

УДК 339.72/.74(4-191.2-11)"2005/2014"

Грицишин А.Т.

Львівський національний університет імені Івана Франка

ОЦІНКА КРИТЕРІЇВ ДОСТАТНОСТІ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ У КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

У статті розглянуто показники забезпеченості економіки країни міжнародними резервами. Досліджено такі критерії достатності міжнародних резервів як критерій покриття імпорту, відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу держави, забезпеченість міжнародних резервів грошовою масою, достатність міжнародних резервів за підходом МВФ, міжнародні резерви на душу населення та відношення міжнародних резервів до ВВП для групи країн Центральної та Східної Європи. В підсумку узагальнено достатність міжнародних резервів за кожним критерієм адекватності у кожній досліджуваній країні протягом 2005-2014 років.

Ключові слова: міжнародні резерви, управління міжнародними резервами, критерії достатності міжнародних резервів, фіксований валютний режим, плаваючий валютний режим.

Hrytsyshyn A.

THE ESTIMATION OF INTERNATIONAL RESERVES ADEQUACY IN CENTRAL EUROPEAN COUNTRIES

The article describes the criteria of international reserves adequacy. Such criteria as international reserves to import ratio, international reserves to short-term external debt ratio, international reserves to money supply ratio, adequacy of international reserves by IMF approach, international reserves per capita and international reserves to GDP ratio are investigated for group of Central European countries. The article includes a generalized conclusion about international reserves adequacy in every studied country by every criterion during 2005-2014.

Keywords: international reserves, international reserves management, criteria of international reserves adequacy, fixed exchange rate, floating exchange rate.

Грицишин А.Т.

ОЦЕНКА КРИТЕРИЕВ ДОСТАТОЧНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ В СТРАНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

В статье рассмотрены показатели обеспеченности экономики страны международными резервами. Исследованы такие критерии достаточности международных резервов, как критерий покрытия импорта, отношение международных резервов к краткосрочному внешнему долгу, обеспеченность международных резервов денежной массой, достаточность международных резервов по подходу МВФ, международные резервы на душу населения и отношение международных резервов к ВВП для группы стран Центральной и Восточной Европы. В итоге обобщенно достаточность международных резервов по каждому критерию адекватности в каждой исследуемой стране в течение 2005-2014 годов.

Ключевые слова: международные резервы, управление международными резервами, критерии достаточности международных резервов, фиксированный валютный режим, плавающий валютный режим.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Протягом останніх десятиліть спостерігається значне зростання кількості міжнародних резервів у світі. Не виключенням є і країни Центральної та Східної Європи. Так наприклад, загальний обсяг міжнародних резервів у цих країнах збільшився майже удвічі за останні 10 років та практично вдесятеро – за останні 20 років. У деяких країнах резерви були акумульовані з попереджувальних причин, щоб застрахувати себе від потрясінь, в тому числі від волатильності міжнародних потоків капіталу, а також задля збереження фінансової стабільності. В інших країнах резерви зросли як результат досягнення цілей економічної політики, пов'язаних з валютним курсом і конкурентоспроможністю. Слід

пам'ятати, що управління міжнародними резервами передбачає не лише нагромадження резервних активів, а й включає в себе багато інших аспектів, таких як: диверсифікація міжнародних резервів, врахування валютного режиму країни при управлінні резервами, а також оцінка та розрахунок оптимального і достатнього рівня міжнародних резервів.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Загалом дослідженням критеріїв достатності міжнародних резервів займалося багато вчених. Серед основних можна виділити праці Дж. Френкеля, Дж. Війнхолдса, Р. Геллера, Дж. Вільямсона, Б. Айхенгіна, А. Грінспена, Дж. А. Френкеля, Дж. Айзенмана та ін. Такі вітчизняні вчені як О. Лупін, В. Мовчан, О. Береславська, П. Мельник, Н. Жмурко також займалися вивченням критеріїв оптимального рівня міжнародних резервів. Однак, незважаючи на значну кількість публікацій присвячених дослідженню даної проблеми, вона ще не є повністю вивчена, як у вітчизняній так і у зарубіжній науці, що обумовлює актуальність та необхідність подальших розвідок у даному напрямку.

