

УДК 336.71

Олена МАЛАХОВА,
Марія МАРУСИН

ВАЛЮТНИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ

Проаналізовано стан валютного ринку України під впливом негативних зовнішніх і внутрішніх факторів. Розглянуто політику НБУ, зокрема щодо використання ним методів валютного регулювання. Розкрито проблемні аспекти функціонування валютних ринків в умовах активізації процесів фінансової глобалізації, макроекономічних валютних ризиків та існуючих світових і вітчизняних фінансових криз. Визначено основні проблеми й можливі перспективи розвитку.

Ключові слова: валютний ринок, Національний банк України, валютно-курсова політика НБУ, антикризове валютне регулювання, інтервенції, валютний курс, валютні операції, фінансова криза.

Елена МАЛАХОВА, Мария МАРУСИН

Валютный рынок Украины: современное состояние и проблемы

Исследовано состояние валютного рынка Украины за последний период под влиянием негативных внешних и внутренних факторов. Рассмотрена и проанализирована политика НБУ, в частности относительно использования им методов валютного регулирования. Раскрыты проблемные аспекты функционирования валютных рынков в условиях активизации процессов финансовой глобализации, макроэкономических валютных рисков и существующих мировых и отечественных финансовых кризисов. Определены основные проблемы и возможные перспективы развития.

Ключевые слова: валютный рынок, Национальный банк Украины, валютно-курсовая политика НБУ, антикризисное валютное регулирование, интервенции, валютный курс, валютные операции, финансовый кризис.

Olena MALAHOVA, Mariya MARUSYN

Foreign exchange market of Ukraine: current state and problems

Introduction. *The question about the further developing and improving of the scientific and methodological rules for the national currency market appears acutely enough in modern crisis conditions. Nowadays, the control of currency in the economy occupies an important place as it can stimulate an economical development in the country and, in accordance, affect on the status of the certain segments, industry and factories, and also, on the place of the state on the world market.*

Purpose – regulation of the main problems and development prospects of the currency market of Ukraine based on the analysis of its modern state in conditions of global crisis in bank system and economy by and large.

Results – the changes, which occurred in the financial credit services of economy are determined. The main problems of functioning of the blight currency market and regulation by National bank of Ukraine are explored, the main tendencies of realization its adequate monetary policy are offered.

Conclusion – for stabilization of the situation on the monetary market, in our opinion, it is important to put the following measures, aimed at the overcoming of the existing problems on the currency market:

1. the reduction of the fiscal breach;
2. the course predictability:
 - 1) the possibility of the NBU for outlet with interventions on the bank currency market at the expense of credit funds of the IMF;
 - 2) the setting the course of the currency band of which the regulator should follow strictly;
 - 3) communication and explanation (the introduction of regular briefings for leaders of NBU in the form of weekly applications about the economy state. There is a possible spread of information in the form of video blogs).

Key words: foreign exchange market, the National Bank of Ukraine, exchange rate policy of NBU, currency crisis management, intervention, exchange rate, foreign exchange, financial crisis.

JEL Classification: E440.

Постановка проблеми. У сучасних кризових умовах доволі гостро постає питання щодо подальшої розробки та удосконалення науково- методичних засад функціонування національного валютного ринку, а його регулювання займає провідне місце в економічній політиці держави. Валютне регулювання може стимулювати економічний розвиток у країні та, відповідно, впливати на стан окремих секторів, галузей і підприємств, а також на місце держави на світовому ринку. З огляду на зазначене у результаті підвищення впливу процесів глобалізації на економіку України та в умовах світової фінансової кризи питання підвищення ефективності функціонування вітчизняного валютного ринку набувають

особливої актуальності. На перший план виходить проведення адекватної валютної політики, що повинна здійснюватися Національним банком України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів функціонування валютних ринків присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених, зокрема: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, П. Самуельсона та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях С. Боринця, О. Береславської, І. Бураковського, А. Гриценка, В. Міщенко, О. Плотнікова та інших. Необхідно окремо виділити проблеми валютно-курсової політики та регулювання валютного курсу, що

широко досліджені у працях О. Барановського, О. Дзюблюка, О. Береславської, А. Гальчинського, А. Грищенко, І. Крюкової, О. Мозгового, О. Петрика, А. Шаповалова та інших. Проте в існуючих дослідженнях, на наш погляд, недостатньо розкрито проблемні аспекти функціонування валютних ринків в умовах існуючих фінансових криз, до того ж доцільним є узагальнення інформації щодо роботи міжбанківського та готівкового валютних ринків України в період, що передує фінансовій кризі та охоплює її, й проведення паралельного аналізу дій Національного банку України у сфері курсової політики й валютного регулювання.

