кредитної історії, ані кредитного рейтингу, не могла залучати кредити зі світових ринків капіталів на рівних умовах з розвиненими країнами. Опинившись у штучно створеній ізоляції, можна було погоджуватись або на несприятливі умови обслуговування кредитів із світового ринку позичкових капіталів або на жорсткі умови надання кредитів МВФ²⁹⁶.

Стан ейфорії на вітчизняних теренах протримався недовго, але сподівання на те, що кошти і поради міжнародних кредиторів допоможуть розбудувати нову економіку, протрималися дещо довше — приблизно до середини 1998 року. Їх підтримці сприяли, з одного боку, успіхи, досягнуті завдяки кваліфікованій технічній допомозі експертів МВФ у приборканні інфляції та зміцненні національної валюти, розбудові валютного та фондового ринку, а також продемонстрована іноземцями готовність вкладати кошти в українські облігації внутрішньої та зовнішньої позик, а з іншого — досить м'які умови, що висувалися Фондом при наданні кредиту STF.

²⁹⁶ Українська влада вибрала обидва варіанти: крім згоди на виконання умов МВФ, уряд, як вказувалось, отримував ще й кредити за ставкою вищою, ніж ті, за котрими залучали ресурси інші країни, що розвиваються.

Проте, як показав досвід, у найважливіший період становлення економіки незалежної Української держави стандартні, шаблонні рекомендації МВФ без урахування реальної ситуації та специфічних особливостей перехідного періоду не могли сприяти ефективному розв'язанню початкових проблем.

Так, в Україні неможливо було досягти загальної стабілізації економіки без проведення грошової реформи, введення в обіг повноцінної національної грошової одиниці — гривні. Світовий досвід переконливо засвідчує, що грошові реформи є своєрідною умовою економічної стабілізації в умовах, коли ті чи інші країни опинялись у надзвичайно тяжких, кризових ситуаціях. Об'єктивно необхідна грошова реформа виступала як основа утвердження економічного та політичного суверенітету держави, ринкової трансформації економіки. Без грошової реформи неможливо було б створювати принципово нову систему грошово-кредитних і валютних відносин, що відповідають вимогам ринкової економіки.

Однак, як відомо, Україна не зробила одразу рішучого кроку в цьому напрямку. 10 січня 1992 р. у готівковий обіг була запроваджена квазігрошова одиниця — купони багаторазового використання. Цей захід не розв'язував проблему, він не означав реального виходу із рублевої зони, бо весь безготівковий обіг продовжував обслуговуватися рублевою масою. Таке роздвоєння грошового обігу, коли готівковий і безготівковий обіг обслуговувалися різними грошовими одиницями, неминуче загострювало економічну ситуацію в країні, зберігало незахищеність ззовні.

Через дедалі складніші наслідки перебування у рублевій зоні Верховна Рада в ухвалених 14 березня 1992 р. "Основах національної економічної політики України", визначила шляхи виходу із ситуації, що склалася: повний вихід із рублевого простору, негайне введення власної валюти. Тільки так можна було запобігти загрозі катастрофи в результаті здійснюваної лібералізації цін у Росії. Передбачалося, що спочатку роль валюти виконуватимуть купони багаторазового використання, які мали бути введені у весь грошовий обіг — як готівковий, так і безготівковий.

Однак ці настанови не були одразу реалізовані. Безготівковий обіг продовжував обслуговуватися російським рублем, відбувалися масові переведення безготівкових капіталів з України в Росію. Російський Центральний банк повністю контролював міждержавні платежі. За таких умов 7 листопада 1992 р. Президент України видав Указ “Про реформу грошової системи України”, відповідно до якого купонокарбованець було впроваджено з 12 листопада 1992 р. й у сферу безготівкового обігу. Так завершився в Україні перший етап грошової реформи.

Непоследовність і нерішучість у її проведенні (як з боку Уряду, так і з боку НБУ) призвели до величезних втрат, підриву економічного потенціалу країни. “Важко підрахувати, — зазначає професор Гальчинський А.С., — реальні економічні втрати, яких зазнала Україна, не здійснивши цього заходу ще у квітні 1992 р., як це вирішила Верховна Рада. Більше того, Росія висунула проти української сторони досить сумнівний позов щодо державного боргу на суму 2,5 млрд. дол. США, який ми мусили визнати, тому що ніхто, повторюю, не контролював і не міг контролювати реальні міждержавні розрахунки. Ніхто не знав і скільки за цей час українського капіталу перемістилось до Росії. Власне, підрив конкурентних переваг, що їх свого часу мала економіка України порівняно з російською, стався саме в той період”²⁹⁷.

У контексті викладеного і з врахуванням впливу експертів МВФ на формування економічної політики в Україні природно поставити запитання: яка була позиція МВФ щодо такого драматичного розвитку подій на теренах колишнього Радянського Союзу і, зокрема, в Україні? Вона викладена у Річному звіті Фонду за 1992 р., де говориться, що директори (тобто Рада директорів) настійно радять російській владі “вжити всіх зусиль для збереження рублевої зони як спільного економічного простору. Хоч це вимагатиме відповідних дій з боку інших держав, Рада звертає увагу на те, що масштаби Росії покладають на неї особливу відповідальність за додержання з іншими державами-членами рублевої зони

²⁹⁷ Гальчинський А.С. Україна: поступ у майбутнє. — К., 1999. — С. 72.

необмежувальних, ринково базованих систем торгівлі і платежів”²⁹⁸.

Одночасно Рада директорів, визнаючи право держав вводити власну валюту, висловила занепокоєння з приводу українських “планів ввести національну валюту, яка може, на її думку, розірвати торгівлю з іншими державами колишнього СРСР”²⁹⁹. Ці висновки робилися тоді, коли односторонні дії Росії вже призвели до порушення колишніх економічних зв’язків. На думку деяких фахівців така позиція МВФ спонукала до уповільнення темпів грошової реформи в Україні. Проте тут доречно нагадати, що національна валюта далеко не вичерпується грошовими знаками. Ключовою складовою є наявність валютних резервів, бажано достатніх для проведення хоча б короткострокових операцій підтримки платіжного балансу та стабільності національної грошової одиниці. Проте, як зазначалось раніше, на початку 90-х Україна не мала золотовалютних резервів — всі вони залишились у Москві³⁰⁰. Тому раціонально оцінюючи можливість проведення грошової реформи вже на самому початку 90-х, слід визнати, що в той період навряд чи така реформа мала б успіх (тим більше, з врахуванням того, що у 1993 році “друкарський станок” напружено працював вже без московських вказівок).

У 1993 році, в огляді економічної ситуації у світі, підготовленому фахівцями МВФ, питання введення національних валют у ряді країн СНД згадувалося так: “Відсутність ефективного економічного і фінансового співробітництва між країнами колишнього Радянського Союзу загострює інші проблеми через різке скорочення торгових потоків і ускладнення контролю за інфляцією. До певної міри, як результат цих труднощів, деякі країни вирішили, що введення самостійних валют дає сприятливіший простір для запобігання гіперінфляції і для поліпшення економічних умов. Такі кроки можуть полегшити впровадження стійкіших

²⁹⁸ International Monetary Fund. Annual Report. — Washington D.C. — 1992. — P. 30.

²⁹⁹ Там само. — С. 32.

³⁰⁰ У 1992 р. валютні резерви становили всього 468,8 млн. дол. США, що складало близько 3 тижнів імпорту.

стабілізаційних програм, але вони не можуть замінити фінансову дисципліну та рішучу структурну реформу³⁰¹. Тобто, введення національних валют не розглядалося як принципове і стратегічне завдання для нашої країни на той період.

Характерна також позиція (або відсутність її) Фонду щодо проблем розподілу золотовалютних резервів та інших міжнародних активів колишнього СРСР.

4 грудня 1991 р. Україна разом з іншими державами-республіками колишнього СРСР підписала Договір про правонаступництво щодо державного зовнішнього боргу та активів Радянського Союзу. Однак ідея справедливого розподілу активів колишнього СРСР, як вже зазначалося, реалізована не була.

Рада директорів МВФ вітала Україну за її згоду на колективну і власну відповідальність за обслуговування зовнішнього боргу СРСР³⁰². Україна починала формування міжнародних резервів з нуля (див. додатки 4 і 5).

Критична ситуація склалася в 1993 р., коли валютні резерви України скоротилися до 161,6 млн. дол. США (менше одного тижня імпорту). Незважаючи на це, Україна за відсутності підтримки з боку МВФ та Світового банку, не змогла отримати свою частку з резервів СРСР, про котру існувала міждержавна домовленість. Натомість Україні постійно рекомендували активізувати політику стабілізації економіки та її лібералізації, особливо зовнішньоекономічної сфери.

Лібералізація зовнішньоекономічної сфери заслуговує на особливу увагу, оскільки одним з ключових завдань стабілізаційних програм, котрі розглядаються у співпраці з МВФ, є вдосконалення ситуації з платіжним балансом. У Програмі економічних реформ і політики України, затвердженій Кабінетом Міністрів України 31 березня 1992 р. для подання Міжнародному валютному фонду, говорилося: “Уряд визнає за стратегічну ціль усунення будь-яких

³⁰¹ International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 1993. — May. — P. 7.

³⁰² International Monetary Fund. Annual Report. — Washington D.C. — 1992. — P. 32.

бар'єрів у зовнішній торгівлі, як того вимагає ГАТТ (до умов якого Уряд України має намір приєднатися)". Єдине застереження, зроблене у Програмі, полягало в тому, що "ці кроки будуть здійснюватися по черзі, яка визначатиметься, перш за все, тактичним завданням забезпечення рівноваги платіжного балансу"³⁰³.

Зовнішня торгівля України товарами та послугами, млрд. дол. США³⁰⁴

Таблиця 5.1

	1993 ^а	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Експорт	7,8	16,6	17,1	20,4	20,4	17,6	17,1	19,5	21,1
Імпорт	9,5	18,0	18,3	21,5	21,9	18,8	15,2	18,1	20,5
Сальдо	-1,7	-1,4	-1,2	-1,1	-1,5	-1,2	1,8	1,4	0,6

^а — тільки товари.

За шість років — з 1993-го по 1998-й — від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі перевищувало 8,1 млрд. дол. США (див. табл. 5.1). Лише у 1999 р. позитивне сальдо було досягнуте при скороченні експорту завдяки ще більшому скороченню імпорту³⁰⁵. Ще більші складнощі з платіжним балансом виникали по товарній групі.

Насправді ситуація в зовнішній торгівлі України ще більш несприятлива, якщо розглядати тільки торгівлю товарами (див. табл. 5.2). Лише за 1995–1998 роки Україна змушена була сплатити за свій товарний імпорт, переважно сировинно-енергетичний (як вказувалось, енергопоглинання залишалось характерною рисою нереформованої української промисловості), на 11 млрд. більше за експортні доходи.

³⁰³ Урядовий кур'єр. — 1992. — №17. — С. 6.

³⁰⁴ Бюлетень Національного банку України. — 2001. — №12. Тенденції української економіки. — 2002. — Березень.

³⁰⁵ Див.: Хорошковський В., Юрчишин В. Развезянные мифы 99-го (экономические итоги первого полугодия) // Финансовые риски. — 1999. — № 2. — С. 65–70.

Зовнішня торгівля України товарами, млн. дол. США³⁰⁶*Таблиця 5.2*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Експорт (фоб)	10 305	13 317	14 441	14 232	12 637	11 582	14 572
Імпорт (сіф)	10 748	16 052	17 603	17 114	14 676	11 846	13 956
Сальдо	-443	-2 735	-3 162	-2 882	-2 039	-264	616

У 2000 р. вперше у зовнішній торгівлі зафіксовано профіцит — 616 млн. дол. США³⁰⁷. Це поліпшення у 2000 р. пояснюється, значною мірою, зовнішніми факторами, а саме: сприятливою для України динамікою цін на світових ринках сировини та високими темпами зростання світової економіки.

На жаль, відстала товарна структура зовнішньої торгівлі за десятиліття не тільки не поліпшилася, а навіть погіршилась (див. табл. 5.3). Як видно з таблиці, на чорні й кольорові метали та вироби з них припадало в 1994 р. 27,9%, а в 2000 р. — 41,9%. В той же час питома вага машин та устаткування в експорті скоротилася із 16,0% у 1994 р. до 12% у 2000 році. Несприятлива динаміка спостерігається також і в товарній структурі імпорту, де більше 40% належить продукції паливно-енергетичного комплексу.

Зовнішньоторговельний оборот України лише незначним чином менше її ВВП, що повинно б свідчити про реалізацію моделі малої відкритої економіки. Проте тут потрібно мати на увазі, що величина частки експорту та імпорту в структурі ВВП залежить не тільки від доларових обсягів торгівлі, а й валютного курсу, котрий навіть впродовж 1996–1999 рр. (обігу гривні) зазнав значних змін. Крім того, обсяги експорту та імпорту у 2000 р. (навіть після зростання порівняно з двома попередніми роками) не досягли рівня 1996 року.

³⁰⁶ Статистичний щорічник України за 2000 рік. — С. 275 та попередні видання; International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. 1998. — Washington D.C. — P. 129,133.

³⁰⁷ За даними НБУ, у зовнішній торгівлі, з урахуванням неформальної торгівлі, профіцит у 2000 р. становив 505 млн. дол. США, а дефіцит у 1999 р. становив 482 млн. дол. США (Національний банк України. Платіжний баланс України за 2000 рік. — С. 5).

Тому, приймаючи також до уваги низьку диверсифікованість товарної структури зовнішньої торгівлі, збільшення частки експорту-імпорту у ВВП не може трактуватись як реалізація моделі відкритої економіки, а також не може служити доказом прогресивних змін у зовнішній торгівлі. Слід також мати на увазі, що висока частка експорту та імпорту у ВВП характерна для менш розвинутих країн з недостатньо диверсифікованою структурою виробництва та експортно-імпортних поставок. Більше того, вона свідчить про велику залежність країни від зовнішнього ринку, що також привносить ризики реалізації стабілізаційної політики.

Динаміка товарної структури експорту України, % до загального обсягу³⁰⁸

Таблиця 5.3

Найменування груп товарів	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	12,5	19,1	19,6	11,7	10,1	11,4	8,9
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	10,6	15,2	14,2	13,1	12,7	11,1	12,4
Чорні і кольорові метали та вироби з них	27,9	29,6	29,8	28,3	39,0	39,1	41,9
Машини та устаткування	16,0	14,7	13,4	12,8	13,0	11,1	12,0

Стосовно імпорту потрібно мати на увазі, що країна, безумовно, має право захищатись від низькоякісного або навіть шкідливого імпорту, що в багатьох випадках досягається шляхом встановлення різного роду тарифів чи мита на імпортовані товари. Причому, чим більш розвинута економіка, чим більш вона інтегрована у міжнародний економічний простір, тим

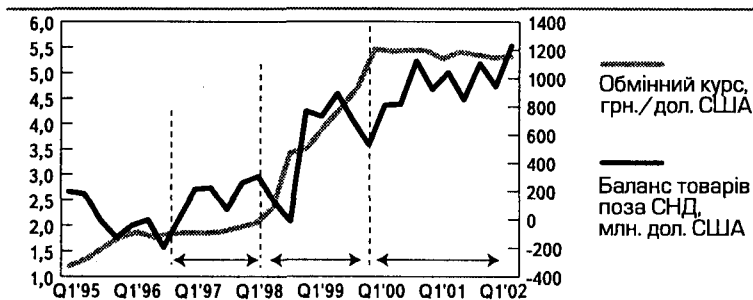
³⁰⁸ Національний банк України. Платіжний баланс України за 2000 рік. — С. 68.

нижчого рівня тарифного і нетарифного захисту вона схильна дотримуватись (нагадаємо, що саме нарощування імпорту сприяє підвищенню добробуту). Нормативне регулювання цивілізованих правил торгівлі здійснюється в рамках СОТ — на проблематиці та завданнях України стосовно розвитку взаємовідносин з цим інститутом ми зупинимося нижче.

Також в динаміці платіжного балансу ключова роль належить валютному курсові, насамперед його реальному курсові. Як вказувалось, стабільність курсу гривні до долара за останні два з половиною року породила дискусії стосовно перегляду курсової політики для захисту і сприяння експортним галузям. Звичайно, не вдаючись у полеміку з приводу того, що окремі галузі не можуть розглядатись важливішими, ніж добробут всіх громадян (нагадаємо, що валютний курс, як розглядалось вище, є вагомим чинником добробуту), проведемо раціональну оцінку подібної аргументації³⁰⁹.

Валютний курс (ліва шкала) і торговий баланс України з країнами поза межами СНД³¹⁰

Графік 5.2



Перш за все вкажемо, що в динаміці курсу і зовнішньоторговельної динаміки можна виділити кілька характерних періодів. Зокрема, можна говорити про періоди стабільного валютного курсу (з четвертого кварталу 1996 р. по другий квартал

³⁰⁹ Див. також: Хорошковський В., Юрчишин В. Монетарні витоки цінової стабільності. — Вісник Української Академії державного управління при Президентів України. — 2002 — №4.

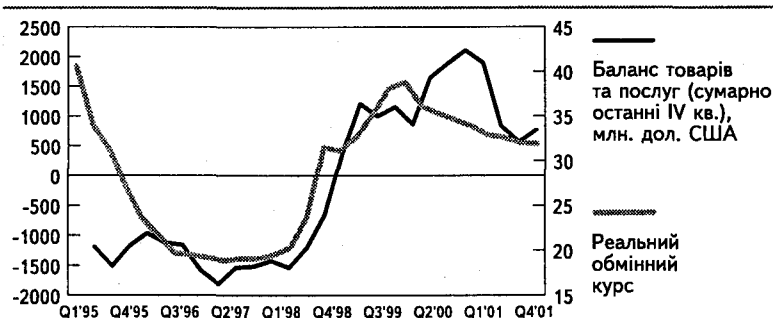
³¹⁰ Бюлетень НБУ. Тенденції української економіки. (Випуски різних років, кварталні дані).

1998 р., а також починаючи з другого кварталу 2000 р.), а також девальваційні періоди. Статистичні дані засвідчують (графік 5.2): торговельне сальдо набувало позитивних значень саме у періоди валютної стабілізації, хоча протягом першого стабілізаційного періоду реальний курс зростав. Такий вияв є простим свідченням того, що стабільний номінальний курс є більш вагомим чинником зовнішньоторговельного розширення, навіть порівняно з певним реальним здорожчанням національних виробництв, оскільки у економічних агентів з'являються чіткі орієнтири реалізації та планування своїх доходів.

Більше того, незважаючи на стабільність гривні і певне реальне здорожчання, нинішня курсова динаміка цілком сприятлива для продовження покращення зовнішньоторговельного сальдо (графік 5.3). Тому в такій статистичній ситуації мова не може йти про штучне чи адміністративне здешевлення гривні. Більш справедливе зворотне — валютна стабілізація є позитивним чинником покращення платіжного балансу України, а також може сприяти підвищенню конкурентоспроможності української економіки, оскільки подає чіткі цінові сигнали українському раціональному та ефективному виробникові.

Реальний валютний курс (права шкала) і торговий баланс України³¹¹

Графік 5.3



³¹¹ Бюлетень НБУ. Тенденції української економіки. [Випуски різних років, квартальні дані]. Оцінка автора.

Подібний висновок (щодо валютного чинника) справедливий також для прямих іноземних інвестицій (стан та динаміку котрих ми розглядали раніше) — у ті ж періоди стабілізації рівень ПІІ мав стійку тенденцію до покращення, а девальваційні шоки різко знижували зацікавленість іноземного інвестора в Україні. Такий висновок важливо враховувати у плануванні заходів економічної політики, особливо, беручи до уваги наднизькі інвестиційні обсяги, що надходять в нашу країну (див. табл. 5.4). В сучасних умовах міжнародний рух капіталів у формі прямих інвестицій перетворився на одну з найважливіших форм міжнародних економічних відносин. Україна, як вказувалось, поки ще перебуває на узбіччі цих відносин.

Щорічні чисті надходження прямих іноземних інвестицій в Україну, Росію, Польщу та Китай, млн. дол. США³¹²

Таблиця 5.4

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Україна	159	267	521	623	743	496	595
Росія	690	2 065	2 579	4 864	2 764	3 309	2 714
Польща	1 875	3 659	4 498	4 908	6 365	7 270	9 342
Китай	33 787	35 849	40 180	44 237	43 751	38 753	38 399

У руслі лібералізації в березні 1992 р. в Україні був прийнятий Закон України “Про іноземні інвестиції”. Він передбачив усі значні пільги для іноземних інвесторів, що було високо оцінено МВФ. Однак великий капітал не прийшов в Україну через відсутність інших складових інвестиційного клімату в країні. Внесення ж у подальшому змін у Закон з метою зменшення пільг формально означало погіршення інвестиційного клімату, на що іноземні інвестори реагують відповідним чином.

³¹² International Monetary Fund. International Financial Statistics. — Washington D.C. — 2001. — October.; World International Report 2001: Promoting Linkages UNCTAD.

Особливу увагу МВФ надає лібералізації валютної сфери країн. У цій сфері лібералізація пов'язана з проблемою конвертованості валют. Західноєвропейські країни фактично розпочали перехід до конвертованості своїх валют наприкінці 1950-х років.

Що стосується держав — колишніх республік СРСР, то більшість з них, за настійними рекомендаціями МВФ, досить швидко взяли на себе зобов'язання по Статті VIII Статуту Фонду. Україна зробила цей крок 24 вересня 1996 р., тобто відразу після проведення грошової реформи.

Виконання положень Статті VIII означає вільну конвертованість національної валюти з поточних операцій, що має важливе значення для зовнішньоекономічної сфери країни. Водночас ця акція обмежує коло адміністративних заходів, які можна використовувати для захисту національної валюти.

Треба зазначити, що далеко не всі країни, навіть такі, що засвідчили високу швидкість реформування у інших сферах, застерігаються приймати умову конвертованості з поточних операцій. Зразком обережного підходу до цієї проблеми може служити валютна політика Китаю. КНР є старожилом у МВФ, але взяла на себе зобов'язання по Статті VIII Статуту Фонду лише у грудні 1996 р. (пізніше, ніж Україна).

Визначальними напрямками валютної політики Китаю є³¹³:

1. Обов'язкове повернення в країну валютної виручки, організація ефективного контролю за рухом валютних надходжень.

2. Обов'язковий продаж валютної виручки — національні установи повинні продавати свою експортну виручку визначеним банкам.

3. Організація валютного ринку, у тому числі створення національної системи торгівлі іноземною валютою.

4. Створення умов для експортної експансії і відповідного припливу на внутрішній валютний ринок іноземної валюти, здійснення контролю над витратами валютних коштів на імпорт.

³¹³ Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IFM. Annual Report 1997. — P. 198.

Послідовність у проведенні вказаних заходів валютної політики обумовила подальшу експортну експансію, незважаючи навіть на підвищення останніми роками курсу юаня до американського долара, Китай увійшов у клуб найбільших експортерів. А вступ Китаю у СОТ незаперечним чином створить додаткові позитивні чинники подальшої експортної експансії.

Важливе значення для оцінки подій в Україні має міжнародний досвід розвитку національних валютних ринків. Переважна більшість країн світу пройшли через стан, коли встановлювався режим обов'язкової репатріації в країну валютної виручки та обов'язковий її продаж в тих чи інших межах на валютному ринку країни. На сьогодні приблизно у половини членського складу Міжнародного валютного фонду існують формальні вимоги щодо обов'язкової репатріації валютної виручки та її продажу на внутрішньому валютному ринку, хоча загальною тенденцією є поступова відмова від такої вимоги до своїх експортерів.

У зарубіжних країнах проблема забезпечення стабільності обмінного курсу не є прерогативою лише центральних банків. Оскільки регулювання валютного курсу є проблемою, що стосується життєвих інтересів економіки країни, виконавча влада не може займати нейтральну позицію щодо цієї важливої сфери економіки, бо вона відповідальна за реалізацію програм стабілізації економіки. Хоча не існує якогось "стандартного" оптимального варіанта розмежування повноважень та функцій виконавчої влади і центрального банку щодо регулювання валютного курсу, проте загально-визнано, що чим незалежнішим є центральний банк країни, тим менші ризики для валютної стабілізації.

Світовий досвід показує, що стабільність (як внутрішня так і зовнішня) національної валюти обумовлюється перш за все динамічним розвитком економіки, її зовнішньоекономічної сфери, реальною інтегрованістю у світове господарство. А динаміка валютного курсу має величезний зворотний вплив.

Раніше ми говорили про валютну складову напередодні та в період азіатської та російської криз. Тут ми зробимо деякі уточнення стосовно того та наступного періоду

1999–2002 рр., протягом котрого спостерігалась висока валютна стабільність. Як вказувалось, особливістю останніх років є те, що НБУ фактично у 1999 році реалізовує політику гнучкого валютного курсу практично за повної відсутності надходжень від міжнародних фінансових інститутів та ресурсів з ринків капіталів.

У загальній несприятливій економічній та фінансовій обстановці в Україні на початку 1998 р. з'явилися ознаки послаблення її зовнішньоекономічних позицій, що відбилося на платіжному балансі. Від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу в 1996-му і 1997 рр. становило 2,7% ВВП. У першому кварталі 1998 р. воно піднялося до 6,9% ВВП³¹⁴. Це найвищий відносний показник дефіциту з поточних операцій України порівняно з усіма попередніми роками. Валютна сфера дуже чутлива до таких змін, які посилюють девальваційні очікування. Негативний вплив на валютний ринок мала невпорядкованість з фінансуванням бюджетного дефіциту. Допуск на ринок ОВДП іноземних інвесторів на першому етапі сприяв зростанню пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку. Але за перших же ознак напруженості у фінансовій сфері нерезиденти почали інтенсивно покидати ринок ОВДП, “скидати” облігації, а попит на нові випуски з їхнього боку різко скоротився, незважаючи на значне підвищення Мінфіном та НБУ процентної ставки. “Конверсійна операція” з ОВДП в Україні проводилася на цивілізованих основах, але сам її факт підривав довіру до платоспроможності держави і, тим самим до національної грошової одиниці. Відтік валюти і необхідність масованих інтервенцій НБУ вже з початку 1998 року стали особливістю валютного середовища країни.

Оптимальний масштаб продажу іноземної валюти на національному валютному ринку може забезпечуватись або адміністративними заходами (обов'язковий продаж валютної виручки чи певної її частини), або економічними (створення умов для зацікавленості суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності у конвертації іноземної валюти в національ-

³¹⁴ Бюлетень НБУ. — 1998. — №6. — С. 29.

ну). Порушення рівноваги між пропозицією іноземної валюти та попитом на неї вимагає втручання центрального банку (інтервенції) для відновлення рівноваги і підтримання стабільності обмінного курсу національної валюти. Хронічний дефіцит пропозиції іноземної валюти призводить до подальших значних валютних інтервенцій центрального банку, що зменшує його валютні резерви.

Обов'язковий продаж валютних надходжень практикується там, де не спрацьовують (або не досить ефективно спрацьовують) економічні важелі. В Україні ситуація була надзвичайно ускладнена скасуванням у червні 1997 р. за ініціативою НБУ (в руслі рекомендацій МВФ щодо лібералізації валютної сфери) обов'язкового продажу на валютному ринку 50% валютних надходжень на користь резидентів. Завдяки цій акції суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності отримали "правову базу" для вільного розпорядження валютними коштами. Як за таких умов використовувалися валютні надходження — це може бути предметом спеціального дослідження. Що ж стосується валютного ринку, то наслідки вказаної політики проявилися дуже виразно: пропозиція іноземної валюти скорочувалась, що змушувало НБУ вдаватися до валютних інтервенцій та переходити з одного "валютного коридору" в інший.

Становище на валютному ринку України вже у першій половині 1998 р. вимагало вжиття превентивних заходів, щоб не допустити загострення ситуації у валютній сфері. Насправді ж напрями валютної політики залишилися незмінними. Як підкреслювалось у Бюлетені НБУ, "основними напрямками валютної політики 1998 р. залишаються забезпечення внутрішньої та зовнішньої конвертованості гривні, подальша лібералізація функціонування валютного ринку України"³¹⁵.

У серпні НБУ, одразу після розгортання російської кризи, вжив ряд заходів, спрямованих на збільшення пропозиції іноземної валюти на валютному ринку, зменшення попиту на неї, а також припинення відтоку валютних ресурсів з

³¹⁵ Бюлетень НБУ. — 1998. — №6. — С. 104.

Україні³¹⁶. Проте стабілізації валютного курсу, навіть після отримання першого траншу кредиту розширеного кредитування (програма впроваджена з серпня 1998 року) не відбулося. Більше того, оголошення нового валютного коридору спровокувало стрімке зростання попиту на долари, оскільки було сприйнято як нездатність фінансової влади країни захистити свою національну валюту, і гривня девальвувала високими темпами — з рівня 2,25 перших днів вересня до 3,3.

