

Роль міжнародних фінансових організацій у забезпеченні міжнародної валютної ліквідності

Олійник А.А.

аспірант кафедри міжнародних економічних відносин
Київського національного торговельно-економічного університету

У статті розглянуто діяльність міжнародних фінансових організацій, визначено їх роль у забезпеченні міжнародної валютної ліквідності. Проаналізовано проблеми функціонування МВФ як кредитора останньої інстанції на сучасному етапі. Здійснено оцінку формування валютних резервів розвинених країн та країн, що розвиваються. Розглянуто особливості діяльності групи Світового банку та регіональних банків розвитку в інвестиційному забезпеченні розвитку країн. Визначено перспективність створення АБІІ у зміні композиту міжнародних валютних резервів.

Ключові слова: міжнародна валютна ліквідність, міжнародні фінансові організації, МВФ, Світовий банк, регіональні банки розвитку, АБІІ.

Олейник А.А. РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В ОБЕСПЕЧЕНИИ МЕЖДУНАРОДНОЙ ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ

В статье рассмотрена деятельность международных финансовых организаций, определена их роль в обеспечении международной валютной ликвидности. Проанализированы проблемы функционирования МВФ как кредитора последней инстанции на современном этапе. Осуществлена оценка формирования валютных резервов развитых стран и развивающихся стран. Рассмотрены особенности деятельности группы Всемирного банка и региональных банков развития в инвестиционном обеспечении развития стран. Определена перспективность создания АБИИ в изменении композита международных валютных резервов.

Ключевые слова: международная валютная ликвидность, международные финансовые организации, МВФ, Всемирный банк, региональные банки развития, АБИИ.

Oliinyk A.A. INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS' ROLE IN PROVIDING INTERNATIONAL RESERVES AND FOREIGN CURRENCY LIQUIDITY

The article examines the activities of international financial institutions and their role in providing international reserves and foreign currency liquidity. The problems of functioning of the IMF as a lender of last resort at the present stage are analyzed. The assessment of international reserves formation of advanced economies and developing countries was conducted. The peculiarities of the activity of the World Bank Group and regional development banks in the investment support of the development of countries are considered. Prospects of the AIB creation in the modification of the composite of international reserves are defined.

Keywords: international reserves and foreign currency liquidity, international financial institutions, IMF, World Bank, regional development banks, AIB.

Постановка проблеми у загальному вигляді. На сучасному етапі розвитку світових валютних відносин пріоритетним є забезпечення достатності та якості формування валютних резервів країни. Міжнародна ліквідність як комплекс джерел кредитування та фінансування всесвітнього грошового обороту, який залежить від достатності міжнародних резервних коштів у глобальній системі валют, забезпечує стабільне функціонування країни, а головне – стабільність та прогнозованість валютно-курсової політики країни. В умовах нестабільності глобального та інтегрованого світового економічного простору виникає потреба у забезпеченні наявності доступних та достатніх фінансових ресурсів задля згладжування фінансових та валют-

них кризових станів національних економік. Особливої значущості набувають міжнародні фінансові організації, що надають фінансування та забезпечують вкладення коштів у різні проекти. У таких умовах актуалізується питання формування міжнародної валютної ліквідності шляхом фінансування міжнародними фінансовими організаціями держав, які потребують інвестицій та позик.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані з вивченням ролі міжнародних фінансових організацій в умовах глобалізації, відображені в роботах таких авторів, як А.П. Голяков, Ю.Г. Козак, Т.Н. Нешатаєва, Д. Аксьонов, Н.І. Ковальчук, Р. Козловський, В.В. Козюк. Вони розглядають принципи організації та управління міжнародними валют-

ними резервами. Дж. Айзенман, Дж. Дул, М. Бусієр вивчають проблематику зростання валютних резервів країн, що розвиваються.

