

УДК 339.98

*Н. В. Резнікова,
д. е. н., доцент, доцент кафедри світового господарства та міжнародних економічних відносин, Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

ІНСТИТУЦІЙНІ АКТОРИ БОРГОВОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ: РОЛЬ КРЕДИТНО-РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ ТА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

N. Reznikova,

Doctor of Economics, Associate Professor at the Chair of World Economy and International Economic Relations of Institute of International Relations Taras Shevchenko National University of Kyiv

INSTITUTIONAL ACTORS OF DEBT-BASED DEPENDENCE: THE ROLE OF CREDIT RATING AGENCIES AND INTERNATIONAL FINANCIAL ORGANIZATIONS

У статті розглянуто й ідентифіковано зміст, складові, тригери та актори боргової залежності. Проаналізовано деструктивні форми прояву боргової залежності, а також визначено роль боргової складової у феномені неозалежності. Роль кредитно-рейтингових агентств та міжнародних фінансових організацій оцінено з позицій боргової взаємозалежності між країнами-реципієнтами та донорами позичкового капіталу.

Essential meaning, components, triggers and actors of debt-based dependence are elaborated. Destructive forms of manifestation of the debt-based dependence analyzed; the role of the debt component in the neo-dependence phenomenon is defined. The role of credit rating agencies and international financial organizations is assessed in terms of the debt-based dependence between countries that are recipients and donors of credit capital.

Ключові слова: боргова залежність, боргова криза, борговий тягар, заборгованість країн, що розвиваються, умови торгівлі, економічне зростання, кредитно-рейтингові агентства, міжнародні фінансові організації.

Key words: debt dependency, debt crisis, debt burden, indebtedness of developing countries, terms of trade, economic growth, credit rating agencies, international financial organizations.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Виклики, що постають перед урядами країн, обтяжених дефіцитами торгових балансів, необхідністю проведення бюджетної консолідації та ліквідації фіскальних розривів, ставлять перед інституційними акторами боргової залежності пошук шляхів зменшення боргового навісу в глобальних масштабах. Водночас провали у досягненні оголошених цілей посткризового відновлення світової економіки поставили під сумнів дієвість запропонованих наднаціональним каркасом регулюючих інституцій механізмів врегулювання глобальних викликів, що дозволяє країнам на рівні національному ставити під сумнів необхідність імплементації насаджуваних "рецептів" кризового оговтання, побічний ефект яких не обмежується "відтермінуванням" економічного зростання, але абсолютизується в контексті формування боргової пастки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

І. Андропова [1] у роботі "Міжнародний валютний фонд: вчора, сьогодні і завтра", аналізуючи шлях, що пройшла організація від другорядного кредитора до організації, яка визначає економічну політику більшості країн, що роз-

виваються, ставить під сумнів роль МВФ як "останнього рубежу оборони" для країн, що потрапляють у фінансові труднощі. Є. Ільїн [2] проаналізував реформи МВФ і їх результати, надаючи оцінку політиці фонду на різних історичних етапах його розвитку, а також позитивні і негативні результати, до яких вона призвела. В. Шпрингель досліджував роль зовнішнього боргу в генерації економічної кризи, приділяючи особливу увагу залежності економічного розвитку країни від структури зовнішнього боргу, який є відображенням специфічних рис національної економіки і фінансового ринку [3]. Західні вчені обережно вдаються до критики діяльності МВФ, здебільшого пояснюючи провали його політики в країнах, що імплементують стабілізаційні програми, впроваджені за його рекомендаціями, слабкістю інституційного середовища в країнах-реципієнтах фінансової допомоги.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Ми пропонуємо розглянути діяльність кредитно-рейтингових агентств та МВФ як акторів боргової залежності. Тим самим ми змінюємо наголос у визначенні предмету діалогу між країною та інституцією, виходячи з того, що продукування правил взаємодії в глобальному просторі передбачає наявність тих, хто сповідуватиме задеклароване іншими, а тому членство в будь-якій організації має своїм наслідком визнання права інших у прийнятті рішень.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Економічна залежність зазвичай реалізовувалась через важливі фінансові й технологічні компоненти, а прохання про допомогу, торговельні преференції та інвестиційні потоки обов'язково створювали політичну залежність, яка загострювала боргову проблематику (як в частині відкриття кредитних ліній, специфіки стабілізаційних програм, так і умов реструктуризації). Згідно з підходами депедентистів [4; 5], залежність через феномен боргової пастки та нав'язування програм структурної адаптації є одним із проявів насильницької залежності.