Слід зауважити, що за оцінками експертів, у тому числі міжнародних, падіння гривні могло б бути і більш значним (деякими експертами навіть називався новий “рівноважний” курс на рівні 6 гривень за долар, тобто рівень падіння гривні прирівнювався до знецінення російського рубля), якби НБУ не вжив суворих регулятивних заходів, які суттєво обмежили можливості проведення валютних операцій:

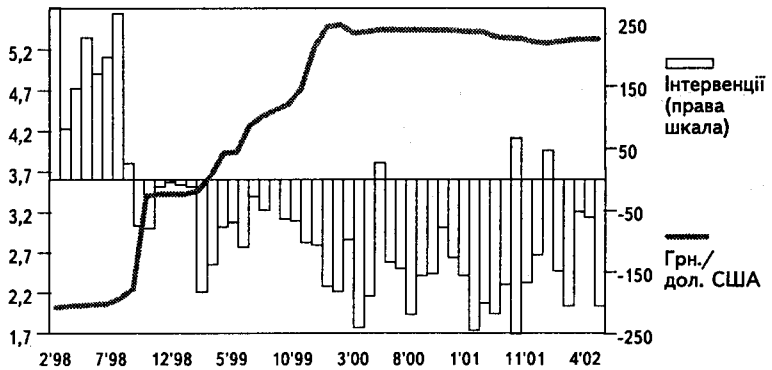
- заборона на проведення операцій з валютою на міжбанківському ринку;
- поновлення обов’язкового продажу виручки експортерів у розмірі 50% (короткий період існувала навіть 75-відсоткова межа) надходжень;
- жорстка прив’язка готівкового курсу до безготівкового;
- звуження різниці між курсами купівлі-продажу готівкової валюти до 5%;
- обмеження комерційних банків у так званих відкритих валютних позиціях;
- розширення списку мінімально необхідних документів, потрібних для допуску до участі в біржових торгах і купівлі валюти на біржовому ринку.

Зазначені заходи поряд з більш жорстким контролем діяльності комерційних банків відносно швидко стабілізували ситуацію. Вірогідно, цьому також сприяло певне покращення стосунків НБУ з МВФ.

³¹⁶ Див. також: Юрчишин В. Макроекономічна стабілізація в Україні: факти, тенденції, проблеми: Монографія / Українська Академія державного управління при Президентові України. — К., 1999. — 256 с.

Валютний курс (ліва шкала) та інтервенції НБУ, млн. дол. США³¹⁷

Графік 5.4



У 1999 році валютна політика НБУ зазнала суттєвих змін. Головною ознакою валютної політики року стало безумовне наповнення валютних резервів в умовах наближення високих виплат обслуговування зовнішніх боргів і фактично повної відмови від інтервенцій на підтримку національної валюти (див. графік 5.4)³¹⁸. Безумовно, стрімка девальвація у 1999 році була продовженням кризи 1998 року, а слабкі структурні перетворення не дали можливості усунути кризові чинники.

Впроваджена лібералізація валютного ринку викликала подальшу девальвацію гривні. В такій ситуації значна частина учасників ринку була впевнена у неодмінних інтервенціях НБУ. Однак орієнтація на наповнення резервів (котрих було мало хоч на якісь вагомні інтервенції) була очевидно правильним політичним кроком, хоча й призвела до подальшого стрімкого падіння гривні. Зазначимо, що таке рішення вже приймалось в умовах погіршення стосунків з МВФ. Проте в дилемі курс чи резерви у тих умовах (наближення

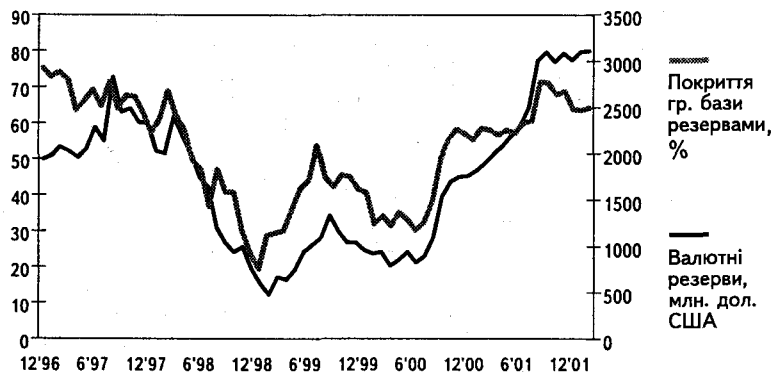
³¹⁷ Бюлетень НБУ. Тенденції української економіки (Випуски різних років, місячні дані). Оцінка автора.

³¹⁸ Див.: Юрчишин В. Валютні кризи: Монографія / Українська Академія державного управління при Президентові України. — К., 2000. — С. 200.

високих виплат за раніше отримані кредити і намагання недопущення дефолту) справедливо перевага була надана політиці наповнення валютних резервів.

Резерви НБУ (права шкала) і покриття грошової бази резервами³¹⁹

Графік 5.5



Незважаючи на значні (навіть з урахуванням реструктуризації) виплати у 2000–2001 рр. зовнішнім кредиторам, значно покращилися всі найважливіші монетарні показники³²⁰, зокрема грошова база з кінця 2000 року покриває більш, ніж 50% валютних резервів країни. Зазначимо, що вказаний коефіцієнт покриття є надзвичайно важливим індикатором можливого девальваційного шоку. Емпіричні дослідження підтверджують³²¹ (в тому числі і по Україні), що

³¹⁹ Бюлетень НБУ. Тенденції української економіки (Випуски різних років, місячні дані). Оцінка автора.

³²⁰ Хорошковський В., Юрчишин В. Среднесрочные ориентиры валютной политики // Финансовые риски. — 2001. — №4. — С. 48–51.

Khoroshkovsky V., Yurchyshyn V. Monetary Expansion to Sustain Growth and Integration / in Global Business and Technologies Association International Conference "Beyond Boundaries: Challenges of Leadership, Innovation, Integration and Technology". Rome, Italy, June, 2002. — P. 650–655.

Див. також: Figliuoli L., Kryshko M., Lopes E. Recent Monetary and Financial Sector Developments: Policy Agenda. — National Bank of Ukraine. — April 25, 2002.

³²¹ Див.: Илларионов А. Критерии экономической безопасности // Вопросы экономики. — 1998. — №10.

зниження коефіцієнта покриття нижче 50% означає стрімке зростання вірогідності різкого знецінювання національної валюти, аж до валютної кризи (що відбувалось також в Україні у 1998–1999 рр.).

Нагадаємо, як нарощування активів, так і підтримка курсу в 2000–2001 рр. стали можливими завдяки активізації зовнішнього сектору, що також відіграв вирішальну роль в економічному зростанні минулих років. Більш того, саме успіх зовнішньоторговельного нарощування дозволив уникнути валютної кризи, ризик якої на початку 2001 року був високим, внаслідок планованих високих боргових виплат і низьких резервів. Зростаючі протягом усього року обсяги торгів і промислового виробництва дозволяли утримувати надходження до резервів на досить стабільному рівні, що, в свою чергу, стало вирішальним чинником валютної стабільності (див. графік 5.5).

Слід наголосити, припинення (з початку 2000 р.) нарощування кредитування уряду³²² (через купівлю центральним банком країни державних цінних паперів, в основному короткострокових), на противагу тому, що відбувалося протягом усіх 90-х років, мало найсприятливіший вплив на розвиток стабілізаційної політики, слугувало суттєвим чинником послаблення інфляційного та девальваційного тисків. Вкажемо, що припинення домінування фіскальних потреб на противагу монетарним чи валютним вже повністю сприймається фінансовим керівництвом країни, що безумовно є позитивним наслідком впровадження заходів, на котрих наполягав МВФ з самого початку впровадження стабілізаційних програм.

Не зайве нагадати, що в Україні в попередні роки саме ігнорування бюджетних обмежень, необхідність високих державних витрат на підтримку великих державних неефективних підприємств, неререформування соціальної сфери — були серед вагомих чинників росту бюджетного дефіциту, наслідком чого стала гіперінфляція, девальвація, високі від-

³²² Станом на третій квартал 2000 року сукупні вимоги НБУ до уряду склали 21,4 млрд грн., а у другому кварталі 2002 року вони знизились до 19,3 млрд грн. (Див.: Бюлетень НБУ. — 2002. — №5).

соткові ставки, зниження інвестиційної активності, стрімке зниження життєвого рівня населення³²³.

Задача сталого розвитку та стабілізації бюджету може бути успішно вирішена тільки в тому випадку, якщо щорічні бюджети будуть вписані у довгострокову концепцію політики стабілізації і зростання³²⁴. Мова може йти як мінімум про трирічну перспективу: трирічний інвестиційний план (так ми зможемо показати напрямки фінансування), трирічні орієнтири структурних перетворень (з виділенням структурних пріоритетів), трирічна динаміка перерозподілу фінансових потоків по регіонах (що дасть можливість визначити завдання регіональної політики і підштовхнути місцеве самоврядування до активізації бюджетних зусиль). Як зазначалось, середньостроковий фінансовий план можна розглядати як “урядову декларацію в цифрах”. Він буде задавати точки відліку в сфері державних фінансів і в роботі уряду. Його призначення полягає в тому, щоб окреслити розміри державної діяльності і ув’язати державні заходи та їх результати. Інформація, що подається у цьому плані має значення також і для приватних економічних агентів, що у такий спосіб одержують можливість включити у свої власні плани довгострокові заходи уряду. Фінансовий план формується виконавчою владою одночасно з бюджетом і щорічно уточнюється (“повзуче” планування), так що плановий період залишається постійним.

До числа позитивних явищ останніх років у бюджетній сфері України, безумовно, варто віднести високий рівень виконання плану бюджетних надходжень і фактичне зниження рівня негрошових форм розрахунків із бюджетом, що дозволяє уряду успішно погашати заборгованість Державного і місцевих бюджетів по заробітній платі й інших соціальних виплатах. Проте це лише перші кроки, необхідні в подальшому для впровадження і розвитку конкретних механізмів та заходів недопущення нових соціальних заборгованостей.

³²³ Див. також: *Хорошковський В.* Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Диал-В, 2000. — 124 с.

³²⁴ *Хорошковський В.* Основні напрямки бюджетної політики на 2002–2004 роки (замість проекту Бюджетної резолюції). — К., 2001. — 20 с.; див. також: Бюджетная политика: консервация вместо развития. Аналитический доклад / Грановский В. и др. — К., 2001. — 26 с.

Так проблемою залишаються податкові надходження, котрі постійно знижуються — з 19,3% ВВП у 1999 р. до 18,2% в 2001 р., тобто на 1,1 відсоткових пункта (див. табл. 5.5). Тому фіскальна політика держави має бути спрямована на стабілізацію податкових надходжень з поступовим зниженням частки ВВП, що перерозподіляється через бюджет. До її найважливіших напрямків відноситься розширення податкової бази шляхом зменшення привілеїв та податкових виключень з подальшим зниженням податкового навантаження на виробництво, запровадження заходів, спрямованих на зменшення податкової заборгованості перед бюджетами всіх рівнів.

**Доходи бюджетів України у 1999–2001 рр.,
% ВВП³²⁵**

Таблиця 5.5

	1999	2000	2001
Податкові надходження — <i>всього</i>	19,3	18,4	18,2
- прибутковий податок з громадян	3,4	3,8	4,3
- податок на прибуток підприємств	4,3	4,5	4,1
- податок на додану вартість	6,4	5,6	5,1
- акцизний збір	1,4	1,3	1,3
- місцеві податки і збори	0,3	0,3	0,3
Неподаткові надходження — <i>всього, у тому числі</i>	2,6	7,4	8,2
- надходження від приватизації	0,6	1,3	1,3
- власні надходження бюджетних установ	-	3,2	2,9
ВСЬОГО ДОХОДІВ (без фондів соціального страхування)	24,8	27,6	27,2
ВСЬОГО ДОХОДІВ (без фондів соціального страхування та без надходжень від приватизації)	24,2	26,3	25,9

Уникнення дефіциту бюджету, як загрози макроекономічній стабільності, потребує визначення загального обсягу видатків, виходячи з необхідності збалансування бюджету не тільки протягом одного року, а, як вказувалось, і впродовж

³²⁵ Розраховано за даними Міністерства фінансів України.

наступних років. У випадку профіциту всі вільні кошти спрямовуються на виконання боргових зобов'язань України для зменшення державного боргу, насамперед, іноземного (оскільки це дозволить знизити видатки по обслуговуванню боргу і, таким чином, у подальшому збільшити можливості фінансування соціальних програм).

За відсутності зовнішніх джерел фінансування (ситуація в якій Україна фактично перебуває вже два роки і, вірогідно, така ситуація продовжуватиметься ще певний період) увага до боргової проблематики виходить на перше місце і потребує чіткої координації законодавчої та виконавчої гілок влади. Джерела і обсяги погашення основної суми зовнішніх та внутрішніх боргів повинні відображати консервативну оцінку фінансування і враховувати ризики низьких можливостей залучення зовнішніх ресурсів для України. В державному бюджеті повинні також відображатися усі операції, пов'язані з наданням державних гарантій (як умовних зобов'язань держави).

Фінансові інститути, що відповідальні за впровадження урядової політики управління державними фінансами, мають дбати про три цілі:

- впровадження контролю над всіма видатками, у тому числі за фінансами місцевих органів влади;
- гарантування розподілу ресурсів відповідно до визначених пріоритетів;
- покращення результативності державних програм.

5.2. Зростання зовнішнього державного боргу та безпека Української держави

Кредитна історія нашої країни налічує лише одне десятиріччя. Причому її фінансове співробітництво з провідними міжнародними валютно-кредитними установами фактично розпочалось лише з кінця 1994 року. До цього вже був накопичений зовнішній борг у розмірі, більшому за 3,6 млрд. дол. США (майже три чверті з якого припадало на заборгованість перед головним нашим постачальником енергоносіїв — Росією). Використання кредитів МВФ та МБРР

спричиняло подальше зростання зовнішнього боргу. В той же час збільшувались зобов'язання перед іноземними державами, перед іноземними комерційними банками та за облігаціями державних зовнішніх позик.

Зовнішній державний і гарантований державою борг України на кінець року, млрд. дол. США

Таблиця 5.6

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Всього*	0,45 ¹⁾	3,68 ¹⁾	5,13 ¹⁾	8,08 ¹⁾	8,87 ¹⁾	9,38 ¹⁾	11,40 ¹⁾	12,44 ²⁾	10,30 ²⁾
Заборгованість за кредитами, наданими міжнародними фінансовими установами	-	-	0,47 (9,2)**	2,16 (26,7)	3,40 (38,3)	3,40 (41,9)	4,78 (41,9)	5,28 (42,4)	4,57 (44,4)
В т.ч. МБРР	-	-	0,10 ¹⁾ (2,0)	0,49 ¹⁾ (6,1)	0,86 ¹⁾ (9,7)	1,11 ¹⁾ (11,8)	1,54 ¹⁾ (13,5)	2,02 ²⁾ (16,2)	2,10 ²⁾ (20,3)
МВФ	-	-	0,36 ¹⁾ (7,1)	1,54 ¹⁾ (19,1)	2,26 ¹⁾ (25,5)	2,40 ¹⁾ (25,6)	2,80 ¹⁾ (24,5)	2,80 ²⁾ (22,5)	1,94 ²⁾ (18,6)
ЄС ²⁾	-	-	-	0,11	0,24	0,35	0,33	0,35	0,32
ЄБРР ²⁾	-	-	0,004	0,016	0,035	0,66	0,11	0,12	0,22
Зобов'язання перед органами управління іноземних держав ²⁾	396	3 624	4 352	4 338	4 127	3 759	3 530	4 338	3 206
В т.ч. Росія	-	2,70	2,70	2,87	2,38	2,00	1,90	3,07	1,97
Зобов'язання перед іноземними комерційними банками ²⁾	-	-	-	0,24	0,12	0,63	1,97	1,77	0,16
Зобов'язання за облігаціями державних зовнішніх позик та інші ²⁾	0,006	0,006	0,031	1,34	1,22	1,06	1,13	1,10	2,37

* — у зв'язку з округленням даних їх сума може не збігатися з підсумком.

** — в дужках — %.

¹⁾ — оцінка Світового банку. Global Development Finance. 2000. World Bank. — Р. 570—571.

²⁾ — статистика Міністерства фінансів та Національного банку України.

Динаміка зовнішнього державного боргу та заборгованості України перед міжнародними фінансовими установами показана в таблиці 5.6 (див. також додаток 9).

У 2000 р. вперше зовнішній довгостроковий борг України зменшився на 12% і становив 11,9 млрд. дол. США. Основну його частину становить державний і гарантований державою борг — 10,3 млрд. дол. США. Решта — негарантований або приватний зовнішній борг.

Показники економічного навантаження зовнішнього боргу України, %³²⁶

Таблиця 5.7

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Зовнішній державний борг до ВВП	5,1	30,9	41,8	26,3	20,5	19,4	38,4	51,0
Зовнішній державний борг до обсягу експорту	4,9	46,4	29,0	46,8	43,4	46,9	65,2	76,6
Зовнішній державний борг до доходів консолідованого бюджету	20,6	92,1	96,2	69,4	55,3	64,5	136,1	198,5

Постійним акомпанементом зростанню зовнішнього боргу України до 1999 р. звучали дискусії з приводу того, як цей борг треба оцінювати, чи є його величина критичною та чи становить вона загрозу для економічної безпеки країни. Загальна оцінка вказувала, що державний борг України є незначним порівняно з іншими країнами, а тому проблем з динамікою та обслуговуванням не передбачається (див. табл. 5.7). Так, наприклад:

³²⁶ Кораблін С. Запад реформ не покупаєт // Зеркало недели. — 2001. — 2 липня. — №25.

1) співвідношення обсягу боргу до ВВП в Україні навіть у несприятливому 1999 р. знаходилось в межах 50% (критичним вважається рівень — 80–100%)³²⁷;

2) співвідношення планованих платежів з обслуговування боргу і експорту в Україні на початку 1999-го досягло 15,6%. Критичний рівень цього показника, що дає оцінку платоспроможності на найближчу перспективу і використовується для характеристики ліквідної позиції економіки країни, дорівнює 20–25%;

3) співвідношення дисконтованої вартості боргу та експорту в Україні у тому ж 1999 р. залишалось на рівні 60–70%. Критичний рівень цього показника, що використовується для оцінки довгострокової платоспроможності, — 200–250%.

Проте, незважаючи на такі “позитивні” показники, боргові проблеми наприкінці 90-х не зменшувались. Так, у 1998 р. Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor’s навіть розцінило умови реструктуризації, запропоновані Україною утримувачам номінованих у гривнях ОВДП, як фактичний дефолт³²⁸.

Офіційний суверенний дефолт мав би наслідком:

- як мінімум — широкомасштабне застосування стосовно нашої країни усіх методів кредитної та торгової дискримінації, що можуть полягати у вимаганні іноземними контрагентами стовідсоткової передоплати готівкою за всіма зовнішньоторговельними операціями, введенні кредитних обмежень, підвищенні відсоткових ставок, комісійної винагороди і вимоги додаткового забезпечення, раптового скороченні суми кредиту, обумовленості його надання здійсненням певних заходів економічного та політичного характеру тощо;
- як максимум — втрату можливості рефінансування на міжнародному ринку капіталу, тобто відмову від

³²⁷ Світовий банк вважає критичною межею 50%, а в Маастрихтській угоді критичним рівнем визначено 60%.

³²⁸ Нагадаємо, що дефолт — визнання неплатоспроможності країни або іншого позичальника за його зобов’язаннями. Суверенний дефолт — неспроможність самої держави розрахуватися за своїми борговими зобов’язаннями.

надання будь-яких нових кредитів на будь-яких умовах з одночасною вимогою повернення боргів з боку тих кредиторів, термін повернення кредитів по яких ще не настав. Арешт об'єктів не тільки державної власності України за кордоном, а й рахунків акціонерних товариств і компаній, у яких наявна будь-яка частка держави³²⁹;

- при будь-якому варіанті — втрату економічного і політичного іміджу країни на міжнародній арені у поєднанні з втратою кредитної репутації;
- падіння довіри до національної валюти всередині країни і скорочення асортименту джерел поповнення золотовалютних резервів.

Не маючи можливості вчасно і в повному обсязі повернути свої борги, Україна вже декілька разів була вимушена з метою уникнення дефолту вдаватися до реструктуризації своїх зовнішніх та внутрішніх боргів.

Перша реструктуризація, як вже зазначалось, мала місце в 1995 р., коли Україна переоформила заборгованість по раніше наданих Росією державних кредитах у 280 тис. облігацій зовнішньої державної позики (10 серій по 4 транші) номіналом по 5 тис. дол. США кожна (так званих “газпромівок”), взявши таким чином на себе зобов'язання виплатити Росії за 10 років (починаючи з 1997 р.) 1,4 млрд. дол. США.

Друга добровільно-примусова реструктуризація (облігацій внутрішньої державної позики) почалася восени 1998 р. і стосувалася трьох груп утримувачів ОВДП — Нацбанку України, резидентів і нерезидентів, які всі разом мали на той час у своїх портфелях цінні державні папери на суму 12,5 млрд. гривень. На найбільш вигідних для утримувачів ОВДП умовах були реструктуризовані облігації нерезидентів (на суму 1,871 млрд. грн.) — вони були переоформлені у середнь-

³²⁹ Згідно із Угодою про надання Україні фідучіарної позики в розмірі 750 млн. марок, зокрема, “Україна... погоджується не пред'являти ... ніяких прав і претензій по суверенітету або імунітету до юрисдикції або арешту власності і будь-якого іншого заходу захисту і повністю погоджується сприяти або приймати будь-який наслідок, включаючи, без обмежень, передаточні підписи на векселях чи накладання арешту на будь-яку власність, що належить Україні (незалежно від її теперішнього або планованого використання) у відповідності до будь-якого рішення чи постанови суду”.

острокові конверсійні облигації внутрішньої державної позики (СОВДП) з хеджованою доларовою дохідністю 22% річних. Менш вигідні умови були запропоновані резидентам, яким надавалися на заміну ОВДП середньо- та довгострокові конверсійні облигації внутрішньої державної позики з погашенням не раніше 27 серпня 2001 року³³⁰. Вирішення питання про реструктуризацію державного боргу перед НБУ на суму 8,2 млрд. грн. затяглося до 2000 р. і було завершено лише під тиском МВФ.

Добровільна конвертація облигацій нерезидентами, тобто вдало проведена реструктуризація державного боргу, стала можливою лише завдяки тому, що легалізація банкрутства була не вигідна самим західним інвесторам, які мали реальний шанс втратити все. До того ж вони покладали надії на кредити МВФ, сподіваючись, що український уряд використає отримані від Фонду кошти для погашення своїх зобов'язань перед іноземними утримувачами ОВДП. Розраховували нерезиденти і на технічну допомогу МВФ, у ході надання якої іноземні експерти зорієнтували б активність українського уряду на фондовому ринку у "правильному" напрямку³³¹.

У 2000 р.³³² настала черга реструктуризації зобов'язань за зовнішніми державними облигаціями. Презентації оголошених умов реструктуризації українських ОВДП на загальну суму 2,6 млрд. дол. США у лютому 2000 р. передувала підготовча робота у вигляді припинення українським урядом обслуговування своїх зобов'язань: в січні Мінфін не погасив

³³⁰ У результаті конверсії облигацій із портфеля вітчизняних банків десяти найбільш активним із них (в тому числі і банку "Україна") було заморожено близько 1 млрд. грн. на 36–66 місяців.

³³¹ Треба визнати, що їхні надії не були марними: одним із пунктів серпневого (1998 р.) Меморандуму уряду України до МВФ передбачалося створити максимально сприятливі (з фіскальної точки зору) умови для виведення нерезидентами своїх капіталів з українського ринку. Так, зокрема, в Меморандумі були зафіксовані наміри уряду України відмінити подвійне оподаткування для країн, з якими підписані відповідні угоди, і прийняти поправки до Закону "Про податок на прибуток", який відміняє 30-відсотковий податок з дивідендів по ОВДП (відповідний Указ Президента Верховна Рада відмінила за 3 місяці до того).

³³² Упродовж першого кварталу 2000 р. наш уряд, маючи у скарбниці 1,153 млрд. дол. США резервів, мав повернути закордонним кредиторам 306 млн. дол. у січні, 185 — у лютому і 812 млн. дол. — у березні.

грудневу серію “газпромівок” на суму 35 млн. дол. США, а трохи згодом не виплатив за облігаціями Chase Manhattan 18 млн. дол. США.

14 квітня 2000 р. Україна успішно завершила обмін комерційного зовнішнього боргу: 99% утримувачів п’яти категорій облігацій, у тому числі євробондів (номінованих як у німецьких марках, так і в євро), облігацій Merrill Lynch і Chase Manhattan та “газпромівок”, погодилися обміняти їх на 7-річні купонні єврооблігації, номіновані в доларах і євро із щорічним доходом 10 і 11%³³³.

Четверта офіційна реструктуризація, прологом до якої послужило припинення Мінфіном України платежів країнам-членам Паризького клубу у січні 2000 р., завершилась у липні 2001 року. Цього разу на 12 років були реструктуризовані 58% боргів членам Паризького клубу кредиторів на загальну суму 580 млн. дол. США.

Кількість і зростаюча частота реструктуризацій державних боргів України є об’єктивним (на відміну від суб’єктивних оцінок цитованих посадових осіб) доказом того, що наша країна вже перейшла критичну межу заборгованості. Це обумовлено:

- різноспрямованістю динаміки зміни показників реального ВВП України її зовнішнього боргу та відсутністю альтернативних запозиченням джерел надходження валютних резервів;
- непродуктивним використанням уже отриманих кредитів;
- нерівномірним графіком виплат, що зумовлює пікові навантаження на бюджет і може послужити формальним каталізатором несподіваного витка нових неконтрольованих запозичень;
- високою вартістю обслуговування і коротким терміном частки отримуваних кредитів;

³³³ Завдяки успішній реструктуризації боргів у 2000 р. вдалося зекономити, за розрахунками експертів, понад 6 млрд. грн. бюджетних ресурсів, що становило близько 3,5% ВВП і майже 80% чистих експортних надходжень країни. Якби ці кошти покинули наш економічний простір і не були залучені у внутрішньогосподарський оборот, реальні темпи зростання 2000 р. могли б не перевищити 2%.

- структурою нашого зовнішнього боргу та персональним складом кредиторів;
- відсутністю можливості вибору кредитора.

Гострою проблемою зростання нашої заборгованості є, вочевидь, відсутність джерел акумуляції валютних резервів, необхідних для повернення боргів. Упродовж перших 8 років свого незалежного існування Україна мала, з одного боку, постійно від'ємне сальдо торговельного балансу, а з другого — постійний дефіцит державного бюджету, який, хоча й демонстрував тенденцію до скорочення (із 12% ВВП у 1992 р. до 1,5% у 1999-му), все ж залишався нездоланною перепорою до продуктивного використання запозичуваних коштів — практично всі кредити, у кращому разі, негайно проїдались (у вигляді бюджетного фінансування неефективних державних підприємств, погашення заборгованості по зарплатах, пенсіях, стипендіях та інших соціальних виплатах), а у гіршому — розкрадались³³⁴. Жоден із 9 урядів України, що працював у середньому не більше року³³⁵, не мав можливості спрямувати запозичені кошти на заходи, які б забезпечували економічне зростання з тим, щоб мати можливість погашати свою заборгованість за рахунок зростання ВВП і відповідного збільшення надходжень до бюджету з реального сектору економіки. Інакше кажучи, за всі роки існування незалежної України наступні виплати щодо державного боргу ще ніколи не забезпечувалися виключно за рахунок зростання доходів казни, спричинених зростанням реального ВВП.

У нашій країні за весь час існування розкручувалася своєрідна спіраль, за умов якої необхідність фінансування бюджетного дефіциту обумовлювала зростання державного

³³⁴ На що вказувалось публікаціях "Financial Times" у лютому 2000 року.

³³⁵ На прямий зв'язок між тривалістю перебування уряду при владі й ефективністю реформ вказують результати дослідження експертів Світового банку Давіда Доллара та Якоба Свенссона. На основі вивчення результатів впровадження 220 програм реформування вони дійшли висновку, що "успіх реформ визначається внутрішніми політико-економічними факторами, зокрема тим, як довго уряд залишається при владі, і зовсім не залежить від поведінки донорів". — Див.: *Кольє Пол. Новые отношения между донорами и странами-реципиентами: отказ от принципа обусловленности?* // Трансформация. — 2000. — №2. — Апрель. — С. 6.