Проте існує необхідність в оцінці та аналізі діяльності міжнародних фінансових організацій як гаранта міжнародної валютної ліквідності.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є визначення функцій міжнародних фінансових організацій та їх ролі у забезпеченні валютної ліквідності на основі аналізу наявних тенденцій фінансування та кредитування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основним елементом національної валютної системи є спроможність монетарної влади забезпечити стабільність національного валютного курсу та унеможливити його різкі коливання за зміни фундаментальних чинників економічного стану країни. Тому необхідним є формування достатнього та оптимального розміру міжнародних валютних резервів, тобто забезпечення формування міжнародної валютної ліквідності.

Міжнародною валютною ліквідністю являється спроможність країни забезпечити своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами [1, с. 246].

Зазвичай структура міжнародної валютної ліквідності включає в себе офіційні валютні резерви, золоті резерви, резервну позицію в МВФ, рахунки в СДР, боргові цінні папери та інші ліквідні активи зовнішньоекономічної діяльності.

За допомогою міжнародної валютної ліквідності забезпечується проведення державою курсової політики щодо здійснення валютних інтервенцій, а також формуються заощадження держави, тобто запаси ліквідності.

Крім цього, достатність сформованих валютних резервів та ліквідність банківської системи забезпечують надійність та високий рівень національної фінансової та економічної безпеки загалом [2; 3; 4; 5].

Головним валютно-фінансовим інститутом, який забезпечує функцію стабільності світової валютної системи, є Міжнародний валютний фонд (МВФ). Фонд проводить роботу зі сприяння міжнародній торгівлі, сталому економічному розвитку та зростанню, а також високій зайнятості та скороченню бідності у світі [6, с. 233].

Фінансування МВФ дає членам організації необхідний перепочинок для подолання проблем із платіжним балансом: влада країн розробляє у тісній співпраці з МВФ програми стабілі-

зації, що підтримуються фінансуванням Фонду, і продовжує фінансову підтримку, що зумовлено ефективною реалізацією цих програм.

З початку ведення діяльності у 1950-х рр. МВФ в основному надавав короткострокові кредити стэнд-бай розміром 25% квоти країни-члена для задоволення потреб розвинутих країн у покритті короткострокового дефіциту платіжного балансу. З самого початку актуалізувалось значення МВФ як кредитора останньої інстанції для надання короткострокової ліквідності з метою стабілізації національних валютних курсів. Однак із кризою Бреттон-Вудської валютної системи уже з 1970-х рр. акцент роботи МВФ змістився у бік країн, що розвиваються (в основному колишні колонії розвинутих країн, що здобули незалежність), розширився спектр роботи із забезпечення виходу країн-позичальників із банківської кризи та кризи публічних фінансів. З 1980-х, а особливо з 1990-х рр. робота Фонду була більшою мірою зосереджена на формуванні адекватних інструментів макроекономічної політики для подолання кризи країн Латинської Америки та забезпечення переходу країн планової економіки до ринкових умов [7].

Викладений короткий огляд діяльності МВФ показав, що Фонд, незважаючи на корінні зміни власної статутної функції та деякі прорахунки у жорстких структурних реформах країн у 80-х і 90-х рр., що ним нав'язувалися, залишався одним із головних інститутів забезпечення ліквідності країн-членів.

Відповідно до методики МВФ міжнародна ліквідність відображає реальні наявні резерви кожної країни в доларовому еквіваленті та низку зовнішніх інших вимог (зобов'язань) країн чи зовнішніх активів, які розміщені у вигляді депозитів в інших банках.

Ключовою характеристикою для визначення достатності міжнародної валютної ліквідності є показник резервів у місяцях імпорту.

Вимога щодо обсягів валютних резервів у розмірі тримісячного імпорту була сформульована МВФ у період Бреттон-Вудської валютної системи. Основне завдання цього критерію було пов'язане із забезпеченням балансу зовнішньоторговельних операцій країн-членів за наявності обмеженості руху міжнародного капіталу.

