

С. Б. Манжос,  
кандидат економічних наук,  
М. С. Носенко,  
аспірант,

Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

## ВПЛИВ РІВНЯ ДОЛАРИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ НА СТАН ВАЛЮТНОГО РИНКУ

**Постановка проблеми.** Україна виявилась надто чутливою до глобальних фінансових потрясінь. Однією із причин цього є значний рівень доларизації економіки, що спричинив її залежність від коливань курсу іноземної валюти, зокрема долара США, який активно застосовується на внутрішньому ринку. У зв'язку з цим, боротьба з доларизацією, як фінансово-економічним явищем та з її ризиками, стає важливим напрямом політики НБУ як необхідна умова збереження контрольованості монетарної сфери.

**Аналіз останніх джерел досліджень і публікацій** свідчить, що питанням доларизації економіки та її впливом на функціонування сучасного валютного ринку присвячені праці таких науковців, як Г. Баргартян, І. Кравченко, В. Тичина, О. Задніпровська, В. Геєць, І. Нідзельська, В. Бобиль, О. Мелих, О. Береславська, В. Міщенко, А. Сомик. Проведений аналіз останніх публікацій свідчить про наявність численних праць, присвячених особливостям функціонування валютного ринку, курсовій політиці, та узагальненій характеристиці доларизації економіки.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. На сьогодні в наукових публікаціях відсутні теоретичні дослідження та практичні рекомендації стосовно стабілізаційної валютної політики за умов високого рівня доларизації економіки, що, у свою чергу, визначило напрям цього дослідження.

**Мета дослідження.** Метою статті є дослідження економічної сутності, видів та процесів розвитку доларизації економіки, визначення її причин в Україні та аналіз можливих шляхів нівелювання впливу чинників, що породжують доларизацію економіки України.

**Виклад основного матеріалу.** Явище доларизації важко назвати новим, але воно залишається досить складним та маловивченим. У контексті економічної та фінансової кризи в Україні доларизація економіки набуває особливої актуальності. Найбільш цікавим видається з'ясування впливу присутності долара в економіці України на розвиток кризових явищ у національному господарстві.

Доларизація — економічне явище суть якого полягає у витісненні національної грошової одиниці ста-

більнішою іноземною валютою. Термін „доларизація” походить від назви грошової одиниці Сполучених Штатів Америки — долара, проте на практиці слугує для визначення процесу заміщення внутрішньої валюти конвертованою валютою (не обов'язково долларом США) [4, с. 28].

В економічній теорії виділяють три види доларизації [3, с. 264 — 284].

**1. Офіційна (повна) доларизація** існує в країнах, де іноземна валюта слугує офіційною внутрішньою грошовою одиницею, і виникає в процесі розширення офіційної зони однієї з конвертованих валют. Офіційно доларизовані країни найчастіше використовують як внутрішню грошову одиницю доллар США. Наприклад, Панама та Еквадор цілковито замінили національну валюту долларом США, а Чорногорія й Андорра — євро. Такий підхід є виправданим у разі, якщо економічні цикли країн майже ідентичні, й держава є готовою відмовитися від самостійної валютно-курсної та монетарної політики, керуючи власною економікою тільки фіскальними методами — регулюючи витрати та дефіцит бюджету.

**2. Напівофіційна доларизація** існує в країнах, де іноземна валюта використовується на рівні з національною, як рівноцінний і законний платіжний засіб: у Таджикистані — російський і таджикський рублі, Гаїті — гаїтянський гурд і доллар США, Ліберії — ліберійський доллар і доллар США, Брунеї — брунейський і сінгапурський доллар. На відміну від офіційно доларизованих країн, країни з бівалютними системами мають змогу проводити національну грошово-кредитну політику.

