

УДК 339.72-021.387

О. О. Пономаренко, аспірантка
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

ДОСТАТНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ ЯК ФАКТОР ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

У статті розглянуто різні наукові підходи до трактування визначення “міжнародних резервів” і близьких за змістом понять. Автором проаналізовано сучасний рівень міжнародних резервів України та вивчено вразливі місця в питанні забезпечення фінансової стабільності.

Ключові слова: міжнародні резерви, золотовалютні резерви, імпорт, коротко-строковий зовнішній борг, фінансова стабільність.

Постановка проблеми. Одним із найважливіших “страхових полісів” для будь-якої економіки є формування міжнародних резервів, які слугують гарантом внутрішньої та зовнішньої стабільності. Найбільш гостро постає питання формування, диверсифікації та ефективного управління резервами під час проявів дисбалансів у країні, що часто призводять до криз. Світова фінансова криза 2008–2009 рр. показала економічні та фінансові проблеми не лише України, але й тих держав, що є емітентами резервних валют, у яких на сьогодні зберігаються золотовалютні резерви. Тому сучасному етапі питання передбачення критичного рівня міжнародних резервів є одним із найбільш актуальних у проблемі забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема вивчення та аналізу рівня міжнародних резервів вивчається як зарубіжними, так і вітчизняними фахівцями. На особливу увагу заслуговують роботи В. Андріанова, Д. Беляєва, Д. Вільямсона, А. С. Гальчинського, А. Грінспена, В. Гурової, Н. В. Жмурко, С. А. Кучеренко, М. Ю. Малкіної, В. Сміта, В. С. Стельмаха, Г. Хелера, С. Штермана, В. А. Ющенко та інших.

До того ж вітчизняні науковці стали досліджувати цю проблематику відносно недавно, у 90-х роках ХХ століття.

Незважаючи на високий рівень вже існуючих досліджень, на сьогодні так і не визначено, який показник достатності міжнародних резервів є найбільш важливим для вивчення рівня адекватності резервів в українській економіці. Крім того, ні вітчизняні, ні зарубіжні фахівці не так і не дійшли остаточного висновку щодо першочергових причин суттєвого скорочення резервів в Україні в останні роки.

Мета статті – проаналізувати сучасний рівень достатності міжнародних резервів і визначити вразливі місця української економіки в процесі забезпечення фінансової стабільності.

Виклад основного матеріалу. Одним із важливих макроекономічних показників росту та розвитку економіки є збільшення розмірів золотовалютних резервів, що свідчить про стійкість фінансової системи країни. Практична значимість міжнародних резервів полягає в тому, що вони допомагають запобігти проявам кризових явищ на валютному ринку, а також є інструментом політики центрального банку країни, а по-друге, мають забезпечувати фінансову стабільність держави.

В економічній літературі використовують декілька термінів для позначення міжнародних резервів, а саме “золотовалютні резерви”, “офіційні валютні резерви” та “офіційні резерви”. Зокрема, Національний банк України дає власне трактування категорії “резервні активи”, суть якого полягає в тому, що це найважливіша складова частина фінансового рахунку платіжного балансу, яка містить зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем відповідних органів монетарного регулювання та можуть використовуватися для проведення інтервенцій зі сторони центрального банку країни на валютному ринку для підтримки курсу національної валюти, для фінансування дефіциту платіжного балансу тощо [8]. Міжнародний валютний фонд також це поняття трактує саме так. До того ж він зауважує, що резерви мають бути ліквідними або бути у вільноконвертованій іноземній валюті, що знаходиться під контролем. Якщо ж частина резервів становить золото, то воно має бути підкріплене реальними активами [10]. Інші економісти на чолі з О. В. Дзюблюком у свою чергу розглядають поняття “офіційні золотовалютні резерви” в якості державних валютних активів, які містять міжнародні платіжні засоби та золото, що можна буде використати для погашення зовнішніх боргів і міжнародних розрахунків [1, с. 326].

На нашу думку, позиція Міжнародного валютного фонду є оптимальною. Оскільки вона не лише повно розкриває сутність цього поняття, але й зосереджує увагу над метою створення цих резервів та особливості їх існування в економіці. До того ж терміни “золотовалютні резерви”, “офіційні резервні активи”, “валютні резерви” використовуються як близькі за змістом поняття до “міжнародних резервів”.

Різниця полягає лише в акценті, який присутній при застосуванні того чи іншого терміна. З метою виокремлення державного статусу, який перебуває під контролем державної влади в особі центрального банку слід вживати термін “офіційні резервні активи”. При застосуванні поняття “міжнародні резерви” наголос робиться на їх поза національному статусі, вони фактично перебувають у формі іноземних

активів (монетарному золоті, іноземній валюті, депозити тощо). Використовуючи термін “золотовалютні резерви” або “валютні резерви” як скорочену форму, акцент роблять на фізичній формі активів.