Істотне зростання величини капіталу МВФ відбулося після 2009 р. як реакція на світову фінансову кризу, а в 2010 і 2011 рр. Фонд прийняв подальші реформи. Ці реформи були спрямовані на зміцнення інструментів для

запобігання кризам, зменшення ланцюгової реакції у час системних криз, а також адаптацію інструментів з урахуванням економічних показників і умов держав-членів. Після вступу в дію збільшення квот у межах чотирнадцятого загального перегляду квот ліміти доступу в рамках механізмів непільгового фінансування МВФ були переглянуті і збільшені на початку 2016 р. [8].

Для збільшення фінансової підтримки найбідніших країн світу ці пільгові ресурси, доступні країнам із низькими доходами в межах Трастового фонду на цілі скорочення бідності і сприяння економічному зростанню, були істотно збільшені в 2009 р., при цьому середні ліміти доступу в рамках механізмів пільгового фінансування МВФ подвоїлися. Крім того, у 2015 р. норми і ліміти доступу були підвищені на 50%. Такі безвідсоткові кредити надаються до кінця 2016 р., тоді як процентні ставки з надзвичайного фінансування постійно встановлені на нульовому рівні. Зараз вживаються заходи для забезпечення додаткових кредитних ресурсів розміром приблизно 15 млрд дол. США (11 млрд СДР) для підтримки пільгового кредитування з боку МВФ [8].

Варто зазначити, що попри збільшення потенційних ресурсів МВФ, що можуть бути надані країнам-членам, монетарні органи влади країн забезпечують збільшення власних валютних резервів. Особливо ці тенденції

поширилися з початку XXI ст. Аналіз вказує на підвищену чутливість у зростанні валютних резервів порівняно з ростом міжнародної торгівлі (рис. 1). При цьому, якщо для розвинутих країн показник покриття валютними резервами обсягу імпорту товарів і послуг за 2000-2016 рр. зріс із 2,1 до 5,2 міс. річного імпорту або у два рази, то для країн, що розвиваються, показник за аналізований період зріс у понад 3 рази – з 2,8 міс. у 2000 р. до 10,5 міс. у 2016 р.

Основне зростання валютних резервів припадає на країни Східно-Азійського регіону. Так, найбільшим золотовалютним держателем (обсяг резервів близько 3 трлн дол.) є Китай. На країни Азії (Китай, Індія) припадає 58% сукупних резервів, Близького Сходу (Саудівська Аравія) – 20%, Західної півкулі (Бразилія, Мексика) – 12%. Найменшими є золотовалютні резерви країн Африки, що пояснює їх участь у валютних союзах з метою мінімізації зовнішніх шоків.

Хоча причинами вказаного вище явища можна назвати підвищення мотиву самострахування, особливо в період зняття обмежень на рух міжнародного фінансового капіталу, а також необхідність і бажання країн, що розвиваються, уникнути ревальвації національної валюти для утримання конкурентних переваг на міжнародному ринку, одну з головних ролей у цьому процесі відіграла політика МВФ [9; 10]. Основними фактори впливу Фонду є:

