

Кульбачний С. В.

к.е.н., доцент,

доцент кафедри економічної теорії

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Хохич Д. Г.

к.е.н., доцент,

доцент кафедри економічної теорії

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

КРИТЕРІЇ ДОСТАТНОСТІ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Дослідження проблеми достатності валютних резервів активно дискутується як вітчизняними так і зарубіжними дослідниками. Емпіричний аналіз попиту на валютні резерви в розрізі еволюції міжнародного валютного устрою детально розглянутий у вітчизняній монографії [1]. Проблема волатильності валютних резервів центральних банків в умовах формування системи плаваючих валютних курсів висвітлена в працях зарубіжних дослідників [2; 3]. Фактори визначення структури валютних резервів у промислово розвинутих країн та у країнах із ринками, що формуються, в розрізі основних резервних валют розглядаються в дослідженні американських вчених [4].

Рівень резервів є ключовим індикатором платоспроможності країни і надійності економічної політики держави. Тому принциповим є питання щодо достатності валових міжнародних резервів. З цією метою на практиці широко застосовується пражник відношення валових міжнародних резервів до тримісячного імпорту.

Валові міжнародні (валютні) резерви центрального банку розраховуються як сума наступних величин: валютні інтервенції, зовнішні надходження уряду, зовнішні платежі уряду з основним боргом, зовнішні сплати уряду за відсотками, зовнішні надходження від МВФ, зовнішні платежі МВФ від Національного банку за основним боргом, зовнішні сплати МВФ від Національного банку за відсотками.

Разом з тим цей показник є не стільки інструментарієм для серйозного аналізу макроекономічної стійкості, скільки засобом, що полегшує комунікацію між центральним банком та суспільством.

Чому в перспективі цей показник був послаблений? Тому що з'явилися нові підходи до розуміння джерел валютної нестабільності, що не пов'язувалися з традиційною проблемою платіжного балансу. Коли центральний банк монетизує бюджет чи рефінансує в надмірних обсягах банки, рано чи пізно це призводить до появи тиску на валютні резерви. За обмеженого запасу міжнародних резервів режим фіксованого валютного курсу не може існувати необмежено довго. Уряд намагатиметься підтримувати цей режим за умови ненульових резервів. Після цього виникає перехід до плаваючого валютного курсу. Це означає, що

тримісячний показник майбутнього імпорту стає критерієм для визначення точки неповернення до фіксованого курсу.

В останні роки, у зв'язку із збільшенням рівня інтеграції міжнародного ринку капіталів і підвищенням ймовірності відпливу капіталу з країни, з'явилися пропозиції щодо перегляду традиційного підходу. При цьому для визначення достатності резервів увага зосереджується на індикаторах фінансової уразливості країни. На цій підставі замість традиційного показника достатності валових міжнародних резервів (три місяці імпорту) пропонуються інші: відношення грошової маси, деномінованої в іноземній валюті, до валютної вартості валютних резервів; або їх відношення до грошової бази.

Тенденція до глобальної фінансової інтеграції вплинула на перегляд ролі фінансової відкритості та платежів за зовнішніми зобов'язаннями, їх співвідношення зі здатністю центрального банку підтримувати адекватний рівень валютних резервів. На підґрунті цілого набору потрясінь (мексиканської, азійської, бразильської, російської, турецької криз) було сформовано уявлення про те, що має існувати певне співвідношення між валютними резервами та зовнішніми платежами в напрямку обслуговування зовнішнього боргу. Розглянемо основні показники оцінки міжнародних резервів.

Критерій Редді – це коефіцієнт покриття імпорту та платежів за зовнішнім боргом (у відсотках). Розраховується як співвідношення обсягу резервів та суми обсягу імпорту (кількість місяців імпорту може варіюватися) та платежів за зовнішнім державним боргом за рік. При аналізі формування і достатності валютних резервів необхідним є врахування потоків капіталу, що не могло не позначитися на зростаючій зацікавленості центральних банків в попиті на валютні резерви. Це в підсумку вплинуло на тенденцію до їхньої гіпертрофії.

Більш складні показники достатності резервів дають діапазон адекватних значень у % до ВВП. Синтетичні критерії надають широкий діапазон оцінки адекватності валютних резервів (від 8 до 20% ВВП). Однак для агрегованих даних глобальної економіки, це створює серйозні проблеми. Чим більше країни стають відкритими до глобальних ринків, чим більшою мірою банківський сектор та внутрішній кредит є чутливими до глобальних перетоків ліквідності, тим більшою мірою національна економіка стає вразливішою до переливу капіталу. Це означає, що будь-які серйозні зміни в глобальних потоках капіталу будуть дестабілізувати не тільки валютний курс, а й створювати дисбаланси у фінансовому та реальному секторах економіки.

Ще одним важливим індикатором є рівень доларизації. Він є індикативним критерієм, що пояснює імовірні масштаби відпливу капіталів в таких країнах. Чим вищий рівень доларизації, тим вищою мірою економічні агенти схильні захищати свої заощадження в національній валюті через інструменти доларизації [5].

Виникає питання: яким потрібно володіти теоретичним інструментарієм, щоб пояснити не тільки масштабні зміщення у бік нагромадження валютних резервів, а також формування стійкого тренду, що проявляються у зміні характеру функції їх розподілу?

Одним із пояснень диспропорцій валютних резервів є ухилення від проведення структурних реформ як реакція на приплив капіталу. Замість впровадження необхідних змін для зростання гнучкості економіки, країни часто вибирають шлях накопичення резервів та утримання консервативної макроекономічної політики. Це надає їм ефективний інструмент для уникнення негативних впливів зовнішніх шоків та забезпечення економічної стійкості. Інше пояснення полягає в завбачливому нагромадженні валютних резервів як стратегії самострахування, особливо для країн, що прагнуть підтримувати експортно-орієнтоване зростання. Наприклад, утримання завищеного обмінного курсу через нагромадження та стерилізацію резервів може захистити експортерів від негативного впливу зміцнення національної валюти.