**3. Неофіційна доларизація** існує в країнах, де іноземна валюта не є легальним платіжним засобом, проте становить значну питому вагу в грошовій масі, що перебуває в обігу в цій країні. Внутрішня валюта використовується тут головним чином для здійснення офіційних угод і платежів (податки, збори тощо), тоді як доллар чи інша іноземна валюта відіграє важливу роль під час проведення великих, масштабних операцій, нагромадженні капіталу та отриманні заощаджень. Розвиток неофіційної доларизації зазви-

Таблиця 1

**Обсяг купівлі-продажу іноземної валюти на готівковому та міжбанківському валютному ринках в 2005-2009 рр.**

Показники	2005	2006	2007	2008	2009
Обсяг операцій на готівковому ринку України (купівля та продаж іноземних валют за гривню у доларовому еквіваленті), млн. дол. США	25 159,7	37 237,300	61 262,60	66 203,20	33 724
Обсяг валюти, купленої банками в населення млн. дол. США	11 911,7	16 823,40	28 489,40	30 048,80	13 102,80
Обсяг валюти, проданої населенню млн. дол. США	13 248	20 415,00	32 773,20	36 154,40	20 621,20
Частка валюти, купленої банками в населення у загальному обсязі %	47,34	45,18	46,50	45,39	39,68
Частка валюти, проданої банками населенню у загальному обсязі %	52,66	54,82	53,50	54,61	62,44
Перевищення купівлі валюти над продажем млн. дол. США	1 336,30	3 591,60	4 283,80	6 105,60	7 518,40

чай є наслідком макроекономічної нестабільності в економіці і свідчить про недовіру до національної валюти, а також про те, що вона є більш слабкою грошовою одиницею в порівнянні з експансивною іноземною валютою.

Україна належить до таких країн, де неофіційна доларизація набула значного поширення. Національна грошова одиниця — гривня частково витісняється з внутрішнього ринку, а у виконанні функцій грошей, поряд із нею бере участь іноземна валюта — долар США і рідше, проте з тенденцією до зростання — євро.

Серед причин доларизації зазначимо:

— вищу мінливість темпів інфляції, порівняно з курсовою динамікою, що визначає менш стабільний рівень реальної прибутковості гривневих фінансових інструментів, порівняно із прибутком на фінансові активи, деноміновані в іноземній валюті;

— стабільніші відсоткові ставки за кредитами й депозитами в іноземній валюті, ніж у національній валюті;

— прискорену лібералізацію валютного регулювання, що розширює можливості доступу до глибшого і розвиненішого ринку позик у іноземній валюті та дозволяє розміщувати цінні папери на міжнародних ринках капіталу;

— такі характерні вади української економіки, як недостатня глибина та ліквідність національного валютного ринку, низький рівень розвитку ринку фінансових інструментів і цінних паперів, деномінованих в національній валюті, високі ризики ліквідності і низький рівень довіри до національної валюти [5].

Дослідження процесів розвитку доларизації вітчизняної економіки засвідчило, що основними сучасними її проявами є доларизація пасивів та ак-

тивів фінансово-кредитних установ, збереження ВВК на руках у населення, відкриття депозитних рахунків у іноземній валюті, а також придбання цінних паперів у ВВК.

Найвищий рівень доларизації в Україні спостерігався на початку 1990-х рр. Після грошової реформи 1996 р., курс національної валюти було стабілізовано, проте довіра до неї так і не поновилася у зв'язку з девальвацією в 1998 році. Із часом проявилися ризики доларизації економіки, що до початку економічної кризи нівелювалися зростанням ВВП, реальних прибутків населення та курсовою стабільністю. Так, за оцінками деяких експертів, із січня 1998-го р. по лютий 2009-го р. на руках в українців накопичилося \$48 млрд. готівки, що перевищує обсяг вкладів фізичних та юридичних осіб у національній та іноземній валютах.

Попит на іноземну валюту, і на готівковому, і на міжбанківському валютному ринку України залишається досить високим. Підтвердженням цього є постійно зростаючі обсяги здійснених операцій на валютному ринку, які за період 2005 — 2008 рр. зросли майже удвічі. І лише у 2009 р. обсяг операцій на готівковому валютному ринку скоротився на 49 % (табл. 1).