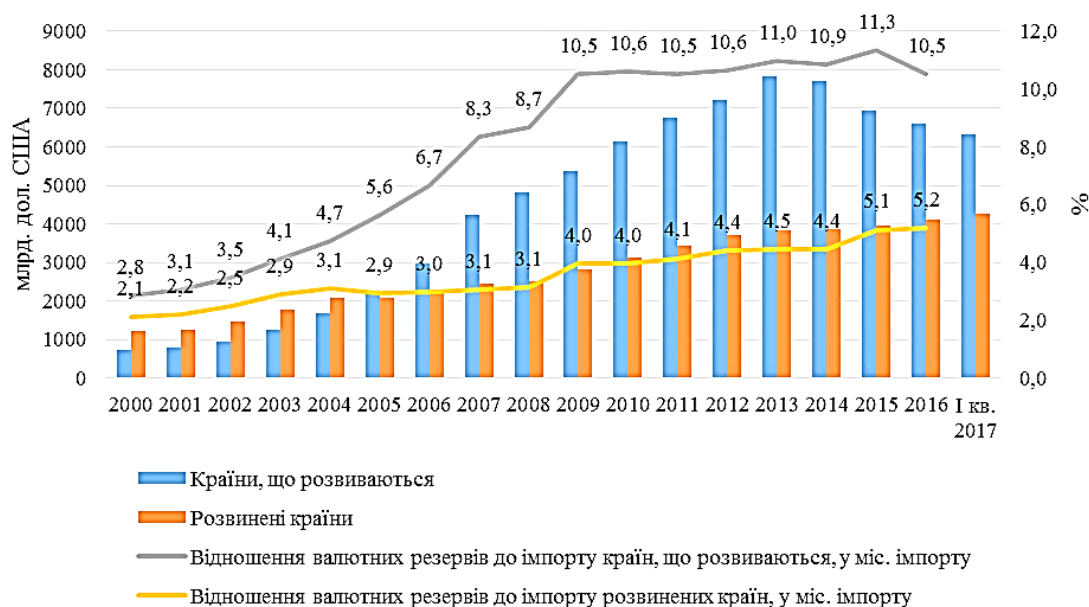


Рис. 1. Динаміка накопичення золотовалютних резервів розвинутими країнами та країнами, що розвиваються, а також показників відношення валютних резервів до імпорту країн, у міс. імпорту

Джерело: побудовано автором на основі [8]

1) критика Фонду щодо проведення макроекономічної політики щодо виходу країни з фінансово-валютної кризи. Поворотним моментом у зростанні недовіри до політики Фонду стала Азійська фінансова криза 1997 р. Беззастережне виконання монетаристських рекомендацій МВФ, наприклад, Аргентиною привело до великих соціальних потрясінь та деградації її економіки. Критика діяльності МВФ, зокрема Дж. Соросом та ін., аргументувалася відсутністю конкретного підходу до

потреб економіки країн-боржників, внаслідок чого вони втрачали внутрішній інвестиційний потенціал для розвитку;

2) проблема розширення ресурсної бази та узгодження інтересів розвинутих країн та країн, що розвиваються. Необхідність подолання наслідків світової кризи і реалізації національних антикризових програм потребувала більш масштабних заходів збільшення кредитних ресурсів МВФ. У 2010 р затверджено прийняте «Групою 20» на саміті в Лон-

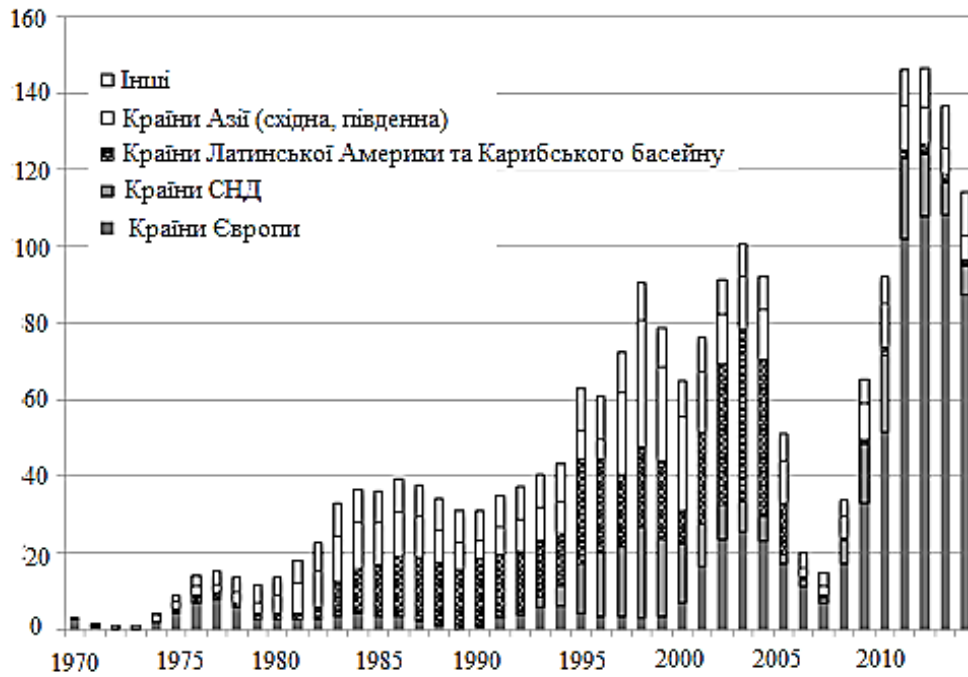


Рис. 2. Регіональна концентрація розподілених фінансових ресурсів МВФ (масштабовано за рівнем цін 2009 р.)