Виходячи з цього **мета статті** полягає у визначенні основних проблем і перспектив розвитку валютного ринку України на основі аналізу його сучасного стану в умовах глобальної кризи банківської системи та економіки загалом.

Виклад основного матеріалу. Сучасний етап розвитку економіки України характеризується зростанням невизначеності і, як наслідок, збільшенням ризиків у процесі реалізації державою економічної політики. В умовах активізації процесів фінансової глобалізації найбільшою мірою економіка потерпає саме від макроекономічного валютного ризику.

З макроекономічними валютними ризиками держава зіштовхується у разі неочікуваної зміни курсу валюти, паритету купівельної спроможності або умов обміну валюти, навіть за незмінного курсу. Суттєву роль відіграє державне управління такими ризиками та ефективність заходів із запобігання їм і нейтралізації впливу на стан національної економіки. Валютно-курсова політика центрального банку держави є складовою частиною його грошово-кредитної політики, а отже, і загальної державної макроекономічної політики. Таким чином, передумовою проведення ефективної валютно-курсової

політики є необхідність визначення факторів, які є ключовими в процесі валютного курсоутворення в Україні і водночас є факторами макроекономічних валютних ризиків [1].

Загалом протягом 2014 р. на валютному ринку тривало значне напруження: макроекономічна нестабільність та військові дії на Сході України зумовили потужний девальваційний тиск та знецінення курсу гривні до долара США на 63%. Необхідність реагування на спекулятивні та панічні настрої суб'єктів валютного ринку шляхом введення Національним банком низки адміністративних заходів та обмежень на валютному ринку мали побічний наслідок – сформувався “чорний (тіньовий)” сегмент валютного ринку, виникла проблема множинності валютних курсів (розбіжність валютних курсів: офіційного, готівкового та міжбанківського; введено індикативний курс) та значної їх волатильності.

Для емпіричного відображення проблем, з якими зіштовхнувся грошово-кредитний ринок України, розраховано темпи приросту окремих показників (рис. 1).

Аналізуючи дані рис. 1, доводиться констатувати, що особливо значні зміни показників відбулись саме протягом останнього півріччя. Так, з початку 2014 р. національна валюта знецінилась відносно долара США майже на 50%, золотовалютний резерв скоротився більш, ніж на 30% і майже на стільки ж зріс державний борг України.

У зв'язку з цим слід наголосити на тому, що бюджетний дефіцит здійснював різноспрямований вплив на курс гривні. З одного боку, основним джерелом покриття бюджетного дефіциту тривалий час виступали зовнішні запозичення, що забезпечувало приплив іноземної валюти на внутрішній валютний ринок України і діяло як фактор підвищення курсу гривні. З іншого боку, наслідком зовнішнього фінансування бюджетного дефіциту було зростання зо-