Цілі статті. Метою статті є обчислення необхідного рівня міжнародних резервів згідно критеріїв достатності резервів у групі країн Центральної та Східної Європи, а також порівняння отриманих результатів з фактичними значеннями обсягу резервних активів у досліджуваних країнах.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Вперше дослідження щодо достатності міжнародних резервів у світі було здійснено у 1953 році Міжнародним валютним фондом на вимогу ООН. Співробітники МВФ стверджували, що визначення оптимального рівня резервів було не просто завданням математичних розрахунків. Швидше, ця достатність була пов'язана з ефективністю міжнародної кредитної системи, існуючим режимом валютних курсів, доцільністю монетарної і фіскальної політики та рівнем розвитку країн. Було зроблено висновок, що міжнародні резерви країни є недостатніми до тих пір, поки громадськість не почне вважати їх достатніми [10].

У 1958 році була здійснена ще одна спроба МВФ визначити оптимальний рівень міжнародних резервів. Оскільки зовнішня торгівля була найбільшою статтею платіжного балансу, то природно, що в першу чергу міжнародні резерви повинні були порівнюватися з показниками торгівлі. Аналіз даних показав, що в середньому річне співвідношення міжнародних резервів до імпорту в різних країнах коливалося від 30% до 50%. Отримані результати були кваліфіковані як орієнтир для визначення оптимального рівня міжнародних резервів [7, с.142].

На сьогоднішній час існує багато показників оцінки достатності міжнародних резервів. Наприклад, відношення міжнародних резервів до імпорту, відношення міжнародних резервів до ВВП, відношення міжнародних резервів до грошової маси, відношення міжнародних резервів до сальдо платіжного балансу, відношення міжнародних резервів до обсягу зовнішніх платежів, відношення міжнародних резервів до обсягу платежів з обслуговування зовнішнього боргу тощо [3, с.44].

У даній статті ми здійснимо кількісну оцінку достатності міжнародних резервів для країн Центральної та Східної Європи (далі – ЦСЄ). З огляду на наявність та доступність до статистичної інформації наше дослідження охоплюватиме часовий проміжок від 2005 до 2014 року та включатиме шість країн. При цьому ми виокремимо дві групи країн за типом валютного режиму, який існував у кожній країні *defacto*. Перша група – це країни з фіксованим валютним режимом, до якої належать Болгарія, Білорусь та Україна. Друга група – це країни з плаваючим валютним режимом, до якої належать Албанія, Молдова та Румунія.

Отже, розглянемо детальніше кількісні показники оцінки достатності міжнародних резервів. Часто для оцінки ступеня забезпеченості економіки країни

міжнародними резервами використовують такі відносні показники як міжнародні резерви на душу населення і процентне відношення міжнародних резервів до ВВП.

Міжнародні резерви на душу населення показують, наскільки одночасно в середньому може бути збільшений дохід громадянина країни, якщо припустити, що буде прийнято яесь гіпотетичне рішення про „проїдання” всіх ліквідних запасів. Слід зазначити, що тут не враховуються побічні ефекти. Якщо країна раптом вирішить позбутися резервів, то, цілком імовірно, що під впливом зростання світової пропозиції резервних валют їх курс різко знизиться. Це також стосується золота та інших благородних металів, оскільки попит на світових ринках на благородні метали в короткостроковому періоді набагато менш еластичний за ціною, до того ж вони мають меншу ліквідність [5, с.288].

В таблиці 1 подано фактичні значення міжнародних резервів на душу населення у досліджуваних країнах. Країнами-лідерами є Болгарія (фіксований валютний режим – валютна рада) та Румунія (плаваючий валютний режим). Найнижчий рівень міжнародних резервів на душу населення спостерігався в Білорусі у 2005 та 2006 роках, в Молдові в 2005 році та в Україні в 2014 році. Загалом у 2014 році в Україні спостерігається значне скорочення міжнародних резервів на душу населення – в 2,7 рази порівняно з попереднім 2013 роком та в 4,5 рази порівняно з найбільшим показником у 2010 році. Слід зазначити, що у 2014 році в Україні був найнижчий показник і серед досліджуваних країн. Так наприклад, у Болгарії частка міжнародних резервів на душу населення була майже у 17 разів більшою, ніж в Україні.