Відомості, наведені у таблиці 1, свідчать що протягом всього аналізованого періоду частка валюти, купленої населенням, перевищувала частку проданої валюти. Так, лише у 2009 р. попри загальне зниження обсягів здійснених операцій частка купленої населенням валюти зросла на 7,83 в.п. порівняно з рівнем 2008 р. Зростання попиту на іноземну валюту перш за все зумовлено необхідністю погашення валютних кре-

Динаміка частки іноземної валюти у грошовій масі України, 2005-2009 рр.

Період	Грошовий агрегат М2, млн. грн.	Грошова маса (М3) всього, млн. грн.	Національна валюта, млн. грн.	Іноземна валюта, млн. грн.	% грошової маси М3 в іноземній валюті
2005	193 145	194 071	148 293	45 778	23,59
2006	259 143	261 063	190 660	70 403	26,97
2007	391 273	396 156	306 000	90 156	22,76
2008	512 559	515 727	357 778	157 949	30,63
2009	477 550	487 298	332 926	154 372	31,68

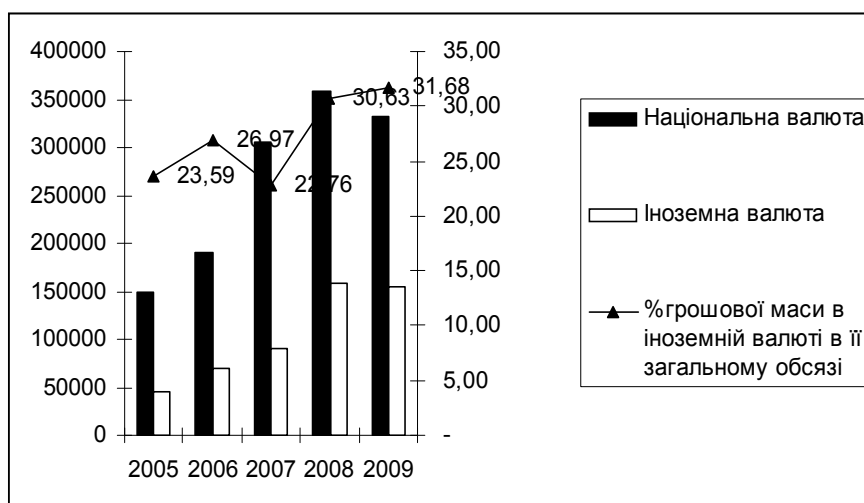


Рис. 1. Динаміка частки грошової маси в іноземній валюті 2005-2009рр. [1]

дитів, частка яких у структурі наданих кредитів у період розгортання кризи становила 59,11%.

Найбільш загальним показником, що характеризує доларизацію є частка іноземної валюти в грошовій масі (табл. 2, рис.1).

Частка грошової маси в іноземній валюті у аналізованому періоді постійно зростала, так, якщо на кінець 2005 року вона становила 23,59%, або 45778 млн.грн., то вже на кінець 2009 року цей показник становив вже 31,68%, або 154372 млн. грн.

Не менш важливими показниками рівня доларизації економіки є частка кредитів і депозитів у іноземній валюті у їх загальному обсязі (рис. 2).

Дані, наведені на рис. 2 свідчать про досить високий рівень доларизації, національної економіки, оскільки спостерігається тенденція до зростання частки кредитів у іноземній валюті із 43,33% у 2005 році до 52,06 % у 2009 р. Рівень доларизації депозитів залишається також досить високим. Якщо у 2005 році їх частка становила 32,03% у загальному обсязі, то у 2009 — 49,53%.

Більш детальну методику встановлення рівня доларизації розроблено Міжнародним валютним фон-

дом, відповідно до якої рівень доларизації економіки визначають на підставі співвідношення депозитів у іноземній валюті до грошової маси. Високоризикованою вважають економіку країни, якщо значення цього показника перевищує 30%.