На сьогодні до складу офіційних резервних активів входять 5 елементів: цінні папери, резерви в іноземній валюті (центральный банк вибирає конвертовані валюти), монетарне золото, резервна позиція в МВФ та інші резервні активи (наприклад, позики небанківським установам-нерезидентам, похідні фінансові інструменти тощо). В Україні мінімальний допустимий розмір міжнародних резервів визначає центральный банк країни в спеціальному документі, а саме в Основних засадах грошово-кредитної політики Нацбанку України. Цей документ затверджується Верховною радою України щорічно [9].

Згідно з офіційними даними Національного банку України, починаючи з 2003 року, золотовалютні резерви нарощувалися центробанком, а в кризовий 2009 рік зазнали зменшення. Далі, починаючи з вересня 2011 року, їх обсяг знову скорочується і така тенденція зберігається до поточного моменту (рис. 1).

Безперечно, тривале суттєве зниження золотовалютних резервів свідчить про появу дестабілізуючих факторів в економіці та бажанням центрального банку країни усунути ці небезпеки.

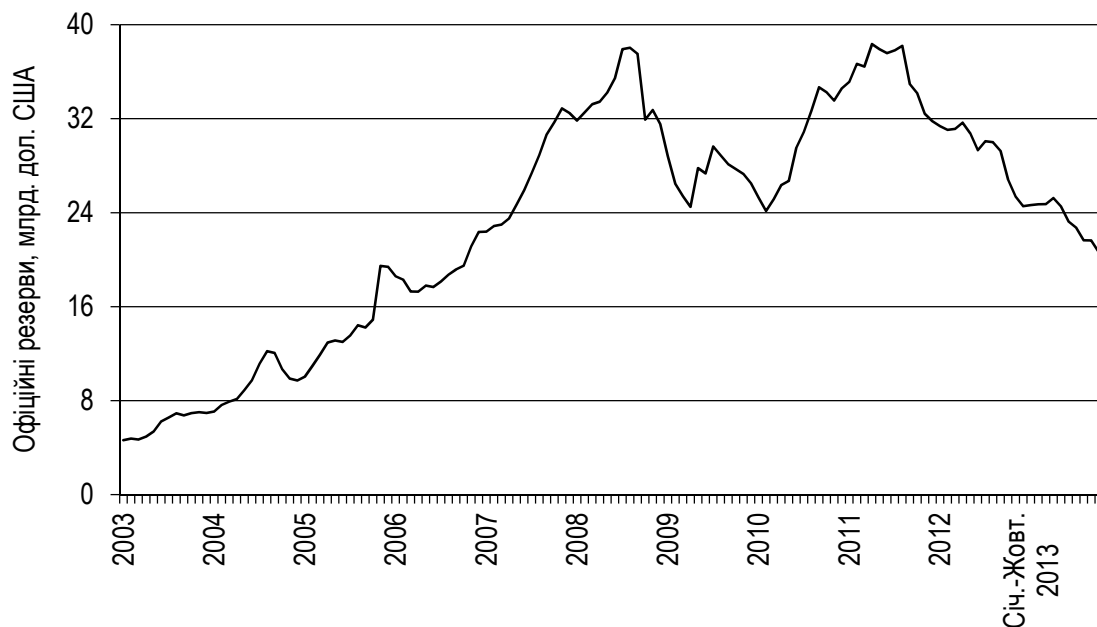


Рисунок 1 – Обсяг міжнародних резервів України, млрд дол. США

Джерело: побудовано на основі даних Національного банку України.

Про рівень достатності офіційних резервних активів свідчать відповідні показники (відношення золотовалютних резервів до імпорту країни, критерій Грінспена-Гвідотті, відношення резервів до грошового агрегату М 2 та ін.). Згідно з даними науковців, на сьогодні поточного обсягу резервів вистачить, щоб погашати зовнішній борг України, однак недостатньо, щоб одночасно можна було б забезпечити стабільність національної валюти у випадку різких коливань і фінансувати дефіцит поточного рахунку [6].

Для аналізу достатності міжнародних резервів сучасні зарубіжні та вітчизняні науковці використовують не лише вищезазначені показники, але й простіші, зокрема відношення міжнародних резервів до ВВП, виражене у відсотках, та міжнародні резерви на душу населення.