Таблиця 1

Міжнародні резерви на душу населення в країнах ЦСЄ, дол. США*

Роки Країни		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
		Фіксований ВР	Болгарія	1124	1527	2325	2393	2488	2329	2343	2807
Білорусь	139		144	437	321	593	530	830	855	703	534
Україна	412		478	698	682	575	754	696	539	449	166
Плаваючий ВР	Албанія	478	606	728	802	809	872	851	896	957	921
	Молдова	166	216	373	468	415	482	552	707	793	606
	Румунія	1013	1425	1914	1936	2179	2373	2385	2329	2443	2169

* - обчислено і складено автором на основі джерел: [12]

Відношення міжнародних резервів до ВВП (у %) показує час, протягом якого країна може нормально існувати при повністю зруйнованому (непрацюючому) національному господарстві, забезпечуючи колишній рівень життя. Зрозуміло, мова не йде про припинення функціонування сектора nontradedgoods (неторговельних товарів), в тому числі сфери соціальних послуг, об'єктів соціальної інфраструктури, оскільки вони не можуть бути заміщені імпортом. Відношення резервів до ВВП також демонструє можливість одночасного підвищення рівня життя жителів країни, при умові „проїдання” міжнародних резервів протягом року. Оскільки ці резерви можуть використовуватися не лише для купівлі споживчих благ, а й для інвестиційних цілей та спричиняти мультиплікаційні ефекти динамічного характеру, їх можна також розглядати як певний потенціал економічного зростання країни. Іншими словами, міжнародні резерви є фінансовими ресурсами, завдяки яким країна може залучити у виробництво іноземні чинники, які є дефіцитними в даній економіці, тим самим розширивши межі своїх виробничих можливостей [4, с.12].

У таблиці 2 наведено процентне співвідношення міжнародних резервів до ВВП у досліджуваних країнах Центральної та Східної Європи.

Таблиця 2

Відношення міжнародних резервів до ВВП у країнах ЦСЄ, %*

Країни		Роки									
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Фіксований ВР	Болгарія	29,68	34,94	40,21	33,63	36,93	35,39	30,87	38,99	36,5	36,12
	Білорусь	4,44	3,75	9,23	5,04	11,46	9,1	13,16	12,72	9,1	6,66
	Україна	22,51	20,75	22,76	17,52	22,61	25,34	19,48	13,97	11,14	5,72
Плаваючий ВР	Албанія	17,19	19,85	20,2	18,35	19,67	21,3	19,17	21,06	21,47	19,93
	Молдова	19,99	22,75	30,3	27,62	27,21	29,56	28,02	34,52	35,32	27,15
	Румунія	21,78	24,62	23,43	19,46	27,01	29,16	26,31	27,58	25,75	21,7

* – обчислено і складено автором на основі джерел: [12]

Використовуючи дані таблиці 2 та наступну формулу:

$$X = \left(\frac{MP}{ВВП} * 100\% \right) * 365 / 100\%, \quad (1)$$

де X – кількість днів функціонування країни при повній зупинці економіки, MP – обсяг міжнародних резервів, ВВП – обсяг валового внутрішнього продукту

ми обчислили кількість днів, на яку б вистачило міжнародних резервів при повній зупинці національних економік у країнах ЦСЄ в 2014 році. Результати показали, що найдовше „проїдати” свої запаси могла б Болгарія – майже 4,5 місяці, а найменше – Україна (лише 21 день).

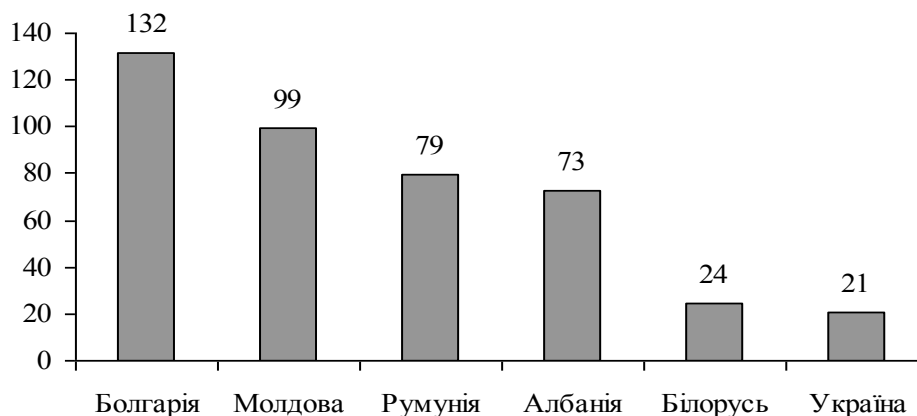


Рис.1. Покриття ВВП міжнародними резервами у країнах ЦСЄ в 2014 році, кількість днів(побудовано автором на основі даних Світового банку [12])