У сучасних умовах виникає ендегенне зростання попиту на валютні резерви через перцепцію надійності. Країни вважають себе захищеними, якщо досягнуто певного рівня торговельно-фінансової відкритості. Однак це створює стереотип, при якому будь-який структурний шок в сторону більшої відкритості автоматично вимагає накопичення додаткових резервів. Це, в свою чергу, може призвести до занепокоєнь і відсутності інтересу в структурних реформах.

В структурі валютних резервів України переважають боргові цінні папери в іноземній валюті (70%) та кошти за кордоном в іноземних банках (26%) (рис. 1).

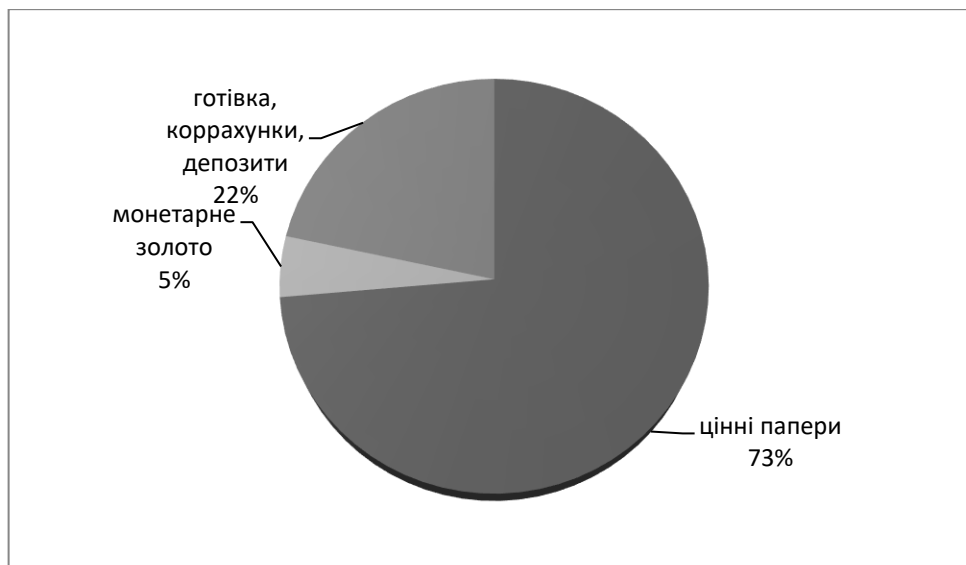


Рис. 1. Структура міжнародних резервів НБУ за інструментами (станом на 01.03.24)

Джерело: побудовано за [6]

Натомість як показує статистика, частка монетарного золота (4%) є досить низькою. Це суперечить сучасній тенденції зростання золотих запасів центральних банків. У світі спостерігаються дві групи факторів, що сприяють цій тенденції. По-перше, запровадження фінансових санкцій країнами-емітентами резервних валют (США, Японія, ЄС) підштовхують країни з авторитарними політичними режимами збільшувати частку резервів, що зберігається у формі золота. По-друге, золото привабливе для центральних банків як більш надійна

форма зберігання резервів у періоди фінансової нестабільності, коли прибутковість альтернативних активів знижується.

Сучасна динаміка валютних резервів також відображає протилежні тенденції. Зокрема, посилення стимулів для проведення міжнародних розрахунків в національних валютах вказує на зменшення залежності від величини валютних резервів в країнах з демократичними політичними режимами. Незалежні центральні банки та розвинуті фінансові інституції сприяють меншому обсягу резервів, керуючись більшою гнучкістю обмінного курсу. Це свідчить про те, що ефективний фінансовий сектор може впливати на розмір і стратегію валютних резервів.

Список використаних джерел:

1. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. – Тернопіль: ТНЕУ, «Економічна думка», 2009. – 728 с.
2. Worrell, D. (1976). The Theory of Optimal Foreign Exchange Reserves in a Developing Country. *Social and Economic Studies*, 25(3), 259–279. URL: <https://www.jstor.org/stable/27861614>
3. Heller, H. R. (1966). Optimal International Reserves. *The Economic Journal*, 76(302), 296–311. URL: <https://doi.org/10.2307/2229716>
4. Michael P. Dooley, J. Saul Lizondo, Donald J. Mathieson (1989). The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves. *Staff Papers (International Monetary Fund)*, Vol. 36, No 2 (Jun., 1989), pp. 385-434. <https://doi.org/10.2307/3867147>
5. Goncalves F. The Optimal Level of Foreign Reserves in Financially Dollarized Economies: The Case of Uruguay // IMF Working Paper. – 2007. – WP/07/265. – P. 1-24.
6. Міжнародні резерви України станом на 01.03.2024. Статистика Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/tools-structure> (дата звернення: 20.03.2024).

Лавриненко Ю. С.

*ОПП “Управління фінансовим бізнесом”, 3 курс бакалаврат
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
Науковий керівник – к.е.н., доцент,
доцент кафедри банківської справи та страхування
Охрименко І. Б.*

ДЕРЖАВНА СЛУЖБА ФІНАНСОВОГО МОНІТОРИНГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ

Корупція є великою проблемою для економіки України протягом багатьох років, вона не лише стримує розвиток, але й порушує нормальне й стабільне функціонування всіх сфер суспільства. В умовах війни діяльність Державної служби фінансового моніторингу України набуває ще більшого значення,