боргу, а зростаючі витрати по його обслуговуванню, у свою чергу, приводили до появи ще більшого державного дефіциту. Особливо небезпечною ця спіраль ставала на тих витках, на які за графіком погашення припадали найбільші виплати — як, наприклад, у другій половині 1998 р. (коли величина коштів, необхідних для обслуговування боргу, перевищувала сукупну суму очікуваних надходжень до бюджету³³⁶) чи в 2000 р., протягом якого Україна мала виділити на обслуговування зовнішнього боргу 16 млрд. гривень.

Проблема зовнішньої заборгованості є принципово важливою. Як справедливо наголошують українські вчені, справа “не тільки в обсягах зовнішнього боргу, хоча на початок 2000 р. він досяг надто значних величин з огляду на економічну безпеку держави. Сьогодні не меншу загрозу приховують у собі й такі обставини: по-перше, обмежені можливості та низький потенціал обслуговування зовнішнього боргу призводять до необхідності його постійної реструктуризації, що дуже нагадує славнозвісні “боргові піраміди”; по-друге, загальна тенденція нарощування обсягів обслуговування зовнішнього боргу супроводжується виникненням “піків”, коли у короткий час необхідно мобілізувати на такі цілі значні ресурси; по-третє, формується нераціональна структура зовнішнього боргу. Це негативно впливає на суверенний кредитний рейтинг, національну конкурентоспроможність, обмежує масштаби іноземного інвестування, ускладнює розвиток зовнішньої торгівлі”³³⁷.

У міжнародних експертів особливу тривогу викликали “слабка банківська система, переважання важкої й оборонної промисловості, неефективне сільське господарство і відсутність розвинутої інфраструктури” і найбільше — скорочення золотовалютних резервів України восени 1998 року. Все це, як заявили представники рейтингового агентства

³³⁶ Для порівняння: виплати по зовнішній заборгованості України в 1996 р. становили 1,1 млрд. дол. США, в 1997-му — 1,4 млрд., а в 1998-му мали перевищити 2,6 млрд. дол. США.

³³⁷ Білорус О.Г., Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М. Методологічні проблеми дослідження інтернаціоналізації та глобалізації / Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 10.

Moody's у прес-релізі з приводу зниження рейтингу нашої країни з В2 по довгострокових валютних облігаціях (присвоєного у лютому 1998 р.) до В3, "веде до зростання ризику невиконання зовнішніх зобов'язань країни"³³⁸.

Наразі, за висновком експертів Світового банку³³⁹, низький рівень платоспроможності "відображається у відсутності доступу до джерел зовнішнього фінансування, а також у тому, що в рейтингах усіх міжнародних рейтингових агентств Україна займала останні місця.

У першу чергу йдеться про значне збільшення частки наших боргів міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі заборгованості України: у 1999 р. на МВФ припадало 38% всіх виплат України в рахунок обслуговування та погашення зовнішнього боргу, а на МБРР — близько 6%. При цьому частка заборгованості цим двом установам (4,4 млрд. дол. США) сьогодні становить близько 39% усієї суми зовнішніх державних боргів нашої країни, що різко контрастує з аналогічним показником по всій групі країн, що розвиваються, включаючи країни Центральної та Східної Європи та Середньої Азії (див. табл. 5.8).

Як видно з даних таблиці, у 2000 р. частка заборгованості всієї групи країн за кредитами МВФ становила 2,5% і за кредитами МБРР 4,8%, тобто разом всього 7,8%. В країнах Центральної та Східної Європи та Середньої Азії цей показник дорівнював у 2000 р. відповідно 4,5% і 4,7%, тобто всього 9,2%.

Швидко зростання частки кредитів міжнародних фінансових установ у загальному обсязі отриманих Україною коштів відбувається на тлі різкого падіння частки двосторонніх міжурядових кредитів, в тому числі і на тлі неспинного скорочення обсягу зобов'язань України перед промислово розвинутими країнами за двосторонніми угодами.

³³⁸ Саме це агентство першим сигналізувало світові про можливість суверенного дефолту нашої країни, знизивши в перших числах січня 1999 р. довгостроковий суверенний кредитний рейтинг України по іноземних валютних облігаціях із "В3 з негативною перспективою" до "Саа".

³³⁹ Меморандум Президента МБРР та МФК Раді виконавчих директорів щодо Стратегії допомоги Україні. — Світовий банк, Вашингтон, Звіт № 20723 — UA. — С. 18.

**Структура зовнішнього боргу країн,
що розвиваються (включаючи країни
Центральної та Східної Європи
та Середньої Азії), млрд. дол. США
(в дужках — відсотків від загального)³⁴⁰**

Таблиця 5.8

	1980	1990	2000
Весь зовнішній борг*	586,7	1 459,9	2 527,5
Довгостроковий борг	447,7 (76,3)	1 214,8 (83,2)	2 125,2 (84,1)
Державний і гарантований державою борг	377,2 (64,3)	1 149,3 (78,7)	1 591,0 (63,0)
За кредитами МВФ	12,2 (2,1)	34,7 (2,4)	64,1 (2,5)
За кредитами МБРР	22,2 (3,8)	95,6 (6,5)	120,4 (4,8)
За кредитами МАР	11,9 (2,0)	45,1 (3,1)	87,0 (3,5)
Інші кредити	330,9 (56,4)	973,9 (66,7)	1 319,5 (52,2)
Приватний негарантований борг	70,5 (12,0)	65,5 (4,5)	534,2 (21,1)
Короткостроковий борг	138,9 (23,7)	245,1 (16,8)	402,3 (15,9)

* — у зв'язку з округленням даних їх сума може не збігатися з підсумком.

Вказані тенденції, як видається, є свідченням не тільки небажання урядів будь-яких країн брати на себе ризик кредитування неблагонадійного боржника, а й прагненням провідних країн світу мати у своєму арсеналі засоби прямого тиску на Україну: перекладаючи ризик прямого кредитування нашої країни на міжнародні фінансові організації (що забезпечує їх донорів подвійною гарантією повернення коштів — самої країни і Фонду чи Банку), вони, маючи більшість голосів у Раді директорів МВФ і Світового банку, от-

³⁴⁰ Розраховано за даними Global Development Finance. Analyses and Summary tables. 2001. World Bank. — P. 246.

римують можливість відкрито вимагати від України реалізації певних заходів, які, за відсутності тиску навряд чи були б здійснені.

Взагалі навіть якщо не зважати на особливості взаємовідносин міжнародних фінансових організацій з Україною, загальні результати відносин МВФ і Світового банку з країнами-реципієнтами далеко не завжди є позитивними. Так, зокрема, зваженою видається думка про те, що поштовхом до виникнення кризи заборгованості країн “третього світу” стали саме кредити МВФ країнам, які найбільше постраждали внаслідок нафтових шоків у 1970-х роках. Для цього Фондом був навіть створений спеціальний кредитний нафтовий механізм — Oil Facility.

Реалізуючи у власних країнах вельми капіталомісткі заходи щодо скорочення енергоспоживання (і одночасно проводячи жорстку антиінфляційну політику), промислово розвинуті держави надавали МВФ додаткові кошти для передачі їх країнам “третього світу” з тим, щоб останні могли розплатитися за рахунками країн-експортерів нафти. Уповільнення економічного зростання країн-кредиторів МВФ, що стало одним із наслідків рестриктивної грошової політики, неминуче призвело до скорочення обсягів і вартості експорту сировини із країн, що розвиваються, із відповідним зменшенням експортних надходжень країн-боржників, які б могли бути використані для повернення боргів.

Кінцевим результатом такої політики стала неспроможність багатьох країн “третього світу” не тільки повернути, а й навіть обслуговувати отримані кредити: наприкінці 90-х років ХХ сторіччя виплата самих тільки відсотків перевищувала 22% вартості річного експорту товарів та послуг країн, що розвиваються, а сума їх зовнішніх боргів перевищила 1 200 млрд. дол. США. Неспроможність значної кількості країн “третього світу” розрахуватися з кредиторами примусила міжнародну спільноту шукати розв’язання проблеми у формі укладання угод про перенесення термінів погашення боргу, за умови проведення боржниками жорсткої економічної політики.

У процесі аналізу причин виникнення проблеми заборгованості країн “третього світу” і результатів спроби розв’язання її шляхом реструктуризації боргів, мимоволі виникають аналогії із ситуацією, що нині розвивається в Україні.

5.3. Неадекватність основних вимог міжнародних валютно-кредитних установ потребам країн із транзитною економікою та необхідність удосконалення механізмів їх співпраці з Україною

Неспроможність міжнародних фінансових організацій попередити фінансові кризи, що охопили цілий ряд країн в другій половині 90-х років ХХ століття, а також низька ефективність реформування країн СНД, здійснювана під їх контролем, примусили не тільки чиновників, а й науковців (разом із фінансистами-практиками) замислитись над прийнятністю теоретичних засад функціонування цих організацій.

Критики необмеженого руху капіталу загалом і МВФ зокрема, до числа яких належать такі світові авторитети, як лауреати Нобелівської премії Мілтон Фрідмен, Роберт Манделл, Джефрі Сакс, Кофі Аннан, Джордж Сорос та багато інших, вважають, що нині діяльність Фонду не відповідає сучасній структурі світової економіки й завдає більше шкоди, аніж користі — особливо біднішим країнам, що розвиваються. Повномасштабне втілення в життя ідеї повної свободи перетоків капіталів, замість того щоб сприяти “розвитку і гармонійному зростанню міжнародної торгівлі, яка, у свою чергу, стимулюватиме розвиток виробничих ресурсів, встановлення і підтримку високого рівня зайнятості та збільшення реального прибутку”, може призвести до прямо протилежних результатів.

Роберт Манделл вважає винними у виникненні азіатської кризи не тільки головні постулати Бреттон-Вудської системи, а й безпосередньо МВФ: за його словами, країни, які не постраждали від неї (Сінгапур, Гонконг, Китай, Тайвань і

Японія), мали чітку програму кредитно-грошової політики і найкраще співвідношення між валютними резервами та державним боргом. Саме це “позбавило їх необхідності брати кредити у МВФ і вислуховувати там погані поради”.

Але, оскільки це питання, внаслідок своєї неосяжності, виходить за рамки даної роботи, обмежимося дослідженням лише одного з аспектів діяльності Фонду — використання його експертами основних положень монетаристської теорії та ґрунтованого на них “вашингтонського консенсусу” для розробки програм трансформації країн колишнього соціалістичного табору.

Мабуть, важко назвати більш компетентну в оцінці позитивних і негативних аспектів діяльності МВФ і Світового банку людину, ніж головний економіст та віце-президент Світового банку Дж. Стігліц. Багаторічний досвід роботи в МБРР дав йому підстави стверджувати³⁴¹, що положення “вашингтонського консенсусу” не є ні необхідними, ні достатніми ані для макроекономічної стабілізації, ані для довгострокового розвитку; в деяких випадках вони є просто неправильні³⁴².

Зокрема, широкі дискусії та широка критика продовжуються стосовно інфляційної складової макроекономічної політики. Зрозуміло, що рівень інфляції в багатьох аспектах є дійсно відображенням стабільності та розвинутості економічного середовища країни, і вважалось, що річний рівень інфляції, котрий перевищує 24–30% вже діє згубно на макроекономічне середовище, найперше знецінюючи заощадження, вимиваючи інвестиційні ресурси, унеможливаючи стратегічне планування, призводячи до соціальної напруги. Проте, розмаїття трансформаційних економік останнього десятиріччя надало додаткових аргументів критикам жорстких антиінфляційних дій. Так, наприклад, Дж. Стігліц не згоден з тим, що 40%-інфляція та бюджетний дефіцит є

³⁴¹ Вперше критичні зауваження стосовно “вашингтонського консенсусу” були викладені Дж. Стігліцом у його виступі в Університеті ООН у Фінляндії 7 січня 1998 року.

³⁴² Як доказ Дж. Стігліц наводить приклад Росії, яка дотримувалася порад МВФ і де доходи та споживання впали, на противагу Китаю, котрий нехтував цими порадами і де зросли як доходи, так і споживання.

шкідливі, вказуючи на можливу “високу віддачу від державних інвестицій у початкову освіту і розбудову інфраструктури”, а також на те, що макроекономічна стабілізація не має бути метою, оскільки прагнення до неї лишає поза увагою такі фундаментальні складові стабільності, як стабільність виробництва і безробіття. І дійсно рядом країн вже були продемонстровані можливості досить високого реального економічного зростання навіть за умов збереження високої інфляції. Найчастіше, у якості прикладу, називають Туреччину, для котрої 40–60 відсоткові рівні є звичним явищем, проте економіка країни протягом 90-х, попри періодичні кризові вияви, залишалась однією з найбільш динамічних у європейсько-азіатському регіоні.

Поряд з цим, увага до інфляційного чинника залишається високою, і, більш того, цілим рядом країн навіть актуалізувалась проблематика управління інфляційним рівнем. Так, наприклад, у переважній більшості європейських країн рівень інфляції відноситься до фундаментальних показників (вони також присутні у Маастрихтських угодах), а для ефективного контролю впроваджується підхід котрий отримав назву “інфляційне таргетування” (inflation targeting), тобто орієнтація на цільові показники інфляції та їх досягнення³⁴³. Тому тут ми наведемо окремі теоретичні та практичні аспекти управління інфляційними процесами, що може мати вплив і на подальше управління економічними процесами в Україні.

Звичайно, за таких умов вже не ставиться завдання досягнення багатьох інших цільових показників, насамперед, повної зайнятості. Крім того, за наявності інфляційних тенденцій, центральні банки країн (котрі у багатьох країнах є відповідальними за цінову стабільність) зазвичай підвищують процентні ставки, що знижує інвестиційну та ділову активність в країні (підвищуючи безробіття), надає можливості широкій критиці на адресу правлячого уряду чи влади взагалі. Проте впровадження інфляційного таргетування в

³⁴³ Див.: *Моисеев С.* Инфляционное таргетирование: международный опыт и российские перспективы // *Вопросы экономики.* — 2000. — №9. — С. 88–105.

якості оголошеного інструменту політики вибиває таке підґрунтя, оскільки визнається, що інфляційні ризики несуть для економіки країни більшу небезпеку, ніж зростання безробіття (високі ціни негативно впливають на всіх громадян, незалежно від зайнятості чи рівня доходів).

Інфляційне таргетування спрацьовує наступним чином³⁴⁴. Центральний банк країни для кожного наступного року (часто використовується трирічний горизонт) прогнозує інфляційну динаміку. Звичайно, цей прогноз може відрізнятись від бажаних цільових показників (у рамках стратегічних завдань економічної політики країни), або поточний рівень інфляції може відрізнятись від запланованих показників, наприклад, внаслідок зовнішніх шоків. За таких умов, використовуючи заходи чи інструменти грошово-кредитної політики, центральний банк коригує антиінфляційну політику у необхідному напрямку, що сприяє підвищенню ефективності як державного управління, так і покращенню економічного середовища.

Хоча описаний механізм є видимо простим, його ефективне впровадження насправді може бути ускладненим. Так, необхідною умовою є незалежність центрального банку країни від фіскального тиску урядових запитів, а також наявність розвинутого фондового ринку для ефективного управління грошовою масою (наприклад, через операції на відкритому ринку). Іншою умовою, котра утруднює першочергову орієнтацію на інфляційні показники, є те, що для самого центрального банку країни розширяться ускладнення з виконанням інших його ж власних зобов'язань, у тому числі, з валютним курсом. Так, наприклад, (за дотримання інфляційного таргетування) країна буде неспроможна дотримуватись режиму фіксованого валютного курсу при високих рівнях потоків капіталу. Зазвичай, курсова політика є також завданням центрального банку країни. А намагання досягти кількох цільових показників може мати результатом розбалансування грошово-кредитної системи країни, дезорієнтацію економічних агентів, і, врешті-решт, втрату довір'я

³⁴⁴ Там само.

населення і бізнесу. Звичайно, проблематика не вичерпується вказаним, проте детальний розгляд виходить за межі даної роботи.

Як бачимо, навіть, на перший погляд, прості інструменти економічної політики насправді можуть призвести до не виправних наслідків при некваліфікованому їх використанні. На жаль, ми не раз були свідками використання в Україні чужих надбань без раціонального аналізу вигод і втрат, здобутків та упущень. Що ж стосується практичних застосувань, то вкажемо, що в рамках інфляційного таргетування потрібне визначення двох параметрів:

- цільового рівня цін,
- величини відхилення поточної інфляції від цільового показника.

У країнах Західної Європи в якості цільового рівня часто є 2% величина. Що ж стосується відхилень, то, як правило визначається цільова зона, причому величина останньої залежить від необхідного рівня контролю за динамікою цін³⁴⁵. Так, наприклад, у Фінляндії намагаються вийти на “точний” рівень, а в Іспанії фіксується лише верхня межа, за яку вихід небажаний.

Звичайно, для роботи такого механізму необхідною умовою є налагодження достовірної інформації, а також довір'я населення до свого центрального банку.

Повертаючись до критики Дж. Стігліцем трансформаційних процесів, вкажемо, що значна увага була також ним приділена приватизаційній проблематиці. Він вважає помилкою сконцентрованість уваги на приватизації (замість розбудови конкурентного середовища) та на початковій освіті (вказуючи вищу економічну віддачу університетської технічної освіти). Критичне зауваження у Дж. Стігліца викликає і постулат про те, що держава працює гірше за ринок. Не погоджуючись із цим, він підкреслює, що сам по собі ринок не забезпечить належних надходжень людського капіталу та технології; без державного втручання низькими

³⁴⁵ Нагадаємо, що дефляція (зниження цін) розглядається як небажане явище у середньостроковій перспективі.

будуть інвестиції в цілому і, особливо, у технічне переоснащення виробництва. Заперечує він і проти перетворення лібералізації із засобу вдосконалення фінансової системи на самоціль, стверджуючи, що фінансові ринки неспроможні впоратись із вибором найпродуктивніших реципієнтів ресурсів чи з контролем за використанням коштів.

Практично кожен із контраргументів Дж. Стігліца може бути підтверджений прикладом наслідків здійснення положень “вашингтонського консенсусу” в Україні в тій послідовності, яка була узгоджена з радниками МВФ.

На жаль, як уже частково зазначалось, прогресивним перетворенням у структурі форм власності не передували зміни правового середовища функціонування всіх суб’єктів політичних та економічних відносин у напрямку ефективнішої реалізації прав власності і, зокрема, не були розроблені фундаментальні правила та норми поведінки, які б забезпечували надійність і прозорість господарських операцій та передбачуваність їхніх результатів. Не був своєчасно розроблений і механізм банкрутства, без якого приватизація втрачає свій сенс як фундамент довгострокового зростання та розвитку. Правове поле України, як зазначають вітчизняні фахівці, ще й тепер характеризують безсистемність, відсутність синхронного набрання законами чинності. Мають місце протиріччя між ними, а також порушення принципу узгодженості нормативних актів по вертикалі і, перш за все, відповідності законів змісту Конституції, а положень та інструкцій — змісту законів.

Іноземні фахівці акцентують увагу на тому, що в результаті відсутності адміністративних та законодавчих механізмів, які б перешкождали стихійній приватизації, що часом переходила у захоплення власності, “відстежується тенденція: чим далі на схід розташована країна, тим менший позитивний ефект мала приватизація. У Росії та інших державах із транзитною економікою прискорена масова приватизація призвела до передачі малозискових активів в руки людей, які не мали ані навичок, ані фінансових ресурсів для забезпечення ефективного керування.

Неоднозначну оцінку викликають у експертів і результати реалізації в Україні політики поспішної лібералізації.

Формально за індексом лібералізації, що являє собою середньозважене значення оцінки лібералізації внутрішніх ринків (лібералізація цін і відміна державної монополії в торгівлі), зовнішніх операцій (відміна експортного контролю та мита, заміна імпортних квот і високих тарифів низьким та помірним митом, конвертованість валюти для операцій з поточних рахунків) та створення нових компаній (приватизація та розвиток приватного сектору), Україна вже наздоганяє лідерів групи постсоціалістичних країн.

Повна відкритість внутрішнього ринку (як обов'язкова передумова отримання будь-якого кредиту МВФ) призвела до масового витіснення з нього вітчизняного товаровиробника (який за радянських часів не звик до конкурентної боротьби і в умовах тотального дефіциту практично не переймався проблемами збуту своєї продукції шляхом поліпшення її якості або хоча б зовнішнього вигляду). Надвисокі темпи лібералізації не забезпечили збиткові підприємства достатнім часом для реструктуризації та адаптації до нових умов господарювання, а навіть короткочасна відсутність попиту на їхню продукцію неминуче вела до падіння виробництва і розкручування спіралі: скорочення доходів підприємств — скорочення доходів бюджету — скорочення державних видатків на зарплату державним службовцям — падіння платоспроможного попиту — скорочення збуту продукції підприємств — скорочення...

Непродумана лібералізація зовнішньої торгівлі, у тому числі і зняття бар'єрів на експорт, мала своїм наслідком екстенсивний експорт усього, що користувалось попитом на міжнародних ринках — тобто, головним чином, сировини і напівфабрикатів. Логічним завершенням цього ланцюжка став занепад багатьох підприємств вітчизняної переробної промисловості із відповідним перенесенням робочих місць (і бюджетних доходів) у країни-імпортери сировини.

Розвиток подій в Україні може служити наочним доказом правильності твердження Дж. Стігліца про те, що "повна лібералізація ринків капіталу може стимулювати не збільшення національного багатства, а розкрадання власності та пересилання капіталів за кордон" — вплив капіта-

лу з України є загально визнаним явищем, а розбіжності виникають лише при спробі визначення її масштабів. За оцінками експертів МВФ, вплив капіталу становить не менше 1 млрд. дол. США³⁴⁶ на рік, а Вадим Гетьман оцінював її у розмірі 1,6 млрд. дол. США на рік³⁴⁷. Усього, за експертними оцінками, із країн СНД уже вивезено близько 100 млрд. дол. США, у тому числі з України — 15–20 млрд. дол. США³⁴⁸. Досить значними були і обсяги легального вивозу капіталу нерезидентами у вигляді доходу від спекуляцій державними цінними паперами.

Сьогодні найбільш стійкі прихильники прискореної лібералізації визнають необхідність врахування конкретних умов кожної країни, які диктують темпи і глибину перетворень. Так, на зустрічі міністрів фінансів країн Європи та Азії у Кобі (Японія) взимку 2001 р. новий Директор-розпорядник МВФ Хорст Кьолер заявив, що Фонд збирається переглянути свої рекомендації для нових ринків, які передбачали негайне відкриття цими країнами своїх ринків капіталу. Х. Кьолер заявив, що МВФ планує провести дослідження того, як і коли країни мають ставати відкритими для іноземного капіталу і в чому саме були помилковими попередні рекомендації Фонду, а також коли і як можна стримувати вплив капіталу: “Ми повинні дістати науку з останньої кризи, яка в деяких випадках була викликана надзвичайно швидкою лібералізацією потоків капіталу”.

Не меншої шкоди, ніж поспішна, непродумана лібералізація, завдало Україні надто ретельне додержання і іншої складової тріади — політики макростабілізації. Так значні успіхи, досягнуті в подоланні інфляції, що традиційно демонструються як доказ успішності співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями, виявились далеко не у всьому доречними.

³⁴⁶ Міжнародний валютний фонд. Економічні огляди МВФ. Україна. — Вашингтон, МВФ, 1993. — С. 57.

³⁴⁷ Вадим Гетьман — громадянин, фінансист, політик / Дроб'язко А.А. (уклад.). — Мемор. вид. — К.: Інформаційно-аналітична агенція “Гроші та Світ”, 1999. — С. 420.

³⁴⁸ Шелли Луїза. Організована преступность и коррупция процветают в Украине // Трансформація. — 1999. — №1. — С. 7.

Спроба ж залучити до фінансування дефіциту держбюджету ресурси резидентів, а згодом — і нерезидентів, обернулась:

- втратами, не меншими за обсяг отриманих коштів,
- необхідністю вже за два роки проведення реструктуризацій внутрішнього та зовнішнього боргу на суму, що перевищувала 10 млрд. гривень.

Неспроможність соціально-економічної розбудови була підсилена тим, що середовище, характерними ознаками якого є незавершеність інституційної бази та відсутність прозорості у її діяльності, регулювання, що сприяє пошуку ренти державними офіційними особами, та слабкість нагляду породило широкі можливості для корупції. Прикладом цього може бути поширення торговельної монополії у найважливіших секторах економіки, зокрема таких як енергетика. Це призвело до того, що певні привілейовані групи змогли накопичити значні матеріальні та фінансові цінності на тлі офіційного спаду економічної активності.

Але навіть процес приватизації та реформування енергетичного сектору, покликаний скоротити втрати державних ресурсів і розв'язати конфлікти між власністю та передбаченими законодавством відповідальністю й обов'язками, на практиці створив необмежені можливості для хабарництва та особистого збагачення"³⁴⁹. Не менш відверто висловився і Дж. Стіглиц: "Багато країн додержувалось принципів лібералізації, стабілізації та приватизації, але так і не спромоглися досягти економічного зростання. Технічних рецептів виявилось явно замало. Економіка потребує інституціональної інфраструктури"³⁵⁰.

Чи був такий розвиток подій запрограмований авторами програм стабілізації, які наполягали саме на першочерговій і прискореній реалізації тріади "стабілізація — лібералізація — приватизація", відкладаючи на майбутнє становлення чітких прав власності, розбудову оптимальної правової та

³⁴⁹ Меморандум Президента МБРР та МФК Раді виконавчих директорів щодо Стратегії допомоги Україні. — Світовий банк, Вашингтон, Звіт № 20723 — UA. — С. 7–8.

³⁵⁰ Стіглиц Джозеф. Развитие, основанное на участии: стратегия для государств с переходной экономикой // Трансформация. — 1998. — №6. — С. 2.

фінансової інфраструктури, а також реорганізацію державного апарату? Відповідь не може бути однозначно позитивною тому, що:

- одним із аргументів на користь встановленої авторами програми послідовності дій є твердження про те, що “потрібен хоча б мінімальний розвиток приватної власності і деполітизованої ринкової економіки, перш ніж виникне реальна потреба у появі ринкових інститутів”³⁵¹. Головною метою першочергової реалізації тріади “стабілізація — лібералізація — приватизація” було створення критичної маси швидких реформ для того, щоб, закріпивши їх результати, забезпечити подальші перетворення, завоювати довіру населення і приватних компаній та змінити їхню поведінку;
- інституціональне і законодавче забезпечення реформ — це та сфера, ініціатива з проведення реформ у якій має виходити із самої країни. В громадянському суспільстві, на думку закордонних радників, усе повинно починатися із усвідомлення необхідності законодавчої та інституціональної реформ. Становлення правових інститутів та фінансової системи ринкового типу потребує років, а то й десятиріч, оскільки воно пов’язане з радикальними змінами організаційної структури та психології професійних кадрів;
- значний внесок у провал реформаторських планів зробили самі реформатори, проводячи непослідовну та половинчасту політику і роками залишаючись у своєму “перманентному перехідному стані”. На користь реформам не пішло ані протистояння виконавчої та законодавчої гілок влади, ані введення в дію реформаторських актів президентськими указами, а не законами (що знижувало впевненість у їх сталості).

Тим часом у країнах Східної та Центральної Європи реалізація таких самих заходів була значно успішнішою, що дозволило не тільки закласти фундамент ринкового

³⁵¹ Див.: Селовски Марсело. Мы не игнорируем институциональное развитие // Трансформация. — 1998. — Октябрь — №5. — С. 3.

господарства, а й поліпшити макропоказники. Загальновизнаним є твердження про те, що “шокова терапія” пройшла успішну апробацію в Польщі, Румунії, Словенії, Словаччині, Чехії, Естонії, Латвії, Литві, забезпечивши розбудову там підвалин ринкового господарства. У вказаних країнах наявність об’єктивних передумов та послідовність політики реформ дозволили це зробити.

Відсутність інвестиційних ресурсів у держави в поєднанні із затримкою зміни форми власності великих підприємств (згадаймо, що всі програми перебудови, фінансовані міжнародними фінансовими організаціями, орієнтували країни з транзитною економікою на першочергову приватизацію дрібних та середніх підприємств) фактично прирікали більшість великомасштабних промислових комплексів на багаторічну незавантаженість і поступову руйнацію, а найкваліфікованіші кадри — на безробіття (в тому числі і приховане) чи мізерні зарплати.

Відсутність масового вітчизняного інвестора в економіці України зумовлювалась, з одного боку, незначними обсягами та відсутністю заощаджень в основної маси населення через низький рівень життя³⁵², а з другого — відсутністю інвестиційного спрямування наявних заощаджень, сконцентрованих в руках відносно незначної частини населення, через сформовану негативну психологічну установку на заощадження як наслідок зневіри до фінансових посередників і до держави як гаранта повернення заощаджень³⁵³.