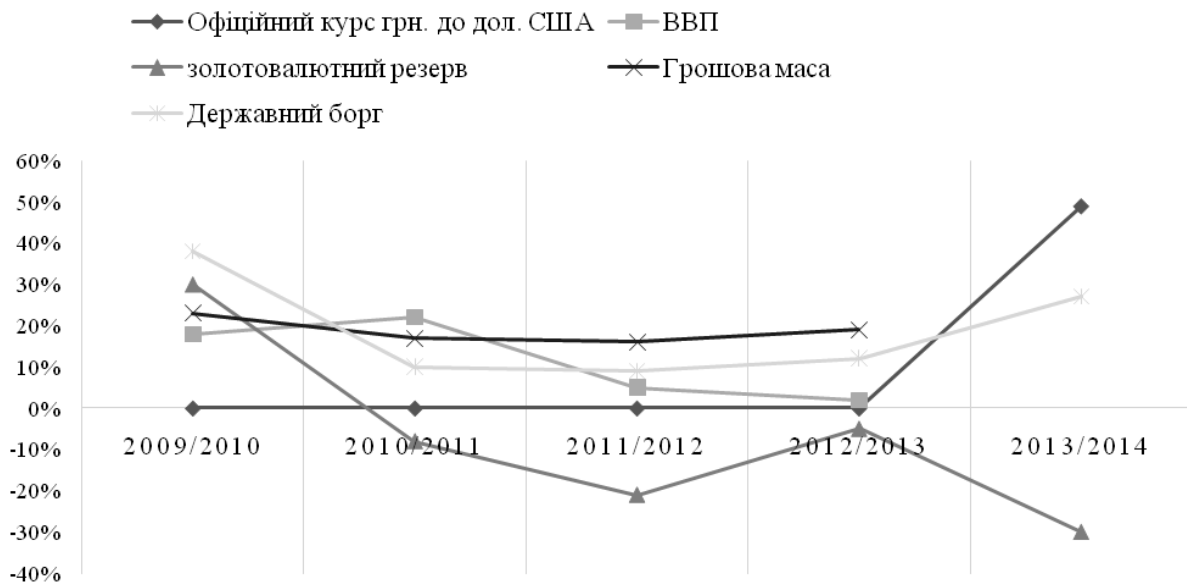


Рис. 1. Динаміка основних макроекономічних показників України в 2009–2014 рр.

Примітка: Складено автором за даними [2].

внiшнього державного боргу (рис. 2), необхідність обслуговування і погашення якого підвищували попит на іноземну валюту на внутрішньому валютному ринку і обумовлювало зниження номінального курсу гривні, що тим самим підвищило макроекономічні валютні ризики України.

На початок 2015 р. сукупний державний і гарантований державою борг України

складає близько 69 млрд. дол. США. Більше 60% цієї суми – валютні борги, які важко рефінансувати через низький кредитний рейтинг України. У таких умовах девальвація національної валюти вмість призведе до стрімкого зростання співвідношення боргу до ВВП. Згідно з даними НБУ, за підсумками 2014 р. держборг досяг 71,5% ВВП (для порівняння: 40,3% роком раніше) [2].

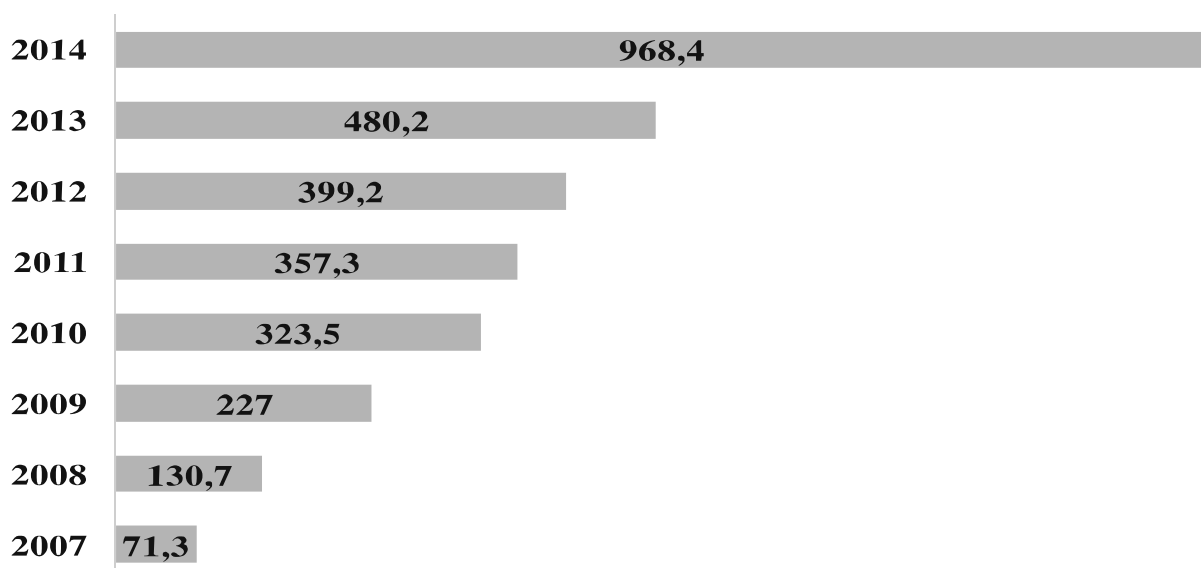


Рис. 2. Динаміка державного гарантованого боргу України в 2007–2014 рр. (млрд. грн.)