Боргова залежність держави може бути спровокована як необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету, так і потребою у корегуванні дефіциту поточного платіжного балансу. Це, в свою чергу, актуалізує необхідність використання ресурсів міжнародних організацій з метою стабілізації макроекономічної ситуації в країні, що в умовах зменшення надходжень може супроводжуватись інфляцією й тиском на валютний курс. У ситуації обмеженого доступу резидентів країни на ринки міжнародного приватного капіталу може зростати заборгованість, що формується через залучення окремими господарюючими суб'єктами кредитів під гарантії уряду.

До тригерів боргової залежності ми відносимо: дефіцит поточного платіжного балансу; бюджетний дефіцит; нестачу власних заощаджень для інвестицій і економічного розвитку. Акторами боргової залежності можуть бути: уряди країн, Центральні банки, урядові установи, офіційні установи, неформальні утворення без чітко визначеного юридичного статусу (наприклад, Лондонський чи Паризький клуби кредиторів), державні експортно-імпортні банки, міжнародні фінансові організації, регіональні банки розвитку, торгові та інвестиційні банки, комерційні банки та їх синдикати, офшорні компанії, приватні фірми. До пасивних акторів боргової залежності відносимо кредитно-рейтингові агентства (КРА), інструментом регулювання відносин боргової залежності яких виступають рейтинги, які здатні впливати на потоки капіталів та умови кредитування країн, що здатні визначати умови макроекономічної стабілізації та призводити в такий спосіб до ерозії державного економічного суверенітету. Інвестори як ті, що обирають спекулятивні стратегії гарячого інвестування, так і ті, що зосереджуються на стратегічному інвестуванні, провокують зростання приватного корпоративного боргу. Деструктивними формами прояву боргової залежності виступають: втрата довіри кредиторів до державних і приватних зобов'язань; прагнення кредиторів вилучити свої капітали; зменшення притоку капіталу до країни та/або зростання відтоку кредитних ресурсів.

Погіршення економічної ситуації в країні може супроводжуватись як "втечу" приватного капіталу за кордон задля придбання зарубіжних активів приватним сектором, так і офшоризацією капіталу з метою уникнення від сплати податків. Заборгованість, що виникає внаслідок трансформації внутрішнього боргу у зовнішній, шляхом продажу державних і приватних цінних паперів або на світовому ринку позичкових капіталів, або всередині даної країни з доступом (часто безконтрольним) для іноземних інвесторів може провокувати встановлення багатоваріантних відносин боргової залежності із відмінним впливом на перспективи економічного зростання.

Так, у діяльності кредитно-рейтингових агентств ми знаходимо ще один прояв феномену незалежності, яка характеризується одночасним встановленням складної системи асиметричних, симетричних, гібридних відносин між країнами Центру та Периферії, що мають різносп-

рямований вплив відмінної потужності безвідносно до належності країни до тої чи іншої групи, та абсолютизуються на рівні ринкового та транснаціонального домінування. КРА офіційно покликані визначати суверенні рейтинги на основі ряду кількісних і якісних факторів, за допомогою яких вони засвідчують про здатність і готовність країни повністю погасити свою заборгованість. Кожне з трьох основних рейтингових агентств визначає ряд ключових чинників, які впливають на його суверенні кредитні рейтинги.