Міжнародні резерви в місяцях імпорту. Класичним критерієм оцінки достатності міжнародних резервів вважається критерій покриття імпорту. Він оцінює адекватність міжнародних резервів з точки зору спроможності покриття імпорту, а тому базується на операціях поточного рахунку. Основним твердженням є те, що міжнародних резервів завжди має бути достатньо для покриття майбутнього імпорту

протягом певного періоду часу, навіть у випадку тимчасових зупинок притоку іноземного капіталу. Цей критерій особливо важливий для тих країн, які менше інтегровані у світові фінансові потоки, і де товарні потоки є ключовим джерелом зовнішньої нестабільності. Що стосується конкретного мінімального значення резервів, найчастіше використовується показник, що дорівнює трьом місяцям майбутнього (очікуваного) імпорту. Саме протягом цього часу країна може подолати імпортну блокаду і налагодити забезпечення (укласти контракти з іншими країнами, мобілізувати внутрішнє виробництво та ін.). Інколи в літературі вказуються і вищі показники (4-6 місяців). Проте, такому показнику бракує теоретичної та емпіричної бази, а тому він може розглядатися лише як орієнтир, а не чіткий критерій [6, с.6].

На рисунку 2 графічно зображено кількість місяців покриття імпорту міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з фіксованим валютним режимом. Протягом досліджуваного періоду найбільші показники спостерігаються у Болгарії та значно перевищують мінімальне необхідне значення у 3 місяці. У свою чергу, Білорусь жодного разу не досягла потрібного мінімуму, її резерви залишалися недостатніми за оцінкою даного критерію. Що стосується міжнародних резервів України, то до 2011 року включно, вони вважалися достатніми за критерієм покриття імпорту. Протягом 2012-2014 років спостерігаємо значне скорочення міжнародних резервів, що привело до падіння досліджуваного показника.

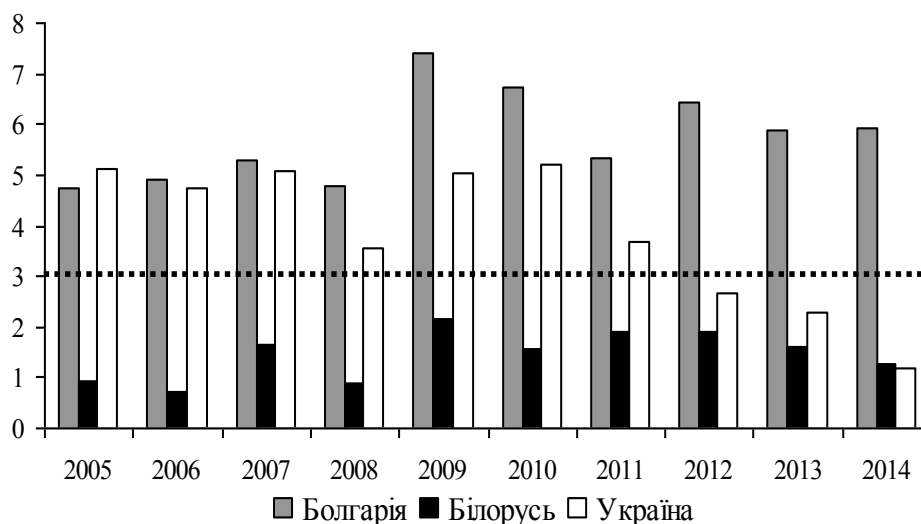


Рис.2. Кількість місяців покриття імпорту міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з фіксованим валютним режимом, 2005-2014 рр. (побудовано автором на основі даних Світового банку [12])

На рисунку 3 зображено кількість місяців покриття імпорту міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з плаваючим валютним режимом. Протягом досліджуваного періоду міжнародні резерви у всіх країнах були достатніми. Лише у 2005 та 2006 роках в Молдові даний показник був дещо нижчим мінімального значення. Лідером виступає Румунія, оскільки її міжнародні резерви практично вдвічі перевищували мінімальне значення протягом останніх десяти років.