Обмеженість можливостей банківської системи зумовлювалась наднизьким рівнем капіталізації вітчизняних банків, який ледве сягав 6% ВВП (тоді як у країнах із транзитною економікою цей показник становив у середньому 40%, а в розвинених — близько 80% їхнього ВВП). До кінця ХХ століття сума наданих українськими банками кредитів підприємствам, як підкреслював Президент України Л. Кучма, ста-

³⁵² Рівень заощаджень в Україні — 20 дол. на людину у валютному перерахунку — є менший за аналогічний показник у Польщі, де він становить 1 300 дол. на людину, в 65 разів.

³⁵³ Див.: *Слепушкіна А.* Деформація привласнення та інвестиційний процес // *Економіка України.* — 1997. — №9. — С. 47–53.

новила лише 10% ВВП, тоді як у розвинених країнах цей показник сягав 50–80% і навіть у Росії він перевищував 30%³⁵⁴.

Можливості появи ефективного власника за рахунок концентрації в одних руках контрольного пакета акцій значною мірою гальмувались зародковим станом вторинного ринку цінних паперів в Україні, його неорганізованістю, незначними розмірами³⁵⁵ та нездатністю повноцінно виконувати функції перерозподілу прав власності та інформування операторів ринку про стан економіки та її окремих елементів.

Навіть поверховий аналіз наявних у вітчизняних фізичних і юридичних осіб ресурсів дозволяє зробити обґрунтований однозначний висновок про те, що за умови самовідсторонення держави від захисту національних економічних інтересів (на вимогу МВФ) проблеми масштабних капітало- та енергоємних підприємств, позбавлених традиційних джерел сировини і ринків збуту, національний приватний капітал розв'язати був неспроможний. В перші роки незалежності вітчизняний приватний (багато в чому спекулятивний, компраторський) капітал зосередився на продажу експропрійованого в УРСР майна та на посередницьких операціях — більше йому було не під силу. Проведення (знову ж таки на вимогу МВФ) заходів щодо лібералізації у валютній сфері забезпечило можливості для вивозу капіталу за кордон, які були більш ніж успішно реалізовані, що призвело до ще більшого скорочення інвестиційного потенціалу.

³⁵⁴ Аналізуючи можливості кредитування промисловості комерційними банками, необхідно враховувати, що надавані ними кредити якщо і потрапляли до сфери реальної економіки, то переважно у вигляді короткострокових кредитів і в основному для торговельно-посередницької діяльності. Виробництво ж, як правило, потребує середньострокових і довгострокових кредитів, які за умови нестабільності облікової ставки надавати комерційним банкам невігодно.

³⁵⁵ За даними компанії "Київська Русь", капіталізація українського ринку цінних паперів на початку 1998 р. становила близько 2 млрд. дол. США, основний оборот яких припадав до того ж на позабіржовий ринок. Стосовно ВВП цей показник в Україні становив 4% і залишався одним із найнижчих у світі. Для порівняння — капіталізація російського ринку становила в той же період 20% (Барановський О.І. Індикатори безпеки фондового ринку // Фінанси України. — 1999. — №9. — С. 83–93).

Не дуже вигідними для нерезидентів залишаються інвестиції у розвиток не тільки великих, а й середніх підприємств нашої країни і з точки зору тактичних інтересів власників капіталу — значно прибутковішими (хоча й так само ризикованими) на теренах України залишаються операції з українськими державними цінними паперами.

Наведений аналіз доступності великих підприємств до інвестиційних джерел свідчить про те, що навіть при найуспішнішому здійсненні всіх умов програм МВФ найбільше, на що можна було розраховувати — це на занепад високотехнологічної, капіталомісткої промисловості (як неконкурентоспроможної) і розвиток малого підприємництва (як провідного і перспективного) в харчовій та легкій промисловості. За взірць такого розвитку подій ми маємо приклад Польщі, яка, втративши власні високотехнологічні та наукомісткі виробництва (в тому числі комп'ютерну, авіаційну та суднобудівну промисловість) має сьогодні типову економіку країни із розвинутою легкою та харчовою промисловістю. Ситуація ж занепаду в нашій країні посилюється тим, що, як підкреслюється у вказаному Меморандумі Президента МБРР, в Україні “незавершеність інституційної бази і низький рівень управління призвели до низьких показників економічної діяльності і зростання бідності.

Слід зазначити, що нові завдання, котрі з'являються перед країнами висувають і нові завдання перед самою державою. Так, наприклад, до необхідності підвищення ролі держави звертаються і вищі посадові особи країн, що користувалися рецептами “шокотерапії”. Проте не задля директивного управління. А саме активного впровадження правил гри, притаманних “бажаному” середовищу, тобто сам уряд стає ініціатором прискорених реформувань. Так, зокрема, колишній міністр економіки Польщі та її перший віцепрем'єр протягом 1994—1997 рр., професор Грегор Колодко стверджує, що уряд повинен відігравати активну роль у формуванні економічної політики, виступати архітектором інституціональних засад, охоронцем стабільності фінансової системи, головним інвестором у людський капітал, фінансистом розбудови інфраструктури і менеджером процесів інте-

гравці до глобальних процесів та ринків³⁵⁶. І особливо це стосується спрямування країни до європейського співтовариства, де чітко визначені правила є неодмінною умовою інтеграції.

Корисно знову повернутися до вихідних положень нашого аналізу, а саме до нових завдань міжнародних фінансових інститутів у їх стосунках з країнами в умовах глобалізації. Підкреслимо, що суть глобалізації полягає у формуванні моделі економіки, яка функціонує на основі загальних принципів і забезпечена однотипними інститутами (незалежно від національної специфіки)³⁵⁷. Отже, важлива роль в ефективному функціонуванні ринків в умовах глобалізації належить МВФ і Світовому банку, які проводять активну роботу по формуванню рамкових правил і стандартів фінансової діяльності, мета створення яких полягає у забезпеченні високої прозорості фінансових ринків і інститутів як необхідної умови прийняття суб'єктами ринку зважених рішень з урахуванням можливих чинників.

До числа найважливіших нерозв'язаних проблем формування нової міжнародної фінансової архітектури відносяться, зокрема:

- залучення приватного сектору для запобігання і подолання наслідків фінансових криз;
- контроль за рухом капіталів;
- вибір режиму валютного курсу.

Цілий ряд загальних проблем може бути конкретизовано для України. Серед множини різноманітних виділимо декілька ключових, успіх чи упущення у котрих матимуть мультиплікаційний вплив і на інші фундаментальні характеристики економіки.

Розпочнемо з “найпростішого” — інформації. Поліпшенню якості фінансової інформації в Україні буде сприяти впровадження інформаційних стандартів, зокрема, по забезпеченню прозорості в бюджетно-податковій сфері, по наданню даних

³⁵⁶ Див.: *Kolodko Grzegorz W. Economic Neoliberalism Became Almost Irrelevant... // Transition Newsletter, 1998, June. — P. 2.*

³⁵⁷ Див.: *Рудакова И. О применимости языка экономической теории для анализа российской экономики // Вопросы экономики. — 2001. — № 12. — С. 43.*

про зовнішній борг і валютні резерви відповідно до модифікованих правил SDDS (Special Data Dissemination Standart). Крім того, стандартизована бухгалтерська система гарантує, що фінансові дані, необхідні для того, щоб зробити обґрунтований вибір, є надійними в міжнародному сенсі. Рішення про те, коли і скільки інвестувати залежить від стану справ у промисловості, державі або в глобальній економіці. Достовірна інформація дозволяє компаніям і громадянам точно оцінювати ризики і можливі винагороди будь-якого сьогоденного або потенційного проекту інвестування.

Далі, для України важливі індикатори і принципи управління ліквідністю і боргом, а також створення системи “раннього попередження криз”, роботу зі створення яких протягом останніх років проводить Міжнародний валютний фонд. В рамках цього дослідження розробляється система оцінки ймовірності виникнення криз і адекватності валютних резервів (зокрема використання показника “співвідношення резервів до короткострокового зовнішнього боргу”). Як зазначалось, принциповим для України у нинішній ситуації обмеженості доступу до міжнародних фінансових ресурсів є оцінка можливості забезпечення управління в умовах “правила Гвідотті”, згідно з яким країни повинні так управляти своїми зовнішніми вимогами і зобов’язаннями, щоб економіка могла нормально функціонувати протягом року без зовнішніх запозичень.

Рівень заборгованості й обслуговування боргу мають не тільки фіскальне і зовнішньоекономічне значення. Ці показники надзвичайно важливі з огляду на умови економічного росту, оскільки впливають на інвестиційні процеси. Тому зазвичай вважається, що державні кредити не повинні перевищувати інвестицій, які фінансуються з бюджету. Теоретично, це не призводить до виникнення проблем з обслуговуванням боргу в майбутньому. На початку трансформаційних процесів це правило не виконувалося в жодній із країн СНД (включаючи Україну). Кошти витрачалися на споживання, а ефективність інвестиційних проектів також залишається проблематичною.

Ще раз підкреслимо: прикладом різноманітних за формою, проте, успішних за змістом, стратегій співробітництва з

МВФ є випадки Польщі й Угорщини. Угорщина, як і Польща, мала високий рівень заборгованості. Але на відміну від Польщі, борги якої були частково списані, Угорщина розв'язувала свої боргові проблеми за рахунок росту експорту продукції і збільшення імпорту капіталу, в першу чергу завдяки залученню прямих іноземних інвестицій. Перевага такого підходу полягала в тому, що він не завдавав збитків міжнародній кредитоспроможності і країна зберігала доступ до міжнародних ринків капіталу. Завдяки високому експорту на захід і значному притоку капіталу у вигляді прямих іноземних інвестицій, Угорщині вдалося зберегти рівновагу свого платіжного балансу. Успіх Угорської стратегії був пов'язаний із тим, що макроекономічна ситуація і стан реформ, включаючи відкритість на захід, були кращими, ніж у Польщі.

Зовнішній дисбаланс Польщі (дефіцит платіжного балансу) на початку трансформаційних процесів у короткостроковому періоді був нерозв'язною проблемою. Її розв'язання було можливе лише в середньостроковій перспективі і залежало від кредитоспроможності країни і послідовності економічної політики. Угоди Польщі з Паризьким клубом підвищили її кредитоспроможність, а отже, знизили витрати на отримання кредитів. Можливість обслуговувати майбутні платежі залежала від динаміки експорту і притоку капіталів. Але без інвестицій у модернізацію експортний потенціал був вичерпаний. Угоди з Паризьким клубом і МВФ створили умови для підвищення інвестиційної привабливості країни.

Незаперечним виглядає необхідність для України отримувати підтримку МВФ і Світового банку для забезпечення прийняттого рівня витрат по обслуговуванню боргів, оскільки існує проблема згладжування структури платежів за їх тривалістю. На частку міжнародних фінансових організацій припадає близько 40% зовнішніх боргів України. Підтримка з боку міжнародних фінансових організацій сприяла б зміцненню довіри до неї як кредитора, а отже, знизила б витрати на обслуговування боргів. І хоча, після сумнозвісного рішення МВФ про припинення програми розширеного кредитування перспективи співпраці з міжнародними фінансовими інститутами погіршилися, проте наша країна ні за

яких умов не повинна “втрачати обличчя” (особливо, враховуючи, що ми фактично два роки тільки повертаємо МВФ накопичені раніше борги). Це означає, по-перше, що реформування має тільки прискоритись і продемонструвати світові наш дійсний потенціал, а по-друге, вже не поглядаючи щоразу на МВФ, налагоджувати плідні та взаємовигідні стосунки з приватним капіталом та транснаціональними корпораціями.

Україні для того, щоб збільшити притік приватних інвестицій замість коштів міжнародних фінансових організацій необхідні:

- структурні реформи, які залучать іноземний капітал і підвищать рівень заощаджень населення;
- інституційні реформи, які забезпечать створення ефективної юридичної системи, зокрема, корпоративного законодавства, а також прозорої системи бухгалтерського обліку і звітності;
- формування інтелектуальної інфраструктури, яка буде створювати умови для росту ефективних інвестицій і захисту майнових прав.

Явні і приховані державні борги (зокрема, в майбутньому можуть виникнути проблеми в рамках пенсійної системи), а значить і проблеми платіжного балансу, багато в чому обумовлені низькою ефективністю ринку праці. Підвищення інтенсивності зайнятості необхідно і для розв’язання проблем державних фінансів, пов’язаних із старінням населення. Негативні наслідки демографічного розвитку можна компенсувати розширенням чисельності працюючого населення, проведенням заходів, що стимулюють високу зайнятість. До числа таких заходів відносяться, наприклад, проект Світового банку по пом’якшенню соціальних наслідків реформування вугільної промисловості, який, зокрема, передбачає створення умов для працівників з шахт, які закриваються, які б допомогли їм стати учасниками регіонального ринку трудових ресурсів і знайти роботу в інших галузях.

Стосовно соціальних наслідків та галузевого розвитку, варто підкреслити, що якщо декларації про європейський вибір є щирими, то необхідно приступити до узгодження національ-

них правил кредитного фінансування з нормами Європейського союзу. Вкажемо, що шлях до європейського співтовариства, коли б Україна не планувала туди увійти, неодмінно має пролягти через наше членство й активну участь у Світовій організації торгівлі. І хоч які б аргументи наводились прихильниками протекціонізму стосовно наших можливих втрат, проте процес приєднання до СОТ має бути незворотним. Можна навести численні переваги якнайшвидшого приєднання України до СОТ. Наведемо лише три чинники необхідності вступу у СОТ, які тісно переплітаються з проблемами співпраці з міжнародними фінансовими організаціями³⁵⁸:

- Перший — економічний: у стратегічній перспективі відкриття національних ринків для міжнародної конкуренції викличе притік нових технологій та менеджменту, стимулюватиме внутрішні інвестиції, розширить вибір товарів і призведе до зменшення цін для споживачів, а також стане стимулом для розвитку нових форм бізнесу в Україні. Приєднання до СОТ впливає з завдань сучасної торговельної політики, котрі (завдання) спрямовані на ефективну інтеграцію країни у світову економіку та міжнародну торгівлю, розвиток національних можливостей і “облагороджування” структури торгівлі.
- Другий — прагматичний: правила СОТ накладають жорсткі зобов’язання на уряди країн, але вони також забезпечують захист і компенсацію у випадку дискримінаційних і свавільних торговельних обмежень, що можуть бути нав’язані іншими членами СОТ (введення США жорстких тарифів на імпорт на початку 2002 року багатьох видів сталі на основі фальшивих “захисних” заходів служить цьому підтвердженням, оскільки практично відразу у межах СОТ було ініційовано заходи по скасуванню таких тарифів). І ще один момент: стабільні правила гри потрібні не стільки іноземцям, скільки українському бізнесу, а тому важливість обмеження волюнтаристського втручання держави в

³⁵⁸ Бураковський І., Грановський В., Хорошковський В. та ін. Втрата СОТ — геополітичний ризик для України // Финансовые риски. — 2002. — №1-2. — С. 23-31.

економіку в тому числі через механізм міжнародних зобов'язань не викликає заперечень.

- Третій — інституційний: які втрати можна понести, залишаючись поза системою фактично загальноприйнятих правил, якщо інші країни не повинні дотримуватись їх з тими країнами, що не бажають прийняти всесвітніх правил і домовленостей?

Незаперечно, що для більшості існуючих підприємств, значна частина котрих потребує пільг та дотацій, є енергозатратними та переобтяженими державним втручанням та неефективним менеджментом, перспективи входження у СОТ виглядають критично. Але збереження статус-кво в перспективі означає лише консервацію застарілої економічної структури країни. Поряд з цим, видається зрозумілим — як тільки великий український бізнес (все ще переобтяжений пільгами та виключеннями) зрозуміє, що шлях до СОТ — невідворотний, що подальші галузеві та бізнес лобіювання не в змозі загальмувати процес вступу до СОТ, одразу ж розпочнуться й активні структурні перетворення в країні, прискориться процес детінізації економічної діяльності, розширюватимуться та поглиблюватимуться інституційні заходи підтримки підприємництва та конкурентоспроможності.

Не викликає сумніву, що запровадження норм та правил СОТ є фактично реформуванням українського регулятивного середовища, чого вимагають і міжнародні валютно-фінансові установи. А тому підготовка до вступу — це продовження економічного реформування, а сам факт прийому свідчатиме про відповідне міжнародне визнання реформаторських зусиль України. Останнє надзвичайно важливо для країни, котра усвідомлює й визнає неминучість та раціональність економічної лібералізації та дерегуляції. Продовження підтримки (шляхом надання пільг та дотацій, протекціоністських заходів) неконкурентних підприємств означає, що їх сьогоднішні збитки автоматично переносяться на всіх українців, тобто від існуючої виробничої неефективності вже сьогодні потерпають всі громадяни країни.

Створення необхідних умов для підвищення ефективності виробництва відбуватиметься не лише на загальнодержавному

рівні. Єдині зрозумілі правила є також сигналом та орієнтиром місцевим органам влади. Це в значній мірі буде сприяти економічній інтеграції всередині України, оскільки сьогодні країна залишається роз'єднаною міжобласними та іншими регіональними бар'єрами, що не тільки є обмеженням для національного бізнесу, а й гальмує участь регіонів в міжнародних інтеграційних процесах. Без вступу до СОТ стратегічний інвестор серйозно не сприйматиме жодних наших обіцянок та декларацій щодо відкритості та справедливості політики по відношенню до всіх суб'єктів виробничо-комерційної діяльності³⁵⁹. Україна, попри свої політичні суперечності, повинна якнайшвидше вирішувати завдання входження у світове економічне співтовариство. Ніхто не закликає відкинути національні інтереси заради приєднання до світових інститутів, проте видається, що саме шлях до таких союзів і є найкращим засобом їх збереження та утвердження, посилення національної безпеки — вища конкурентоспроможність країни означає і вищий рівень національної безпеки.

Як ми зазначали, завдання входження до СОТ є мінімальною необхідною умовою нашої подальшої європейської інтеграції. Результативність вступу України до СОТ і набуття асоційованого членства у ЄС є одним з інтегрованих критеріїв ефективності державної політики: дотримання оголошених намірів підтверджуватиме ефективність впроваджуваних політичних заходів; провал відповідних процесів (хоч якими б аргументами виправдовувався) означатиме також неефективність інституту держави; і з іншого боку — жодні окремі успіхи не зможуть розцінюватись як стратегічні перемоги, якщо втрачаються стратегічні цілі та орієнтири.

На завершення знову повернемося до прикрого рішення Міжнародного валютного фонду про припинення надання нових кредитів в рамках програми EFF через низькі темпи реформ. Ми, українці, не менше МВФ стурбовані нашими слабкими успіхами у розбудові економічного простору. Водночас, переважна більшість європейських аналітиків

³⁵⁹ Див. також: Бураковський І., Грановський В., Хорошковський В. та ін. Втрата СОТ — геополітичний ризик для України // Финансовые риски. — 2002, — № 1-2. — С. 23-31.

переконана, що Україна вже втратила ті потенційні переваги, котрі мала в своєму активі для успішного просування до європейської інтеграції, не зможе стати повноцінним європейським партнером. Багато з чим, на жаль, треба погоджуватись.

Разом з тим, ми переконані, що Україна все ж таки здатна реальними справами довести свій європейський вибір і попри песимізм і зневіру довести, що ми — дійсно сучасна цивілізована країна.

Безумовно, за кризового стану і навіть деякого похвалення економіки забезпечити “рух на випередження” всього суспільства неможливо. Необхідно створити певні “сектори росту”, в яких був би сконцентрований найбільш ефективно працюючий потенціал суспільства: економічний, соціальний, гуманітарний, і куди б органічно входили освіта, технологія, виробництво й інвестиції. А економічною доктриною, яка здатна це забезпечити, є сучасна теорія лібералізму.

Саме виходячи з ідеї створення структур випереджаючого розвитку важливо вибудувати нову узагальнюючу парадигму розвитку України³⁶⁰.

І ще одне застереження теоретичного плану. Розглядати конкретну проблему співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями методологічно доцільно лише в контексті цивілізаційної концепції єдиної Європи. Суспільствознавці різних країн ведуть діалог (можна сказати, досить плідний) щодо характеристики такої майбутньої цивілізаційної моделі. Зокрема, привертає увагу доробок Міжнародного товариства універсалізму, започаткованого Янішем Кучинським, книжка В. Гавела “В напрямі громадянського суспільства” тощо. Зрозуміло, що проблема єдиної Європи дедалі більше цікавить і українських дослідників³⁶¹.

³⁶⁰ Див. детальніше: *Марчук Євген*. Україна: нова парадигма поступу. Аналітичне дослідження. — К.: Аввалон, 2001. — С. 69–90; Україна: інтелект нації на межі століть. Кол. монографія / Керівник авторського колективу Врублевський В.К. — К.: ІВЦ “Інтелект”, 2000. — С. 65–73.

³⁶¹ Див.: *Кремень В., Ткаченко В.* Європа як універсум // *Демократична Україна*. — 1996. — 19 листопада. — Публікації в журналі “Dialogue and universalizm” тощо.

Європа з точки зору цієї концепції розглядається як єдина і неподільна, складно структурована реальність, яка визначається не так географічними факторами, як спільністю історичної долі і цивілізаційних процесів, духовною ідентичністю ("європейською душею"). Як феномен цивілізації, Європа має нині історичний шанс будувати нове співтовариство народів і держав на основі ліберальних ідей рівності і демократії, взаємодії зацікавленості та партнерства, на засадах духовності і традицій універсалізму.

Привертає увагу і той факт, що ідеологи європейського універсалізму відходять від багатьох постулатів епохи "холодної війни" і тих крайнощів, які робили їх погляди далекими від реалій життя. Так, В. Гавел, визначаючи нині ринкову економіку як найефективніший чинник виробництва, ініціативи і свободи продуцента на основі приватної власності, водночас визнає, що це веде до експлуатації, жорстокості, егоїстичних інтересів, людської незахищеності, екологічних лих незалежно від політичної системи. Визнає він і необхідність планування на основі державної власності і державного регулювання макроекономічних інтересів, що є проявом тенденції загальної раціоналізації в самоуправлінні навіть при повній демократії та пануванні ліберальних ідей. Не важко помітити, що принцип універсалізму доповнюється положеннями, які знайшли теоретичне відображення як в соціал-демократичних, так і ліберальних концепціях. Не торкаючись інших теоретичних положень універсалізму, слід констатувати, що ця парадигма нової Європи є привабливою для України у визначенні її історичного шляху³⁶².

В цьому контексті важливо ще раз підкреслити: зрозуміло, ліберальні ідеї надзвичайно важливі для України. Однак перенесення теоретичних постулатів без відповідної адаптації і підготовки, зокрема законодавчої, в сферу політичної практики може спричинити розчарування, причому вже в найближчому майбутньому. Надання ліберальній ідеї

³⁶² Див.: Врублевський В., Хорошковський В. Український шлях. Начерки: геополітичне становище та національні інтереси України. — К.: "Демократична Україна", 1997. — С. 239–280.

якості чудодійних ліків та засобів, а отже перехід у площину популізму, видається таким же популізмом і загрожує повною дискредитацією самої ідеї. В жодному разі ми не маємо права давати нездійснених обіцянок — невиконані соціальні зобов'язання є набагато більшим гріхом, ніж відсутність зобов'язань взагалі.

Нині, коли почалося століття високих технологій та інформатики, небачено зростає роль і значення інтелекту нації, який в умовах лібералізації, зокрема і на макрорівні, активніше стає інтелектуальним капіталом. Закономірно, що за кордоном ставлення до носіїв наукової думки кардинально змінилося: наприклад, канцлер Німеччини заборонив виносити на засідання бундестагу технологічні питання. Він зазначив, що треба думати про людину, про націю, про її обличчя та інтелект, про її завтрашній день. А все інше хай вирішують фірми, заводи, фабрики, господарства, тобто у повній відповідності з доктриною лібералізму.

Сьогодні світ визнає, що інтелект — це не просто згусток розуму, а продуктивна сила. Легше це збагнути на прикладі розвинених країн, зокрема Японії, де, як відомо, величезна армія науковців та інженерів не вважає за марну працю “проревізувати” накопичення інформаційного продукту світу. Але це щедро фінансується, бо таким чином у незатребуваному інтелектуальному потенціалі можна знайти відкриття, які стократ окуплять затрати.

І механізм тут відомий: фінансування розвитку національного інтелекту і активне перетворення його на діючий інтелектуальний капітал, найширше використання здобутків науково-технічного прогресу фірмами, корпораціями, банками, потужна державна підтримка, насамперед, законодавча.

Форми сучасної цивілізації виникають еволюційно, шляхом селекційного добору. І нам потрібні не чергові “стрибки”, не “гасла моменту”, а прискорена еволюція, що базується на обґрунтованих програмах і глибокій теоретичній основі³⁶³.

³⁶³ Див. детальніше: *Хорошковський В.І.* Інтелектуалізація та “оздоровлення” суспільних систем / Україна: інтелект нації на межі століть. Кол. монографія / Керівник авторського колективу Врублевський В.К. — К.: ІВЦ “Інтелект”, 2000. — С. 185.

Післямова: висновки та пропозиції

Комплексне дослідження проблематики економічного розвитку України у сучасному глобалізованому світі і співробітництва з міжнародними фінансовими інститутами переконливо свідчить про тісний взаємозв'язок і взаємозалежність цих процесів, що дозволяє визначити завдання економічної політики України, запропонувати методологічні підходи до їх (завдань) вирішення, а також активізувати прийняття та впровадження заходів, що сприятимуть входженню країни у європейський та світовий економічний простір. **Аналіз свідчить, що розгляд суто фінансових взаємовідносин з Бреттон-Вудськими організаціями без належного врахування динаміки та проблем реформування економічних перетворень в країні, є методологічно неспроможним.**

Аналіз співпраці державних суб'єктів із міжнародними валютно-фінансовими установами вимагає цільового підходу як в часовому, так і в територіально-правовому просторі, тобто завжди важливо здійснювати критичний аналіз чужого та власного досвіду, здобутків та упущень, вигод та втрат стосовно конкретної ситуації. Тільки такий підхід дозволить зробити належні висновки і внести обґрунтовані пропозиції. Будь-які аналоги відповідних процесів доцільно використовувати лише для порівняльного аналізу, оцінки якого мають відносний характер.

Вихідний постулат дослідження: глобалізація сама по собі не розв'язує ні проблем співпраці з міжнародними фінансовими установами, ні національних проблем. Скористатися її перевагами можуть тільки ті країни, які дотримуються певної економічної політики і принципів поведінки, поділяють ідеологію і філософію глобалізації. Тільки країни з нормаль-

но функціонуючою ринковою економікою, сучасними ринковими та позаринковими інститутами можуть пожинати плоди цього процесу.

Підвищення конкурентоспроможності української економіки багато в чому залежить від спроможності країни відігравати активну роль у процесі глобалізації, що, в свою чергу, дасть можливість використати переваги, притаманні країнам, що активно вступили в її (глобалізації) русло.

Серед таких переваг слід виділити:

- нові інформаційні і комунікаційні технології приводять до зниження собівартості товарів і послуг, скорочення виробничих і логістичних витрат, інтенсифікації виробничих процесів, ефективного перерозподілу трудових ресурсів, а також підвищення інтелектуальної складової праці;
- зниження витрат виробництва створює резерви для інвестування, а тому — створення нових робочих місць, підвищення продуктивності праці та добробуту населення в країнах-учасницях глобального процесу;
- вільна торгівля (торгова лібералізація) дозволяє країнам сконцентрувати зусилля на розвитку своїх сильних сторін, на тих галузях виробництва, у яких вони мають порівняльні переваги. Водночас суб'єкти господарювання потрапляють під дисциплінуючий вплив іноземної конкуренції, що змушує їх підвищувати якість своїх товарів і послуг, а також інтенсифікувати використання своїх виробничих потужностей;
- при цьому, спеціалізація країни в системі глобально інтегрованого ринку не звужує, а, навпаки, розширює номенклатуру товарів, робить їх доступнішими для місцевого населення, оскільки дозволяє країні скористатися її порівняльними перевагами;
- глобалізація та новітні технології кардинально вплинули на світовий ринок капіталів та конкуренцію між ТНК, небачено прискорили динаміку фінансових інтересів, які миттєво “перекочуються”, відлунюють з одного регіону до іншого, створюючи сприятливі умови для спекулятивних операцій.

Все це потребує розробки та впровадження програм макроекономічної стабілізації у поєднанні з розвитком ринкових та позаринкових інститутів, що утруднено для багатьох країн постсоціалістичного простору. На жаль, до сьогодні Україна все ще не спромоглася сформувати ефективне ринкове середовище, а тому і не змогла скористатись позитивними чинниками глобалізації.