Джерело: побудовано автором на основі [8]

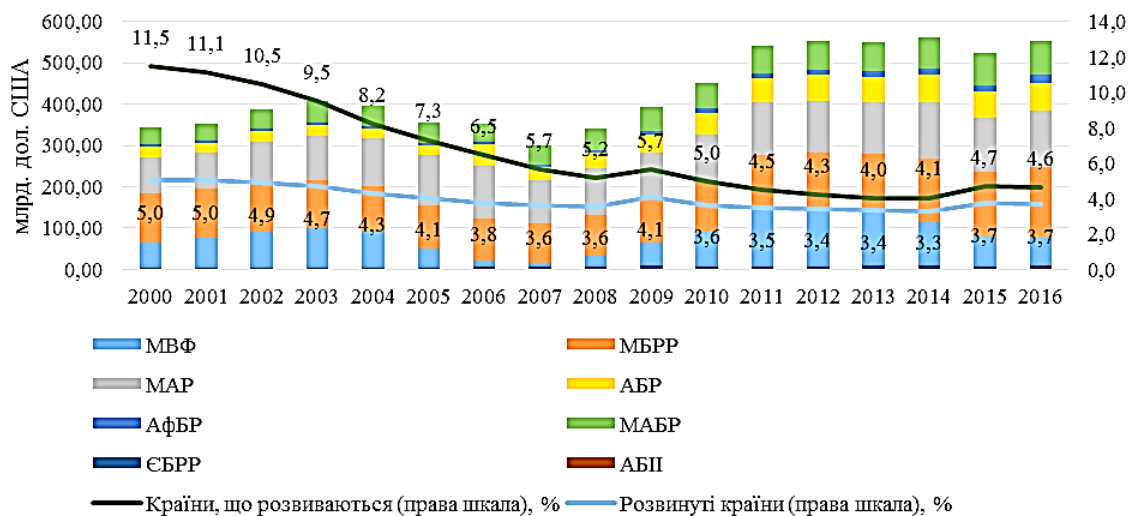


Рис. 3. Динаміка заборгованості країн-членів перед МФО та відношення заборгованості МФО в операціях імпорту товарів та послуг розвинутих країн і країн, що розвиваються

Джерело: побудовано автором на основі [11; 12; 13; 14; 15; 16; 17]

доні (квітень 2009 р.) рішення про подвоєння квот із 238,1 млрд СДР (357,6 млрд дол.) до близько 476,8 млрд СДР (733 млрд дол.). Однак ратифікація країнами-членами цієї домовленості, яка передбачає також зміни у системі управління Фондом, і здійснення відповідних додаткових внесків затримується. Досвід подібних «пакетних реформ» квот і управління свідчить, що розвинені країни, що володіють більшістю голосів, неохоче приймають зменшення свого впливу в керівництві Фондом, у зв'язку з цим реорганізація управління структури і, відповідно, здійснення необхідних внесків затягується. Крім цього, формула, за якою відбувається перерахунок квот, також викликає дискусії серед розвинених країн і країн, що розвиваються.

Внаслідок цього роль МВФ як кредитора останньої інстанції дещо знизилась. Це твердження обґрунтовується тим, що, по-перше, найбільше зростання резервів за аналізований період відбулося саме в країнах Східно-Азійського регіону, а по-друге, регіональна структура країн, з якими працює Фонд, на сучасному етапі кардинально змінилася. Станом на 2016 р. основні країни-боржники МВФ розміщені у Європі (Греція, Ірландія, Португалія, Румунія, Україна). Деякою мірою вплив МВФ на валютну ліквідність знизився в країнах, що розвиваються (Азійського регіону та регіону Латинської Америки) (рис. 2).

