УДК 339.74

Лапчук Б. Ю.
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів
Львівського національного університету імені Івана Франка
Грицишин А. Т.
асистент кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів
Львівського національного університету імені Івана Франка

Lapchuk B. Yu.
PhD in Economics,
Associate Professor of the Department
of International Economic Analysis and Finance
The Ivan Franko National University of L'viv
Hrytsyshyn A. T.
Assistant of the Department
of International Economic Analysis and Finance,
The Ivan Franko National University of L'viv

МІЖНАРОДНІ РЕЗЕРВИ І НЕОФІЦІЙНА ДОЛАРИЗАЦІЯ В УКРАЇНІ ТА ПОЛЬЩІ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

Анотація. У статті здійснено кількісне оцінювання критеріїв достатності міжнародних резервів для України та Польщі протягом 1997–2017 років. Проведено аналіз рівнів неофіційної доларизації за різними методиками в Україні та Польщі упродовж 1997–2018 років. Зроблено висновки про достатність міжнародних резервів Польщі та проблеми формування достатніх міжнародних резервів в Україні в роки спостереження, а також набагато вищий рівень доларизації української економіки.

Ключові слова: міжнародні резерви, критерії достатності міжнародних резервів, доларизація, неофіційна доларизація, депозитна доларизація, кредитна доларизація.

Вступ та постановка проблеми. Ефективна валютна політика та боротьба з доларизацією є важливими завданнями будь-якої економіки. Польща та Україна розпочали процес трансформації економіки в подібних умовах, однак шляхи реформ значно різнилися.

Саме тому досвід Польщі щодо реформування економічної системи загалом та формування ефективної валютної політики зокрема є дуже корисним для України. Порівнюючи ситуацію в обох країнах, вважаємо доцільним проаналізувати також політику міжнародних резервів та стану доларизації економік.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему забезпеченості достатніми міжнародними резервами окремих країн та явище доларизації активно досліджують у світовій економічній науці як окремо, так і в комплексі. Зокрема, представляють інтерес праці Фернандо Гонсалвеса «Оптимальний рівень міжнародних резервів у фінансово доларизованих економіках: приклад Уругваю» [1], Мерседес да Коста і Х'юго Хуана-Рамона «Міжнародні резерви і банківські резерви у доларизованих економіках» [2].

Комплексний порівняльний аналіз інструментів валютної політики та поточних тенденцій доларизації в Україні та Польщі важливий для формування ефективної економічної політики та зумовлює актуальність вибраної теми дослідження.

Метою роботи є аналіз забезпечення міжнародними резервами та стану неофіційної доларизації в Україні та Польщі. Для досягнення поставленої мети вирішено такі завдання, як оцінювання критеріїв достатності міжнародних резервів для Польщі та України, обчислення показників доларизації економіки для обох країн за різними методиками.

Результати дослідження. Протягом останніх десятиліть спостерігається значне нагромадження міжнародних резервів центральними банками країн світу. Таке явище можна пояснити тим, що саме міжнародні резерви можуть забезпечити стійкість країни до непередбачуваних фінансових коливань та кризових явищ в економіці. Особливого значення роль міжнародних резервів як своєрідного засобу страхування набуває в доларизованих економіках, де зміни в балансі фінансового рахунку часто супроводжуються зняттям вкладів в іноземній валюті.

Порівняння абсолютних величин обсягів міжнародних резервів між країнами вважаємо недостатньо коректним, тому доцільно здійснити кількісне оцінювання критеріїв достатності міжнародних резервів для Польщі та України упродовж 1997–2017 років.

Міжнародні резерви на душу населення (рис. 1) показують, наскільки одночасно в середньому може бути збільшено дохід громадянина країни, якщо припустити, що буде прийнято якесь гіпотетичне рішення про «проїдання» всіх ліквідних запасів [3, с. 288].