На заваді формуванню оптимальної моделі трансформації вітчизняної економіки були:

- відсутність сильної, авторитетної та некорумпованої влади, здатної здійснити радикальні економічні реформи, розробити стратегію подальшого розвитку країни;
- слабкість нової еліти, для якої держава була б не самоціллю (чи інструментом власного збагачення), а засобом підвищення добробуту населення;
- брак професійних аналітиків та керівників-менеджерів, чий досвід ґрунтувався б на реаліях ринкової системи;
- відсутність як у суспільстві, так і у владних структурах консенсусу з найважливіших економічних і політичних питань.

Створення і функціонування сучасних міжнародних фінансових установ об'єктивно викликано потребами налагодження співробітництва між державами в найважливіших сферах світогосподарських зв'язків. Вступ України до міжнародних фінансових організацій обумовлювався її прагненням найшвидшої інтеграції до світового господарства, а також сподіваннями на отримання консультативної та фінансової допомоги в трансформаційних процесах.

Тут зробимо, насамперед, загальне зауваження принципового характеру: всупереч твердженням апріорі про негативні результати моделі, яку нав'язують міжнародні фінансові установи, в жодному разі не скочуючись на позиції адептів, а тим більш їх апологетів, заради об'єктивності слід зазначити, що стосовно України найбільш суттєве падіння виробництва відбулось до того, як вона почала співпрацювати з МВФ у фінансовій сфері: в 1994 р. реальний ВВП

зменшився до 55% від рівня 1990 року. В наступному позики міжнародних фінансових організацій, безумовно, пом'якшили короткотермінові потреби реформ. Без них дисбаланси платіжного балансу і бюджету за умов, які склалися в країні, були б ще більш відчутними та боліснішими.

Саме тому зважений, аргументований підхід, врахування всіх плюсів і мінусів складних процесів, які аналізуються, було покладено в основу дослідження.

Водночас слід зазначити, що діяльність Міжнародного валютного фонду впродовж останніх десятиріч викликає дедалі гострішу критику як з боку урядів країн-боржників, так і вчених-теоретиків та визнаних міжнародних експертів. Розширення функцій Фонду, які далеко не завжди відповідають його статутним завданням, призвело до ситуації, коли його (Фонду) представники присвоїли собі право виступати, за словами Джеффрі Сакса, одночасно в чотирьох іпостасях — судді, кредитора, радника і укладача планів.

Механізм акумуляції та використання коштів міжнародними фінансовими організаціями забезпечує країнам, що роблять найбільші фінансові внески, можливість здійснювати прямий і опосередкований вплив на рішення як МВФ, так і Світового банку, а через них — і на керівництво країн, що претендують на їхні кредити. Можливість здійснення впливу на країни-реципієнти обумовлюється механізмом розподілу голосів між членами Виконавчої ради, яким передбачено надання більшості голосів тим членам обох установ, які мають найвищі квоти (у МВФ) чи кількість акцій (у МБРР). Наразі найбільш серйозний вплив на прийняття рішень про виділення коштів тій чи іншій країні можуть здійснювати представники США та інших розвинутих країн, яким належить більше половини всіх голосів.

Аналізуючи співпрацю України з міжнародними фінансовими установами, важливо мати на увазі, що МВФ та група Світового банку надають державам-членам різні кредити за різними кредитними механізмами, які розрізняються умовами і термінами обслуговування. Проте для них спільними рисами є:

- по-перше, нерідко це єдині кредитні ресурси, доступні для країн з надвисокою та хронічною заборгованістю і низьким кредитним рейтингом;
- по-друге, кредити міжнародних фінансових організацій є обумовленими — їх надання пов'язане з виконанням країною-отримувачем певних умов (до, під час, або в результаті отримання грошей). До того ж у разі невиконання передбачених умов МВФ кредитні установи Світового банку також відмовляються від надання кредитів (за винятком інвестиційних);
- по-третє, їх обслуговування обходиться отримувачам дещо дешевше, ніж кредитів, отриманих із інших джерел. Але кредити МВФ та МБРР не є пільговими: вони надаються за ринковими ставками (і крім того з оплатою посередницьких послуг), за якими їх можуть отримати з міжнародного ринку капіталів будь-які платоспроможні позичальники. Інша справа, що Україна, як і більшість країн-отримувачів кредитів МВФ і МБРР, до такої категорії позичальників не відноситься.

Надто активне втручання МВФ і Світового банку у внутрішні справи країн, які користуються їхніми кредитами, фактично стало реальною загрозою суверенітету цих країн. По суті, міжнародні фінансові організації вже перетворилися на повноправних партнерів урядів країн із трансформаційною економікою, перебравши на себе деякі функції їхніх легітимних політичних інститутів. За можливість зменшення вартості обслуговування і подовження терміну користування кредитами країни-реципієнти фактично не тільки поступаються суверенітетом у сфері фінансів і торгівлі (що хоча б передбачено статутом МВФ, який вони підписували), а й змушені йти на інші поступки.

Для розв'язання проблем трансформування економік постсоціалістичних країн у ринкові експерти міжнародних фінансових інституцій користувались монетаристськими методами регулювання економіки, сформульованими у вигляді "вашингтонського консенсусу", критерії котрого були закладені в основу рецептів "шокової терапії" і, особливо, в

послідовність реалізації окремих етапів трансформаційного процесу, узгоджених в програмах співпраці.

Теоретичною основою пропонованого підходу були традиційні моделі ринкової економіки. Разом з тим, дослідження таких моделей та узагальнення досвіду їх практичної реалізації в країнах Східної Європи, і, зокрема в Україні, дозволяють зробити висновки про те, що успіх ринкових перетворень у окремих країнах залежить від можливостей дотримання головних вимог таких моделей — основними з котрих є існування розгалуженої мережі ринкових, або хоча б ринково-орієнтованих інституцій.

Проведене дослідження свідчить, що в республіках колишнього СРСР будь-які ринкові інститути чи організації по суті були відсутні, але ці обставини не були взяті до уваги. Рекомендації західних експертів були зосереджені, передусім, на розв'язанні проблем фінансових дисбалансів, зростаючої заборгованості і високої інфляції.

Неспроможність міжнародних фінансових організацій попередити азіатську та російську фінансові кризи і перешкодити знеціненню бразильської та турецької валют, запобігти кризі в Аргентині, а також низька ефективність реформування багатьох країн СНД, здійснювана під їхнім наглядом, примусили замислитись над прийнятністю теоретичних засад функціонування цих організацій. Зокрема, найсерйознішої критики потребує послідовність здійснення трансформаційних заходів, обумовленість надаваних кредитів. Стає дедалі очевиднішим, що багато з цих вимог прямо пов'язані із зовнішньоекономічними інтересами певних країн-кредиторів.

Водночас немає вичерпних підстав покладати відповідальність за всі негаразди в країнах-реципієнтах, в тому числі й в Україні, лише на міжнародні фінансові установи. Кожна суверенна держава має визначати доцільність або недоцільність користування послугами цих установ (а також їх напрямом та обсягом), керуючись своїми національними інтересами.

Умовою успішного економічного розвитку є оптимальне поєднання внутрішніх та зовнішніх джерел фінансових ресурсів та цільове, ефективне їх використання. Для країн з

перехідною економікою, особливо на початкових етапах трансформації, використання фінансових коштів міжнародних фінансових організацій має важливе значення, без співробітництва з ними зводяться до мінімуму можливості залучення ресурсів світових ринків капіталів.

Узагальнення умов та досвіду співпраці різних країн з міжнародними фінансовими організаціями дозволяє сформулювати наступні висновки, актуальні для України:

- невиправданим є питання про недоцільність подальшого перебування України в міжнародних фінансових організаціях, незважаючи на певне погіршення співпраці у 2001-2002 роках. В умовах сучасної фінансової глобалізації такий крок означав би самоізоляцію країни від світогосподарських зв'язків;
- проблема співробітництва має розглядатися в іншому ракурсі: як ефективніше використати співробітництво з провідними фінансовими установами в інтересах зміцнення економічної безпеки України;
- співпраця України з міжнародними фінансовими установами потребує перегляду умов надання кредитів у частині розмежування економічних та політичних критеріїв, водночас є своєрідною "візитною карткою" для операцій на міжнародних кредитних ринках;
- консультативна допомога з боку міжнародних фінансових установ має відповідати інтересам реформування української економіки та її інтеграції у світове господарство. Але цей напрям співробітництва допустимий тільки за ініціативи України і за умови збереження нею суверенного права остаточного рішення.

Аналіз нагальних проблем економічного розвитку в контексті співпраці з міжнародними фінансовими установами дозволяє сформулювати пропозиції по реформуванню економіки України в умовах поширення та поглиблення процесів глобалізації, реалізація котрих (пропозицій) у якості орієнтирів та пріоритетів державної політики сприятиме та стимулюватиме економічну та соціальну розбудову українського суспільства.

1. Перш за все звернемо увагу на питання стратегії України в умовах глобалізації. Підкреслимо: головною метою

політики співробітництва України з міжнародними фінансовими інститутами є забезпечення її рівноправної участі у міжнародних інтеграційних процесах шляхом ефективного залучення та використання коштів позик, створення умов сталого економічного зростання та формування сучасної ринкової економіки.

2. Необхідною умовою подальшого поступу є визначення реальних інструментів та заходів економічної політики. Тому, незважаючи на те, що всі попередні стабілізаційні програми України розроблювались за безпосередньої участі МВФ, а сьогодні, як вже зазначалось, спостерігається певне послаблення співпраці з цим міжнародним інститутом, ми маємо якнайшвидше визначитись з новою середньо- та довгостроковою програмою, створеною у відповідності до правил та прийнятних вимог міжнародних фінансових інститутів. Основою такої програми має стати Послання Президента України "Європейський вибір".

Звичайно, подальша лібералізація економічного простору та прискорена приватизація повинні не призупинятись, а поповнюватись створенням нових і зміцненням наявних ринкових та позаринкових інститутів, спрямованих на утвердження прав власності та гарантії їх недоторканності, безумовного контрактного права та прав кредитора.

Формування таких інститутів, посилення спроможності держави у реалізації економічної політики, що співвідноситься з сучасним глобалізованим світом, відкритість при розробці вказаної програми, врахування альтернатив розвитку, оцінка реалізації впроваджуваних заходів — безумовні складові успіху як у розробці, так і здійсненні програми. Крім того, наявність та укріплення інститутів громадянського суспільства посилить позиції України у переговорах з міжнародними фінансовими установами та основними кредиторами країни, підвищить результативність співпраці з ними, визначить прозорість заходів та зрілість української держави, українського суспільства.

3. Враховуючи виняткову роль, котру відіграють США, Японія, країни Європейського Союзу у діяльності міжнародних фінансових установ, Україна має активізувати кон-

сультативний та переговорний процес із вказаними державами (у тому числі, хоча й певні успіхи вже продемонстровані, в рамках Лондонського та Паризького клубів). Це також слугуватиме свідоцтвом раціональності та виваженості української економічної політики. Крім того, як вказувалось, країни перехідного періоду швидше досягали успіху і демонстрували вищу послідовність реформаторських кроків, якщо в своїй політиці заручались підтримкою визнаних світових країн-лідерів. Тому покращення співпраці з великими розвинутими країнами, в свою чергу, стає дієвим інструментом вироблення та реалізації ефективної економічної політики.

Очевидно, що успіх на цьому шляху визначає і прогрес у наближенні України до Європейського Союзу, до цивілізованого світового співтовариства.

4. При розробці та здійсненні економічної політики, Україна має не відкидати постулати “вашингтонського консенсусу”, котрі сьогодні піддаються критиці, а творчо враховувати їх. Тому увага до заходів стабілізаційної політики, спрямованих на низький рівень інфляції, укріплення національної грошової одиниці, бездефіцитність державного бюджету та зовнішньоторговельного балансу, наповнення валютних резервів, не повинна послаблюватись. Нові заходи мають спрямовуватись у напрямку зниження ролі держави у безпосередній економічній діяльності в країні та підвищення активності держави для захисту вітчизняних виробників та споживачів на міжнародних глобалізованих ринках.

5. Аналіз співпраці з міжнародними фінансовими установами, впровадження та розвиток стабілізаційної політики в країнах з перехідною економікою вказує на те, що до ключових чинників макроекономічної стабільності та сприяння стійким високим темпам економічного зростання у коротко- та середньостроковій перспективі відносяться:

- утримання низького рівня інфляції, стабілізація валютного курсу та його укріплення в міру зростання продуктивності виробництва;
- розширення дерегуляційних та приватизаційних процесів, а також усунення адміністративних бар'єрів для

розвитку більш конкурентного та ефективного підприємницького сектору економіки;

- досягнення консенсусу влади та бізнесу в сфері податкової політики та покращення системи зборів податкових надходжень;
- збалансування (бездефіцитність) бюджетів всіх рівнів, впровадження належної дисципліни у всіх ланках державних фінансів, включаючи державні підприємства;
- безумовне і повне виконання внутрішніх та зовнішніх державних зобов'язань;
- проведення структурних реформ у напрямку відокремлення потенційно конкурентоспроможних сфер та видів діяльності від природних монополій;
- гармонізація законодавства з вимогами СОТ та ЄС,
- удосконалення законодавства у сфері захисту прав власності, зокрема критеріїв впровадження процедур банкрутства.

Визначальні чинники такого реформування були і залишатимуться складовими економічних програм співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями.

6. Для України надзвичайно гострою є проблема накопичення валютних резервів, а покращенню ситуації може сприяти певною мірою і співробітництво з МВФ. Хоча станом на першу половину 2002 року резерви вже перевищили 3 млрд. дол. США, проте такий рівень все ще не може вважатись тим, що відповідає завданням довгострокової стабілізаційної політики. А тому **накопичення валютних резервів є безумовною домінантою у стратегії розбудови Української держави.** Кардинально покращити ситуацію у валютній сфері можна лише в умовах сталого економічного зростання, збалансування міжнародних розрахунків країни, припинення впливу капіталів, створення сприятливого інвестиційного клімату (як для національних, так і для іноземних інвесторів).

Сприятливий інвестиційний клімат, крім безпосередньо притоку капіталів, слугуватиме вагомим чинником зростання інновацій та покращення інвестиційного рейтингу країни, що дозволить суттєво знизити вартість залучення кредитних ре-

сурсів, сприятиме інтеграції у міжнародні торговельні та капітальні потоки, що саме передбачено стратегією “Європейський вибір”.

7. Реалізація стратегічних заходів економічної політики повинна сприяти активізації підприємницької діяльності, і на цій основі економічному та соціальному відродженню українського суспільства, підвищенню і покращенню життєвого рівня населення. Використання прямого й опосередкованого субсидування підприємств у якості інструменту соціального захисту не тільки пов’язано з високими витратами, а й перешкоджає формуванню надійного фундаменту стійкого економічного зростання. Така практика фактично стала бар’єром для реструктуризації підприємств і найважливішою причиною системної платіжної кризи в Україні. Крім того, надвелике та необґрунтоване пряме та опосередковане субсидування надає великої шкоди господарському механізму, бо слугує чинником нарощування боргів.

8. Неослабної уваги потребує бюджетно-податкова проблематика, котра залишається серед ключових чинників економічного падіння та нарощування боргів. Хоча Бюджетний кодекс вже прийнято, а Податковий — пройшов два парламентських слухання, проте зусилля з реформувань в цьому напрямі не повинні зменшуватись. **Задача стабілізації бюджету може бути успішно вирішена тільки в тому випадку, якщо щорічні бюджети будуть вписуватись у довгострокову концепцію політики стабілізації і зростання.** Мова може йти як мінімум про трирічну перспективу: трирічний інвестиційний план (так ми зможемо показати напрямки фінансування), трирічні орієнтири структурних перетворень (з виділенням структурних пріоритетів), трирічна динаміка перерозподілу фінансових потоків по регіонах (що дасть можливість визначити завдання регіональної політики і підштовхнути місцеве самоврядування до активізації бюджетних зусиль). Середньостроковий фінансовий план можна розглядати як “урядову декларацію в цифрах”. Він буде давати точки відліку в сфері державних фінансів і роботі уряду. Його призначення полягає в тому, щоб окреслити розміри державної діяльності і пов’язувати державні заходи та їх результати.

Інформація, що подається у цьому плані, має значення також і для приватних економічних агентів, що у такий спосіб одержують можливість враховувати у своїх власних планах довгострокові заходи уряду.

9. Проблемою залишаються податкові надходження, котрі не зростають або знижуються, тому **фіскальна політика держави має бути спрямована на стабілізацію податкових надходжень з поступовим зниженням частки ВВП, що перерозподіляється через бюджет. До її найважливіших напрямків відноситься розширення податкової бази шляхом зменшення привілеїв та податкових виключень з подальшим зниженням податкового навантаження на виробництво, запровадження заходів, спрямованих на зменшення податкової заборгованості перед бюджетами всіх рівнів.**

10. З широкого кола завдань державної політики, в контексті аналізу співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, **найбільш важливими для успішної реалізації трансформаційних процесів можна виділити:**

- створення юридичної та нормативної бази, необхідної для ефективного функціонування ринкової економіки;
- послідовна реалізація програми глибоких інституційних реформ, що забезпечують підтримку і укріплення макроекономічної стабілізації;
- проведення структурних реформ у широкому колі секторів, котрі (реформи) забезпечують, зокрема, дотримання суворих бюджетних обмежень для суб'єктів господарювання;
- формування та забезпечення успішного функціонування надійної системи соціального захисту для найменш захищених верств населення (абсолютно необхідної для нейтралізації як перехідних процесів, так і можливих негативних наслідків глобалізації).

11. Стосовно подальшої розробки стабілізаційної політики необхідно також підкреслити, що на початок 2002 року практично вичерпалися джерела економічного зростання двох попередніх років — сприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура та нарощування низькопродуктивного експорту, а нові джерела, пов'язані з розширенням внутрішнього

споживчого й інвестиційного попиту, залишилися практично на рівні попередніх років або зростали вкрай низькими темпами. Тобто структура економіки не зазнала змін, необхідних для сприяння конкурентоспроможності у сучасному глобалізованому та лібералізованому світі, не відбулося формування базису для переходу від старої товарно-сировинної економіки до сучасної інформаційно-технологічної.

Тому ключовим напрямком структурних реформ на найближчу перспективу є реалізація комплексу заходів, що забезпечують:

- дотримання платіжної дисципліни в енергетичному секторі (що дозволить ліквідувати дискримінацію добросовісних суб'єктів господарювання і існуючу фактичну підтримку неефективних підприємств);
- проведення відкритої та прозорої приватизації на конкурсній основі (що сприятиме залученню капіталу стратегічних інвесторів, отриманню виробничих технологій та сучасних систем управління);
- недопущення прямого державного втручання у сільськогосподарський сектор (що сприятиме утвердженню власника на селі);
- подальший розвиток банківського сектору (як необхідна умова нарощування інвестицій у реальний сектор економіки та забезпечення надійності та стійкості платіжної системи країни);
- реформування податкового законодавства (як чинника легалізації тіньової економіки).

12. Включення країни у світовий економічний простір вимагає розширення відкритості разом зі сприянням конкурентоспроможності і ліквідацією адміністративного тиску на зовнішньоекономічних агентів. Тому будь-які не виправдані обмеження на імпорт (для підтримки або поліпшення рахунку поточних операцій) незмінно знизять також обсяг інвестиційного капіталу і надходження від його реалізації. Справедливе й обернене, бажання і спроби стимулювання притоку прямих іноземних інвестицій повинні мати на увазі і нарощування імпорту. Отож, будь-які нерациональні імпортні обмеження завдають значної шкоди економічному організмові.

13. У сучасному глобалізованому світі **ефективність інвестицій зумовлюється рівнем впровадження та використання інформаційних технологій, котрі стають ключовим чинником прогресивних перетворень.** При цьому зазначимо, що саме наприкінці минулого сторіччя стався якісний прорив у технологічній підтримці, що дозволило суттєво наростити швидкодію, підвищити якість і надійність сучасних комп'ютерів, їхнього програмного забезпечення. Таким чином, реальна вартість новітніх ІТ-систем має тенденцію до здешевлення, що, в свою чергу, дозволяє застосовувати такі технології і в країнах, котрі не відносяться до багатих. Відносно незначні інвестиції, насамперед, в освіту, змогли б стати джерелом інноваційного розвитку країни, проте не через галузеві пріоритети, а через впровадження сучасної інформаційної інфраструктури, котра, як вказувалось, стає найвагомішим чинником інвестиційної привабливості країни.

14. Для України надзвичайно актуальними є засвоєння та застосування принципів **управління ліквідністю і боргом**, а також створення системи “раннього попередження криз”, роботу над котрою протягом останніх років проводить Міжнародний валютний фонд. Тому актуальною є розробка системи оцінки ймовірності виникнення криз і адекватності валютних резервів (зокрема використання показників типу “співвідношення резервів до короткострокового зовнішнього боргу”). Принциповою для України у нинішній ситуації обмеженості доступу до міжнародних фінансових ресурсів є також оцінка можливості забезпечення управління в умовах “правила Гвідотті”, згідно з яким країни повинні так управляти своїми зовнішніми вимогами і зобов'язаннями, щоб економіка могла нормально функціонувати протягом року без зовнішніх запозичень.

Тому створення інститутів управління боргом, особливо зовнішнім, впровадження нових стратегій зниження боргу (у тому числі, шляхом дострокового викупу знецінених боргових зобов'язань країни, що, в свою чергу зменшить не тільки загальний борг країни, а й вартість його щорічного обслуговування) залишається серед ключових стратегічних завдань економічної політики держави.

Рівень заборгованості й обслуговування боргу мають не тільки фіскальне і зовнішньоекономічне значення. Ці показники надзвичайно важливі з огляду на умови економічного росту, оскільки впливають на інвестиційні процеси. Тому зазвичай вважається, що державні кредити не повинні перевищувати інвестицій, які фінансуються з бюджету. Теоретично, це не призводить до виникнення проблем з обслуговуванням боргу в майбутньому. На початку трансформаційних процесів це правило не виконувалося в жодній із країн СНД (включаючи Україну).

15. Потрібно особливо підкреслити **прямий висновок**, що впливає з аналізу азіатської кризи (і що далі було підтверджено всіма кризами останнього десятиліття в країнах, що розвиваються) — **інтенсивне запозичення державами на ринку короткострокових ресурсів для фінансування довгострокових програм без належного страхування через фінансові інструменти та хеджування загрожує колапсом національної фінансової системи**. При цьому, можливість дефолту збільшується в зв'язку з неадекватним обсягом валютних резервів і валютних надходжень.

16. **Стабільність, відкритість, інвестиційна привабливість залишаться “благими намірами”, якщо країна не прискорить впровадження заходів, спрямованих на формування інститутів міжнародного економічного співробітництва, насамперед, в системі Світової організації торгівлі, що кардинальним чином сприятиме підвищенню ефективної співпраці України і міжнародних фінансових організацій**. Приєднання до СОТ спрямовано на ефективну інтеграцію країни у світову економіку й міжнародну торгівлю і включає:

- отримання кращих і недискримінаційних умов доступу для вітчизняних товарів та послуг на зарубіжні ринки;
- розвиток експортних можливостей країни й “облагоджування” структури експорту;
- забезпечення достатнього ступеня захищеності вітчизняних виробників в умовах раціонально відкритої економіки на основі застосування норм і правил СОТ.

Ключовим є доступ до механізмів СОТ по врегулюванню торговельних суперечок, як цілком ефективного інструменту

захисту торгових інтересів, впровадження через застосування норм і правил СОТ у вітчизняну практику зовнішньоекономічної діяльності міжнародного досвіду у сфері регулювання торгівлі.

17. Фактично в сучасній геополітичній ситуації, коли закладаються контури нової європейської та світової "регіоналізації", країна має докладати значних зусиль, щоб залишатись "сучасною". Більше того, оскільки головною стратегічною метою України є приєднання до Євросоюзу, то СОТ, як важлива, але все ж таки проміжна ланка інтеграційного процесу, продемонструє світовій спільноті наскільки Україна вже готова для ефективного міжнародного співробітництва, включення в стосунки, притаманні цивілізованому світу. Вступ до СОТ, котрий планується реалізувати найближчими роками, слід розглядати як своєрідний тест на зрілість української економічної політики, реалістичність входу країни у світове господарство.

18. Україна вже має достатній досвід співробітництва як з Фондом, так і з Банком і, природно, повинна займати активну позицію щодо напрямків трансформації діяльності цих установ. Такими напрямками мають стати: демократизація міжнародних валютно-кредитних установ, підпорядкування їхньої діяльності розв'язанню загальносвітових валютно-кредитних проблем, налагодженню ефективного рівноправного співробітництва всіх держав у валютній та кредитній сферах в інтересах як кожної держави, так і глобальної економіки в цілому.

Важливо, що на широку кампанію критики щодо діяльності провідних міжнародних фінансових організацій, розгорнута як урядами, так і вченими та політиками країн-донорів та країн-реципієнтів кредитів, формально відреагували й самі міжнародні фінансові установи. Восени 2000 р. новий Директор-розпорядник МВФ Хорст Кьолер визнав обґрунтованість звинувачень на адресу очолюваної ним організації в неефективному моніторингу у валютній сфері і неспроможності попередити (чи хоча б пом'якшити) азіатську та російську фінансові кризи, у надмірній кількості та жорсткості вимог, які висуваються при наданні кредитів, у

непрозорості операцій МВФ та в слабкій координації дій з іншими міжнародними інституціями. Задекларувавши бажання виправити ситуацію, він поставив перед своїми підлеглими завдання розробити плани вдосконалення подальшої роботи МВФ та запросив усіх бажаючих вносити свої пропозиції. У рамках міжнародних фінансових установ робляться певні спроби модифікувати основні підходи щодо їх регулятивної та кредитної діяльності. На зміну “вашингтонському консенсусу” накреслюється більш складна і водночас гнучкіша модель, яка в разі її утвердження може розширити можливості врахування специфіки економіки країн-отримувачів фінансових ресурсів МВФ та МБРР, в тому числі Україною.

19. Одним із актуальних завдань для України у плані фінансового співробітництва є відновлення своєї резервної частки в МВФ: її резервна частка (у СПЗ або вільно конвертованій валюті) становить 22,7% квоти. Остання дорівнює сьогодні 1 372 млн. СПЗ, отже резервна частка — 311,4 млн. СПЗ, або близько 400 млн. дол. США. Подібний резерв держави використовують без будь-яких умов для термінового кредитування диспропорцій у платіжному балансі і за першої ж можливості відновлюють його. Важливо й те, що наявність резервної частки держав-членів МВФ є не тільки “страховим” резервом, а й створює імідж держави як платоспроможної.

20. Напевно і в майбутньому виникатимуть ті чи інші труднощі у нашій співпраці з міжнародними валютно-фінансовими установами. Зокрема, недавня відмова МВФ надати Україні черговий транш за Програмою розширеного фінансування (EFF) з мотивацією про надмірну кількість податкових пільг і заборгованості по відшкодуванню ПДВ, підкріпив аргумент прихильників **безкредитних відносин** з цією міжнародною організацією. Проте така позиція не має належного підґрунтя і, швидше, відбиває тимчасові політичні інтереси.

Узагальнюючи здійснений в книзі аналіз, підкреслимо, що “Європейський вибір України” — це по суті продовження її політичної генеральної лінії, обґрунтованої ще на світанку

незалежності. Водночас на новому етапі розвитку держави зовнішня політика України має набути нових якостей. Не збочуючи з річища загальноцивілізаційних процесів і не розходячись з основними позиціями та устремліннями світової спільноти, вона має стати максимально прагматичною з точки зору забезпечення національних інтересів України, позбавленою будь-якого ідеологічного забарвлення.