Для кожного показника існує ряд кількісних та/або якісних критеріїв оцінки. Хоча можуть існувати деякі відмінності в тому, як саме характеризуються ці фактори, але є значне повторення у використанні базової інформації. Так, наприклад, всі КРА розглядають ВВП на душу населення, рівень і структуру боргу, фінансові ресурси уряду, деякі показники політичної стабільності і стійкості фінансового сектора в якості ключових критеріїв.

Більше того, в останній час з'являється все більше публікацій на тему здатності ВВП відображати ступінь розвиненості економіки. Включення до формули ВВП інших, так званих позаекономічних показників: якості освіти, оцінки стану охорони дитинства, якості інфраструктури, якості екології, продуктивності неоплачуваної домашньої роботи і т.д., дозволить суттєво переглянути формулу ВВП та ранжувати країни в новий спосіб. Цілком прогнозовано, що такий перегляд індикаторів ВВП дозволить спростувати перебування на другій сходинці рейтингу КНР. Більше того, дві країни, що посідають другу і третю сходинку в рейтингу країн за показником ВВП — КНР, що, перебуваючи в статусі країни-напівпериферії впевнено реалізує стратегії розвитку, іманентні країнам Центру, та Японія, що фактично являється успішним прикладом перетворення країни-Периферії на країну-Центр, виступають яскравим прикладом конфігурації відносин залежності та становлення нового етапу глобалізації — незалежності.

Однак існують деякі відмінності в підходах. Наприклад, Fitch і S&P надають порівняно більшу вагу такому показнику, як зобов'язання уряду, в той час як Moody's надає порівняно більшу питому вагу такому показнику, як ризик втрат, викликаних настанням якої-небудь події. Крім того, в порівнянні з Fitch, Moody's і S&P використовують більш широкий набір факторів при розгляді загальної економічної ситуації, в тому числі такі фактори, як відмінність у доходах, конкурентоспроможність і протекціонізм (S&P), рівень інновацій та інвестицій в людський капітал (Moody's). Питома вага кожного чинника також залежить від типу досліджуваної країни. Наприклад, обсяг золотовалютних резервів є набагато більш важливим фактором для країн, що діють у рамках фіксованого або керованого валютного курсу.

Попри відмінності у підходах, всі КРА визначають окремо рейтинги іноземної валюти або національної валюти. Втім, слід зауважити на існуванні певних відмінностей між цими рейтингами у тих випадках, коли досліджуються розвинуті країни та країни, що розвиваються. За таких обставин, цілком прогнозовано, рейтинг національної валюти є вищим. Пояснення цьому міститься у визнанні того факту, що часто простіше погасити борг у національній валюті, ніж борг в іноземній валюті, з урахуванням здатності центрального банку здійснювати емісію національної валюти. Саме тому при визначенні рейтингу іноземної валюти спроможність країни перевести внутрішні активи в іноземну валюту має вирішальне значення для оцінки.

Таблиця 1. Ключові фактори оцінки суверенних кредитних рейтингів

FITCH	Макроекономічна політика, ефективність і перспективи реформ; структурні особливості економіки; стан державних фінансів; стан зовнішніх фінансів
MOODY'S	Економічний потенціал; інституційні можливості; фінансові можливості уряду; сприйнятливості ризику
S&P	Політичні ризики; економічна структура; перспективи економічного зростання; бюджетна гнучкість; загальний державний борг ; офшорні і умовні зобов'язання; монетарна гнучкість; зовнішня ліквідність; тягар зовнішньої заборгованості

Джерело: складено на основі: Moody's Investors Service. Sovereign Methodology Update: Narrowing the Gap — A Clarification of Moody's Approach to Local vs. Foreign Currency Government Bond Ratings [Electronic resource] // Moody's Corporation. — Mode of access: http://v3.moodys.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_118820.