Як видно з рис. 1, міжнародні резерви на душу населення в Польщі є значно вищими, ніж в Україні. Мінімальний розрив у показниках між країнами зафіксовано у 2008 році, коли він становив 2,4 рази. Тоді міжнародні резерви на душу населення в Польщі дорівнювали 1 631 дол. США, а в Україні – 682 дол. США. Максимальний розрив у показниках спостерігався у 1998 році, а саме 47 разів. Тоді міжнародні резерви на душу населення в Польщі складали 731 дол. США, а в Україні – 16 дол. США. Сьогодні розрив між країнами залишається досить великим, становлячи 7 разів. У 2017 році міжнародні резерви на душу населення в Польщі становили 2 982 дол. США, а в Україні – 420 дол. США.

Відношення міжнародних резервів до ВВП (табл. 1) показує час, протягом якого країна може нормально існувати за повністю непрацюючої національної економіки,

забезпечуючи колишній рівень життя. Зрозуміло, йдеться не про припинення функціонування сектору неторговельних товарів (nontraded goods), зокрема сфери соціальних послуг, об'єктів соціальної інфраструктури, оскільки вони не можуть бути заміщені імпортом. Сутність використання цього показника як оцінки достатності резервів полягає в тому, що в кризовій ситуації центральні банки, проводячи валютні інтервенції, виступають в ролі постачальника іноземної валюти, тому рівень міжнародних резервів повинен покривати очікувані втрати від можливої валютної кризи. Такі втрати, як правило, вимірюються у відсотках від ВВП. Згідно з деякими оцінками, втрати національного доходу в результаті валютної кризи становлять приблизно 8–10% ВВП. Якщо валютна криза перетікає в банківський сектор, її вартість може становити до 10–20% ВВП. Однак точну оцінку очікуваних втрат від можливої кризи дати складно [5].

Прийнявши 8% за порогове значення та використовуючи дані табл. 1, можемо зробити висновок, що міжнародні резерви Польщі були достатніми протягом усього досліджуваного періоду. Щодо України, то резервні активи були нижчими за необхідний показник протягом 1997–2000 років та у 2014 році.

Класичним критерієм оцінювання достатності міжнародних резервів вважається критерій покриття імпорту (рис. 2). Він оцінює адекватність міжнародних резервів з точки зору спроможності покриття імпорту, тому базується на операціях поточного рахунку. Щодо конкретного мінімального значення резервів, то найчастіше використовується показник, що дорівнює трьом місяцям майбутнього (очікуваного) імпорту [6, с. 6].

Як видно з рис. 2, обсяги міжнародних резервів у Польщі були достатніми за критерієм покриття імпорту протягом усього досліджуваного періоду. Лише у 2008 році показник мав порогове значення, дорівнюючи 2,9. Щодо України, то обсяги резервних активів Нацбанку були достатніми лише упродовж 2003–2011 та 2015–2017 років. В інші роки аналізованого періоду показник був значно нижчим за необхідне мінімальне значення.

Ще одним показником достатності міжнародних резервів є забезпеченість грошової маси міжнародними резервами (рис. 3). Він відіграє важливу роль у країнах з фіксованими валютними режимами, де існує прив'язка слабких національних валют до сильніших іноземних. 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. Вайнхолдс та А. Каптейн стверджують, що міжнародні резерви повинні покривати 5–10% грошової маси М2 для країн з плаваючим валют-