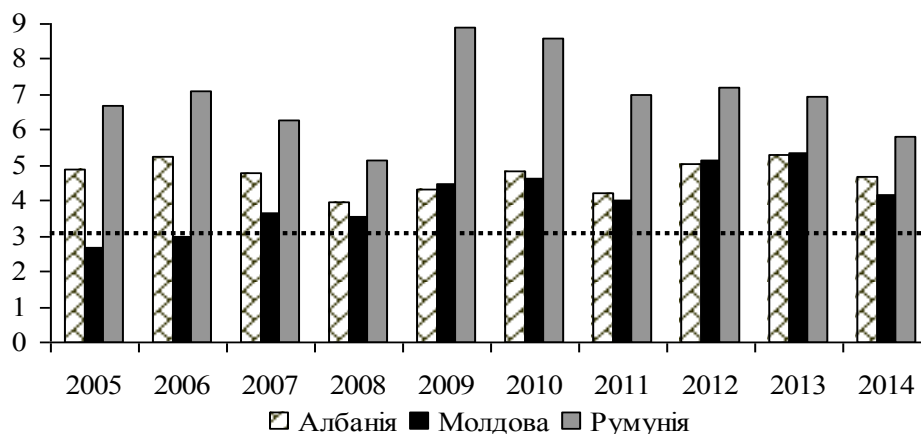


Рис.3. Кількість місяців покриття імпорту міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з плаваючим валютним режимом, 2005-2014 рр. (побудовано автором на основі даних Світового банку [12])

Основною відмінністю у визначенні адекватності рівня міжнародних резервів після світової фінансової кризи 1997 року стало визнання того факту, що резерви можуть одночасно виконувати декілька функцій. Окрім того багато країн почали акумулювати резерви в обсягах, що значно перевищували ті, які відповідали критерію покриття імпорту. Тому були сформульовані наступні критерії.

Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу країни. Пабло Гвідотті запропонував країнам наступне правило: країни мають управляти своїми зовнішніми активами та зобов'язаннями в такий спосіб, щоб вони могли утримуватись від зовнішніх запозичень принаймні протягом одного року [2, с.37]. Це означає, що резерви мають покривати запланований рівень амортизації зовнішнього боргу принаймні протягом одного року. Іншими словами, співвідношення між цими двома показниками (міжнародними резервами та рівнем амортизації зовнішнього боргу) має дорівнювати хоча б одиниці. Навіть якщо не буде нового притоку капіталу, а рефінансування існуючих зобов'язань не буде здійснено, країна буде спроможна обслуговувати свій зовнішній борг. Дослідження американських економістів М. Бюссера та М. Мюльдера, які у 1999 році застосували правило Гвідотті для реальних даних, свідчать про його ефективність[8].

Таблиця 3

Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу у країнах ЦСЄ, 2005-2014 рр.*

Роки		Роки									
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Фіксований ВР	Болгарія	1,96	1,46	1,25	1,01	1,04	1,14	1,34	1,49	1,51	1,65
	Білорусь	0,38	0,32	0,57	0,41	0,62	0,42	0,58	0,70	0,47	0,40
	Україна	1,61	1,46	1,42	1,53	1,33	1,27	0,97	0,71	0,59	0,34
Плаваючий ВР	Албанія	9,29	4,69	4,23	2,06	3,48	3,42	2,26	1,77	1,7	1,81
	Молдова	0,83	0,92	1,24	1,23	1,08	1,17	1,19	1,43	1,32	1,02
	Румунія	2,91	1,82	1,36	1,56	2,78	2,8	2,46	2,86	3,14	3,5

* – обчислено і складено автором на основі джерел: [12]

В таблиці 3 подано показники відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу держави для країн ЦСЄ протягом 2005-2014 років. Сірим кольором в таблиці виділено значення, які були нижчими за мінімальний показник.

Забезпеченість грошової маси міжнародними резервами. Цей показник відіграє велику роль в країнах з фіксованими валютними режимами (наприклад, валютна рада), з прив'язкою слабких національних валют до сильніших іноземних валют. Вважається, що така прив'язка страхує слабкі валюти від їх подальшого знецінення, а підтримання резервів відіграє стабілізуючу роль за допомогою підключення ефекту довіри до національної грошової одиниці та дисциплінуючого ефекту до грошово-кредитної політики.

У своїх дослідженнях Дж. Війнхолдс та А. Каптейн стверджують, що міжнародні резерви повинні покривати 5-10% грошової маси М2 для країн з плаваючим валютним режимом та 10-20% - для країн з фіксованим валютним режимом. При виконанні таких умов обсяг міжнародних резервів у країні вважається достатнім [11].