Добре розвинені внутрішні ринки капіталу, що сприяють розвитку національної валюти, та довгострокове фінансування за відносно низьких витрат, скоріше, стануть причиною високого рейтингу валюти. Країни-члени валютного союзу з повною доларизацією економіки або з фіксованим валютним курсом, як правило, мають однакові рейтинги як національної, так іноземної валюти. Тому, посилюючись на поняття "суверенний рейтинг", експерти КРА, як правило, мають на увазі довгостроковий рейтинг іноземної валюти. Втім, якщо прискіпливо оцінити перелік ключових факторів оцінки суверенних кредитних рейтингів (табл. 1), маємо змогу виокремити ряд показників, оцінювання яких не може бути неупередженим.

Серед іншого — це оцінка ефективності дій уряду, стан верховенства права та рівня захисту прав власності, оцінка боротьби з корупцією, ефективність і перспективи реформ. Втім, виголошуючи рішення щодо зменшення кредитного рейтингу країни, КРА, тим самим, без перебільшення, здійснює активну інформаційну атаку на фінансову систему країни, роблячи її заручницею власного трактування її економічного стану. Отже, інтереси власників капіталу отримують примат над інтересами національними, тим самим унеможливаючи вихід країни із скрутної економічної ситуації внаслідок набігу на банки та відтоку капіталу як прояву стадної поведінки.

Крім того, "боргова історія" країни є важливим показником готовності платити або, інакше кажучи, характеристикою, яку здебільшого важко оцінити об'єктивно. Ці якісні фактори доповнюють кількісні фактори, такі як рівень боргу та офіційних міжнародних резервів, структуру боргу, зокрема, валютної структури і термінів погашення, а також ступінь боргового навантаження, наприклад, витрати за відсотками. Хоча стверджується, що КРА доклали зусилля, щоб використовувати чіткі й об'єктивні критерії "оцінки" ефективності країни щодо кожного фактору, фактичний рейтинг не є механічним зважуванням цих факторів. Як і інші рейтинги, суверенні рейтинги визначаються рейтинговим комітетом, який бере до уваги всі матеріали, представлені відповідними аналітиками, а потім формує думку про те, яке положення займає країна з усіма своїми кредитними зобов'язаннями. Це рішення необхідне для того, щоб прийняти до уваги вагомість політичних та інституціональних факторів, адже воно опосередковано дозволяє адаптувати рейтинги до мінливих умов, що дозволяє змінювати з часом питому вагу різних факторів — наприклад, рівень внутрішнього і короткострокового боргу.

Справді, тематика залежності в акторах КРА і міжнародних фінансових організацій (МФО) загострюється в контексті проблеми реструктуризації боргів, яка набула особливої актуальності впродовж 1980-х і 1990-х рр., коли багато країн, що розвиваються, докладали чимало зусиль для виплати великих обсягів зовнішніх боргів як комерційним банкам, так і урядам промислово розвинутих країн. Процес реструктуризації являє собою механізм, який дозво-

ляє боржникам не оголошувати дефолт, залишаючись учасником міжнародної фінансової системи та відгороджуючи кредиторів від цілого спектру наслідків фінансової кризи. Більш точно, реструктуризація може вважатися певною формою "реорганізації боргу", за якої виплати тіла кредиту і/або відсотків, які не відбуваються в визначений час, переносяться на інший строк за новим графіком виплат, який узгоджується в результаті переговорів між позичальниками та кредиторами. Оскільки реструктуризація являє собою певну відстрочку платежів, кредитори бажують отримати певні "гарантії" стосовно того, що таке відтермінування буде мати певний ефект на економічний стан країни-боржника та надасть змогу в подальшому краще обслуговувати зовнішній борг. Одним із способів надати подібні гарантії — прийняти програму заходів, схвалену МВФ.