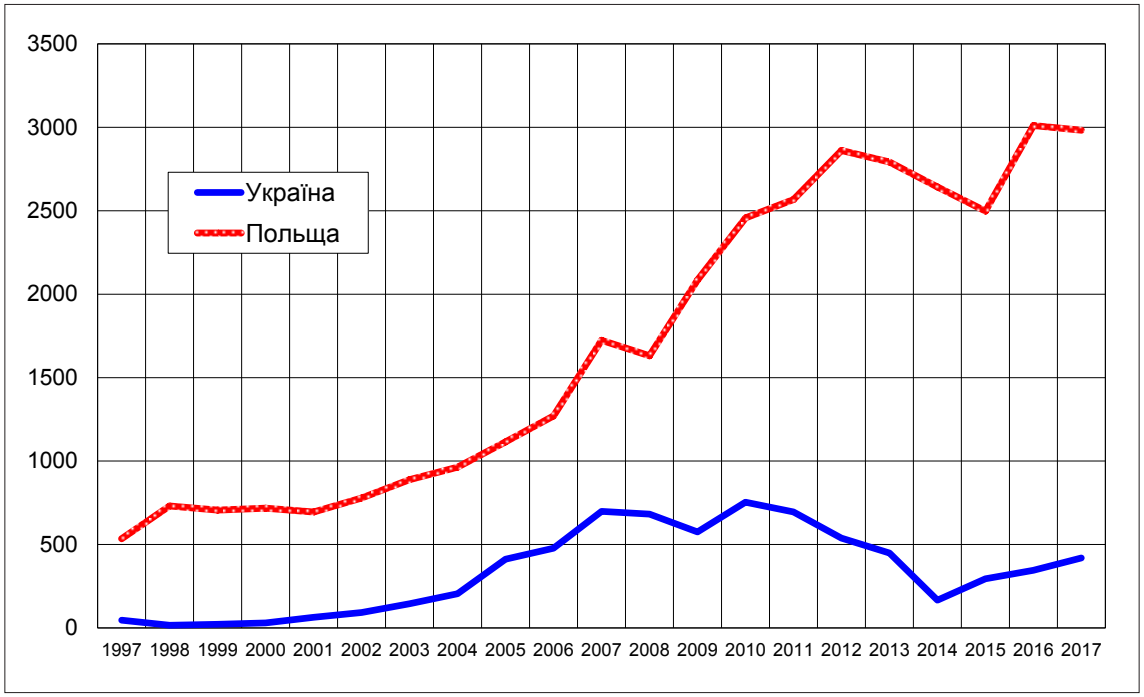

Рис. 1. Міжнародні резерви на душу населення в Україні та Польщі упродовж 1997–2017 років (дол. США)

Джерело: обчислено за статистичними даними Світового банку [4]

Таблиця 1

Відношення міжнародних резервів до ВВП в Україні та Польщі упродовж 1997–2017 років, %

Країна	1997 рік	1998 рік	1999 рік	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Польща	13,0	16,2	16,1	16,0	13,9	15,0	15,6	14,4	13,9	14,1	15,3
Україна	4,7	1,9	3,5	4,7	8,1	10,5	13,9	15,0	22,5	20,8	22,8
Країна	**2008 рік**	**2009 рік**	**2010 рік**	**2011 рік**	**2012 рік**	**2013 рік**	**2014 рік**	**2015 рік**	**2016 рік**	**2017 рік**	
Польща	11,6	18,1	19,5	18,5	21,8	20,3	18,4	19,9	24,3	21,6	
Україна	17,5	22,6	25,4	19,5	14,0	11,1	5,6	14,6	16,7	16,8	

Джерело: складено, обчислено авторами на основі джерела [4]