На рисунку 4 графічно зображено відношення міжнародних резервів до грошової маси М2 у країнах ЦСЄ з фіксованим валютним режимом. Протягом досліджуваного періоду міжнародні резерви Білорусі жодного разу не досягли нижньої допустимої межі у 10% та залишалися недостатніми з огляду на даний критерій. Міжнародні резерви Болгарії весь час значно перевищували максимальну межу в 20 % та вважаються достатніми. В Україні протягом 2005-2012 років міжнародні резерви були вищими орієнтирних показників, в 2013 році – коливалися в допустимих межах, а в 2014 році – впали нижче мінімального рівня.

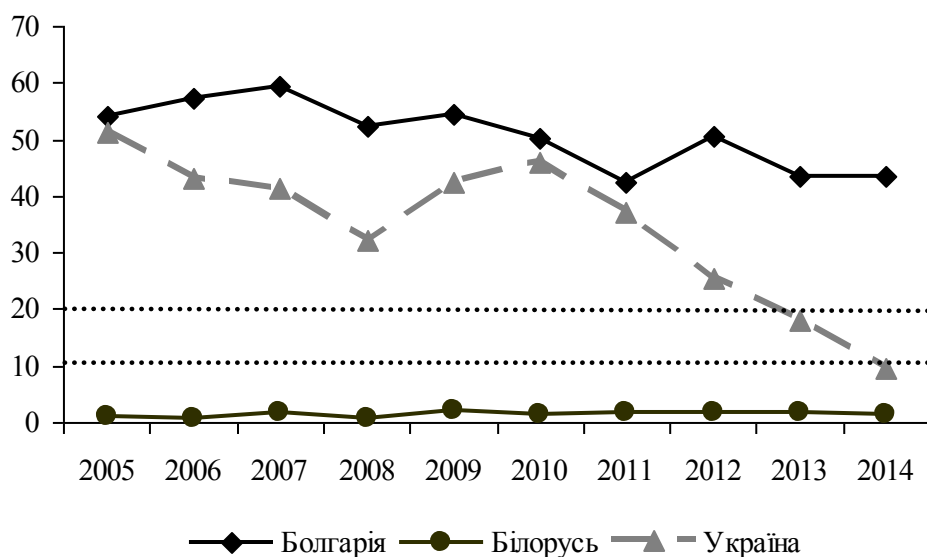


Рис.4. Забезпеченість грошової маси міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з фіксованим валютним режимом, 2005-2014 рр. (побудовано автором на основі даних Світового банку [12])

На рисунку 5 графічно зображено відношення міжнародних резервів до грошової маси М2 у країнах ЦСЄ з плаваючим валютним режимом. Протягом досліджуваного періоду міжнародні резерви в Албанії, Молдові та Румунії значно перевищували мінімальні необхідні значення.

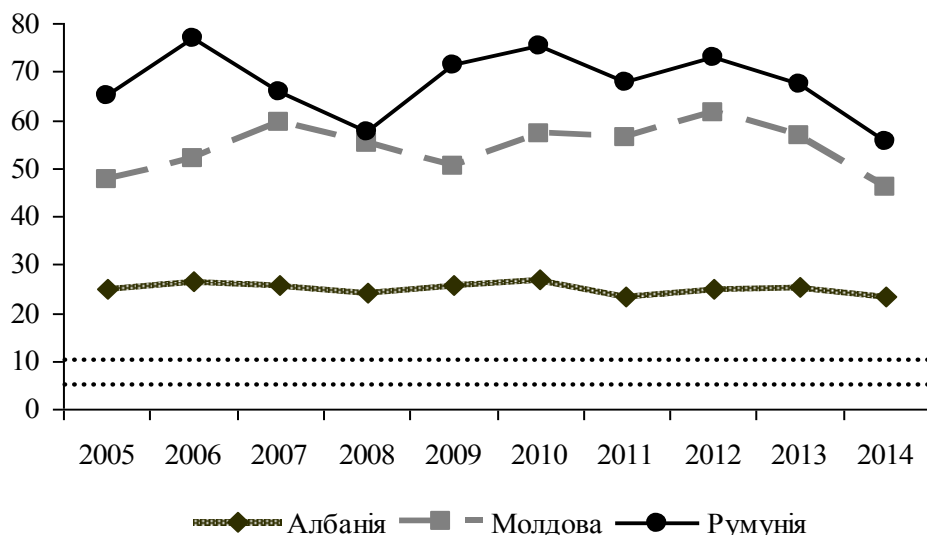


Рис.5. Забезпеченість грошової маси міжнародними резервами у країнах ЦСЄ з плаваючим валютним режимом, 2005-2014 рр. (побудовано автором на основі даних Світового банку [12])

Розглянувши попередні критерії, можна виокремити такі рівні резервів [1, с.42]:

- оптимальний – коли міжнародних резервів достатньо для попередження різких девальвацій і ревальвацій національної валюти;
- граничний – коли міжнародні резерви гарантують виключення можливості дефолту по державних зовнішніх зобов'язаннях;
- критичний – коли міжнародні резерви менші вартості трьохмісячного імпорту.

