

УСТОЙЧИВОСТЬ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ПОЛЬШИ – АНАЛИЗ И УСЛОВИЯ

Кристиан Пера, доктор экономических наук, профессор

Экономический университет в Катовице (Польша)

Krystian Pera, Sc. Dr., Prof., University of Economics Katowice (Poland),

krystian.pera@ue.katowice.pl

Аннотация. В статье рассматриваются некоторые аспекты анализа устойчивости польской финансовой системы. Автором были приняты основные критерии анализа: уровень базовых процентных ставок, уровень инфляции и обменные курсы основных валют. В области обменных курсов несколько более широкий анализ касается белорусского рубля после его деноминации.

Ключевые слова: финансовая система, процентные ставки, инфляция, валютные курсы.

Введение. Определим для нужд этой статьи некоторые критерии и меры, которые будут определяющими факторами, отвечающими критерию устойчивого развития. Сбалансированное финансирование следует понимать как макроэкономический баланс между доходами и расходами, встроенными в стабильную систему государственных финансов и долгосрочный рост ВВП.

Стабильные финансы являются основной детерминантой устойчивого экономического развития.

Взаимосвязь между стабильностью финансовой системы и устойчивым развитием подчиненная в том смысле, что хорошо функционирующая финансовая система является одной из важнейших предпосылок, обеспечивающих устойчивое и долгосрочное развитие экономики в целом.

В тексте этой статьи основное внимание уделяется анализу польской финансовой системы в контексте долгосрочного состояния государственных финансов. Представленные цифры в основном касаются последних пяти лет.

В качестве основных синтетических показателей качества финансовой системы были приняты следующие меры:

1. Уровень процентных ставок;
2. Уровень инфляции;
3. Курсы валют.

Процентные ставки в Польше в 2018 году

Процентные ставки остаются неизменными в течение нескольких лет. Это само по себе является определяющим фактором стабильности финансовой системы и всей польской экономики. Последнее изменение процентных ставок произошло в марте 2015 года. Уровень процентных ставок и их изменений контролируется центральным органом, таким как Совет по денежно-кредитной политике. С 2015 года в Польше действует следующий уровень базовых процентных ставок:

- базовая ставка 1,50%,
- ставка депозитов 0,50%,
- ломбардная ставка 2,50%,
- ставка переучета векселей 1,75%.

В свою очередь, ставка обязательных резервов находятся на следующих уровнях:

- базовая ставка по денежным средствам и иностранной валюте 3,5% (с 31 декабря 2010 года),
- ставка по средствам репо и средствам, приобретенным не менее, чем на 2 года 0% (с 01 марта 2018 года),
- требуемая норма резервирования 0,5% (с 1 января 2018 года).

Низкий уровень процентных ставок является фактором, стабилизирующим государственные и частные финансы, и является результатом низкой инфляции (и даже дефляции), которую мы наблюдаем в Польше в последние годы.

Уровень инфляции в Польше

Рост потребительских цен в Польше остается умеренным (в I квартале 2018 года составил 1,5%, в апреле 2018 года – 1,6%, а в мае – 1,7% г/г). Этому способствуют стабилизация внутреннего спроса и умеренная инфляция в странах – наиболее важных торговых партнерах Польши. В результате базовая инфляция остается низкой. В частности, уровень инфляции, включая цены на продовольствие и энергию, явно ниже 1%. Это сопровож-

дается небольшим увеличением – все еще отрицательным – ростом цен на непродовольственные товары (до $-0,1\%$ г/г в мае 2018 года).

Уровень инфляции в Польше за 2001 – 2018 гг. представлен на рисунке ниже.



Рисунок 1 – Инфляция в Польше в 2001 – 2018 гг.

Источник: [2]

Как видно из рисунка, проблемы высокой инфляции в Польше не существовало уже много лет. В последние годы мы даже заметили дефляцию. Прогнозы на ближайшие годы предсказывают стабилизированный уровень инфляции. Цель инфляции, принятая Советом по денежно-кредитной политике, была установлена на уровне $2,5\%$, что для польских условий (и не только) означает стабильные условия для экономического развития. Синтетическая динамика цен представлена в таблице 1.