Так, на початку 1980-х рр. Паризький клуб надав право реструктуризувати свої борги країнам з низьким доходом без концесії та на основі ринкових відсоткових ставок. У 1989—1994 рр. так звані угоди Брейді стосувалися надання кредитів банками державним позичальникам (в основному в країнах з середнім рівнем доходу), а також включали в себе низку угод МВФ в поєднанні зі зниженням обсягів заборгованості, обслуговуванням і реструктуризацією боргів комерційним банкам. Тоді ж Паризький клуб погодився надати країнам з низьким рівнем доходу пільговий режим реструктуризації боргів за умови прийняття програми МВФ на Торонтських (1988 р.), Трінїдадських (1990 р.) і Неапольських (1994 р.) умовах. Ступінь пільговості умов надання міжнародних кредитів і позик визначається так званим грант-елементом або інтегральним показником, що використовується для зіставлення умов надання кредитів і позик, у рамках якого порівнюються умови окремого кредиту за трьома основними параметрами — терміну кредиту, пільгового періоду і процентною ставкою. Таким чином, він показує, яку частину платежу в рахунок погашення боргу недоотримує кредитор в умовах надання кредиту на більш пільгових умовах, ніж ринкові.

З початку кризи заборгованості, коли ситуація в країнах з середнім рівнем доходу істотно поліпшувалася, бідні країни з високим рівнем заборгованості, більшість з яких з регіону південніше від Сахари, продовжували наражатися на проблему повернення власних зовнішніх боргів. Для того, щоб надати допомогу цим країнам, Світовий Банк та МВФ у вересні 1996 року разом запропонували та впровадили так звану Боргову ініціативу для бідних країн з високим рівнем заборгованості. Кінець 1990-х років ознаменувався активною участю МВФ у подоланні наслідків Східно-азійської фінансової кризи, а співпраця з ним переконувала учасників ринку щодо серйозності намірів країни у подоланні економічних дисбалансів, схилиючи комерційних кредиторів до реструктуризації її боргів.

С. Марчесі [7] поставила за мету перевірити існування суттєвого ефекту від прийняття програм МВФ на отриман-

ня дозволу на реструктуризацію боргу зі сторони кредиторів. Тут слід зауважити, що визначення реструктуризації в інтерпретації С. Марчезі досить широке і включає в себе реструктуризацію в рамках Паризького клубу, реструктуризацію боргів комерційним банкам, боргові свопи, викуп та обмін облігаціями. Автор зупинила свій дослідницький ракурс на аналізі програм МВФ — Угоди стенд-бай, Механізму розширеного кредитування (МРК), Механізму фінансування структурних перетворень (МФСП) та Механізму розширеного фінансування структурної перебудови (МРФСП), які розраховані на коротко- та середньостроковий періоди та розроблені як для країн з середнім рівнем доходу (Стенд-бай та МРК), так і для країн з низьким рівнем доходу (МФСП та МРФСП). Результати дослідження вченої підтвердили результати, отримані в співавторстві з Дж. П. Томасом, і красномовно засвідчили, що країни, які схвалюють програму МВФ, з більшою ймовірністю отримують реструктуризацію своїх боргів, адже такий крок з боку їхніх урядів може розцінюватись як сигнал "гарної поведінки" країни, що в подальшому призведе до прийняття рішення на користь реструктуризації.

Оскільки курсові перекося та відповідні проблеми платіжного балансу були частою і постійно повторюваною турботою членів МВФ, так званий стенд-бай раніше передбачав короткострокове кредитування з метою подолання тимчасових проблем (неліквідності). Це викладено в статті I (v) Статуту МВФ, в якій говориться: "За рахунок тимчасового надання загальних ресурсів Фонду державам-членам при дотриманні адекватних гарантій створювати в них стан упевненості, забезпечуючи тим самим можливість виправлення диспропорцій у їхніх платіжних балансах без використання заходів, які можуть завдати шкоди добробуту на національному чи міжнародному рівні". З цієї точки зору, МВФ не був призначений для виконання ролі агентства з розвитку, яке займається довгостроковим кредитуванням (ця роль була відведена Світовому банку та різним регіональним агентствам з розвитку). Не була ця установа призначена і для кредитувати в ситуації суверенного банкрутства. Обов'язком МВФ було зафіксовано виступати в якості міжнародного кредитора останньої інстанції.