**Міжнародний валютний фонд:
членський склад, квоти**

Додаток 1

Країни—члени МВФ	Дата підписання Статей угоди МВФ	Приєднання до зобов'язань за Статтею VIII Статуту МВФ	Квоти станом на 31.08.2001 р.	
			млн. СПЗ	% до підсумку
Австралія	05.08.1947	01.07.1965	3236,4	1,523
Австрія	27.08.1948	01.08.1962	1872,3	0,881
Азербайджан	18.09.1992	-	160,9	0,076
Албанія	15.10.1991	-	48,7	0,023
Алжир	26.09.1963	15.09.1997	1254,7	0,591
Ангола	19.09.1989	-	286,3	0,135
Антигуа і Барбуда	25.02.1982	22.11.1983	13,5	0,006
Аргентина	20.02.1956	14.05.1968	2117,1	0,997
Афганістан	14.07.1955	-	120,4	0,057
Багамські Острови	21.08.1973	05.12.1973	130,3	0,061
Бангладеш	17.08.1972	11.04.1994	533,3	0,251
Барбадос	29.12.1970	03.11.1993	67,5	0,032
Бахрейн	07.09.1972	20.03.1973	135,0	0,064
Беліз	16.03.1982	14.06.1983	18,8	0,009
Бельгія	27.12.1945	15.02.1961	4605,2	2,168
Бенін	10.07.1963	01.06.1996	61,9	0,029
Білорусь	10.07.1992	-	386,4	0,182
Болгарія	25.09.1990	24.09.1998	640,2	0,301
Болівія	27.12.1945	05.06.1967	171,5	0,081
Боснія і Герцеговина	20.12.1995	-	169,1	0,080
Ботсвана	24.07.1968	17.11.1995	63,0	0,030
Бразилія	27.12.1945	30.11.1999	3036,1	1,429
Бруней-Даруссалам	10.10.1995	10.10.1995	150,0	0,071
Буркіна-Фасо	02.05.1963	01.06.1996	60,2	0,028

Продовж. додатку 1

Бурунді	28.09.1963	-	77,0	0,036
Бутан	28.09.1981	-	6,3	0,003
Вануату	28.09.1981	01.12.1982	17,0	0,008
Велика Британія	27.12.1945	15.02.1961	10738,5	5,055
Венесуела	30.12.1946	01.07.1976	2659,1	1,252
В'єтнам	21.09.1956	-	329,1	0,155
Вірменія	28.05.1992	29.05.1997	92,0	0,043
Габон	10.09.1963	01.06.1996	154,3	0,073
Гаїті	08.09.1953	22.12.1953	60,7	0,029
Гайана	26.09.1966	27.12.1966	90,9	0,043
Гамбія	21.09.1967	21.01.1993	31,1	0,015
Гана	20.09.1957	21.02.1994	369,0	0,174
Гватемала	27.12.1945	27.01.1947	210,2	0,099
Гвінея	28.09.1963	17.11.1995	107,1	0,050
Гвінея-Бісау	24.03.1977	01.01.1997	14,2	0,007
Гондурас	27.12.1945	01.07.1950	129,5	0,061
Гренада	27.08.1975	24.01.1994	11,7	0,006
Греція	27.12.1945	07.07.1992	823,0	0,387
Грузія	05.05.1992	20.12.1996	150,3	0,071
Данія	30.03.1946	01.05.1967	1642,8	0,773
Джибуті	29.12.1978	19.09.1980	15,9	0,007
Домініка	12.12.1978	13.12.1979	8,2	0,004
Домініканська Республіка	28.12.1945	01.08.1953	218,9	0,103
Еквадор	27.12.1945	31.08.1970	302,3	0,142
Екваторіальна Гвінея	22.12.1969	01.06.1996	32,6	0,015
Еритрея	06.07.1994	-	15,9	0,007
Естонія	26.05.1992	15.08.1994	65,2	0,031
Ефіопія	27.12.1945	-	133,7	0,063
Єгипет	27.12.1945	-	943,7	0,444
Ємен	22.05.1970	10.12.1996	243,5	0,115
Замбія	23.09.1965	-	489,1	0,230
Зімбабве	29.09.1980	03.02.1995	353,4	0,166
Ізраїль	12.07.1954	21.09.1993	928,2	0,437
Індія	27.12.1945	20.08.1994	4158,2	1,958

Продовж. додатку 1

Індонезія	21.02.1967	07.05.1988	2079,3	0,979
Ірак	27.12.1945	-	504,0	0,237
Іран	28.12.1945	-	1497,2	0,705
Ірландія	08.08.1957	15.02.1961	838,4	0,395
Ісландія	27.12.1945	19.09.1983	117,6	0,055
Іспанія	15.09.1958	15.07.1986	3048,9	1,435
Італія	27.03.1947	15.02.1961	7055,5	3,322
Йорданія	29.08.1952	20.02.1995	170,5	0,080
Кабо-Верде	20.11.1978	-	9,6	0,005
Казахстан	15.07.1992	16.07.1996	365,7	0,172
Камбоджа	31.12.1969	-	87,5	0,041
Камерун	10.07.1963	01.06.1996	185,7	0,087
Канада	27.12.1945	25.03.1952	6369,2	2,998
Катар	08.09.1972	04.06.1973	263,8	0,124
Кенія	03.02.1964	30.06.1994	271,4	0,128
Киргизстан	08.05.1992	29.03.1995	88,8	0,042
Китай	27.12.1945	01.12.1996	6369,2	2,998
Кіпр	21.12.1961	09.01.1991	139,6	0,066
Кірибаті	03.06.1986	22.08.1986	5,6	0,003
Колумбія	27.12.1945	-	774,0	0,364
Коморські Острови	21.09.1976	01.06.1996	8,9	0,004
Конго (Дем. Республіка)	28.09.1963	-	291,0	0,137
Конго (Республіка)	10.07.1963	01.06.1996	84,6	0,040
Корея (Республіка)	26.08.1955	01.11.1988	1633,6	0,769
Коста-Рика	27.12.1945	01.02.1965	164,1	0,077
Кот-д'Івуар	11.03.1963	01.06.1996	325,2	0,153
Кувейт	13.09.1962	05.04.1963	1381,1	0,650
Лаос	05.07.1961	-	52,9	0,025
Латвія	19.05.1992	10.06.1994	126,8	0,060
Лесото	25.07.1968	05.03.1997	34,9	0,016
Литва	29.04.1992	03.05.1994	144,2	0,068
Ліберія	28.03.1962	-	71,3	0,034
Ліван	14.04.1947	01.07.1993	203,0	0,096
Лівія	17.09.1958	-	1123,7	0,529
Люксембург	27.12.1945	15.02.1961	279,1	0,131

Продовж. додатку 1

Маврикій	23.09.1968	29.09.1993	101,6	0,048
Мавританія	10.09.1963	19.07.1999	64,4	0,030
Мадагаскар	25.09.1963	18.09.1996	122,2	0,058
Македонія (кол. Югосл. Респ.)	14.12.1992	19.06.1998	68,9	0,032
Малаві	19.07.1965	07.12.1995	69,4	0,033
Малайзія	07.03.1958	11.11.1968	1486,6	7,700
Малі	27.09.1963	01.06.1996	93,3	0,044
Мальдіви	13.06.1973	-	8,2	0,004
Мальта	11.09.1968	30.11.1994	102,0	0,048
Марокко	25.04.1958	21.01.1993	588,2	0,277
Маршаллові Острови	21.05.1992	21.05.1992	2,5	0,001
Мексика	31.12.1945	12.11.1946	2585,8	1,217
Мікронезії Федеративні Штати	24.06.1993	24.06.1993	5,1	0,002
Мозамбік	24.09.1984	-	113,6	0,053
Молдова	12.08.1992	30.06.1995	123,2	0,058
Монголія	14.02.1991	01.02.1996	51,1	0,024
М'янма	03.01.1952	-	258,4	0,122
Намібія	25.09.1990	20.09.1996	136,5	0,064
Непал	06.09.1961	30.05.1994	71,3	0,034
Нігер	24.04.1963	01.06.1996	65,8	0,031
Нігерія	30.03.1961	-	1753,2	0,825
Нідерланди	27.12.1945	15.02.1961	5162,4	2,430
Нікарагуа	14.03.1946	20.07.1964	130,0	0,061
Німеччина	14.08.1952	15.02.1961	13008,2	6,124
Нова Зеландія	31.08.1961	05.08.1982	894,6	0,421
Норвегія	27.12.1945	11.05.1967	1671,7	0,787
Об'єднані Арабські Емірати	22.09.1972	13.02.1974	611,7	0,289
Оман	23.12.1971	19.06.1974	194,0	0,091
Пакистан	11.07.1950	01.07.1994	1033,7	0,487
Палау	16.12.1997	16.12.1997	3,1	0,001
Панама	14.03.1946	26.11.1946	206,6	0,097
Папуа-Нова Гвінея	09.10.1975	04.12.1975	131,6	0,062
Парагвай	27.12.1945	22.08.1994	99,9	0,047

Продовж. додатку 1

Перу	31.12.1945	15.02.1961	638,4	0,301
Південно-Африканська Республіка	27.12.1945	15.09.1973	1868,5	0,880
Польща	12.06.1986	01.06.1995	1369,0	0,644
Португалія	29.03.1961	12.09.1988	867,4	0,408
Російська Федерація	01.06.1992	01.06.1996	5945,4	2,799
Руанда	30.09.1963	10.12.1998	80,1	0,038
Румунія	15.12.1972	25.03.1998	1030,2	0,485
Сальвадор	14.03.1946	06.11.1946	171,3	0,081
Самоа	28.12.1971	06.10.1994	11,6	0,005
Сан-Марино	23.09.1992	23.09.1992	17,0	0,008
Сан-Томе і Принсіпі	30.09.1977	-	7,4	0,003
Саудівська Аравія	26.08.1957	22.03.1961	6985,5	3,289
Свазіленд	22.09.1969	11.12.1989	50,7	0,024
Сейшельські Острови	30.06.1977	03.01.1978	8,8	0,004
Сенегал	31.08.1962	01.06.1996	161,8	0,076
Сент-Вінцент і Гренадіни	28.12.1979	24.08.1981	8,3	0,004
Сент-Кітс і Невіс	15.08.1984	03.12.1984	8,9	0,004
Сент-Люсія	15.11.1979	30.05.1980	15,3	0,007
Сирія	10.04.1947	-	293,6	0,138
Сінгапур	03.08.1966	09.11.1968	862,5	0,406
Словаччина	01.01.1993	01.10.1995	357,5	0,168
Словенія	14.12.1992	01.09.1995	231,7	0,109
Соломонові Острови	22.09.1978	24.07.1979	10,4	0,005
Сомалі	31.08.1962	-	44,2	0,021
Сполучені Штати Америки	27.12.1945	10.12.1946	37149,3	17,489
Судан	05.09.1957	-	169,7	0,080
Суринам	27.04.1978	29.06.1978	92,1	0,043
Сьєрра-Леоне	10.09.1962	14.12.1995	103,7	0,049
Таджикистан	27.04.1993	-	87,0	0,041
Таїланд	03.05.1949	04.05.1990	1081,9	0,509
Танзанія	10.09.1962	15.07.1996	198,9	0,094
Того	01.08.1962	01.06.1996	73,4	0,035
Тонга	13.09.1985	22.03.1991	6,9	0,003

Закінч. додатку 1

Тринідад і Тобаго	16.09.1963	13.12.1993	335,6	0,158
Туніс	14.04.1958	06.01.1993	286,5	0,135
Туреччина	11.03.1947	22.03.1990	964,0	0,454
Туркменистан	22.09.1992	-	75,2	0,035
Уганда	27.09.1963	05.04.1994	180,5	0,085
Угорщина	06.05.1982	01.01.1996	1038,4	0,489
Узбекистан	21.09.1992	-	275,6	0,130
Україна	03.09.1992	24.09.1996	1372,0	0,646
Уругвай	27.12.1945	02.05.1980	306,5	0,144
Фіджі	28.05.1971	04.08.1972	70,3	0,033
Філіппіни	27.12.1945	08.09.1995	879,9	0,414
Фінляндія	14.01.1948	25.09.1979	1263,8	0,595
Франція	27.12.1945	15.02.1961	10738,5	5,055
Хорватія	14.12.1992	29.05.1995	365,1	0,172
Центральноафриканська Республіка	10.07.1963	01.06.1996	55,7	0,026
Чад	10.07.1963	01.06.1996	56,0	0,026
Чехія	01.01.1993	01.10.1995	819,3	0,386
Чилі	31.12.1945	27.07.1977	856,1	0,403
Швейцарія	29.05.1992	29.05.1992	3458,5	1,628
Швеція	31.08.1951	15.02.1961	2395,5	1,128
Шрі-Ланка	29.08.1950	15.03.1994	413,4	0,195
Югославія (Фед. Респ.)	12.2001		467,7	0,220
Ямайка	21.02.1963	22.02.1963	273,5	0,129
Японія	29.08.1952	01.04.1964	13312,8	6,267
Всього			212414,9	100,00

**МІЖНАРОДНИЙ БАНК
РЕКОНСТРУКЦІЇ ТА РОЗВИТКУ**

Додаток 2

**Держави-члени МБРР, підписки
на акціонерний капітал та розподіл
голосів (станом на 30.06.2001 р.)**

Країни-члени МБРР	Підписка					Голоси	
	Акції (кіль- кість)	% від загаль- ної кіль- кості	Загаль- на сума, млн. дол. США	Опла- чена сума, млн. дол. США	Нео- плаче- на сума, млн. дол. США	Кіль- кість	% від загаль- ної кіль- кості
Австралія	24464	1,56	2951,2	181,8	2769,5	24714	1,53
Австрія	11063	0,70	1334,6	80,7	1253,9	11313	0,70
Азербайджан	1646	0,10	198,6	9,7	188,8	1896	0,12
Албанія	830	0,05	100,1	3,6	96,5	1080	0,07
Алжир	9252	0,59	1116,1	67,1	1049,0	9502	0,59
Ангола	2676	0,17	322,8	17,5	305,4	2926	0,18
Антигуа і Барбуда	520	0,03	62,7	1,3	61,5	770	0,05
Аргентина	17911	1,14	2160,7	132,2	2028,4	18161	1,12
Афганістан	300	0,02	36,2	3,6	32,6	550	0,03
Багамські Острови	1071	0,07	129,2	5,4	123,8	1321	0,08
Бангладеш	4854	0,31	585,6	33,9	551,6	5104	0,32
Барбадос	948	0,06	114,4	4,5	109,9	1198	0,07
Бахрейн	1103	0,07	133,1	5,7	127,4	1353	0,08
Беліз	586	0,04	70,7	1,8	68,9	836	0,05
Бельгія	28983	1,84	3496,4	215,8	3280,6	29233	1,81
Бенін	868	0,06	104,7	3,9	100,8	1118	0,07
Білорусь	3323	0,21	400,9	22,3	378,5	3573	0,22
Болгарія	5215	0,33	629,1	36,5	592,6	5465	0,34
Болівія	1785	0,11	215,3	10,8	204,5	2035	0,13
Боснія і Герцеговина	549	0,03	66,2	5,8	60,4	799	0,05
Ботсвана	615	0,04	74,2	2,0	72,2	865	0,05

Продовж. додатку 2

Бразилія	33287	2,12	4015,6	245,5	3770,1	33537	2,07
Бруней	2373	0,15	286,3	15,2	271,1	2623	0,16
Буркіна-Фасо	868	0,06	104,7	3,9	100,8	1118	0,07
Бурунді	716	0,05	86,4	3,0	83,4	966	0,06
Бутан	479	0,03	57,8	1,0	56,8	729	0,05
Вануату	586	0,04	70,7	1,8	68,9	836	0,05
Велика Британія	69397	4,42	8371,7	539,5	7832,2	69647	4,31
Венесуела	20361	1,30	2456,2	150,8	2305,5	20611	1,27
В'єтнам	968	0,06	116,8	8,1	108,7	1218	0,08
Вірменія	1139	0,07	137,4	5,9	131,5	1389	0,09
Габон	987	0,06	119,1	5,1	113,9	1237	0,08
Гаїті	1067	0,07	128,7	5,4	123,3	1317	0,08
Гайана	1058	0,07	127,6	5,3	122,3	1308	0,08
Гамбія	543	0,03	65,5	1,5	64,0	793	0,05
Гана	1525	0,10	184,0	12,7	171,2	1775	0,11
Гватемала	2001	0,13	241,4	12,4	229,0	2251	0,14
Гвінея	1292	0,08	155,9	7,1	148,8	1542	0,10
Гвінея-Бісау	540	0,03	65,1	1,4	63,7	790	0,05
Гондурас	641	0,04	77,3	2,3	75,0	891	0,06
Гренада	531	0,03	64,1	1,4	62,7	781	0,05
Греція	1684	0,11	203,1	14,1	189,1	1934	0,12
Грузія	1584	0,10	191,1	9,3	181,8	1834	0,11
Данія	13451	0,86	1622,7	97,8	1524,9	13701	0,85
Джибуті	559	0,04	67,4	1,6	65,9	809	0,05
Домініка	504	0,03	60,8	1,1	59,7	754	0,05
Домініканськ а Респ.	2092	0,13	252,4	13,1	239,3	2342	0,14
Еквадор	2771	0,18	334,3	18,2	316,1	3021	0,19
Екваторіальна Гвінея	715	0,05	86,3	2,7	83,5	965	0,06
Еритрея	593	0,04	71,5	1,8	69,7	843	0,05
Естонія	923	0,06	111,3	4,3	107,1	1173	0,07
Ефіопія	978	0,06	118,0	4,7	113,3	1228	0,08

Продовж. додатку 2

Єгипет	7108	0,45	857,5	50,9	806,6	7358	0,46
Ємен	2212	0,14	266,8	14,0	252,8	2462	0,15
Замбія	2810	0,18	339,0	20,0	319,0	3060	0,19
Зімбабве	3325	0,21	401,1	22,4	378,7	3575	0,22
Ізраїль	4750	0,30	573,0	33,2	539,8	5000	0,31
Індія	44795	2,85	5403,8	333,7	5070,1	45045	2,79
Індонезія	14981	0,95	1807,2	110,3	1697,0	15231	0,94
Ірак	2808	0,18	338,7	27,1	311,6	3058	0,19
Іран	23686	1,52	2857,4	175,8	2681,5	23936	1,48
Ірландія	5271	0,34	635,9	37,1	598,8	5521	0,34
Ісландія	1258	0,08	151,8	6,8	144,9	1508	0,09
Іспанія	27997	1,78	3377,4	206,8	3170,6	28247	1,75
Італія	44795	2,85	5403,8	334,8	5069,0	45045	2,79
Йорданія	1388	0,09	167,4	7,8	159,6	1638	0,10
Кабо-Верде	508	0,03	61,3	1,2	60,1	758	0,05
Казахстан	2985	0,19	360,1	19,8	340,3	3235	0,20
Камбоджа	214	0,01	25,8	2,6	23,2	464	0,03
Камерун	1527	0,10	184,2	9,0	175,2	1777	0,11
Канада	44795	2,85	5403,8	334,9	5068,9	45045	2,79
Катар	1096	0,07	132,2	9,0	123,3	1346	0,08
Кенія	2461	0,16	296,9	15,9	281,0	2711	0,17
Киргизстан	1107	0,07	133,5	5,7	127,9	1357	0,08
Китай	44799	2,85	5404,3	335,0	5069,3	45049	2,79
Кіпр	1461	0,09	176,2	8,4	167,9	1711	0,11
Кірибаті	465	0,03	56,1	0,9	55,2	715	0,04
Колумбія	6352	0,40	766,3	45,2	721,1	6602	0,41
Коморські Острови	282	0,02	34,0	0,3	33,7	532	0,03
Конго, Дем. Респ.	2643	0,17	318,8	25,4	293,5	2893	0,18
Конго, Респ.	927	0,06	111,8	4,3	107,5	1177	0,07
Корея, Респ.	15817	1,01	1908,1	114,5	1793,5	16067	0,99
Коста-Рика	233	0,01	28,1	1,9	26,2	483	0,03
Кот-д'Івуар	2516	0,16	303,5	16,4	287,1	2766	0,17
Кувейт	13280	0,85	1602,0	97,4	1504,6	13530	0,84

Продовж. додатку 2

Лаос	178	0,01	21,5	1,5	20,0	428	0,03
Латвія	1384	0,09	167,0	7,8	159,2	1634	0,10
Лесото	663	0,04	80,0	2,3	77,6	913	0,06
Литва	1507	0,10	181,8	8,7	173,1	1757	0,11
Ліберія	463	0,03	55,9	2,6	53,3	713	0,04
Ліван	340	0,02	41,0	1,1	39,9	590	0,04
Лівія	7840	0,50	945,8	57,0	888,8	8090	0,50
Люксембург	1652	0,11	199,3	9,8	189,5	1902	0,12
Маврикій	1242	0,08	149,8	6,7	143,1	1492	0,09
Мавританія	900	0,06	108,6	4,1	104,4	1150	0,07
Мадагаскар	1422	0,09	171,5	8,1	163,5	1672	0,10
Македонія, кол. Югосл. Республіка	427	0,03	51,5	3,2	48,3	677	0,04
Малаві	1094	0,07	132,0	5,6	126,4	1344	0,08
Малайзія	8244	0,52	994,5	59,5	935,0	8494	0,53
Малі	1162	0,07	140,2	6,1	134,1	1412	0,09
Мальдіви	469	0,03	56,6	0,9	55,7	719	0,04
Мальта	1074	0,07	129,6	5,4	124,1	1324	0,08
Марокко	4973	0,32	599,9	34,8	565,1	5223	0,32
Маршаллові Острови	469	0,03	56,6	0,9	55,7	719	0,04
Мексика	18804	1,20	2268,4	139,0	2129,4	19054	1,18
Мікронезія, Федеративні штати	479	0,03	57,8	1,0	56,8	729	0,05
Мозамбік	930	0,06	112,2	4,8	107,4	1180	0,07
Молдова	1368	0,09	165,0	7,6	157,4	1618	0,10
Монголія	466	0,03	56,2	2,3	53,9	716	0,04
М'янма	2484	0,16	299,7	16,1	283,6	2734	0,17
Намібія	1523	0,10	183,7	8,8	174,9	1773	0,11
Непал	968	0,06	116,8	4,6	112,1	1218	0,08
Нігер	852	0,05	102,8	3,8	99,0	1102	0,07
Нігерія	12655	0,81	1526,6	92,7	1433,9	12905	0,80
Нідерланди	35503	2,26	4282,9	264,8	4018,1	35753	2,21
Нікарагуа	608	0,04	73,3	2,1	71,3	858	0,05
Німеччина	72399	4,61	8733,9	542,9	8190,9	72649	4,49

Продовж. додатку 2

Нова Зеландія	7236	0,46	872,9	51,9	821,0	7486	0,46
Норвегія	9982	0,64	1204,2	72,6	1131,6	10232	0,63
Об'єднані Арабські Емірати	2385	0,15	287,7	22,6	265,1	2635	0,16
Оман	1561	0,10	188,3	9,1	179,2	1811	0,11
Пакистан	9339	0,59	1126,6	67,8	1058,9	9589	0,59
Палау	16		1,9	0,2	1,8	266	0,02
Панама	385	0,02	46,4	3,2	43,2	635	0,04
Папуа-Нова Гвінея	1294	0,08	156,1	7,1	149,0	1544	0,10
Парагвай	1229	0,08	148,3	6,6	141,6	1479	0,09
Перу	5331	0,34	643,1	37,5	605,6	5581	0,35
Південно-Африканська Республіка	13462	0,86	1624,0	98,8	1525,2	13712	0,85
Польща	10908	0,69	1315,9	79,6	1236,3	11158	0,69
Португалія	5460	0,35	658,7	38,5	620,2	5710	0,35
Російська Федерація	44795	2,85	5403,8	333,9	5070,0	45045	2,79
Руанда	1046	0,07	126,2	5,2	120,9	1296	0,08
Румунія	4011	0,26	483,9	30,5	453,4	4261	0,26
Сальвадор	141	0,01	17,0	1,7	15,3	391	0,02
Самоа	531	0,03	64,1	1,4	62,7	781	0,05
Сан-Марино	595	0,04	71,8	2,5	69,3	845	0,05
Сан-Томе і Принсіпі	495	0,03	59,7	1,1	58,6	745	0,05
Саудівська Аравія	44795	2,85	5403,8	335,0	5068,9	45045	2,79
Свазіленд	440	0,03	53,1	2,0	51,1	690	0,04
Сейшельські Острови	263	0,02	31,7	0,2	31,6	513	0,03
Сенегал	2072	0,13	250,0	13,0	237,0	2322	0,14
Сент-Вінцент і Гренадіни	278	0,02	33,5	0,3	33,2	528	0,03

Продовж. додатку 2

Сент-Кітс і Невіс	275	0,02	33,2	0,3	32,9	525	0,03
Сент-Люсія	552	0,04	66,6	1,5	65,1	802	0,05
Сирія	2202	0,14	265,6	14,0	251,7	2452	0,15
Сінгапур	320	0,02	38,6	3,9	34,7	570	0,04
Словаччина	3216	0,20	388,0	23,0	365,0	3466	0,21
Словенія	1261	0,08	152,1	9,5	142,6	1511	0,09
Соломонові Острови	513	0,03	61,9	1,2	60,7	763	0,05
Сомалі	552	0,04	66,6	3,3	63,3	802	0,05
Сполучені Штати Америки	264969	16,87	31964,5	1998,4	29966,2	265219	16,41
Судан	850	0,05	102,5	7,2	95,3	1100	0,07
Суринам	412	0,03	49,7	2,0	47,7	662	0,04
Сьєрра-Леоне	718	0,05	86,6	3,0	83,6	968	0,06
Таджикистан	1060	0,07	127,9	5,3	122,5	1310	0,08
Таїланд	6349	0,40	765,9	45,2	720,7	6599	0,41
Танзанія	1295	0,08	156,2	10,0	146,2	1545	0,10
Того	1105	0,07	133,3	5,7	127,6	1355	0,08
Тонга	494	0,03	59,6	1,1	58,5	744	0,05
Тринідад і Тобаго	2664	0,17	321,4	17,6	303,7	2914	0,18
Туніс	719	0,05	86,7	5,7	81,1	969	0,06
Туреччина	8328	0,53	1004,6	59,8	944,8	8578	0,53
Туркменістан	526	0,03	63,5	2,9	60,5	776	0,05
Уганда	617	0,04	74,4	4,4	70,1	867	0,05
Угорщина	8050	0,51	971,1	58,0	913,1	8300	0,51
Узбекистан	2493	0,16	300,7	16,1	284,7	2743	0,17
Україна	10908	0,69	1315,9	79,3	1236,6	11158	0,69
Уругвай	2812	0,18	339,2	18,6	320,7	3062	0,19
Фіджі	987	0,06	119,1	4,8	114,3	1237	0,08
Філіппіни	6844	0,44	825,6	48,9	776,7	7094	0,44
Фінляндія	8560	0,54	1032,6	61,9	970,8	8810	0,54
Франція	69397	4,42	8371,7	520,4	7851,3	69647	4,31

Закінч. додатку 2

Хорватія	2293	0,15	276,6	17,3	259,3	2543	0,16
Центрально-африканська Республіка	862	0,05	104,0	3,9	100,1	1112	0,07
Чад	862	0,06	104,0	3,9	100,1	1112	0,07
Чехія	6308	0,40	761,0	45,9	715,0	6558	0,41
Чилі	6931	0,44	836,1	49,6	786,6	7181	0,44
Швейцарія	26606	1,69	3209,6	197,2	3012,4	26856	1,66
Швеція	14974	0,95	1806,4	110,2	1696,2	15224	0,94
Шрі-Ланка	3817	0,24	460,5	26,1	434,3	4067	0,25
Югославія, Фед. Респ.	1597	0,10	192,7	16,9	175,7	1847	0,11
Ямайка	2578	0,16	311,0	16,8	294,2	2828	0,17
Японія	127000	8,08	15320,6	944,0	14376,7	127250	7,87
Всього**	1570895	100,0	189505	11476	178029	1616645	100,00

* — означає менше за 0,005%

** — У зв'язку з округленням показників по країнах їх сума може не збігатися з підсумком.

Літ.: The World Bank. Annual Report 2001.

		млн. СПЗ (на кінець періоду)									
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Україна	Квота	997,30	997,30	997,30	997,30	997,30	997,30	997,30	1372,0	1372,0	1372,0
	СПЗ	-	-	123,73	97,06	46,72	52,70	129,53	47,86	191,19	199,80
	Резервна позиція	0,01	0,01	0,01	-	-	0,01	0,01	-	-	-
	Заборгованість за кредитами і позиками Фонду	-	-	249,33	1037,30	1573,30	1780,56	1985,05	2044,62	1591,19	1520,74
	Заборгованість у % до квоти	-	-	25,0	104,0	157,8	178,5	199,0	149,0	116,0	100,1
Росія	Квота	4313,1	4313,1	4313,1	4313,1	4313,1	4313,1	4313,1	5945,4	5945,4	5945,4
	СПЗ	0,6	3,7	2,1	78,5	3,1	90,7	0,1	0,4	0,4	2,3
	Резервна позиція	-	-	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1
	Заборгованість за кредитами і позиками Фонду	719,0	1797,3	2875,6	6469,8	8698,2	9805,9	13732,0	11102,3	8912,8	5914,8
	Заборгованість у % до квоти	16,6	41,7	66,7	150,0	201,7	227,3	318,4	186,7	149,9	142,6
Польща	Квота	989,0	989,0	989,0	989,0	989,0	989,0	989,0	1369,0	1369,0	1369,0
	СПЗ	1,0	1,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	8,0	14,0	21,0
	Резервна позиція	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	172,0	172,0	367,0
	Заборгованість за кредитами і позиками Фонду	597,0	498,0	919,0	-	-	-	-	-	-	-
	Заборгованість у % до квоти	60,4	50,4	92,9	-	-	-	-	-	-	-
Китай	Квота	3385,0	3385,0	3385,0	3385,0	3385,0	3385,0	3385,0	4687,0	4687,0	6369,0
	СПЗ	305,0	352,0	369,0	392,0	427,0	447,0	480,0	540,0	613,0	677,0
	Резервна позиція	551,0	513,0	517,0	818,0	971,0	1682,0	2523,0	1685,0	1462,0	2061,0
	Заборгованість за кредитами і позиками Фонду	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Заборгованість у % до квоти	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Джерело: IMF International Financial Statistics Yearbook 2000.
IMF International Financial Statistics June 2002.