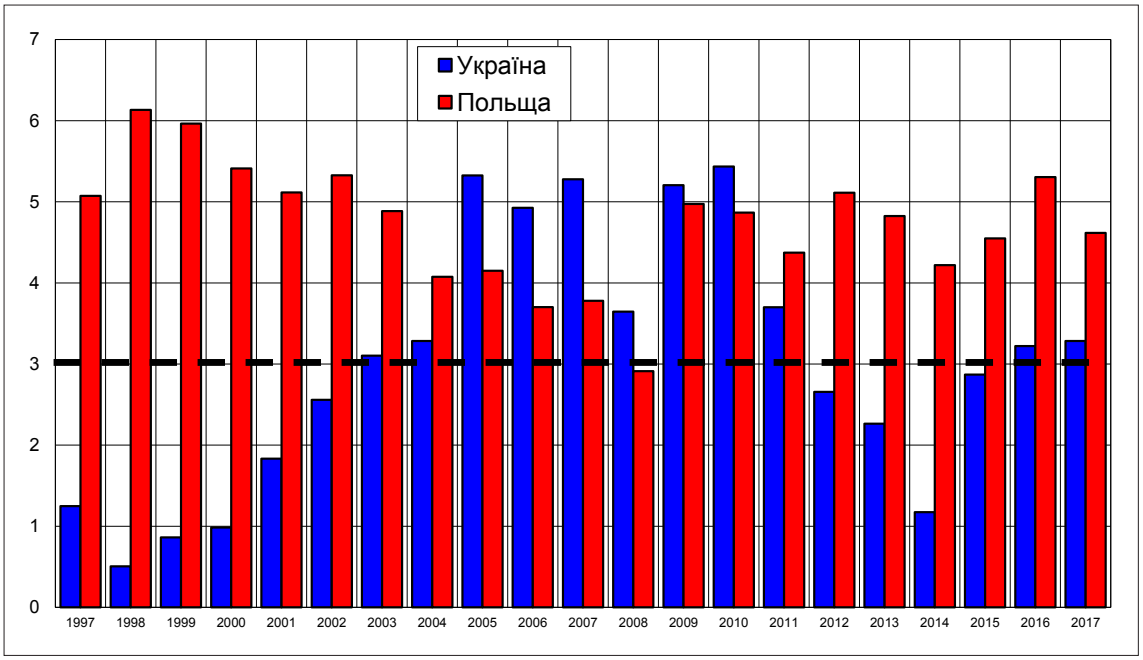

Рис. 2. Покриття міжнародними резервами імпорту в Україні та Польщі упродовж 1997–2017 років (кількість місяців)

Джерело: статистичні дані Світового банку [4]

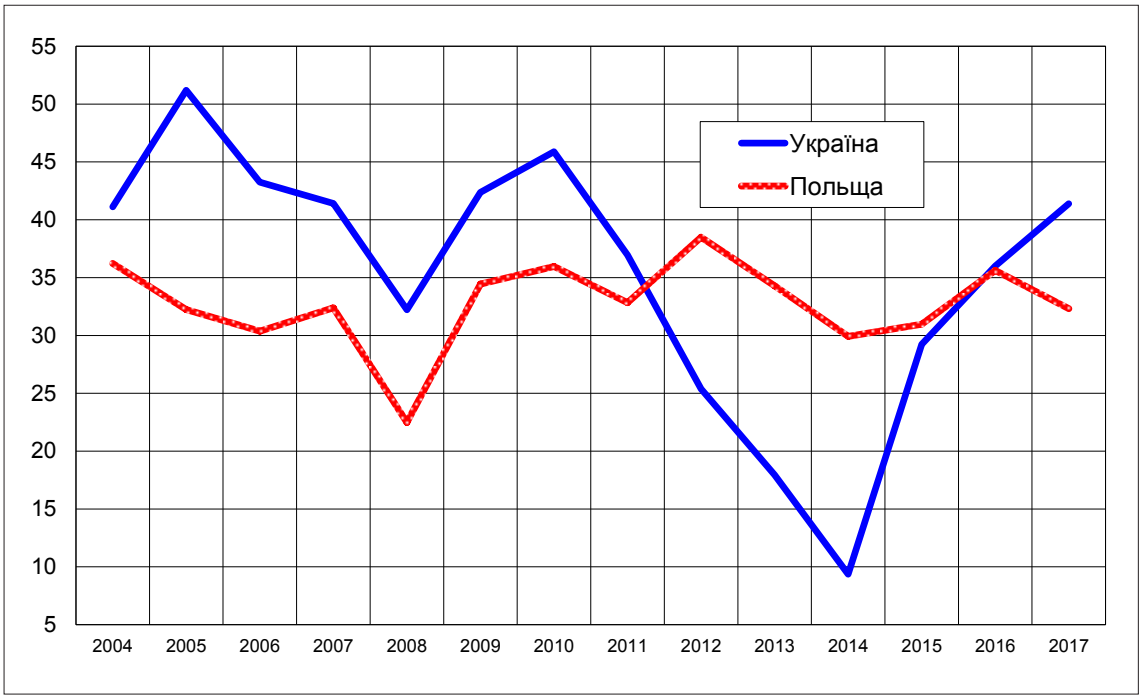

Рис. 3. Забезпеченість грошової маси міжнародними резервами в Україні та Польщі упродовж 2004–2017 років (%)

Джерело: обчислено за статистичними даними Світового банку [4]

ним режимом та 10–20% – країн з фіксованим валютним режимом. За виконання таких умов обсяг міжнародних резервів у країні вважається достатнім [7].