	2016	2017	2018	2019	2020
Индекс потребительских цен CPI (% г / г)	-0,6	2	1,8	2,7	2,9
Цены на продовольствие и энергию (% г / г)	-0,2	0,7	0,8	2,1	2,7
Цены на энергоносители (% г / г)	-3,9	3,2	3,6	4	2,6
ВВП (% г / г)	3	4,6	4,6	3,8	3,5
Внутренний спрос (% г / г)	2,2	4,7	5,4	4,4	3,6
Общественное потребление (% г / г)	1,8	3,4	3,9	4,3	3,4
Капитальные затраты (% г / г)	-8,2	3,4	8,4	6,7	4,7
Экспорт (% г / г)	8,8	8,2	4	5	4,9
Импорт (% г / г)	7,6	8,7	5,5	6,1	5,3
Зарплата (% г / г)	3,8	5,3	6,9	7	6,8
Безработица (% г / г)	6,2	4,9	3,6	3,4	3,3
WIBOR 3m (%)	1,7	1,73	1,72	1,72	1,72

Источник: [1]

Валютный рынок

Устойчивость валюты является фундаментальным фактором стабильности всей финансовой системы и создает основу для устойчивого экономического развития. В этом контексте была проанализирована стабильность обменных курсов USD, EUR, CHF, BYN, UAH и RUB. Анализ основан на выражении всех этих иностранных валют в PLN, а затем на основе сравнительного анализа всех валют анализировали с особым акцентом на белорусский рубль.

В проверяемом периоде с января 2017 года по сентябрь 2018 года обменный курс EUR/PLN поддерживался в относительно узком диапазоне 4,14–4,39 PLN. Стабилизация польского злотого по отношению к евро по-прежнему поддерживалась макроэкономическими данными из Польши и зоны евро, а также улучшением перспектив развития этих стран. Аналогичные тенденции могут наблюдаться и для доллара США, и для швейцарского франка.

Для целей данного исследования был проведен анализ обменных курсов белорусского рубля, выраженных в польских злотых. Ниже приведен курс белорусского рубля по отношению к польскому злотому с момента его деноминации, т.е. с 1 июля 2016 по сентябрь 2018 года (рис. 2):

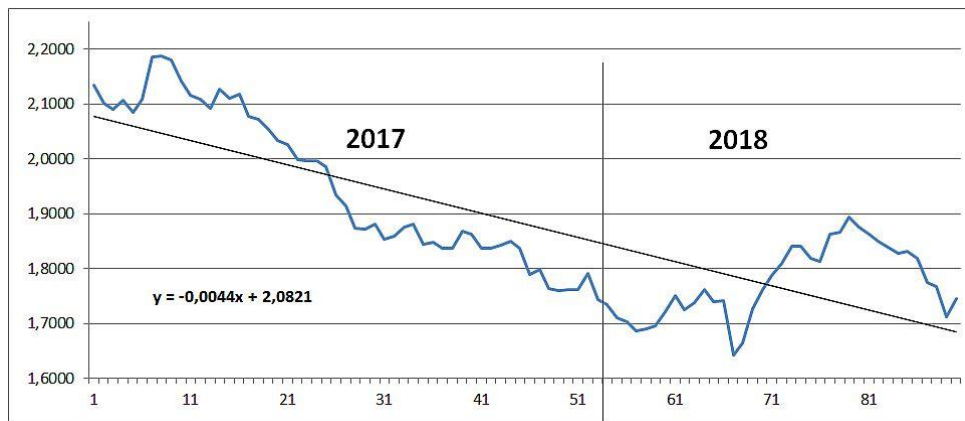


Рисунок 2 – Курс белорусского рубля по отношению к PLN с 2017 до 2018 года

Источник: собственное исследование

В дальнейшем был проведен простой сравнительный анализ отношения польской валюты к отдельным мировым валютам, включая белорусский рубль.