Примітка: складено за даними [3].

Якщо рік тому уряд не мав особливих труднощів з обслуговуванням держборгу, то тепер останній став практично непідйомним для держави. Подальше падіння курсу національної валюти призведе до того, що вже держборг складе 100% ВВП та продовжуватиме зростати, змушуючи Україну оголосити дефолт.

Іншим, не менш важливим чинником, що чинить суттєвий вплив на формування валютного курсу, є інфляція, оскільки основний вплив грошової маси на валютний курс характеризується через взаємодію інфляції та валютного курсу [1]. Інфляційна складова завжди коригує валютний курс до рівня реального валютного курсу. У 2014 р. відбулось стрімке зростання споживчої інфляції – до 24,9%, ціни виробників зросли на 31,8%. Основним чинником такого явища виступила корекція обмінного курсу гривні на 97,3% за рік. Тиск посилювався спочатку у лютому – травні унаслідок задоволення відкладеного попиту, а починаючи з серпня – унаслідок посилення панічних настроїв через ескалацію військового конфлікту.

Базова інфляція зросла до 22,8%. Ціни на сирі продовольчі товари збільшилися на 22,3%. Суттєво зросли адміністративно регульовані ціни та тарифи – на 30,4% – насамперед через підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги (на 34,3%) з метою їх доведення до економічно обґрунтованого рівня.

За офіційними даними, інфляція в Україні становить 28,5%, але справжній її рівень – 272%. Про це пише Метт О'Браєн у блозі на Washington Post, посилаючись на Стіва Ганке – професора американського Університету Джонса Гопкінса [4].

Додатковим фактором, що спонукає процес відпливу депозитів з банківської системи, є оподаткування доходів за депозитами з 01 серпня 2014 р., оскільки ті відсотки, що нараховуються, не покривають рівня офіційної інфляції [5].

Важливо також відзначити, що ТОП-25 банків, які контролюють 80% ринку депозитів фізичних осіб, за останні 4 місяці переважно підвищували ставки саме на доларові класичні депозити, позаяк середня ставка за гривневими вкладками була незмінною. Окрім того, формуючи процентні платежі за депозитами, банки повинні враховувати не тільки індекс інфляції, а й облікову ставку НБУ, що визначає вартість кредитних ресурсів. Кореляційний взаємозв'язок аналізованих вище параметрів, що чинять вплив на валютний ринок в Україні, відображено на рис. 3.

З огляду на те, що ключовою ланкою грошово-кредитної системи є банківські установи, які відіграють основну роль у кредитно-фінансовому обслуговуванні економіки, вважається за необхідне дослідити зміни, що відбулися в цій сфері.

Як відомо, політична та військова нестабільність у 2014 р. негативно вплинула на банківську систему: відбувся значний відплив клієнтських коштів, якість клієнтського портфеля впала. Зокрема, основними підсумками роботи банківської системи за 2014 р. можна назвати такі:

- збиток – більше 22 млрд. грн.;
- відплив депозитів у національній валюті – 13,7%;
- відплив депозитів у іноземній валюті – 37,2% ;
- залишки за кредитами в національній валюті – скорочення на 8,6% ;
- залишки за кредитами у іноземній валюті – скорочення на 22,1%;
- рефінансування банків – 222, 3 млрд. грн.;
- кількість банків, визнаних неплатоспроможними – 3;
- частка простроченої заборгованості – більше 12%;
- активи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – 16,9 млрд. грн. (за станом на 01.01.2015 р.);
- темп девальвації гривні – 97,3% [6].