Вперше ця ідея була висловлена ще Дж. Кейнсом на Бреттон-Вудській конференції у 1944 р. і хоча була відхилена, понад півстоліття потому, у 2000 р., з'явилася в "Доповіді Мельцера", проголошеній в Конгресі США, набувши заклику до проведення радикальних реформ МВФ і МБРР. Водночас, С. Фішер ще у 1999 році наголошував на доречності надання МВФ статусу міжнародного кредитора останньої інстанції (МКОІ), а в листопаді 2001 року Е. Крюгер, його наступник на посаді першого заступника Керуючого директора МВФ, запропонувала механізм реструктуризації сувереної державної заборгованості (МРСДЗ) з метою сприяння визнання державами з надмірною заборгованістю власної неплатоспроможності відповідно до розділу 11 Кодексу про банкрутство США. Ще одним проявом інституційного регулювання став механізм С. Фішера щодо надання кредитних ліній (CCL), який би дозволив країнам, на які перекинулася криза, залучити додаткові кредитні лінії. Жодна країна, однак, не скористалася таким механізмом і в кінцевому підсумку його було відкладено ще на початку 2004 року. Так само не була запроваджена і пропозиція Е. Крюгер частково з тієї причини, що її імплементація вимагала б внесення поправки до статей Угоди МВФ.

Слід акцентувати на тому, що у разі впровадження механізмів МКОІ та МРСДЗ у розпорядженні міжнародного кредитора останньої інстанції могли б опинитись як масштабні ресурси для вливання ліквідних коштів, так і повна інформація щодо платоспроможних і неплатоспроможних фінансових посередників. Оскільки останнє припущення витікає з самої природи фінансових криз, попереднє рівнозначно надання Міжнародним валютним фондом коштів для створення ліквідності з нічого. Така передача валютного суверенітету, яку було вкрай складно здійснити у випадку Об'єднаної Європи, здається зовсім нереалістичною у світовому масштабі.

Окрім політичних обмежень, ці ініціативи підпали під критику й з боку аналітиків, які зауважували, що в разі розгортання фінансової кризи, заходи, вжиті МВФ (чи як кредитора останньої інстанції, чи шляхом реалізації Механізму реструктуризації боргу), не зможуть повною мірою врахувати основні причини її виникнення. Сумніви щодо природи походження криз пояснює ризик моральної втрати. Оскільки не завжди можливо відрізнити так званого "добророго" боржника, якому не пощастило, від "поганого", який продовжував здійснювати неефективну політику, інтервенції МВФ постійно коливаються від занадто великих до надто малих, що і змусило Комісію Мельцера запропонувати обмежити сферу діяльності Фонду, звузивши його допомогу допомогою лише тим країнам, які відповідають "попередній оцінці", що базується на жорстких критеріях оцінки заборгованості та прозорості.

Ще одна ключова причина, з якої слід розрізняти кризу довіри і кризу фундаментальної, — це той факт, що перша швидко перетворюється на останню: якщо процентні ставки зростають, борг може швидко підпасти під вплив так званого ефекту сніжного кому таким чином, що початкові побоювання з приводу рівня заборгованості самореалізуються. Іншими словами, існує декілька рівноваг: низькі ставки є одним рівноважним станом, високі — іншим. Це аргумент, який використовував Дж. Вільямсон для характеристики бразильської ситуації на той момент, коли борг був на неприйнятному рівні, що було спровоковано високими процентними ставками, але ситуація могла змінитися на протилежне саме за умови низьких відсоткових ставок.