Офіційні золотовалютні резерви України, Росії, Польщі та Китаю

Додаток 4

		(на кінець періоду)									
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Україна	Іноземна валюта млн. дол.	468,8	161,6	470,1	906,3	1892,8	2270,0	578,9	980,7	1103,6	2704,3
	Золото, млн. трійських унцій	0,0003	0,0115	0,0360	0,0470	0,0316	0,0613	0,1100	0,1624	0,4536	0,4831
Росія	Іноземна валюта млн. дол.	...	5828,6	3976,1	14264,9	11270,6	12771,1	7800,0	8455,4	24262,6	32538,1
	Золото, млн. трійських унцій	...	10,195	8,417	9,414	13,490	16,297	14,738	13,326	12,359	13,599
Польща	Іноземна валюта млн. дол.	3992,0	3985,3	5727,7	14657,2	17728,7	20297,7	27209,5	26107,1	26319,9	25161,6
	Золото, млн. трійських унцій	0,473	0,473	0,473	0,473	0,473	0,904	3,305	3,306	3,306	3,308
Китай	Іноземна валюта млн. дол.	19443	211199	51620	73579	105029	139890	144959	154675	165574	212165
	Золото, млн. трійських унцій	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	16,1

... — немає відомостей
Джерело: Там само.

Офіційні валютні резерви / імпорт
у тижнях експорту³⁶⁴

Додаток 5

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Всі країни	13,5	15,0	15,1	14,7	15,7	15,7	16,4	17,0	16,0
Промислово розвинуті країни	10,5	11,5	11,3	11,0	11,5	11,2	10,7	10,7	10,2
Країни, що розвиваються	19,8	21,7	22,3	22,0	23,5	24,1	28,1	30,2	27,5
Україна	3,4	0,9	3,1	3,4	5,5	7,1	2,7	4,6	...
Росія	...	9,2	3,7	10,9	7,8	8,5	6,4	10,1	25,7
Польща	13,6	11,3	14,2	26,4	25,0	25,1	30,6	29,9	27,3
Китай	13,3	11,3	23,8	30,4	40,1	52,2	55,3	49,5	42,5

³⁶⁴ International Financial Statistics Yearbook. 2001. IMF. P. 54-57.

**Динаміка заборгованості держав-колишніх республік СРСР
за кредитами та позиками Міжнародного валютного фонду**

Додаток 6

млн. СПЗ (на кінець періоду)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Азербайджан	-	-	-	67,9	121,7	197,7	228,1	296,7	257,7	234,9
Білорусь	-	70,1	70,1	190,2	190,2	190,2	172,3	129,7	87,6	64,3
Вірменія	-	-	16,9	47,3	81,0	97,9	135,3	146,6	134,7	137,4
Грузія	-	-	27,7	77,7	133,2	188,7	215,8	233,3	213,7	228,7
Естонія	7,7	41,8	41,8	61,8	54,1	40,0	21,3	18,4	14,5	10,7
Казахстан	-	61,9	198,0	290,8	383,6	379,0	463,7	335,1	-	-
Киргизстан	-	43,9	53,3	83,6	97,1	122,2	124,4	138,7	144,3	142,7
Латвія	25,2	77,8	109,8	107,9	90,4	63,7	45,4	34,3	26,7	19,1
Литва	17,2	88,0	134,5	175,9	190,1	200,5	179,8	167,8	147,1	120,3
Молдова	-	63,0	112,4	154,8	172,3	172,7	125,6	127,7	118,3	116,3
Росія	719,0	1797,3	2875,6	6469,8	8698,2	9805,9	13732,0	11102,3	8912,8	5914,8
Таджикистан	-	-	-	-	15,0	22,5	70,3	73,2	98,4	101,0
Туркменистан	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Узбекистан	-	-	-	105,9	165,2	165,2	165,2	146,8	97,5	62,3
Україна	-	-	249,3	1037,3	1573,3	1780,6	1985,0	2044,6	1591,2	1520,7

Джерело: IMF International Financial Statistics Yearbook 2000.
IMF International Financial Statistics June 2002.

1. *Авдокушин Е.Ф.* Международные экономические отношения. — М.: Маркетинг, 1997. — 193 с.
2. Адміністративна реформа в Україні. Науково-практична конференція. Київ, 17–18 червня 1998 р. — К., 1998. — 320 с.
3. Аналітичні матеріали Гарвардського інституту міжнародного розвитку. 1999–2000 (різні випуски). Україна, Київ.
4. *Аникин А.* История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. — М.: Олимп-Бизнес, 2000. — 384 с.
5. *Арсеенко А.Г.* Глобалізація: Основний зміст та соціально-економічні й політичні наслідки напередодні ХХІ століття) // Українське суспільство на порозі третього тисячоліття: Кол. монографія / Під ред. Шульги М.О. — К.: Ін-т соціології НАН України, 1999. — С. 23–50.
6. *Арсеенко А.Г.* Україна в лещатах “транзитології” на зламі століть // Українське суспільство: десять років незалежності (соціологічний моніторинг та коментар науковців) / За ред. д.е.н. Ворони В.М., д.соц.н. Шульги М.О. — К.: Інститут соціології НАН України, 2001. — С. 128–148.
7. *Бажал Ю.Н., Найденов В.С.* Планирование интенсивного развития общественного производства. — М.: Высшая школа, 1990. — 223 с.
8. *Базаров О.* Семь мифов современной украинской финансово-экономической мифологии // Зеркало недели. — 1998. — 17 жовтня. — С. 14.
9. *Барановський О.І.* Індикатори безпеки фондового ринку // Фінанси України. — 1999. — №9. — С. 83–93.

10. *Барбоне Лука*. Объемы нашего финансирования зависят от успехов вашего правительства. — Куратор Украины во Всемирном банке о перспективах сотрудничества // *Компаньон*. — 2000. — №15. — С. 24–25.
11. *Беляев О.О.* Бюрократично-олігархічний капіталізм як сучасний етап розвитку економіки України // *Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції*. 26–27 квітня 2000 р./ Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: А.Ф.Павленко та ін. — К: КНЕУ, 2000. — 304 с.
12. *Беляев О.О., Бебело А.С.* Економічна система: властивості, структура, моделі // *Вчені записки: Наук. зб. / Відповід. ред. Савчук В.С.* — Вип.1. — К.: КНЕУ, 1998 — 189 с.
13. *Беляев О.О., Бебело А.С.* Про функції держави в перехідній економіці // *Маркетинг: теорія і практика: Тези доповідей IV міжнар. наук.-практ. конференції, організ. кафедрою маркетингу східноукр. держав. ун-ту разом з Київським нац. економ. ун-том*. Ялта, 24–27 травня 2000 р. / Ред. Решетнікова І.Л. — Т. 1. — Луганськ: СУДУ, 2000 — 154 с.
14. *Бжезинский З.* Великая шахматная доска: господство Америки и его геостратегическая императива. — М.: *Международные отношения*, 1999. — 256 с.
15. *Білорус О.Г., Лук'яненко Д.Г.* та ін. Глобалізація і безпека розвитку / *Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України; Київський національний економічний ун-т / Наук. ред. Білорус О.Г.* — К., 2001. — 734 с.
16. *Білорус О.Г., Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М.* Методологічні проблеми дослідження інтернаціоналізації та глобалізації // *Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г.* — К.: КНЕУ, 2001. — С. 6–18.
17. *Білорус О.Г.* Менеджмент: конкурентоздатність і ефективність/ *Білорус О.Г., Панченко Є.Г.* — К.: Видавництво “Знання України”, 1992. — 40 с.

18. *Бланшар Олівье, Кремер Майкл.* Дезорганізація являється причиною економічного спада на початковому етапі ринкових реформ // *Трансформація.* — 1998. — №6. — С. 18.
19. *Блауг М.* Економічна думка в ретроспективі / Академія народного господарства при Правительстві РФ. — 4-е изд. — М.: Дело ЛТД, 1994. — 687 с.
20. *Блек Б., Краамен Р., Тарасова А.* Приватизація і корпоративне управління в Російській Федерації // *Трансформація.* — 1999. — №6. — С. 31–33.
21. *Богиня Д., Волинський Г.* Структурна перебудова економіки і проблема інвестицій // *Економіка України.* — 1997. — №12. — С. 41–50.
22. *Бодров В.* Трансформація економічних систем: роль міжнародних фінансових організацій // *Вісник Української Академії державного управління при Президенті України.* — 2001. — №4. — С. 56–57.
23. *Бондарук Т.Г.* Зовнішній державний борг та механізм його обслуговування // *Фінанси України.* — 1999. — №5. — С. 94–102.
24. *Боринець С.Я.* Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник для студ. вищих навч. закл. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 1999. — 306 с.
25. *Бровкін В.* Росія: приймаємо бажане за дійсне? // *Трансформація.* — 1999. — №3. — С. 21–24.
26. *Брушт Ласло.* Урок Росії: ринкова економіка потребує ефективного державного управління // *Трансформація.* — 2000. — №3–4.
27. *Бураковський І., Грановський В., Хорошковський В., Юрчишин В.* Втрати СОТ — геополітичний ризик для України // *Фінансові ризики.* — 2002, №1–2, с. 23–31.
28. Бюджетна політика: консервація замість розвитку. Аналітичний доповідь / В. Грановський і др. — К. 2001. — 26 с.
29. Бюлетень Національного банку України. Щомісячне статистичне видання НБУ. — 1993–2001 (різні номери).
30. *Вадим Гетьман* — громадянин, фінансист, політик / *Дроб'язко А.А.* (уклад.). — Мемор. вид. — К.: Інфор-

- маційно-аналітична агенція “Гроші та Світ”, 1999. — 632 с.
31. *Вахненко Т., Вінценц Ф., Гаврилишин О.* та ін. Україна на роздоріжжі: Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ. — К.: Фенікс, 1998. — 477 с.
 32. *Викторова Н.* Сага о государственном долге и ОВГЗ. — Парламент // Бизнес. — 1999. — № 349. — 20 вересня. — С. 3.
 33. *Ворона В.М.* Україна прямує до ринкового суспільства та демократії: не розгубити б дорогою народ (передмова) // Українське суспільство на порозі третього тисячоліття: Кол. монографія / Під ред. Шульги М.О. — К.: Ін-т соціології НАН України, 1999. — С. 11–21.
 34. *Врублевський В., Хорошковський В.* До питання про сучасну парадигму прогресу // Соціокультурні чинники розвитку інтелектуального потенціалу українського суспільства і молодь: Наук. праці та матеріали конф. Вип. 1 / Редкол.: В. Андрущенко та ін. — К.: Т-во “Знання” України, 2001. — С. 76–79.
 35. *Врублевський В.К., Хорошковський В.І.* Нова Україна: виклики XXI століття // Українське суспільство на порозі третього тисячоліття: Кол. монографія / Під ред. Шульги М.О. — К.: Ін-т соціології НАН України, 1999. — С. 70–85.
 36. *Врублевський В.К., Хорошковський В.І.* Україна — Росія: виклики XXI століття // Диалог украинской и русской культур в Украине: Материалы IV конф. — К., 2000. — С. 125–128.
 37. *Врублевський В., Хорошковський В.* Український шлях. Начерки: геополітичне становище України та її національні інтереси. — К., 1997. — 426 с.
 38. *Вышинский Г, Нанивська В.* На удары надо отвечать // Киевские ведомости. — 2000. — 28 лютого. — С. 14.
 39. *Гаврилюк О.В.* Іноземне інвестування і структурні трансформації в країнах з перехідними економіками // Фінанси України. — 1997. — №7. — С. 58.
 40. *Гайдар Е.Т.* Аномалии экономического роста // Вопросы экономики. — 1996. — № 12. — С. 20–39.

41. Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.І. Основи економічної теорії. — К.: Вища школа, 1995. — 471 с.
42. Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — 416 с.
43. Гальчинский А.С. Україна: поступ у майбутнє. — К.: Основи, 1999. — 220 с.
44. Геєць В.М., Кваснюк Б.Є., Кирєєв С.І. та ін. Трансформація моделі економіки України. Ідеологія, протиріччя, перспективи / Інститут економічного прогнозування НАН України / Ред. Геєць В.М. — К.: Логос, 1999. — 497 с.
45. Геєць В.М. Нестабільність та економічне зростання. — К.: Ін-т економічного прогнозування НАН України, 2000. — 344 с.
46. Геєць В. Про сучасні проблеми економічного розвитку України // Економіка України. — 1999. — №9. — С. 91–94.
47. Герчикова И.Н. Международные экономические организации: регулирование мирохозяйственных связей и предпринимательской деятельности. — М.: АО “Консалтбанкир”, 2000. — 622 с.
48. Глобализация: взгляд с периферии / Грановский В. и др. — К., 2002. — 62 с.
49. Голиков В. Кризис украинской экономики есть следствие ошибочной социально-экономической политики // Київській телеграфъ. — 2000. — 17 липня. — С. 13.
50. Гомулка Станислав. Десять лет спустя: секреты успешной экономической политики // Трансформация. — 2000. — №5. — С. 5–8.
51. Грановский В. Нового бюджета не будет // Факты. — 1999. — №152. — С. 6.
52. Грошові реформи в зарубіжних країнах: досвід та уроки для України. Міжнародна науково-практична конференція. Київ, 23-24 травня 1996 р. — К., 1996. — 193 с.
53. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наукова думка, 1998. — 390 с.
54. Державні фінанси: Теорія і практика перехідного періоду в Центральній Європі: Пер. з англ. / Ю. Немец (ред.). — К.: Основи, 1998. — 542 с.

55. *Держак А.* “Енерджайзер” оборонки // Київській телеграфъ. — 2001. — 5 березня. — №52. — С. 12.
56. Десять лет переходного периода. Региональный мониторинговый доклад. UNICEF. — 2001. — №8.
57. Джордж Сорос: финансовая система России потерпела крах // Коммерсантъ-Daily. — 1998. — 17 сентября. — С. 7.
58. Доклад о мировом развитии. 2000/2001. Наступление на бедность. — Всемирный банк, 2001. — 360 с.
59. *Долан Эдвин Дж., Кэмпбелл Колин Д., Кэмпбелл Розмари Дж.* Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — М., 1991. — 640 с.
60. Документы Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. Девятая сессия. ООН. Нью-Йорк и Женева, 1997. — 119 с.
61. *Дрисколл Дэвид Д.* Международный валютный фонд и Мировой банк: в чем их различия? — Вашингтон: МВФ, 1992. — 20 с.
62. *Дугин А.* Основы геополитики. Геополитическое будущее России. — М.: АРКТОГЕЯ-центр, 1999. — 928 с.
63. *Дюшен Жерар, Секарев Алексей, Папафилиппу Апостолос.* У позорного столба... UERPLAS специально для БИЗНЕСА // Бизнес. — 1998. — 20 липня. — №29. — С. 11.
64. Економіка України та шляхи її подальшого реформування. Матеріали всеукраїнської наради економістів 14–15 вересня 1995 р. — К., 1996. — 324 с.
65. Економіко-правові проблеми трансформації відносин власності в Україні (Зб. наук. праць). — К.: Манускрипт, 1997. — 196 с.
66. Економічне зростання на засадах справедливості. Український вимір. — К.: МЕУ, ВБ, МЦПД, 1999. — 258 с.
67. *Євдокименко В.К., Лопатинський Ю.М.* Чинники фінансово-економічної стабілізації та зростання // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук’яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 471–506.
68. *Єременко О.* Держави-члени Міжнародного банку реконструкції та розвитку: акціонерний капітал і розподіл голосів // Вісник НБУ. — 1999. — №7. — С. 57–59.

69. Єременко О., Ковбасюк Ю. Кредитна діяльність Міжнародного валютного фонду // Вісник НБУ. — 1999. — №4. — С. 58–62.
70. Єременко О. Міжнародний валютний фонд: тенденції розвитку // Фінанси України. — 1997. — №9. — С. 85–97.
71. Єременко О. Нові квоти держав-членів МВФ // Вісник НБУ. — 1999. — №4. — С. 5–8.
72. Єременко О. Четверта поправка до Статуту МВФ // Вісник НБУ. — 1998. — №3. — С. 57–58.
73. Звонова Е.А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. — М.: Экономика, 2000. — 326 с.
74. Історія економічних учень: Підручник / Ред. Корнійчук Л.Я. — К.: КНЕУ, 1999. — 564 с.
75. Илларионов А. Критерии экономической безопасности // Вопросы экономики. — 1998. — №10.
76. История экономических учений (современный этап) / Под. ред. Худокормова А.Г. — 1998.
77. Кваснюк Б.Є. Дефляція долара та її вплив на українську економіку // Грошові реформи в зарубіжних країнах: досвід та уроки для України. — К., 1996. — 240 с.
78. Кваснюк Б.Є. Інвестиційна політика та відтворення в Україні // Економіка України. — 1997. — №9. — С. 16–25.
79. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. — М.: Прогресс, 1978. — 494 с.
80. Киселев А.А. Современные тенденции международных рынков капитала: аспект глобализации // Вестник ФА. — 1999. — № 4. — 15 с.
81. Ковальчук Т.Т. Економічний аналіз в умовах глобалізації // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 136–148.
82. Ковальчук Т., Іванов Є. Монетарний протекціонізм в Україні // Економіка України. — 1997. — №8. — С. 36–45.
83. Ковелюк О.М. Використання фінансових методів в економіці // Фінанси України. — 1999. — №2. — С. 125–128.

84. *Колье Пол.* Новые отношения между донорами и странами-реципиентами: отказ от принципа обусловленности? // Трансформация. — 2000. — №2. — С. 6–8.
85. *Кораблин С.* Запад реформ не покупает // Зеркало недели. — 2001. — №25. — 2 липня.
86. *Корнаи Янош.* “Путь к свободной экономике” — десять лет спустя // Трансформация. — 2000. — №2. — С. 3–5.
87. *Костриба А.Г.* Передумови фінансової кризи в Україні та характер її прояву // Фінанси України. — 1999. — №9. — С. 39–40.
88. *Кравчук Л.М.* Погляд у ХХІ століття: майбутнє державного і національного середовища України в глобальній економіці // Україна: інтелект нації на межі століть. Кол. монографія / Керівник авт. кол. Врублевський В.К. — К.: ІВЦ “Інтелект”, 2000. — С. 10–22.
89. *Кремень В., Ткаченко В.* Європа як універсум // Демократична Україна. — 1996. — 19 листопада. — Публікації в журналі “Dialogue and universalizm”.
90. *Кремень В., Ткаченко В.* Україна у контексті глобалізму. — К., 1998. — 62 с.
91. *Кривенко К.Т.* Податкові методи регулювання зовнішньоекономічних відносин в інтересах вітчизняного виробництва // Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки: Зб. наук. праць/ Редкол.: Лагутін В.Д. та ін. — Луцьк: Волин. держ. ун-т, 1997. — 442 с.
92. *Кривенко К.Т.* Теорія порівняльних переваг і концептуальні проблеми лібералізації зовнішньоторговельних відносин // Вчені записки: Наук. збірник/ Ред. Савчук В.С. — Вип. 2. — К.: КНЕУ, 1999. — 212 с.
93. *Крисоватий А.І.* Державна податкова політика і система податків // Фінанси України. — 1998. — №1. — С. 64–68.
94. *Кузнецов В.С.* Международный валютный фонд и мирохозяйственные связи. — М.: РОССАН, 2001. — 432 с.
95. Курс экономической теории: Учебник / Под ред. Чепурина М.Н., Киселева Е.А. — Киров: АСА, 1995. — 320 с.

96. *Кучма Л.Д.* Шляхом радикальних економічних реформ. — К.: Поліграфкнига, 1994. — 95 с.
97. *Кэмпбелл Р. Макконел, Стенли Л. Брю.* Экономикс / Пер. с англ. — М., 1993.
98. *Ларионова Л.* Фактори стабілізації та виходу з кризи // *Фінанси України.* — 1997. — №5. — С. 124–125.
99. *Левина Л.А.* Правовое положение Международного валютного фонда и Всемирного банка. — М.: Ленат, 1996. — 147 с.
100. *Линн Йоханнес.* Новый подход Всемирного банка к государственному управлению // *Трансформация.* — 2001. — №2. — С. 1–3.
101. *Лопатинський Ю.М.* Інвестиції: економічна та соціальна ефективність // *Фінанси України.* — 1997. — №8. — С. 76–84.
102. *Лук'яненко Д.Г.* Глобальний контекст зовнішнього фінансування економіки України // *Стратегія управління соціально-економічним розвитком регіону на період до 2010 года (Донецкая область-2010): Матеріали секції “Пути совершенствования внешнеэкономической деятельности” региональной науч-практ. конференции г. Донецк 28-30 сентября 1999 года / Редкол. Макогон Ю.Н. — Вып. 1. — Донецк: ИЭПИ НАН Украины, 1999 — 132 с.*
103. *Лук'яненко Д.Г.* Глобальний контекст розвитку економіки України // *Вчені записки: Наук. збірник/ Ред. Савчук В.С. — Вип. 2. — К.: КНЕУ, 1999. — 212 с.*
104. *Лук'яненко Д.Г.* Міжнародна економічна інтеграція. — К.: Віпол, 1996. — 138 с.
105. *Лук'яненко Д.Г.* Український менеджмент в глобальних умовах економічного розвитку // *Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції. 26–27 квітня 2000 р. / Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: Павленко А.Ф. та ін. — К.: КНЕУ, 2000. — 304 с.*
106. *Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М.* Системні дослідження інтернаціоналізації: методологічні підходи та актуальні

- проблеми // Вчені записки: Наук. зб./ Відповід. ред. Савчук В.С. — Вип.1. — К.: КНЕУ, 1998 — 189 с.
107. *Лукінов І.І.* Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / Інститут економіки НАН України. — К., 1997. — 455 с.
108. *Лукінов І.І.* Інвестиційна політика в стабілізації економічного розвитку // Економіка України. — 1999. — №10. — С. 4–9.
109. *Луніна І.О.* Державні фінанси України у перехідний період. — Х.: Форт, 2000. — 296 с.
110. *Лютий І.О.* Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. — К.: АТІКА, 2000. — 239 с.
111. *Мау В.* Политическая природа и уроки финансового кризиса // Вопросы экономики. — 1998. — №11.
112. *Мау В.* Российские экономические реформы глазами западных критиков // Вопросы экономики. — 1999. — №11. — С. 4–23; №12. — С.34–47.
113. *Макацария С.* Полностью и своевременно // Бизнес. — 1999. — №38. — 20 вересня. — С. 15–16.
114. *Маккилон Р.И.* Налогообложение, деньги и кредит в условиях либерализации социалистической экономики // Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. — М.: РГГУ, 1994. — 544 с.
115. Макроекономіка: Підручник для студ. екон. вузів і фак. / Ред. Савченко А.Г. — К.: Либідь, 1995. — 207 с.
116. *Марчук Є.* Україна: нова парадигма поступу: Аналітичне дослідження. — К.: Авалон, 2001. — 216 с.
117. Міжнародна інвестиційна діяльність: Навч. посібник / Лук'яненко Д.Г. та ін. — К.: КДЕУ, 1996. — 113 с.
118. Международное сопоставление валового внутреннего продукта в Европе. Разные выпуски: 1990–1996. — Нью-Йорк и Женева.
119. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Красавиной Л.Н. — М.: Финансы и статистика, 1994. — 592 с.
120. Международные финансовые рынки / Под ред. Бусыгина В.П. — Новосибирск: ЭКОР, 1995. — 224 с.

121. *Мельник В.А.* Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. — К.: А.Л.Д., ВІРА-Р, 1998. — 559 с.
122. *Мельник О.М.* Інфляція: теорія і практика регулювання. — К.: Знання, 1999. — 291 с.
123. Меморандум Президента МБРР та МФК Раді виконавчих директорів щодо Стратегії допомоги Україні. — Вашингтон: Світовий банк. Звіт № 20723 — UA. — 86 с.
124. Міжнародний валютний фонд. Економічні огляди МВФ. Україна. — Вашингтон, МВФ, 1993. — 140 с.
125. *Микалопулос К., Тарр Д.* Торговая деятельность и политика в новых независимых государствах. — Вашингтон: Всемирный банк, 1996. — 46 с.
126. *Митчелл У.* Экономические циклы: Проблема и ее постановка. — М.-Л., 1930.
127. *Мишкін Фредерік С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин. — К.: Основи, 1999. — 964 с.
128. *Мозенков О.В.* Зміст і роль податкової політики у державному регулюванні // Фінанси України. — 1997. — №4. — С. 92–97.
129. *Мозговой О.Н.* Зарубежный фондовый рынок. — К.: Феникс, 1998. — 128 с.
130. *Моисеев С.* Инфляционное таргетирование: международный опыт и российские перспективы // Вопросы экономики. — 2000. — № 9. — С.88–105.
131. *Мочерний С.В.* Методологія економічного дослідження. — Львів: Світ, 2001. — 416 с.
132. *Нанивска В.* Почему иностранные рекомендации не работали в Украине? // Трансформация. — 1999. — №4. — С. 3–4.
133. Національний банк України. Платіжний баланс України за 2000 рік та за попередні роки.
134. Національний банк України. Річний звіт 2000 року та за попередні роки.
135. *Некипелов А.* Причины экономической катастрофы в России: альтернативный анализ // Трансформация. — 1998. — №5. — С. 5–12.

136. *Нелліс Джон*. Не пора ли дать новую оценку приватизации в странах с переходной экономикой? // Трансформация. — 1999. — №1. — С. 4.
137. *Нестеренко О.П.* Історія економічних вчень. — К.: МАУП, 1998. — 104 с.
138. *Новицький В.Є., Плотніков О.В.* Зовнішні джерела фінансування відкритої економіки // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненко Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 385–430.
139. Один раз в 100 дней // Бизнес. — 2000. — 4 вересня. — С. 19.
140. *Одлинг-Сми Дж.* Украина после десяти лет переходного периода // Зеркало недели. — 2001. — №7. — С. 2, 8.
141. Основи економічної теорії: Кн.1: Суспільне виробництво. Ринкова економіка / Ред. Ю.В. Ніколенко. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Либідь. — 1998. — 271 с.
142. Основи економічної теорії: Кн.2: Підприємство, маркетинг, менеджмент. Відтворення в національному та світовому господарстві / Ред. Ніколенко Ю.В. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Либідь. — 1998. — 272 с.
143. Отчет о мировом развитии — 1996. От плана к рынку. — Вашингтон: Всемирный банк, 1996. — 311 с.
144. *Панасюк Б.* Криза платежів: шляхи її подолання // Економіка України. — 1997. — № 11. — С. 4–15.
145. *Панасюк Б., Панасюк О.* Інвестування за рахунок внутрішніх резервів // Економіка України. — 1997. — №3. — С. 4–17.
146. *Панасюк Б.Я.* Прогнозування та регулювання розвитку економіки. — К.: Поліграфкнига, 1998. — 304 с.
147. *Панченко Е.Г.* Воздастся по делам // Украинская Инвестиционная газета. — 2000. — 11 січня.
148. *Панченко Е.Г.* Міжнародний менеджмент: Навчальний посібник. — К.: КДЕУ, 1996. — 80 с.
149. *Панченко Е.Г., Гаврилюк О.В., Сіденко С.В.* Стратегія розвитку міжнародного підприємництва та іноземних інвестицій в Україні. — К., 1993. — 38 с.