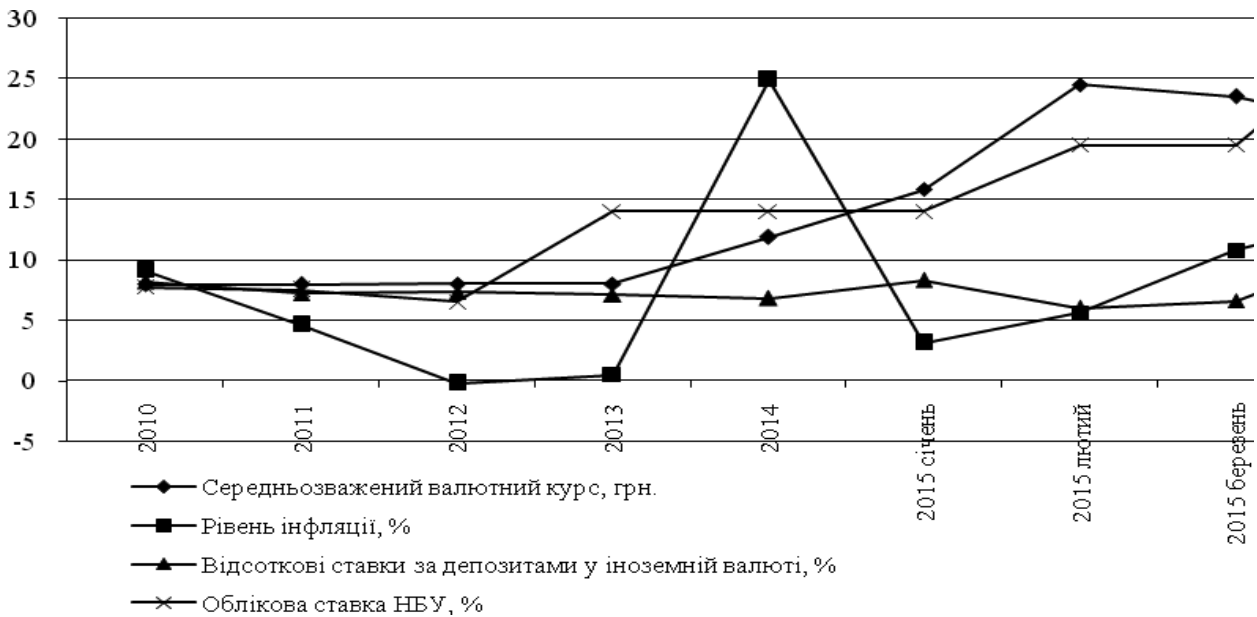


Рис. 3. Кореляційний взаємозв'язок параметрів, що чинять вплив на валютний ринок в Україні

Примітка: Складено за даними [2].

За таких обставин ситуація на валютному ринку є ще вкрай напруженою. НБУ після суттєвого падіння валютних резервів з початку року відчутно знизив свою присутність на валютному ринку і посилив адміністративний контроль над курсоутворенням, що фактично призвело до “розквіту” тіньового валютного ринку.

Слід зазначити, що з 7 лютого 2014 р. Національний банк перейшов до встановлення офіційного курсу гривні до долара США на рівні його середньозважених ринкових котирувань. У зв'язку з цим Правлінням Національного банку було прийнято постанову № 180 від 31.03.2014, відповідно до якої офіційний курс гривні до долара США визначається як середньозважений курс продавців і покупців, що склався поточного дня на міжбанківському валютному ринку України. ПОС [7].

Протягом 2014 р. щодо стабілізації валютного ринку України були запропоновані і вжиті відповідні заходи НБУ. Розглянемо хронологію головних подій на валютному ринку за початок 2015 р., який виявився особливо

важким для банківської системи України, тим самим вимагав від НБУ прийняття певних рішень регулярного характеру (табл. 1).

Як уже зазначалося вище, валютний курс є одним з найголовніших макроекономічних показників, оскільки через курс національної валюти центральний банк впливає на стан платіжного балансу країни, а також використовує його як інструмент монетарної політики. Загальновідомо, що забезпечення стабільності національної грошової одиниці є одним із завдань грошово-кредитної політики держави. Однак з метою посилення конкурентоспроможності національної економіки та здатності фінансової системи протидіяти зовнішнім шокам, на початку 2014 р. Національним банком було запроваджено перехід до гнучкого валютного курсу, що одразу відобразилось на його динаміці (рис. 4).