ВИСНОВКИ

По лінії "Центр-Центр" переважають канали прямого кредитування, які забезпечують рух тимчасово вільних ресурсів безпосередньо від власників до позичальників. Зовнішні запозичення можуть здійснюватись як у формі банківських кредитів (bank-based), так і шляхом емісії боргових цінних паперів, зазвичай облігацій (market-based). Фінансові потоки, засновані на банківському кредиті, перевищують запозичення у формі емісії цінних паперів. По лінії "Центр-Периферія" переважають непрямі канали кредитування, які задіюють банківські і небанківські інститути у ролі посередників. Функція контролю за розміщенням коштів та поведінкою позичальника забезпечується рейтинговими агентствами та аналітичними компаніями. Не офіційні міжнародні організації задіяні в боргові відносини на етапі врегулювання боргових суперечок (зокрема, Лондонський клуб реструктуризує борги перед комерційними фінансовими установами, Паризький — перед іноземними державами-кредиторами), хоча офіційні джерела залучення (міжурядові канали, МФО) боргового капіталу превалюють через нерозвиненість фінансових/фондових ринків та обмежену доступність банківського кредитування.

Нами було розглянуто форми прояву процесу інституціоналізації боргової залежності з виокремленням консультативної (МФО), рейтингової (КРА), координаційної (ЦБ, кредитор останньої інстанції) складових. Вирішення проблем міжкраїнового діалогу у борговій сфері можуть бути еліміновані шляхом створення Світового кредитору останньої інстанції, роль якого до моменту запуску даної ініціативи мають відігравати великі центральні банки на кшталт Федеральної резервної системи США, Європейського центрального банку, Банку Японії. Втім, процеси, що пов'язані із механізмом реструктуризації суверенного державного боргу, виявляються вкрай заполітизованими, що пояснюється маніпулятивною детермінантою відносин боргової залежності. Створення міжнародного суду, який мав би повноваження вирішувати міжкраїнові суперечки боргового менеджменту, хоч і спричинило б істотну ерозію економічного суверенітету держав, втім зробило б більш транспарентним механізм реструктуризації боргу. Серед іншого, новий інститутції має бути поставлена в обов'язок оцінка відповідальності всіх сторін боргової залежності (зокрема, в частині оцінки якості нав'язаних умов стабілізаційних програм та фаховості рекомендацій з врахування державної специфіки причин кризових проявів).

Література:

1. Андронова И.В. Международный валютный фонд: вчера, сегодня, завтра / И.В. Андронова // Вестник международных организаций. — 2007. — № 6. — С. 34—54.
2. Ильин Е.Ю. Участие международного валютного фонда, "группы двадцати" и ЕС в реформировании системы глобального регулирования / Е.Ю. Ильин // Вестник МГИМО-Университет. — 2014. — №1. — С. 80—87.
3. Шпрингель В.К. Проблема внешнего долга и экономическое развитие стран Латинской Америки в 80-ые годы / В.К. Шпрингель // Экономический журнал ВШЭ. — 1999. — № 3. — С. 186—210.
4. Brewster H. Economic Dependence--Quantitative Interpretation / H. Brewster // Social and Economic Studies. — 1973. — Vol. 22. — No. 3. — P. 90—95.
5. Furtado C. The Concept of External Dependence in the Study of Underdevelopment [Electronic resource] / C. Furtado. — Mode of access: <http://www.hetwebsite.org/het/schools/develop.htm>
6. Joyce J. Time Past and Time Present: a Duration Analysis of IMF Program Spells / J. Joyce // Review of International Economics. — 2005. — Vol. 13 (2). — P. 283—297.
7. Marchesi S. IMF conditionality as a screening device / S. Marchesi, J.P. Thomas // Economic Journal. — 1999. — Vol. 109. — P. 111—125.
8. Memedovic O. Structural Change in the World Economy: Main Features and Trends [Electronic resource] / O. Memedovic // UNIDO Working Paper. — 2009. — № 24. — Mode of access: http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Publications/Pub_free/Structural_change_in_the_world_economy.pdf
9. Weisskopf T.E. Capitalism, Underdevelopment, and the Future of the Poor Countries / T.E. Weisskopf // Review of Radical Political Economics. — 1972. — Vol. 4. — P. 1—35.
10. Резнікова Н.В. Глобальна економічна взаємозалежність: сучасна парадигма та детермінанти модифікації: монограф. / Н.В. Резнікова. — К. : Вид-во ТОВ "ВІСТКА", 2013. — 456 с.
11. Резнікова Н.В. Роль монетарної політики в досягненні економічної стабільності: асиметрії трансмісійного механізму / Н.В. Резнікова, О.А. Іващенко // Економіка та держава. — 2016. — № 3. — С. 7—12. — Режим доступу: <http://194.44.12.92:8080/jspui/handle/123456789/1248>
12. Резнікова Н.В. МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО В СФЕРІ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ: ПРОБЛЕМА ЗБЕРЕЖЕННЯ СУВЕРЕНІТЕТУ ТА АНАЛІЗ ПОТЕНЦІЙНИХ ВИГОД / Н. В. Резнікова // Актуальні проблеми міжнародних відносин. Випуск 113 (Частина II), 2013. С.149—159. — Режим доступу: http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as_sdt=0,5