150. *Пахомов Ю.І., Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В.* Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Відп. ред. Савчук В.С. — К.: Україна, 1997. — 237 с.
151. *Пахомов Ю.* Україна та виклики глобалізації // День. — 2001. — 7 серпня. — №139.
152. *Пахомов Ю.Н., Крымский С.Б., Павленко Ю.В.* Пути и перспективы современной цивилизации. — К., 1998. — 432 с.
153. *Лебро Мишель.* Международные экономические и финансовые отношения: Пер. с франц. / Общ. ред. Н.С.Бабинцевой. — М.: Прогресс, Универс, 1994. — 496 с.
154. *Перехідна українська економіка: стан і перспективи*, 36. наук. праць — К.: Академія, 1996. — 224 с.
155. *Перспективні дослідження. №3. Економічна стратегія України.* — К.: Міжнародний центр перспективних досліджень, 1999. — 64 с.
156. *Покритан А.* Ринкова трансформація і проблеми пріоритетів в економіці України // Економіка України. — 1997. — №12. — С. 18–27.
157. *Політекономія. Підручник / Ред. Базилевич В.Д.* — К.: Знання-Прес, 2001. — 581 с.
158. *Політична економія: Навч. посібник/ Ред. Кривенко К.Т.* — К.: КНЕУ, 2001. — 508 с.
159. *Політичний портрет України // Бюлетень фонду “Демократичні ініціативи”* — 2001.— №23.
160. *Полозенко Д.В.* Фінансова політика в умовах перехідної економіки // Наукові праці НДФі: Науковий зб. / Ред.кол.: П'ятаченко Г.О. та ін. — Вип.. 8. — К.: НДФі, — 1999. — 118 с.
161. *Полозенко Д.В.* Фінансова політика перехідної економіки // Фінанси України. — 1999. — №8. — С. 3–11.
162. *Поручник А.М.* Интеграция Украины в мировое хозяйство. — К.: КГЭУ, 1994. — 129 с.
163. *Послання Президента України до Верховної Ради України. “Європейський вибір”* — Концептуальні засади стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002–2011 роки — К., 2002.

164. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2000 році. — К., 2001. — 404 с.
165. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України. Науково-практична конференція. Київ, 26-27 червня 1997 р. — К., 1998. — 230 с.
166. Програма економічних реформ і політики України (затверджена Кабінетом Міністрів України для надання Міжнародному валютному фонду). 31 березня 1992 р. // Урядовий кур'єр. — 1992. — квітень. — №17.
167. Програма избирательного блока “Команда озимого покоління”. Повестка дня для Украины: 2002–2012. — К., 2002. — 70 с.
168. Регламент, правила и положения Международного валютного фонда / Выпуск № 52. — Вашингтон: МВФ, 1997. — 68 с.
169. *Редькин В.* Экономические реформы в Бразилии в 90-е годы // Вопросы экономики. — 2000. — № 9. — С. 121–135.
170. Результаты Европейской программы сопоставлений. ООН. — Нью-Йорк и Женева, 1996. — 82 с.
171. Реквієм за СОТ. Аналітична доповідь про вступ України до СОТ / В. Грановський, та інші. — Київ, 2001. — 28 с.
172. *Саакадзе Л.В.* Роль міжнародних фінансових організацій в структурній трансформації економіки країн з середнім рівнем розвитку: Автореф... к.е.н. / Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — К., 1996. — 19 с.
173. *Савлук М.* Грошово-кредитна політика як фактор економічної стабілізації в Україні // Вісник НБУ. — 1997. — № 8. — С. 50–56.
174. *Савлук М.И.* Инфляция в Украине: истоки и современное состояние // Экономика Украины. — 1994. — № 2. — С. 9–18.
175. *Савченко А.Г.* Макроекономіка: Підручник для вищ. закл. Освіти / Савченко А.Г.; Пухтаевич Г.О., Тітьонко О.М. — К: Либідь, 1999. — 286 с.
176. *Савченко А.Г.* Макроекономічна політика. — К.: КНЕУ, 2001. — 166 с.

177. *Савчук В.С.* Еволюція теорій розподілу багатства та сучасні суперечності // Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції. 26–27 квітня 2000 р./ Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: А.Ф.Павленко та ін. — К: КНЕУ, 2000. — 304 с.
178. *Савчук В.С.* Об'єктивні потреби розвитку світового господарства та особливості сучасної методології дослідження економічних проблем // Вчені записки: Наук. збірник/ Ред. Савчук В.С. — Вип. 2. — К.: КНЕУ, 1999. — 212 с.
179. *Савчук В.С., Малий І.Й.* Еволюція теорій розподілу багатства та сучасні суперечності // Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції. 26–27 квітня 2000 р. / Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: Павленко А.Ф. та ін. — К.: КНЕУ, 2000. — 304 с.
180. *Савчук В.С., Федосов В.М.* Фінансовий ринок в Україні: економіко-правові аспекти // Вчені записки: Наук. зб./ Відповід. ред. Савчук В.С. — Вип.1. — К.: КНЕУ, 1998 — 189 с.
181. *Сакс Дж., Пивоварський О.* Економіка перехідного періоду (уроки для України): Пер. з англ. — К.: Основи, 1996. — 345 с.
182. *Сакс Дж.* Рыночная экономика и Россия / Пер. с англ. — М.: Экономика, 1994. — 331 с.
183. *Саркисянц А.* Возможность применения новых инициатив Международного валютного фонда // Международный бухгалтерский учет. — 2001. — №1. — С. 21–29.
184. *Саркисянц А.Г.* Система международных долгов. — М.: Издательско-консалтинговая компания “ДеКа”, 1999. — 716 с.
185. *Селовски Марсело.* Мы не игнорируем институциональное развитие // Трансформация. — 1998. — №5. — С. 1–4.
186. *Сечка В.* Директор відділу Міністерства фінансів Словаччини. Виступ на міжнародній конференції “Пробле-

- ма стабілізації національної валюти в новоутворених країнах Європи: практичні аспекти”. Матеріали конференції 27–28 травня 1993 р. — К., 1994.
187. *Сиденко В.* Год правительственной программы “Реформы заради добробуту” // Зеркало недели. — 2001. — 17 березня. — №11. — С. 4.
188. *Сіденко В.Р.* Лібералізація та протекціонізм перехідних економік в глобальному середовищі // Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненко Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 174–194.
189. *Сіденко С.В.* Соціальний вимір ринкової економіки / Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — К., 1998. — 248 с.
190. *Сіденко С.В.* Соціальні аспекти глобалізації економіки // Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції. 26-27 квітня 2000 р./ Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: А.Ф.Павленко та ін. — К.: КНЕУ, 2000. — 304 с.
191. *Скаленко О.* Глобальні резерви поступу (Інформація + інтелект + інновації) / НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин. — К.: Основи, 2000. — 394 с.
192. *Склярів В.* Пока горит свеча // Зеркало недели. — 2001. — №21.
193. *Слепушкіна А.* Деформація привласнення та інвестиційний процес // Економіка України. — 1997. — №9. — С. 47–53.
194. *Смыслов Д.В.* Международный валютный фонд: на рубеже столетий: Российский аспект // Деньги и кредит. — 1999. — №12. — С. 54–67.
195. *Смыслов Д.В.* Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. — М.: Финансы и статистика, 1993.
196. *Соболев Егор.* Второй блин комом // Бизнес. — 1998. — 13 квітня. — С. 17–18.

197. *Соколовська А.М.* Податкова система України в контексті світового досвіду // *Фінанси України*. — 1997. — №7. — С. 77–89.
198. *Сорос Дж.* Криза глобального капіталізму. — К., 1999.
199. Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. — М.: РГГУ, 1994. — 544 с.
200. *Старрелс Джон М.* Поддержка реформ в Центральной и Восточной Европе. — Вашингтон: МВФ, 1992. — 22 с.
201. Статистичний щорічник України за 2000 рік та за попередні роки (різні номери). Державний Комітет статистики України.
202. *Стерн Николас.* Десять лет трансформации // *Трансформация*. — 2000. — №5. — С. 1–3.
203. *Стефанюк І.Б.* Державне управління і фінансовий контроль в умовах ринку // *Фінанси України*. — 1999. — №8. — С. 76–88.
204. *Стиглиц Джозеф.* Развитие, основанное на участии: стратегия для государств с переходной экономикой // *Трансформация*. — 1998. — № 6. — С. 1–3.
205. *Стиглиц Дж. Ю.* Экономика государственного сектора: Пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ, 1997. — 720 с.
206. Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г. — К.: КНЕУ, 2001. — 538 с.
207. Структурна перебудова економіки України: основні напрями та пріоритети. — К.: НДЕІ Мінекономіки України, 1994. — 109 с.
208. *Танчер В., Кучеренко О.* Ідеї елітизму в контексті демократичної трансформації суспільства // *Соціологія: теорія, методи, маркетинг*. — 1998. — №3. — С. 6.
209. *Татаренко Н.О.* Теорії інвестицій: Навч. посібник / Татаренко Н.О., Поручник А.М. — К.: КНЕУ, 2000. — 160 с.
210. *Татаренко Н.О.* Шляхи розвитку національних економік у глобальному середовищі // *Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Лук'яненка Д.Г.* — К.: КНЕУ, 2001. — С. 18–38.

211. Тенденції української економіки. 1998–2000 (різні випуски).
212. *Третяк І.О.* Створення передумов економічного зростання в Україні // *Економіст*. — 1999. — №5. — С. 30–33.
213. Україна в Міжнародному банку реконструкції та розвитку. Вступ України до МБРР. Статті угоди МБРР / За заг. ред. Стельмаха В.С. / Упорядники Шаповалов А.В., Єременко О.К. — К., 2001. — 144 с.
214. Україна в Міжнародному валютному фонді: Вступ України до МВФ. Статті угоди МВФ / Науково-дослідний фінансовий ін-т / Упорядн. П'ятаченко Г.О., Єременко О.К. — К., 1997. — 146 с.
215. Україна. Відновлення зростання на засадах справедливості: Меморандум про економічний розвиток України. — Світовий банк, 1999. — 230 с.
216. Україна: поступ у ХХІ століття. Стратегія економічної та соціальної політики на 2000–2004 рр. Послання Президента України до Верховної Ради України. 2000 рік // Урядовий кур'єр. — 2000. — 28 січня.
217. Україна: уроки і перспективи ринкових реформ. Форум практичних економістів / За ред. В. Кушерця. — К.: Знання, 2000. — 342 с.
218. Україна: Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання. — Світовий банк, 2001. — 120 с.
219. Українське суспільство. 1994–2001. Результати опитування громадської думки. — К., 2001.
220. Українське суспільство: десять років незалежності. Соціологічний моніторинг та коментар науковців / За ред. д.е.н. Ворони В.М. та д.соц.н. Шульги М.О. — К.: Ін-т соціології НАН України, 2001. — 662 с.
221. *Федякина Л.Н.* Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. — М.: Дело и сервис, 1998. — 304 с.
222. *Фелдстайн Мартін.* Переорієнтація політики МВФ // Дайджест преси США (Інститут демократії ім. Пилипа Орлика). — 1998. — 16 квітня.

223. *Філіпенко А.С., Будкін В.С., Веклич О.О.* та ін. Світова економіка / Гол. ред. Головка С.В. — 2-ге вид. — К.: Либідь, 2001. — 582 с.
224. *Філіпенко А.С., Гальчинський А.С., Гець В.М.* та ін. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.
225. *Філіпенко А.С., Мазуренко В.І., Сікора В.Д.* та ін. Міжнародні валютно-кредитні відносини / Ред. Філіпенко А.С. — К.: Либідь, 1997. — 206 с.
226. Финансовая организация и деятельность Международного валютного фонда — III издание, № 45-R. — Вашингтон: МВФ, Казначейское управление, 1994. — 168 с.
227. *Фридмен Милтон.* Количественная теория денег / Пер. с англ. — М.: Эльф пресс, 1966. — 181 с.
228. *Фукс А.Е.* Концепція національного багатства в сучасній економічній теорії // Еволюція економічного розвитку та економічних теорій (проблеми дослідження та викладання): Матеріали міжнародної науково-методичної конференції. 26–27 квітня 2000 р. / Ред. Малий І.Й., Ред. Павленко А.Ф.; Редкол.: Павленко А.Ф. та ін. — К.: КНЕУ, 2000. — 304 с.
229. *Фукс А.Е.* Лізинг у системі оновлення основного капіталу: зарубіжна практика і досвід України // Вчені записки: Наук. зб. / Відповід. ред. Савчук В.С. — Вип.1. — К.: КНЕУ, 1998 — 189 с.
230. *Хансен Дж., Кук Д.* Економічне зростання на засадах справедливості. Вибір стратегії для України. — Жовтень, 1999. Світовий банк / Україна. — 30 с.
231. *Ходачук О.* Государственный долг Украины как постоянный источник финансовых проблем страны // Финансовые риски. — 2000. — №4. — С. 22–24.
232. *Хорошковський В.* Базові моделі економічного розвитку як теоретична основа й умова співробітництва з МВФ та Світовим банком // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — №5. — С. 30–38.
233. *Хорошковський В.* В ожидании реальных действий // Зеркало недели. — 2000. — 25 березня. — №12. — С. 8.

234. *Хорошковський В.І.* Відтворення валового внутрішнього продукту в умовах перехідної економіки України. — К., 1997. — 26 с.
235. *Хорошковський В.* Всесвітній банк: кредитні ресурси Міжнародного банку реконструкції та розвитку. — К.: ІВЦ “Інтелект”, 1999. — 193 с.
236. *Хорошковський В.І.* Доктрина сучасного лібералізму як основа економічної політики // Вісник соціально-економічних досліджень. Вип. 10 / Одес. держ. екон. ун-т; Редкол.: д.е.н. Зверяков М.І., к.е.н. Ковальов А.І., д.е.н. Валуєв Б.І. та ін. — Одеса: АТЗТ ІРЕНТТ, 2001. — С. 410-417.
237. *Хорошковский В.И.* Дороги, которые нас выбирают. — К., 2000. — 36 с.
238. *Хорошковський В.І.* Забезпечення економічної безпеки України: аналіз і перспективи використання можливих варіантів фінансування дефіциту державного бюджету // Україна в ХХ столітті: концепції та моделі економічного розвитку / Матеріали доповідей V Міжнародного конгресу українських економістів. — Львів, 2000. — С. 24–28.
239. *Хорошковський В.* Кредити Міжнародного валютного фонду. — К.: Літера, 1998. — 72 с.
240. *Хорошковский В.* Либерализм — это больше, чем свободная экономика // Зеркало недели. — 2001. — 8 березня. — №10. — С. 4.
241. *Хорошковський В.* Міжнародні фінансові інститути й економічні інтереси України // Фінанси України. — 2002. — №6. — С. 61–71.
242. *Хорошковський В.* Перша хвиля. Публікації з економічної політики. — К.: Диал-В, 2000. — 124 с.
243. *Хорошковский В.И.* После СССР: Украина — новый рубеж. — К., 1998. — 244 с.
244. *Хорошковський В.І.* Прибуток: стимул та критерій ефективності // Наука і суспільство. — 1995. — Листопад.
245. *Хорошковський В.І.* Розвиток економічної науки в Україні // Збірник аналітичних матеріалів (додаток до міжнародного наукового журналу “Наука та наукознавство”). — Випуск 1 (9). — К., 1996.

246. *Хорошковський В.* Спокуса бюджетного дефіциту. — К., 1999. — 34 с.
247. *Хорошковський В.* Стереотипи долаємо разом // *Родина: Ukrainian international magazine*. — Canada: Rodyna press. — 2001. — 9 березня. — №3/19. — С. 24–26.
248. *Хорошковський В.И.* Структура современного рынка. — К., 1996. — 42 с.
249. *Хорошковський В.* Основні напрямки бюджетної політики на 2002–2004 роки (замість проекту Бюджетної резолюції). — К., 2001. — 20 с.
250. *Хорошковський В.І.* та ін. Втрата СОТ — геополітичний ризик для України // *Финансовые риски*. — 2002. — №1–2. — С. 23–31.
251. *Хорошковський В.І.* Україна: інтелект нації на межі століть. — К.: ІВЦ “Інтелект”, 2000 (Розділи в колективній монографії: 6.1–6.4, 12.3, 12.4, 14.1, 14.2, 15.1, 15.2).
252. *Хорошковський В.* Чи можливе “українське чудо”? Економічні підвалини національного відродження. — К.: Українські пропілеї, 1996. — 256 с.
253. *Хорошковський В.* Чи потрібні Україні МВФ та Світовий банк? // *Трибуна*. — 2002. — № 1–2. — С. 16–17.
254. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Від кризи до зростання? / *Working Papers in Ukrainian Studies*. London, UK. №11, Jan. 2000.
255. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Деякі порівняльні аспекти економічного зростання // *Економіка України*. — 2000. — №12. — С. 4–12.
256. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Інвестиційні потреби лібералізації та розвитку // *Статистика України*. — 2002. — №1. — С. 42–45.
257. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Развееянные мифы 99-го (экономические итоги первого полугодия) // *Финансовые риски*. — 1999. — №2. — С. 65–70.
258. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Среднесрочные ориентиры валютной политики // *Финансовые риски*. — 2001. — №4. — С. 48–51.
259. *Хорошковський В., Юрчишин В.* Чи вдасться уникнути подальшого занепаду (Економічний розвиток України у

- першому півріччі 1999 року). — Working Papers in Ukrainian Studies. Sept., 1999. London, UK.
260. Хофман Лутц, Мьоллерс Феліцітас. Україна на шляху до Європи. — К.: Фенікс, 2001. — 343 с.
261. Циганкова Т.М., Гордєєва Т.Ф. Міжнародні організації / Київський національний економічний ун-т. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: КНЕУ, 2001. — 340 с.
262. Циганкова Т.М. Міжнародні організації. — К.: КНЕУ, 1998. — 123 с.
263. Черняк В. Модель економічної політики: вибір України // Економіка України. — 1995. — №5. — С. 31.
264. Чухно А.А. Перехід до ринкової економіки / АН України. — К.: Наукова думка, 1993. — 276 с.
265. Шевченко А. Альтернативні теоретичні концепції стабілізації національної економіки // Економіка України. — 1997. — №4. — С. 75–84.
266. Шелли Луиза. Организованная преступность и коррупция процветают в Украине // Трансформация. — 1999. — №1. — С. 7–8.
267. Шипанюк О. Сучасні шляхи врегулювання зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою // Вісник НБУ. — 2001. — №4. — С. 43.
268. Шнирков О.І., Кузнецов О.В., Кульпінський С.В. Європейський валютний союз: Навч. посібник / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. — К.: Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”, 2001. — 198 с.
269. Шульман Л. Чи вирветься Україна із зашморгу міжнародних фінансистів? // Універсум. — 1999. — № 5–6. — С. 18–29.
270. Шульман Л. Шлях деградації нації та держави — ліберально-монетаристське реформування економіки // Універсум. — № 9–10. — С. 27–38.
271. Шумпетер Й. Теория экономического развития. — М.: Прогресс, 1982. — 455 с.
272. Экономика переходного периода / Под ред. В.В. Радаева, А.В. Бузгалина. — М.: Изд-во Московского ун-та, 1995. — 410 с.

273. *Энг Максимо В., Лис Фрэнсис А., Мауер Лоуренс Дж.* Мировые финансы: Пер. с англ. — М. : ДеКА, 1998. — 734 с.
274. ЮНКТАД. Доклад о торговле и развитии. 2001 год. — ООН. Нью-Йорк и Женева, 2001. — 183 с.
275. *Юрчишин В.В.* Валютні кризи: Монографія. — К.: УАДУ при Президентові України, 2000. — 200 с.
276. *Юрчишин В.* Макроекономічна стабілізація в Україні: факти, тенденції, проблеми: Монографія / Українська Академія державного управління при Президентові України. — К., 1999. — 256 с.
277. *Ющенко В.А.* Деякі аспекти монетарної політики в Україні у 1996 р. // Фінанси України. — 1996. — №8. — С. 50.
278. *Ющенко В.А., Лисицький В.І.* Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. — К.: Скарби, 1998. — 285 с.
279. *Ющенко В.А., Лисицький В.І.* Про основні засади макроекономічної стабілізації в Україні // Фінанси України. — 1997. — №10. — С. 5–19.
280. *Ющенко В.А., Міщенко В.І.* Валютне регулювання / Національний банк України. — К.: Знання, 1999. — 359 с.
281. *Ющенко В.* Не в деньгах дело // Бизнес. — 1997. — 23 жовтня. — С. 20.
282. *Яновский Р.* Глобальные изменения и социальная безопасность. — М.: Academia, 1999. — 358 с.
283. *Andersen Leonall and Jordan Jerry.* Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization, Federal / Reserve Bank of St.Louis. Review 50 (November 1968). — P. 11–23.
284. *Balcerowicz Leszek.* Wolnosc i rozwoj. Ekonomia wolnego rynku.— Wyd. 2, zmienione i uzupelnnione.— Krakow: Znak, 1998.— 280 s.
285. *Begg David, Fischer Stanley, Dornbusch Rudiger.* Economics. — McJraw-Hill, 2000. — 634 p.
286. *Bojcin Marko.* The Ukrainian Economy Since Independence. — Working Papers in Ukrainian Studies. — London, UK, 1999. — May.
287. Building Institutions for Markets. World Development Report 2002 / The World Bank. — 249 p.

288. Capital Flows to Emerging Market Economies / Institute of International Finance (IIF). — 2002. — January. — 17 p.
289. *Collins Susan and Barry Bosworth*. Economic Growth in the East Asia: Accumulation Versus Assimilation. — *Broodings Papers on Economic Activity*, 2, 1996. — P. 135–191.
280. *Eckes A.* A Search for Solvency, Bretton Woods and the International Monetary System 1941–1971 — London 1975.
281. Economic & Financial Outlook / Deutsche Bank Research (DBR). — Jan., 2000. — 54 p.
282. Economic Reports on Developing Countries. IIF, Nov. 1999–Febr. 2000.
283. *Edwards Sebastian*. The International Monetary Fund and the Developing Countries: A Critical Evaluation — in “IMF Policy Advice, Market Volatility, Commodity Price Rules, and Other Essays”, edited by Brunner Karl and Meltzer Allan. — Los-Angeles, University of California, 1989. — P. 358.
284. Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF. Annual Report. 1997, 1999.
285. False Profits: Who wins, who loses when the IMF, World Bank and WTO come to town, ed. Robert Weissman and Trim Bissell. U.S.A. — Feb., 2000. — P. 51.
286. *Feensta Robert and Gordon Hanson*. Foreign Investments, Outsourcing and Relative Wages / In: *The Political Economy of Trade Policy: Papers in Honor of Jagdish Bhagwati*, ed. K. Feenstra, G. Grossman and B. Irwin. — Cambridge, MA: MIT Press, 1996.
287. *Feldstein Martin*. Argentina’s Fall: Lessons from the Latest Financial Crisis. — *Foreign Affairs*, March/April 2002.
288. *Figliuoli Lorenzo, Kryshko Maxim, Lopes Ed.* Recent Monetary and Financial Sector Developments: Policy Agenda. — National Bank of Ukraine. — April 25, 2002.
289. Finances & Development. Fonds monetaire international et Banque mondiale. Septembre 1995. — P. 46–47.
280. Financial Organization and Operations of the IMF. Pamphlet Series №45. Firth Edition. 1998. — 148 p.

281. *Flood Robert and Marion Nancy.* Holding International Reserves in an era of high capital mobility. — IMF working paper WP/02/62. — April 2002.
282. *Friedman Milton and Meiselman David.* The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier, ed. Commission on Money and Credit, in Stabilization Policies (Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1963). — P. 165–268.
283. *Friedman Milton and Schwartz Anna.* Money and Business Cycles, Review of Economics and Statistics 45, Supplement (Feb., 1963). — P. 32–64.
284. *Ghesquiere Henri.* Proceed Vigorously. — Eastern Economist. — February 26, 2001.
285. Global Development Finance. Analyses and Summary Tables. 2001. World Bank. — P. 246–258.
286. Global Development Finance. Analyses and Summary Tables. 2000. The World Bank. — 580 p.
287. Global Development Finance. Building Coalitions for Effective Development Finance. Analysis and Summary Tables. 2001. — The World Bank. — P. 570–582.
288. *Greider W.* The Crash. — The Fronline. — Spring 1999.
289. Handbook of the International Comparison Program. United Nations. — New York, 1992. — 127 p.
280. *Hausler Gerd.* The Globalization of Finance. — Finance & Development. — March 2002, Volume 39, № 1.
281. International Monetary Fund. Annual Reports — Washington D.C. — 1992–2000.
282. International Monetary Fund. International Financial Statistics. — Monthly.
283. International Monetary Fund. International Financial Statistics. Yearbook. 1998–2000. — Washington D.C.
284. International Monetary Fund. — Washington, External Relations Department, 1999 — 32 p.
285. International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 1993. — May.
286. *Kern. S.* Eastern Europe and EMU: economic relations and outlook on membership. In Research Topic. Deutscher Bank Research (DBR). — 2000. — February.

287. *Khoroshkovsky V., Yurchyshyn V.* Monetary Expansion to Sustain Growth and Integration / in Global Business and Technologies Association International Conference "Beyond Boundaries: Challenges of Leadership, Innovation, Integration and Technology". Rome, Italy. June, 2002. — P. 650–655.
288. *Khoroshkovsky V., Yurchyshyn V.* Ukrainian Economy in the first half of 1999 // Working Papers in Ukrainian Studies. London. UK. №6, Sept. 1999.
289. *Kolodko Grzegorz W.* Economic Neoliberalism Became Almost Irrelevant... // Transition Newsletter, 1998, June. — P. 2-6.
290. *Le Monde diplomatique.* — 1995. — Mars. — P. 1.
291. *Lehmann Alexander.* Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, repatriations and financial vulnerabilities. — IMF Working Paper. — WP/02/47. — March 2002.
292. *Modigliani Franco.* Monetary Policy and Consumption, in Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkage (Federal Reserve Bank of Boston, 1971). — P. 9–84.
293. *Monthly Bulletin of Statistics, UN.* — 2001. — №11.
294. *Nicolo Gianni de and Kwast Myron L.* Systemic risk and financial consolidation: are they related? — IMF Working paper. — WP/02/55. — March 2002.
295. *Partnership for Development. The World Bank.* 2001. — 206 p.
296. *Phillips A.W.* The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861–1957, *Economics* 25 (November 1958).
297. *Poverty Reduction Strategy Papers—Status and Next Steps — SM/99/267, Rev. 1, (11/19/99).*
298. *Public Information Notice (PIN) No 00/101/ November 30, 2000.* — 27 p.
299. *Rodrik Dani.* The New Global Economy and Development Countries: The Latin American Challenge to Easy Asian Wisdom. — *The World Bank Economic Review.* — 1997. — January. — 11(1). — P. 33–57.
300. *Sachs Jeffrey D.* IMF, Reform Thyself — *Wall Street Journal,* July 21, 1994.
301. *Samuelson P.* *Economics.* Ninth Edition. New York. 1993. — 918 p.

302. *Schumpeter J.A.* Das Wesen des Geldes. Cottingen. 1970. — 450 s.
303. *Singer O.* Finanzpolitik in EURO-Land. Sachstand und Steuerungsprobleme / Wirtschaftspolitische Diskurse. — Nr.143. — S. 8–36.
304. *Stanovnik I.* Towards the New International Economic Order. 1979. — 35 p.
305. *Stern Nicholas H.* A strategy for development. Introduction. World Bank/ — 1996. — P. 6;
<http://econ.worldbank.org/bios.php?id=1634>.
306. *Stern Nicholas.* Investment and Poverty: The Role of the International Financial Institutions. — The Jacques de Larosiere Lecture. Annual Meeting, The European Bank for Reconstruction and Development, London, April 22, 2001.
307. *Stiglitz Joseph E.* Beyond the Washington Consensus // Transition Newsletter, 1998, June. — P. 6–8.
308. The World Bank Annual Report. 1998, 1999, 2000.
309. *Vaubel Roland.* The Political Economy of the IMF: A Public Choice Analysis — in Perpetuating Poverty: The World Bank, the IMF, and the Developing World, editor by Doug Bandow and Ian Vasquez University of Mannheim, 1994. — 534 p.
310. *Wolfensohn James D.* President, The World Bank Group. Prague. September 26. 2000. — 18 p.
311. World Development Report 1991, 2002. The World Bank.
312. World Economic Outlook. Financial Crises: Causes and Indicators. May 1998. International Monetary Fund. — Washington, D.C. — 228 p.
313. World Investment Report 2001: Promoting Linkages. UNC-TAD UN. New York and Geneva, 2001. — 554 p.
314. *Young Alwyn.* The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience. — Quarterly Journal of Economics, CX (3). — 1995. — August. — P. 641–680.

Наукове видання

Валерій Іванович Хорошковський

**Співробітництво України
з міжнародними фінансовими організаціями:
еволюція, теорія, практика**

Монографія

(українською мовою)

Відповідальний за випуск *А.С. Науменко*

Редактор *Ю.Г. Попсуєнко*

Коректор *Н.А. Шамрай*

Набір *Т.А. Шмаглюченко*

Дизайн та верстка *В.О. Соболевський*



12.06.2002. Формат 84x108 1/32

30,5. Обл.-вид. арк. 31,5.

00 прим. Зам. 2-2741.

Інформаційно-видавничий центр "Інтелект".
01021, Київ, вул. Шовковична, 12, офіс 213.

Видруковано на ЗАТ "ВПІОЛ", ДК №15
03151, Київ, вул. Волинська, 60.