Крім цього, нові програми Фонду, такі як гнучка кредитна лінія (FCL) та лінія превентивної підтримки і ліквідності (PLL), сьогодні не відзначаються особливим інтересом з боку потенційних позичальників, оскільки FCL має тільки трьох заявників (Колумбія, Мексика і Польща), тоді як PLL було організовано лише у двох країнах (колишній Югославській республіці Македонія і Марокко). Країни-партнери не поспішають використовувати кредитні лінії, оскільки досвід роботи Фонду з позичальником здебільшого означав наявність у останнього значних проблем в економічній та валютній політиці. Тому співробітництво з Фондом автоматично накладало на країну ризики інвестиційної непривабливості та низької кредитної здатності.

Крім МВФ, до організацій, які здійснюють кредитні та інвестиційні операції, належать група Світового Банку, регіональні банки розвитку, Азійський банк інфраструктурних інвестицій, Банк міжнародних розрахунків та інші інститути.

Практика свідчить, що, хоча заборгованість країн перед МФО й обсяги фінансування

зросли у понад 1,5 раза, їх частка щодо основних показників зовнішньоекономічної діяльності дещо зменшилась. Так, щодо імпорту розвинених країн частка заборгованості перед МФО зменшилася з 5% у 2000 р. до 3,7%. Більш різкий спад відбувся у країнах, що розвиваються (з 11,5% до 3,7%) (рис. 3).

Питання організації кредитування Світовим банком тісно пов'язане з функціонуванням МВФ. Адже відповідно до Статуту Світового банку умовою членства в організації є членство в МВФ. Із позиції забезпечення ліквідності країн-членів відповідно до завдань тисячоліття банк забезпечує кредитування інфраструктурних проектів із метою формування глобального партнерства в цілях розвитку [16].

Регіональні банки розвитку (Азійський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Європейський банк розвитку) являються МФО, що кредитують офіційні органи влади, приватні проекти з метою зміцнення та сприяння розвитку країн, що розвиваються.

Важливою спільною ознакою між МВФ, Світовим банком та регіональними банками розвитку є контроль прийняття рішень групою розвинутих країн (США та країн Єврозони), внаслідок чого посилюються протиріччя між змінами на світовому ринку товарів, фінансових ресурсів та позиціонуванням країн, що розвиваються, і розвинутих країн.

З огляду на вищезазначені проблеми, КНР у кінці 1990-х рр. запропонувала країнам АСЕАН, Японії і Республіці Корея (РК) сформувати систему валютних своп-угод для запобігання криз неплатежів, схожих на ту, що сталася в 1997-1998 рр. Така система була сформована в 2002-2010 рр. Станом на кінець 2013 р. Китай уклав валютних своп-угод на загальну суму 2,5 трлн юанів (близько 410 млрд дол.). Фактично система своп-угод сприяла накопиченню значних валютних ресурсів усіма країнами Азії, а також мінімізації впливу МВФ у регіоні [18].

Крім цього, низькі обсяги ресурсів, що пропонуються Світовим банком та АБР для кредитування регіону, стали поштовхом до створення нового міжнародного інституту – Азіатського банку інфраструктурних інвестицій (АБІІ). Статут організації був затверджений у розмірі 100 млрд дол. [17].

На нашу думку, створення АБІІ є продовженням політики Китаю щодо утвердження юаня як резервної валюти. Підтвердженням цьому є те, що вже з 2010-2011 рр. сукупна частка інших валют (австралійський долар,

канадський долар та ін.), крім офіційно внесених до складу кошику СДР, перевищує частку фунту та ієни, становивши станом на кінець I кв. 2017 р. 7,4% (рис. 4). А з часу офіційного внесення юаня до складу кошика СДР (2016 р.) валютні резерви, номіновані в юанях, лише будуть зростати.