Рівень доларизації економіки України, розрахований за методикою МВФ, та його динаміку наведено у табл. 3, дані якої свідчать, що гривня поступово втрачає одну з функцій грошей, а саме — засобу нагромадження. Адже, попри зменшення загального обсягу депозитних вкладень у 2009 році на 19,94 %, частка депозитів у іноземній валюті зросла на 6,16%, що свідчить про зниження ліквідності національної грошової одиниці.

Для поліпшення ситуації необхідно здійснювати політику цілеспрямованої підтримки національної грошової одиниці, шляхом стимулювання здійснення операцій із її використанням.

Аналіз депозитних вкладень фізичних та юридичних осіб свідчить, що більш доларизованими є вклади фізичних осіб (табл. 4).

Графічне зображення рівню депозитної доларизації, наведене на рис.3, свідчить, що у 2002 — 2007 рр.

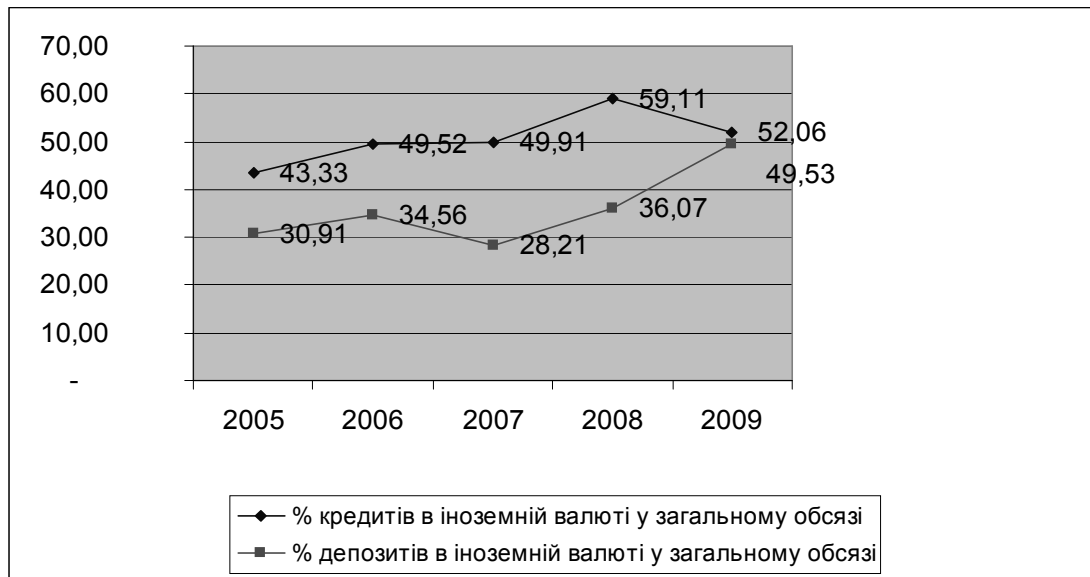


Рис. 2. Динаміка частки кредитів і депозитів, у іноземній валюті, за 2005 — 2009 рр. [1]

Таблиця 3

## Динаміка рівня доларизації економіки України, 2002 — 2009 рр.

Період	Всього депозитних вкладень (млн. грн)	Темп зростання	Депозитні вклади, у національній валюті	Частка депозитів, у національній валюті, в їх загальному обсязі	Депозитні вклади, іноземній валюті	Частка депозитів, в іноземній валюті, у загальному обсязі	Рівень доларизації, %
2002 р.	37715	—	25636	—	12079	32,03	18,78
2003 р.	61617	163,38	41954	68,09	19663	31,91	20,73
2004 р.	82959	134,64	52759	63,60	30200	36,40	24,07
2005 р.	132745	160,01	87198	59,17	45546	30,91	23,58
2006 р.	184324	138,86	114093	56,22	70142	34,56	27,04
2007 р.	279738	151,76	189906	59,65	89832	28,21	22,96
2008 р.	357800	127,91	200256	45,85	157544	36,07	30,73
2009 р.	349636	97,72	173455	49,61	173181	49,53	36,89