Відношення золотовалютних резервів до валового внутрішнього продукту, виражене в процентах, показує час, протягом якого держава може функціонувати при абсолютно непрацюючому господарстві, забезпечуючи рівень життя на попередньому рівні. Автоматично це означає “проїдання” запасів. На кінець II кварталу 2013 року ВВП України становив 653 494 млн грн., а міжнародні резерви на цей же момент часу скоротилися до рівня 23 245 млн дол. США. Для розрахунків використовувався офіційний курс на аналогічний період, а саме 7,993 грн./дол. США. У результаті обчислення виявилось, що резервів вистачить на 28 днів національного споживання при повній зупинці економіки.

Міжнародні резерви на душу населення показують, наскільки може бути збільшений у середньому дохід громадянина країни, якщо припустити, що це буде за рахунок усіх ліквідних активів [5, с. 286]. У цьому випадку аналізувалася ситуація станом на 1 жовтня 2013 року. Згідно з даними Національного банку України, золотовалютні резерви були на рівні 20 633 млн дол. США, а чисельність населення, згідно з даними Державного комітету статистики України, – 45,5 млн чол. Отже, на 1 людину припадає близько 453 дол. США.

Проте, на нашу думку, дані показники не є економічно значимими, бо вони не дають повного уявлення щодо рівня достатності наявного обсягу золотовалютних резервів. У свою чергу, Міжнародний валютний фонд і Світовий банк розробив систему показників, які можна розраховувати для всіх країн незалежно від рівня їх економічного розвитку, напрямку та виду валютної та грошово-кредитної політики тощо.

Найдавнішим, на думку багатьох економістів, та найбільш значимим показником достатності рівня золотовалютних резервів є відношення

міжнародних резервів до імпорту країни. Даний показник розраховується за формулою (1):

$$MP_{mi} = \frac{MP}{Imn/12} \quad (1)$$

де MP_{mi} – міжнародні резерви країни в місяцях імпорту;
 MP – міжнародні резерви країни, млрд дол. США;
 Imn – річний імпорт, млрд дол. США.

Для даного показника граничним є рівень 3 місяці. Саме за цей, мінімально необхідний рівень, країна має адаптуватися та вирішити свої проблеми з імпортом (наприклад, укласти контракти з іншими країнами, мобілізувати інтенсивне внутрішнє виробництво тощо). Даний показник був розроблений у той період, коли в зовнішньому балансі фінансові операції відігравали проміжну роль, а торговельні – основну. Чим більш обмежений доступ держави до світових ринків капіталу, тим більш значимим є цей показник для визначення рівня достатності резервів. Починаючи з 2011 року, даний показник починає погіршуватися і вже в жовтні 2013 року не досягнув мінімально необхідного рівня (рис. 2).

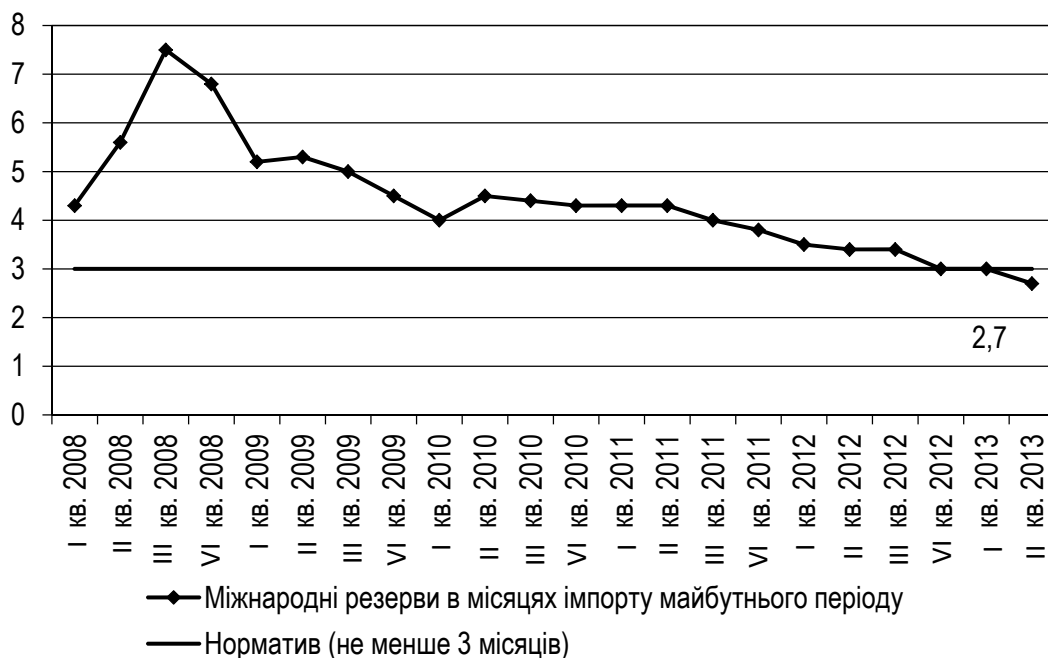


Рисунок 2 – Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг, I кв. 2008 – II кв. 2013

Джерело: складено на основі даних Національного банку України.