Важливості набувають МФО, що забезпечують зростання інвестиційного потенціалу країн та формують передумови зміцнення міжнародної валютної ліквідності.

Так, Міжнародна фінансова корпорація [14], що входить до Групи Світового банку, є найбільшим глобальним інститутом розвитку, діяльність якого зосереджена винятково на приватному секторі країн, що розвиваються. МФК використовує продукти та послуги, так само, як і продукти та послуги інших інститутів, що входять до Групи Світового банку, щоби пропонувати клієнтам рішення з максимальним позитивним впливом на розвиток. МФК задіює фінансовий потенціал, технічні знання, глобальний досвід і новаторське мислення, щоб допомагати партнерам у подоланні фінансових, операційних і політико-економічних труднощів.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) [12] є банком Європейського Союзу, який представляє інтереси держав-членів Європейського Союзу. Він тісно співпрацює з іншими інституціями ЄС для реалізації політики ЄС. Він є одним із найбільших у світі багатосторонніх позичальників та кредиторів, який надає фінансування для сталого інвестицій-

ного проекту, що сприяє досягненню цілей політики ЄС. Понад 90% діяльності банку відбувається в Європі, але він також є великим інвестором у всьому світі.

З метою вдосконалення співробітництва країн із МФО щодо забезпечення міжнародної валютної ліквідності насамперед необхідно розробити певну систему оцінки, що враховуватиме негативний вплив МФО під час прийняття рішень стосовно надання ліквідності країнам-членам. Таким чином, вдасться оцінити масштаби ризиків для всієї фінансової системи. Така система забезпечить перерозподіл ризиків фінансування з центральних банків на МФО. Інструментами в межах цієї пропозиції можуть бути додаткові вимоги до капіталу, збору, податку або страхової премії. Наприклад, МВФ пропонує три різних підходи до вимірювання системного ризику ліквідності та інструментів його обмеження, такі як індекс системного ризику ліквідності (ІСРЛ), модель ліквідності з поправкою на системний ризик та модель макроекономічних стрес-тестів [8]. Усі три методи враховують ризики в різні періоди часу і в різних організаціях. Критично важливим результатом однієї з моделей був висновок про те, що під час недавньої кризи загальна ймовірність загальносистемної нестачі ліквідності банків була вищою, ніж просто сума ризиків ліквідності, пов'язаних із кожним окремим банком.

Також важливою проблемою є дефіцит регулятивної політики МВФ стосовно дій ФРС та ЄЦБ щодо м'якої грошової політики