Таблиця 4

## Доларизація депозитних вкладень фізичних та юридичних осіб, 2005 — 2009 рр.

Період	Всього депозитних вкладень юридичних осіб (млн. грн)	Банківські вклади юридичних осіб, у ВКВ (млн. грн)	% іноземної валюти, у їх обсязі	Всього депозитних вкладень фізичних осіб (млн. грн)	Банківські вклади фізичних осіб, у ВКВ (млн. грн)	% іноземної валюти, у їх обсязі
2005 р.	73511	28375	38,6	73583	43414	59
2006 р.	95794	40904	42,7	107132	68457	63,9
2007 р.	152402	26253	17,23	165987	63579	41,72
2008 р.	220412	84593	33,72	216315	72951	33,10
2009 р.	136094	60944	44,78	213542	115237	53,96



Рис. 3. Динаміка рівня депозитної доларизації в Україні, 2005 — 2009 рр. [1]

Таблиця 5

Вимоги за кредитами, наданими до економіки України, 2002 — 2009 рр.

Період	Усього кредитів (млн. грн)	Темп зростання	Обсяг кредитів у національній валюті, млн. грн.	%, кредитів в нац. валюті у загальному обсязі	Обсяг кредитів у іноземній валюті	%, кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі
2002	42035		24463	58,20	17572	41,80
2003	67835	161,38	39563	58,32	28272	41,68
2004	88579	130,58	51207	57,81	37372	42,19
2005	143418	161,91	81274	56,67	62144	43,33
2006	245226	170,99	123783	50,48	121443	49,52
2007	426863	174,07	213798	50,09	213065	49,91
2008	733919	171,93	300132	40,89	433787	59,11
2009	726296	98,96	348190	47,94	378106	52,06

Україна вважалася країною з помірним рівнем доларизації, проте у 2008 р. показник депозитної доларизації перевищив критичний рівень і становив 30,73%, що вважається вкрай небезпечним для розвитку країни і свідчить про зростання недовіри населення до національної валюти і прагнення накопичувати кошти у доларах США. У 2009 р. ситуація загострилася, про що свідчить зростання показника на 6,06%.

Кредитну доларизацію ідентифікують за показником питомої ваги валютних кредитів у їх загальному обсязі (табл. 5)

Відомості, наведені у табл. 5, свідчать, що починаючи з 2002 р. більше 40% обсягу наданих кредитів надавалися в іноземній валюті, у подальшому, їх частка зростала, і в 2008 р. досягла свого максимального значення — 59,11%. У 2009 р. частка кредитів знизилася на 7,05, але перевищує 50%, що свідчить про високий рівень кредитної доларизації в Україні.

**Висновки.** Таким чином, за умов що склалися в Україні, назріла потреба у проведенні активної державної політики, спрямованої на подолання несприятливих тенденцій у грошово-кредитній системі країни. В її основі, на нашу думку, має бути комплекс заходів, націлених на нівелювання впливу чинників, що породжують доларизацію економіки України. Разом із тим, для забезпечення комплексного підходу до вирішення цієї проблеми велика увага має бути приділена реалізації таких невідкладних завдань, як:

— перетворення механізму рефінансування в реально діючий інструмент забезпечення комерційних банків ресурсами в національній валюті, у тому числі, завдяки розвитку рефінансування комерційних банків під заставу векселів виробничих підприємств, що передбачає організацію державного моніторингу платоспроможності великих і середніх підприємств та контролю за прозорістю їх емісійної політики;

— підвищення ліквідності й глибини національного валютного ринку та його строкового сегменту, що потребує скасування (або суттєвого зменшення) збору до Пенсійного Фонду під час обміну валюти й встановлення обґрунтованих меж допустимих коливань валютного курсу, у разі порушення яких активізуватиметься механізм стягування податку на валютні операції;

— розширення можливостей капіталізації за рахунок розміщення банківських акцій серед юридичних і фізичних осіб, вилучення з бази оподаткування кредитних установ суми, що використовується на капіталізацію;