Не менш важливим є показник відношення золотовалютних резервів до короткострокового зовнішнього боргу держави. Даний критерій адекватності міжнародних резервів показує спроможність країни виплатити свої поточні зовнішні зобов'язання (у цьому випадку розглядається борг, де термін погашення до одного року, а також обслуговування відсотків за існуючий довгостроковий борг). Даний критерій іноді називають “розширеним показником”, правилом Гвідотті або критерієм Грінспена. Нормальним значенням цього показника вважається 100 % [5, с. 289]. Іншими словами, резерви мають перевищувати річний обсяг зовнішнього боргу [3, с. 43].

Цікаво, що даний показник вчені часто пов'язують із втечею капіталу. Як правило, тривалий і значний негативний тренд даного показника свідчить про високу ймовірність проявів дисбалансів в економіці, що можуть призвести до фінансової кризи. Враховуючи той факт, що в країнах Латинської Америки та Південно-Східної Азії причинами валютно-фінансових криз часто було зростання незабезпеченої зовнішньої заборгованості, при дослідженні питання адекватності міжнародних резервів даному показникові там приділяють найбільше уваги. Зокрема, у Бразилії даний показник у 1990–1991 рр. був менше 40 %, у Філіппінах у 1984–1985 рр. – менше 10 %, у Перу в період 1987–1990 рр. коливався в межах від 25 до 37 %. Це якраз той період, коли ці країни переживали кризові явища в економіці [4, с. 14].

Стосовно ситуації в Україні, то суттєве зменшення золотовалютних резервів в абсолютному вираженні та наявність високого рівня короткострокового зовнішнього боргу призвело до того, що тенденція даного показника має негативний характер. Іншими словами, в Україні є певні проблеми з розрахунком за своїми короткостроковими зобов'язаннями (рис. 3).

Проаналізувавши дані з рисунку 3, варто зазначити, що Україна за останніх п'ять років так і не досягла жодного разу мінімально необхідного рівня (100 %) даного показника. Тобто, для покриття короткострокового зовнішнього боргу резервів країни завжди було недостатньо. Крім того, останнім часом показник суттєво погіршується і прямує до зменшення. Поточне значення є історичним мінімумом за аналізований період (станом на 1 листопада 2013 р. даний показник становив лише 37,4 %. Це означає, що реально лише близько 37 % короткострокових зовнішніх зобов'язань можуть покритися резервами. Значна частина зовнішнього боргу України (зокрема короткострокового) належить до міжфірмового боргу з пов'язаними сторонами, де спостерігається незначний ризик рефінансування. До таких боргів належить повернення коштів, які перебувають в офшорах для мінімізації оподаткування українських підприємств.

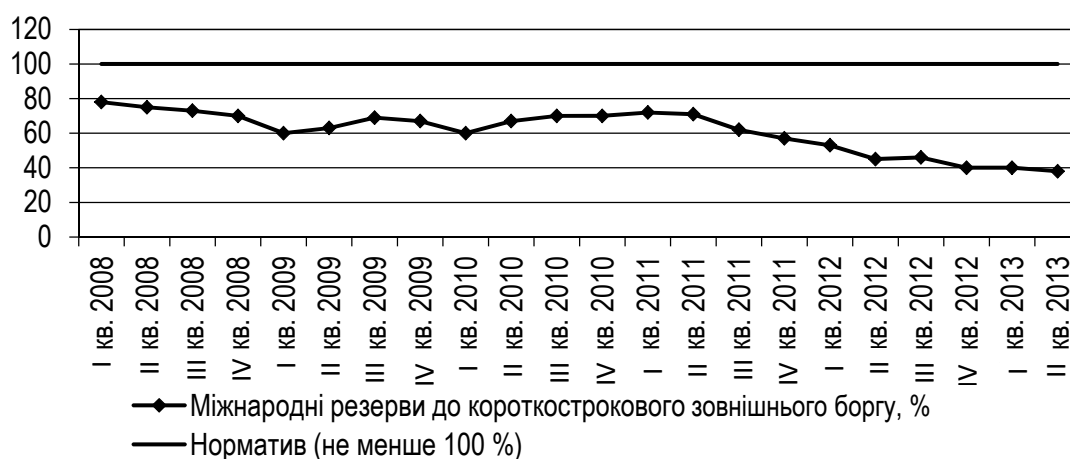


Рисунок 3 – Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України.