Підхід МВФ – це альтернативний підхід, що ґрунтується на двох змінних зовнішнього відтоку капіталу. Більш вагомим вважається відтік капіталу, пов'язаний з виплатами короткострокового зовнішнього боргу, ніж з погашення портфельних зобов'язань. Розроблено формули (Формули 2, 3) розрахунку оптимального розміру міжнародних резервів для країн з фіксованими та плаваючими валютними курсами [9]:

$$OPT (fix) = 0,3*STED + 0,15*OPL + 0,1*M2 + 0,1* EXP, \quad (2)$$

де $OPT (fix)$ – оптимальний рівень міжнародних резервів для фіксованих валютних режимів, $STED$ – короткостроковий зовнішній борг держави; OPL – інші портфельні зобов'язання; $M2$ – грошова маса $M2$; EXP – експорт товарів та послуг

$$OPT (float) = 0,3*STED + 0,1*OPL + 0,05*M2 + 0,05*EXP, \quad (3)$$

де $OPT (float)$ – оптимальний рівень міжнародних резервів для плаваючих валютних режимів, $STED$ – короткостроковий зовнішній борг держави; OPL – інші портфельні зобов'язання; $M2$ – грошова маса $M2$; EXP – експорт товарів та послуг

Використовуючи статистичну інформацію Світового банку та формули МВФ, ми обчислили необхідний рівень міжнародних резервів у досліджуваних країнах ЦСЄ. Згодом ми порівняли отримані результати з фактичними показниками обсягу міжнародних резервів. Результати дослідження наведено в таблиці 4. Міжнародні резерви вважаються достатніми при показнику ≥ 1 . Лише Білорусь (протягом усього досліджуваного періоду) та Україна (протягом 2012-2014 рр.) мали недостатній обсяг

резервних запасів згідно альтернативного підходу МВФ. Міжнародні резерви інших країн (Болгарії, Албанії, Молдови та Румунії) можна вважати такими, що були достатніми протягом 2005-2014 років.

Таблиця 4

Співвідношення фактичних міжнародних резервів до необхідного рівня міжнародних резервів за підходом МВФ у країнах ЦСЄ*

Країни		Роки									
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Фіксований ВР	Болгарія	1,83	1,82	1,77	1,48	1,66	1,59	1,49	1,74	1,62	1,7
	Білорусь	0,4	0,32	0,69	0,42	0,87	0,63	0,73	0,76	0,62	0,48
	Україна	1,72	1,59	1,62	1,29	1,5	1,6	1,2	0,88	0,71	0,35
Плаваючий ВР	Албанія	3,53	3,32	3,12	2,37	2,91	3,07	2,38	2,28	2,24	2,19
	Молдова	1,73	1,97	2,55	2,51	2,3	2,49	2,44	2,9	2,71	2,13
	Румунія	4,32	3,57	2,87	2,84	4,39	4,41	3,83	4,31	4,29	3,81

* – розраховано і складено автором на основі джерел: [12]

Таблиця 5

Достатність міжнародних резервів у країнах ЦСЄ за різними критеріями, 2005-2014 рр.

Країни		Роки									
		Показники									
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Країни з фіксованим ВР	Болгарія	МР/імпорт	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/грош. маса	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/кор. зовн. борг	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР підхід МВФ	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	Білорусь	МР/імпорт	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		МР/грош. маса	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		МР/кор. зовн. борг	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		МР підхід МВФ	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Україна	МР/імпорт	+	+	+	+	+	+	+	-	-
		МР/грош. маса	+	+	+	+	+	+	+	+	-
		МР/кор. зовн. борг	+	+	+	+	+	+	-	-	-
		МР підхід МВФ	+	+	+	+	+	+	+	-	-
Країни з плаваючим ВР	Албанія	МР/імпорт	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/грош. маса	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/кор. зовн. борг	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР підхід МВФ	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	Молдова	МР/імпорт	-	-	+	+	+	+	+	+	+
		МР/грош. маса	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/кор. зовн. борг	-	-	+	+	+	+	+	+	+
		МР/МР МВФ	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	Румунія	МР/імпорт	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/грош. маса	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/кор. зовн. борг	+	+	+	+	+	+	+	+	+
		МР/МР МВФ	+	+	+	+	+	+	+	+	+