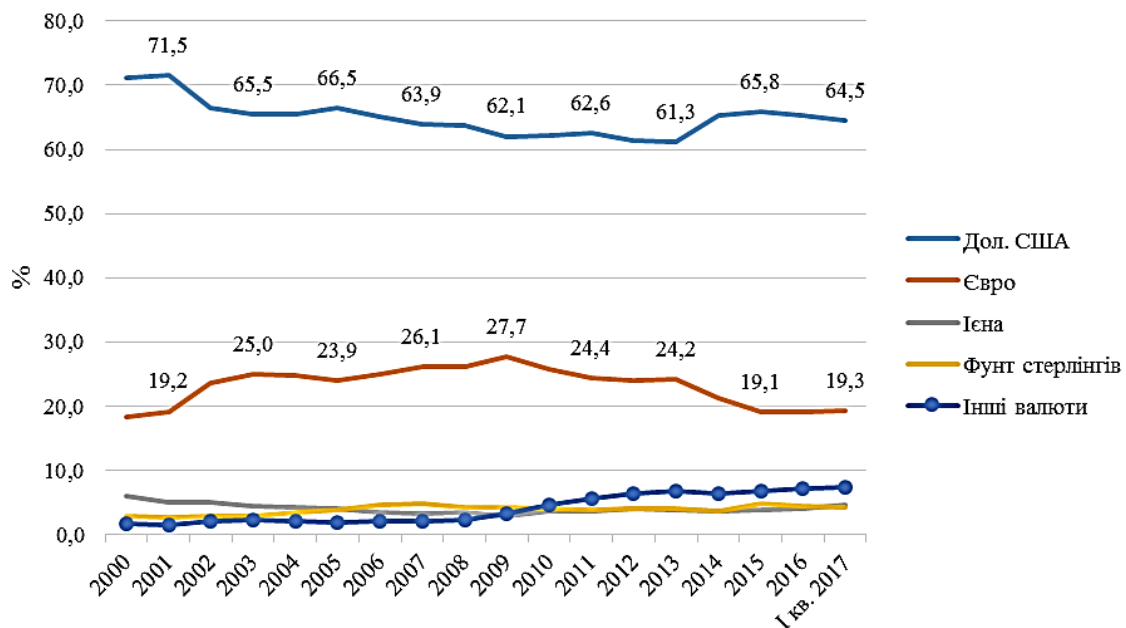


Рис. 4. Склад валютних резервів за номінальними валютами

Джерело: побудовано автором на основі [8]

та всесвітнього зниження процентних ставок, що створює значні обсяги грошової маси, яка перетікає з однієї країни до іншої. У підсумку країни, що розвиваються, змушені захищатися від цих потоків, збільшуючи нагромадження валютних резервів.

Висновки з цього дослідження. Шляхом надання позик та кредитів міжнародні фінансові організації виконують свою основну роль – переливання капіталу з метою забезпечення міжнародної валютної ліквідності. Безліч упроваджених проектів у різних сферах сприяють не лише розширенню обся-

гів виробництва в країнах, а й забезпечують економічне зростання цих країн. Крім того, забезпечується стабільність купівельної спроможності громадян та валютного курсу національних грошових одиниць.

Дослідження показує необхідність удосконалення системи прийняття рішень МВФ щодо збільшення обсягів ресурсної бази та оцінки ризиків ліквідності під час співпраці МФО з країнами. Поява нових альтернативних організацій, таких як АБІІ, стає новим поштовхом у фінансовому зміцненні регіонального розвитку країн.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Міжнародні економічні відносини: підручник / за ред. А.П. Голікова, О.А. Довгаль. – Х.: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2015. – 464 с.
2. Аксьонов Д. Управління золотовалютними резервами в зарубіжних країнах [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/053.htm
3. Ковальчук Н.І. Золотовалютні резерви в контексті національної безпеки [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/porta_l/soc_gum/naukma/law/2008_77/19_kovalchuk_ni.PDF
4. Козловський Р. Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Gev/2010_2/WORLD_ECONOMY_AND_INTERNATIONAL/002.pdf
5. Козюк В.В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В.В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127-137.
6. Міжнародні організації: Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В., Кутайні З. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 483 с.
7. Нешатаева Т.Н. Мировой банк и Международный валютный фонд: правовая идея и реальность / Т.Н. Нешатаева // Московский журнал международного права. – 1993. – № 2 – С. 82-98.
8. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/index.htm>
9. Dooley M. An Essay on the Revived Bretton Woods System / M. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber // National Bureau of Economic Research Working Paper. – 2003. – 9971.
10. Aizenman J. International reserves: precautionary versus mercantilist views, theory and evidence / J. Aizenman and J. Lee // Open Economies Review. – 2007. – № 18. – Р. 191-214.
11. Офіційний сайт Європейського банку реконструкцій та розвитку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.com/ru/news/2015/-300-.html>
12. Офіційний сайт Європейського інвестиційного банку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eib.org/about/index.htm>
13. Офіційний сайт Міжамериканського банку розвитку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iadb.org>
14. Офіційний сайт Міжнародної фінансової корпорації. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ifc.org>
15. Офіційний сайт Африканського банку розвитку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.afdb.org>
16. Офіційний сайт Світового банку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>
17. Офіційний сайт Азіатського банку інфраструктурних інвестицій. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.aiib.org>
18. PBoC currency swaps to boost global RMB: ANZ // Global Capital. 2013. November 11. URL: <http://www.globalcapital.com/article/jbwzrctv83cz/pboc-currencyswaps-to-boost-global-rmb-anz>