Серед найбільш важливих показників достатності золотовалютних резервів на увагу заслуговує і відношення міжнародних резервів до грошового агрегату М2. Даний показник дозволяє оцінити рівень забезпеченості грошової маси валютними резервами. До того ж значимість даного показника для визначення рівня забезпечення країни золотовалютними резервами зростає, якщо в країні фіксований валютний курс. Для даного показника 20 % є нормативом [5, с. 289–290]. Прийнято вважати, що низькі значення даного показника демонструють підвищену ймовірність настання валютної кризи, яка породжена масовим продажем національної валюти в країні (рис. 4).



Рисунок 4 – Відношення резервів до грошового агрегату М2, I кв. 2008 – II кв. 2013

Джерело: складено на основі даних Національного банку України.

Для вивчення ситуації в Україні та розрахунку вищезазначеного показника використовувалися дані Національного банку України. Для переведення даних в одну валюту застосовувався офіційний курс гривні до долара США (агрегований показник за квартал). Однак, слід врахувати і той факт, що фактичний курс гривні до американського долара та офіційний курс дещо відрізняються. Тому розрахунки можуть містити незначні похибки.

Отже, в Україні спостерігається не лише абсолютне скорочення міжнародних резервів, але й зниження рівня їх достатності, що в короткостроковій перспективі може призвести до дестабілізації не лише фінансової системи, але й усієї економіки в цілому. Зовнішня позиція України в 2012–2013 рр. стала знову вразливою.

Висновки. Питання формування та управління золотовалютними резервами загострилося в кінці 2011 року, коли всі показники адекватності міжнародних резервів почали погіршуватися. До того ж у цьому дослідженні показники достатності резервів розраховувалися лише для валових міжнародних резервів, (а не для чистих) згідно з даними НБУ. Тому насправді рівень забезпеченості країни “страховими активами” ще нижчий, ніж за розрахунками.

У результаті проведених досліджень варто відзначити, що в III кварталі 2013 року рівень золотовалютних резервів став критично низьким, бо він покриває 2,7 місяців імпорту при мінімально необхідному 3. Крім того, за період 2008 – III квартал 2013 р. міжнародні резерви ні разу не досягли мінімального рівня покриття короткострокового зовнішнього боргу. Поточний стан міжнародних резервів свідчить про можливість порушення наявного рівня фінансової стабільності української економіки.

Гостра нестача міжнародних резервів призводить до посилення загроз забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності. Очевидно, що стабілізуюча роль офіційних резервних активів посилюється в умовах тривалої нестабільності фінансового ринку. Незважаючи на те, що Національний банк України в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік визначає, що резерви мають утримуватися в середньостроковій перспективі утримання резервних активів на рівні, за якого можливе забезпечення необхідного захисту національної економіки від негативних внутрішніх і зовнішніх шоків, фактично нижня межа була порушеною. Тобто, критично низький рівень золотовалютних резервів на сьогодні свідчить про наявність проблем в українській економіці, які можуть стати дестабілізуючими факторами та призвести до порушення поточного рівня фінансової стабільності.

Список літератури

1. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник / О. В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007. – 422 с. – ISBN 966-346-289-2.
2. Жмурко Н. В. Критерії визначення необхідного обсягу золотовалютних резервів держави / Н. В. Жмурко // Актуальні проблеми розвитку економіки України : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – Івано-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2012. – Вип. 8. – Т. 2. – С. 108–116.
3. Каракулова І. Традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави / І. Каракулова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – Вип. 127. – С. 42–44.
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. – № 5. – С. 12–24.
5. Малкина М. Ю. Управление официальными международными резервами государств в условиях глобальных рисков / М. Ю. Малкина // Труды Нижегородского государственного технического университета им. Р. Е. Алексеева. – 2010. – № 2(81). – С. 286–293.
6. Насколько малы резервы Нацбанка [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://forbes.ua/nation/1357718-naskolko-maly-rezervy-nacbanka>. – Загл. с экрана.
7. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua.
8. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.
9. Положення про Офіційний валютний резерв Національного банку України [Електронний ресурс] : Постанова Правління Національного банку України від 20.05.1994. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0099500-94>.
10. Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management: Accompanying Document [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/2003/eng/app.pdf> - Title from screen.

Отримано 11.12.2013

Summary

In this article the various scientific approaches to the interpretation of the definition of “international reserves” and synonymous concepts are examined. The author analyzes the level of international reserves of Ukraine. In addition vulnerabilities in securing financial stability are studied.