— раціональне використання заходів прямого обмеження активно-пасивних операцій банків у іноземній валюті шляхом встановлення лімітів на позики та депозити в іноземній валюті, у т.ч. з нерезидентами, запровадження податків на посередництво в іноземній валюті;

— урегулювання питання щодо активнішого запровадження у банківську практику безвідзивних внесків, які можна отримати до закінчення контрактного терміну лише за умови сплати комісійних за дострокове вилучення, що відповідає світовій практиці й дозволить українським банкам підвищити якість управління ліквідністю за рахунок кращого збалансування валютної та строкової структури залучених і розміщених коштів;

— поширення інструментів хеджування валютних і кредитних ризиків, розвиток механізмів перенесення банківських ризиків, зокрема, сек'юритизації іпотечних та інших однорідних кредитних портфелів (поки що відсутні необхідні регуляторні акти, які б визначали умови випуску та обігу необхідних для цього кредитних деривативів);

— запровадження в обіг цінних паперів з плаваючою відсотковою ставкою, що забезпечить кращу індексацію валютних ризиків та стимулюватиме переорієнтацію позичальників на інструменти, деноміновані у національній валюті;

Із удосконалення системи пруденційного нагляду і ризик-менеджменту в банках, що дозволить їм замінити дещо спрощений підхід до управління валютними ризиками, як забезпечення рівнозначних обсягів активів і пасивів і іноземній валюті, більш складними й сучасними технологіями управління ризиками.

### Література

1. **Береславська О.** Чинники курсової нестабільності в Україні / О. Береславська // Вісн. НБУ. — 2009. — №2. — С. 8 — 27. 2. **Береславська О.** Актуальні проблеми курсової політики України / О. Бе-

реславська // Вісн. НБУ. — 2010. — № 2. — С. 16 — 20. 3. **Моисеев С. Р.** Международные валютно-кредитные отношения : учеб. пособие / С. Р. Моисеев. — М. : Дело и сервис, 2003. — 576 с. 4. **Міщенко В.** Доларизація: причини та наслідки для економіки України / В. Міщенко, А. Сомик // Вісн. НБУ. — 2007. — №5. — С. 28 — 31. 5. **Пащера М.** Світова фінансова криза та її наслідки для банківської системи України / М. Пащера // Вісн. НБУ. — 2009. — №1. — С. 28 — 33.

### Манжос С. Б., Носенко М. С. Вплив рівня доларизації економіки України на стан валютного ринку

У статті розглянуто економічну сутність, види, причини та рівень доларизації економіки України, визначено її вплив на валютного ринку та проаналізовані можливі шляхи нівелювання впливу чинників, що породжують доларизацію економіки України.

*Ключові слова:* доларизація, офіційна доларизація, напівофіційна доларизація, неофіційна доларизація, валютний ринок, валютний курс, стабілізаційна політика.

### Манжос С. Б., Носенко М. С. Влияние уровня долларизации экономики Украины на состояние валютного рынка

В статье рассмотрены экономическая сущность, виды причины и уровень долларизации украинской экономики, определено её влияние на состояние валютного рынка, проанализированы возможные пути нивелирования влияния факторов, которые порождают долларизацию украинской экономики.

*Ключевые слова:* долларизация, официальная долларизация, полуофициальная долларизация, неофициальная долларизация, валютный рынок, валютный курс, стабилизационная политика.

### Manzhos S. B., Nosenko M. S. Influence of the dollarization level of Ukrainian economy on a state of a currency market

The authors consider economical quintessence, types reasons and level of the dollarization of Ukrainian economy in the article. They define influence of the dollarization level on a condition of a currency market. Different ways of reducing negative consequences of this phenomenon are analyze.

*Key word's:* dollarization, official dollarization, unofficial dollarization, currency market, currency rate, stabilization policy.

Стаття надійшла до редакції 21.03.2011  
Прийнято до друку 27.05.2011