Отже, як свідчать результати обчислення (рис. 3), обсяги міжнародних резервів у Польщі були достатніми за критерієм забезпеченості грошової маси міжнародними резервами протягом усього аналізованого періоду. В Україні показник був нижчим за необхідне значення лише у 2013–2014 роках.

Для комплексного порівняння стану та тенденцій валютного ринку в Україні та Польщі доцільно також здійснити порівняльний аналіз показників неофіційної доларизації. Це дасть змогу краще зрозуміти особливості економічного розвитку в обох країнах.

Під час обчислення рівня неофіційної доларизації найчастіше використовують такі три показники, як депозитна доларизація (частка депозитів в іноземних валютах в усіх депозитах); кредитна доларизація (частка кредитів в іноземних валютах в усіх кредитах); доларизація за М3 (частка депозитів в іноземних валютах у грошовому агрегаті М3).

Для оцінювання ми використали офіційні статистичні дані Національного банку України [8] та Національного банку Польщі [9], результати представлено в графічному вигляді (рис. 4–6).

Як видно з рис. 4, показники депозитної та кредитної доларизації в Україні та Польщі суттєво різняться, а саме станом на липень 2018 року вони становили 42,03% і 43,04% для України, 11,51% і 20,53% для Польщі відповідно. Доларизація української економіки різко зростала внаслідок валютно-фінансових криз 1998–1999, 2008–2009 та 2014–2015 років, натомість у Польщі депозитна доларизація поступово зменшується, а кредитна є дещо вищою, хоча й неспівмірною з українським показником.

Аналіз доларизації за широкими грішми (рис. 5) показав, що її рівень в Україні набагато перевищує аналогічний показник у Польщі. Так, станом на липень 2018 року в Україні він становив 31,40%, а в Польщі –

Рис. 4. Депозитна й кредитна доларизація в Україні та Польщі упродовж 1997–2018 років (%)

Джерело: обчислено за статистичними даними Національного банку України [8] та Національного банку Польщі [9]

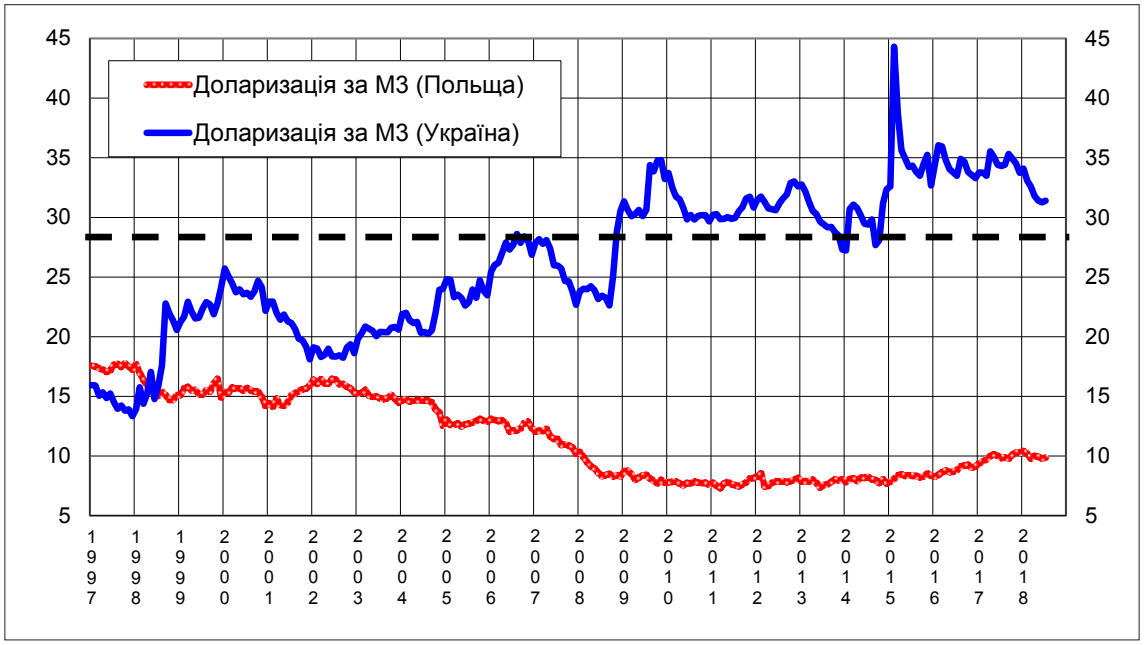

Рис. 5. Доларизація за М3 в Україні та Польщі упродовж 1997–2018 років (%)