В течение анализируемого периода наблюдается удорожание польского злотого, который выражается в отрицательной норме доходности по отношению ко всем проанализированным валютам. Норма прибыли в арифметической форме была рассчитана в традиционном подходе как отношение:

$$r = \frac{P_{2018}}{P_{2017}} - 1$$

Данные, представленные в приведенной ниже таблице, показывают, что валютами с негативными показателями стали: российский рубль, белорусский рубль и украинская гривна. В отношении этих валют злотый укрепил-

ся больше всего. Самый стабильный курс обмена злотых был к евро, где укрепление составило 2,16%. Доллар США был относительно слабым.

Если бы валютный риск измерить стандартизованным стандартным отклонением, то есть коэффициентом вариации (CV), рассчитывается как:

$$CV = \frac{\sigma}{P},$$

то наиболее рискованными валютами являются белорусский и российский рубль, а евро является наиболее стабильным. Также риск доллара США оказался относительно высоким. Основные значения анализируемых валют представлены в таблице 2:

Средние ставки анализируемых валют за период с января 2017 года по сентябрь 2018 года

	USD	EUR	CHF	BYN	UAH	RUB
средний	3,6871	4,2531	3,7597	1,8856	0,1384	0,0623
минимальный	3,3318	4,1488	3,4805	1,6419	0,1171	0,0529
максимум	4,2037	4,3969	4,0978	2,1873	0,1571	0,0711
станд. Отклон.	0,21 zł	0,06 zł	0,16 zł	0,15 zł	0,01 zł	0,005 zł
коэф. Вариации (CV)	5,75%	1,30%	4,31%	7,76%	6,02%	7,34%
норма прибыли	– 12,73%	–2,16%	–7,26%	– 18,23%	– 16,93%	– 19,94%

Источник: собственное исследование

В заключительной части анализа показаны корреляции обменных курсов отдельных валют по отношению друг к другу, выраженные в коэффициенте конверсии в валюте Польши. В качестве коэффициента корреляции предполагался коэффициент линейной корреляции Пирсона. Корреляционная матрица выглядит следующим образом (таблица 3):

Корреляционная матрица анализируемых валют за период с января 2017 года по сентябрь 2018 года

	USD	EUR	CHF	UAH	BYN	RUB
USD	1,000	0,671	0,958	0,908	0,933	0,755
EUR		1,000	0,586	0,634	0,448	0,157
CHF			1,000	0,891	0,928	0,770
UAH				1,000	0,921	0,735
BYN					1,000	0,910
RUB						1,000

Источник: собственное исследование

Как видно из таблицы, коэффициенты корреляции в значительной степени находятся на высоком уровне. Относительно низкая корреляция происходит с евро. Например, коэффициент корреляции евро и белорусского рубля составляет 0,45, а соотношение доллара США к белорусскому рублю достигает 0,93. Корреляция российского рубля с евро исключительно низ-

кая (всего 0,16). Соотношение российского рубля с другими валютами также значительно ниже, чем в других валютах. Можно четко видеть возмущения, которые имели место в России, и несоответствие российской валюты другим анализируемым валютам.

Заключение. Как видно из представленного выше анализа, польская финансовая система, выражается в простом анализе процентных ставок, инфляции и обменных курсов, которые остаются стабильными, обеспечивая прочную основу для устойчивого экономического роста. Уровень процентных ставок низкий, инфляция колеблется вокруг ожидаемого уровня, а обменные курсы остаются стабильными. Все эти факторы вместе с уменьшением уровня безработицы являются хорошим прогнозом ожиданий будущих уровней роста ВВП.

Список использованных источников:

1. Raport o stabilności systemu finansowego. Narodowy Bank Polski Warszawa, 2018 (czerwiec);
2. Raport o inflacji. Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018 (lipiec).