References:

1. Andronova, I.V. (2007), "International monetary Fund: yesterday, today, tomorrow", Vestnik mezhdunarodnyh organizacij, vol. 6, pp. 34—54.
 2. Il'in, E.Ju. (2014), "The involvement of the international monetary Fund, "group of twenty" and the EU in reforming the global regulatory system", Vestnik MGIMO-Universitet, vol 1, pp. 80—87.
 3. Shpringel', V.K. (1999), "The problem of external debt and economic development in Latin America in the 80s", Jekonomicheskij zhurnal VshJe, vol. 3, pp. 186—210.
 4. Brewster, H. (1973), "Economic Dependence--Quantitative Interpretation", Social and Economic Studies, vol. 22, no. 3, pp. 90—95.
 5. Furtado, C. (1973), "The Concept of External Dependence in the Study of Underdevelopment", available at: www.hetwebsite.org/het/schools/develop.htm (Accessed 1 May 2016).
 6. Joyce, J. (2005), "Time Past and Time Present: a Duration Analysis of IMF Program Spells", Review of International Economics, vol. 13(2), pp. 283—297.
 7. Marchesi, S. and Thomas, J.P. (1999), "IMF conditionality as a screening device", Economic Journal, vol. 109, pp. 111—125.
 8. Memedovic, O. (2009), "Structural Change in the World Economy: Main Features and Trends", UNIDO Working Paper, [Online], no 8, available at: http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Publications/Pub_free/Structural_change_in_the_world_economy.pdf (Accessed 3 May 2016).
 9. Weisskopf, T.E. (1972), "Capitalism, Underdevelopment, and the Future of the Poor Countries", Review of Radical Political Economics, vol. 4, pp. 1—35.
 10. Reznikova, N.V. (2013), Hlobal'na ekonomichna vzaïmozalezhnist': suchasna paradyhma ta determinanty modyfikatsii [Global economic interdependence: the modern paradigm and determinants modification], Vyd-vo TOV "VISTKA", Kyiv, Ukraine.
 11. Reznikova, N.V. and Ivaschenko, O.A. (2016), "The role of monetary policy in achieving economic stability, asymmetric transmission mechanism", Ekonomika ta derzhava, vol. 3, pp. 7—12, available at: <http://194.44.12.92:8080/jspui/handle/123456789/1248> (Accessed 10 May 2016).
 12. Reznikova, N.V. (2013), "International cooperation in sphere of economic policy: the problem of sovereignty and analysis of potential benefits", Aktual'ni problemy mizhnarodnykh vidnosyn, vol. 113, no. II, pp.149—159, available at: http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:BR6fIH6vZqsJ:scholar.google.com/&hl=ru&as_sdt=0,5 (Accessed 10 May 2016).
- Стаття надійшла до редакції 06.05.2016 р.*