В таблиці 5 наведено узагальнюючу інформацію щодо достатності міжнародних резервів у Болгарії, Білорусі, Україні, Албанії, Молдові та Румунії протягом 2005-2014 років за різними критеріями оцінки адекватності резервів. “+” (плюс) – означає, що міжнародні резерви були достатніми в певний час в певній країні, а “-” (мінус) – свідчить про недостатній рівень резервних активів країни.

Розглянуті критерії показують, що рівень міжнародних резервів в Болгарії, Албанії, Молдові та Румунії можна вважати таким, що був достатнім протягом 2005-2014 років. Протилежна ситуація склалася в Білорусі. Тут резервні запаси жодного разу не досягли необхідного мінімуму.

Що стосується України, то починаючи з 2012 року спостерігаємо недостатній обсяг резервів практично за всіма показниками. Це можна пояснити тим, що Україна дуже вразлива до шоків поточного та фінансового рахунків платіжного балансу. Незважаючи на запровадження низки заходів адміністративного характеру для обмеження попиту на іноземну валюту, рівень резервів залишався недостатнім.

Висновки. Порівнявши фактичні показники обсягу міжнародних резервів з необхідними значеннями згідно критеріїв адекватності, можна зробити висновок про достатність чи нестачу резервів у певній країні. Критично низький рівень міжнародних резервів свідчить про наявність проблем в економіці, які можуть призвести до порушення макроекономічної та фінансової стабільності. Кардинально покращити ситуацію та збільшити обсяг міжнародних резервів до необхідного рівня в короткостроковому плані є неможливим. Тому країнам потрібно здійснювати ефективну структурну середньо- та довгострокову економічну політику, яка сприятиме залученню іноземного капіталу та збільшенню міжнародних резервів, включаючи сприяння експорту, залучення прямих іноземних інвестицій та прозору приватизацію. А це в свою чергу створить умови для повного і своєчасного виконання зобов'язань по зовнішніх боргових зобов'язаннях, посилить довіру до національної валюти та зменшить коливання валютного курсу.

Список використаних джерел:

1. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования / В. Андрианов // Общество и экономика. – 2008. - №8. – С.23-53.
2. Золотухина Т. К вопросу об определении уровня достаточности официальных золотовалютных резервов / Т. Золотухина // Вопросы экономики. – 2002. – №3. – С.31-50.
3. Лапчук Б. Ю. Валютна політика: Навч. посіб. – К.: Знання, 2008. – 212 с.
4. Малкина М. Ю. Анализ динамики объемов и структуры золотовалютных резервов государства: в поисках экономической стратегии / М. Ю. Малкина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2008. – № 4. – С.2-16.
5. Малкина М. Ю. Управление официальными международными резервами государств в условиях глобальных рисков / М. Ю. Малкина // Труды Нижегородского государственного технического университета им. П. Е. Алексеева. – 2010. – № 2(81). – С. 286–293.
6. Мовчан В., Кірхнер Р., Джуччі Р. Адекватність офіційних резервів в Україні. Серія консультативних робіт [РР/08/2009]. – Берлін/Київ. – 2009. – 16 с.
7. Шеремета А. Т. Теоретичні підходи до визначення критеріїв достатності міжнародних резервів в історичній ретроспективі / А. Т. Шеремета // Наука молода. – 2011. – №15-16. – С.141-144.
8. Bussiere M., Mulder C. External Vulnerability in Emerging Market Economies: How High Liquidity Can Offer Weak Fundamentals and the Effects of Contangion// IMF Working Paper. – 1999. – № 88.
9. International Monetary Fund. Assessing Reserve Adequacy [Electronic resource] – Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121914.pdf>
10. International Monetary Fund. The Adequacy of International Reserves // International Monetary Staff Papers, Vol. III No.2, October 1953.
11. Wijnholds J. O., Kapteyn A. Reserve Adequacy in Emerging Market Economies [Electronic resource] – Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01143.pdf>
12. World Development Indicators [Electronic resource] – Available at: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>