Джерело: обчислено за статистичними даними Національного банку України [8] та Національного банку Польщі [9]

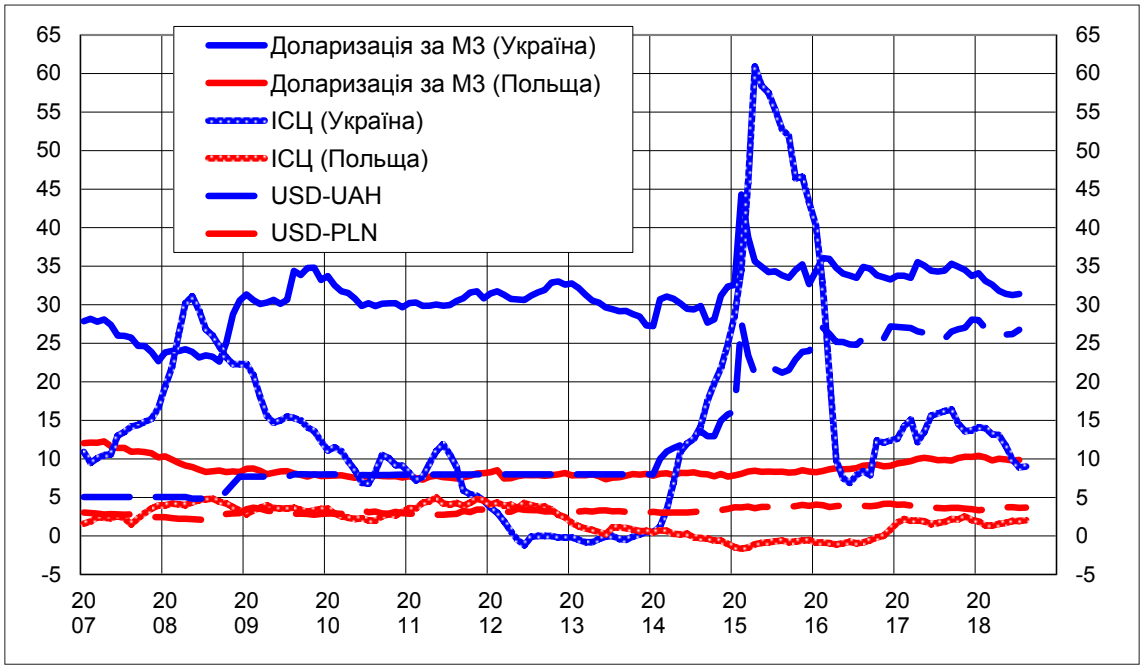

Рис. 6. Депозитна доларизація (%), індекс споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року, %) та курс долара США (грн. для України, злотих для Польщі) в Україні та Польщі упродовж 2007–2018 років

Джерело: обчислено за статистичними даними Національного банку України [8] та Національного банку Польщі [9]

9,86%. Крім того, згідно з методикою МВФ, українська економіка є високодоларизованою, оскільки рівень доларизації за М3 є вищим за порогове значення 30%, більше того, у лютому 2015 року його максимальне значення склало 44,31%.

Цікаво, що у 1997 році та першій половині 1998 року рівень доларизації за М3 у Польщі був вищий, ніж в Україні, а максимальне значення цього показника становило 17,76% у жовтні 1997 року.

Причинами зростання доларизації економіки традиційно вважають інфляцію та знецінення національної валюти, які приводять до посилення інфляційних та девальваційних очкувань, а отже, до переорієнтування на використання іноземних валют. Песимістичні очікування економічних суб'єктів можуть бути досить тривалими навіть після нормалізації ситуації, отже, доларизація зберігатиметься протягом довгого часу. Це особливо помітно під час аналізування факторів доларизації в обох країнах (рис. 6). Інфляція та знецінення гривні спричиняли стрибкоподібне зростання доларизації в Україні, яка залишалась високою після стабілізації. Натомість у Польщі у роки спостереження інфляція, курс злотого, відповідно, доларизація за М3 значно не змінювались.

Висновки. Аналіз стану міжнародних резервів та неофіційної доларизації в Україні та Польщі дає змогу зробити такі висновки:

1) за результатами оцінювання критеріїв забезпечення міжнародними резервами можемо говорити про достатність міжнародних резервів у Польщі та проблеми із забезпеченням достатніх резервних активів в Україні;

2) аналіз рівнів неофіційної доларизації в обох країнах свідчить про високу доларизацію української економіки та відсутність такої проблеми у Польщі;

3) стан міжнародних резервів та неофіційна доларизація в Україні є виявами інших економічних проблем та потребують подальшого дослідження.

Список використаних джерел:

1. Gonçalves F.M. The Optimal Level of Foreign Reserves in Financially Dollarized Economies: The Case of Uruguay. IMF Working Paper WP/07/265. Washington: International Monetary Fund, 2007. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07265.pdf.
2. Da Costa M., Juan-Ramón V.H. International Reserves and Bank Reserves in Dollarized Economies. Washington, D.C., October, 2011. URL: http://www.cemla.org/actividades/2012/2012-06-cam/2012-06-cam-02.pdf.
3. Малкина М. Управление официальными международными резервами государств в условиях глобальных рисков. Труды Нижегородского государственного технического университета им. Р.Е. Алексеева. 2010. № 2 (81). С. 286–293.
4. World Development Indicators. URL: http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators.
5. Bollard A. The Letter of the Governor of the Reserve Bank of New Zealand to Minister of Finance on Foreign Reserves. URL: https://www.rbnz.govt.nz/markets-and-payments/foreign-reserves/intervention/letter-to-minister-of-finance-on-foreign-reserves.
6. Мовчан В., Кірхнер Р., Джуччі Р. Адекватність офіційних резервів в Україні. Серія консультативних робіт. Берлін; Київ, 2009. 16 с.
7. Wijnholds J.O., Kapteyn A. Reserve Adequacy in Emerging Market Economies. IMF Working Paper WP/01/143. Washington: International Monetary Fund, 2001. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01143.pdf.
8. Офіційні статистичні дані Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578.
9. Офіційні статистичні дані Національного банку Польщі. URL: https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/statystyka/statystyka.html.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ И НЕОФИЦИАЛЬНАЯ ДОЛЛАРИЗАЦИЯ В УКРАИНЕ И ПОЛЬШЕ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Аннотация. В статье осуществлено количественное оценивание критериев достаточности международных резервов для Украины и Польши в течение 1997–2017 годов. Проведен анализ уровней неофициальной долларизации по разным методикам в Украине и Польше в течение 1997–2018 годов. Сделаны выводы о достаточности международных резервов Польши и проблемах формирования достаточных международных резервов в Украине в годы наблюдения, а также гораздо высшем уровне долларизации украинской экономики.

Ключевые слова: международные резервы, критерии достаточности международных резервов, долларизация, неофициальная долларизация, депозитная долларизация, кредитная долларизация.

INTERNATIONAL RESERVES AND UNOFFICIAL DOLLARIZATION IN UKRAINE AND POLAND: A COMPARATIVE ANALYSIS

Summary. A quantitative estimation of the criteria for the adequacy of international reserves for Ukraine and Poland in 1997–2017 was made in the article. The authors proposed an analysis of unofficial dollarization in Ukraine and Poland in 1997–2018 using various methods of estimation. Conclusions about the sufficiency of the international reserves of Poland, problems with the insufficient international reserves in Ukraine and the higher level of dollarization of the Ukrainian economy during the years of observation were made in the article.

Key words: international reserves, international reserves adequacy criteria, dollarization, unofficial dollarization, deposit dollarization, credit dollarization.