Варто відзначити, що на тлі політичної та економічної нестабільності, ескалації військового протистояння у 2014 р. українська гривня посіла 1 місце серед найбільш недооцінених валют за даними агентства

Хронологія прийняття регуляторних заходів Національним банком України щодо стабілізації валютного ринку

Дата	Заходи НБУ на валютному ринку
22.08.2014	Введено обов'язковий продаж 100% валютної виручки, а також обмежено термін розрахунків за експортними та імпорнтними операціями періодом в 90 календарних днів.
08.09.2014	Запропоновано продаж валюти на валютних аукціонах.
22.09.2014	Знижено обов'язковий продаж валютної виручки з 100% до 75% комерційними банками, а також обмежено продаж валюти населенню в одні руки еквівалентом 3000 грн. в день.
03.10.2014	Введено обмеження на купівлю банківських металів на суму не вище 3000 грн. в день.
29.12.2014	Започатковано роботу Комітету з монетарної політики, який є колегіальним органом, відповідальним за розроблення пропозицій щодо формулювання та реалізації грошово-кредитної політики, визначення необхідних монетарних інструментів. У тому числі він має право на внесення пропозицій щодо становлення та зміни облікової та інших процентних ставок Національного банку, визначення та здійснення валютно-курсової політики тощо. Очолюватиме КМП Голова Національного банку України.
14.01.2015	Національний банк України отримав право оприлюднювати інформацію про реальних власників банків та називати банки, що отримали рефінансування.
12.02.2015	МВФ оголошує про досягнуту на робочому рівні домовленість з Україною про нову угоду про розширене кредитування на суму 17,5 млрд. доларів США.
23.02.2015	Запроваджено заборону на здійснення уповноваженими банками купівлі валюти за дорученням клієнтів, якщо для цього використовуються залучені клієнтами кредитні кошти.
04.03.2015	Прийняття закону про посилення відповідальності власників банків. Зокрема, запроваджено кримінальну відповідальність для керівників і пов'язаних з банком осіб за доведення банків до неплатоспроможності та зобов'язання їх компенсувати збитки від банкрутства фінансових установ. Умисне доведення банку до неплатоспроможності буде каратися обмеженням волі строком від 1 до 5 років або позбавленням волі на той самий строк, з накладенням штрафу в розмірі 85–170 тис. грн.
04.03.2015	Підвищено облікову ставку із 19, 5% до 30%

Примітка: складено на основі [2].

Bloomberg. За 11 місяців цього самого року гривня майже вдвічі, а саме на 46%, знецінилася щодо долара. Також це агентство опублікувало так званий "індекс нещастя", за яким Україна зайняла 4 позицію серед 15 найбільш нещасних економік світу в 2015 р.

Нині населення втратило довіру до банків, що спричинило масовий відплив депозитів з банків, це призвело до дестабілізації банківського сектору. Значна кількість доларової готівки утримується на руках населення, а за даними НБУ, на 2014 р. – це приблизно 83 млрд. дол. США, що спричинило активізацію спекулянтів і нову атаку на знецінення гривні. Також серед причин варто відзначити посилення емісії, яка

у 2012 р. становила лише 62 млрд. грн. при доході Держбюджету 346 млрд. грн., а у 2014 – 461 млрд. грн. при доході бюджету 356 млрд. Переважно ці гроші йшли на погашення боргу "Нафтогазу" та кредити банкам.

Банківська система України потягом 2014 р. втратила 10 млрд. дол. США депозитів, або 34% всіх депозитів в іноземній валюті. На відміну від відпливу депозитів у національній валюті, депозити в іноземній валюті мають негативну тенденцію до зниження протягом всього року, як з рахунків фізичних осіб – на 8,3 млрд. дол. США, або 37,7%, так і з рахунків юридичних осіб – на 1,7 млрд. дол. США, або 23%.

БАНКІВСЬКА СИСТЕМА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

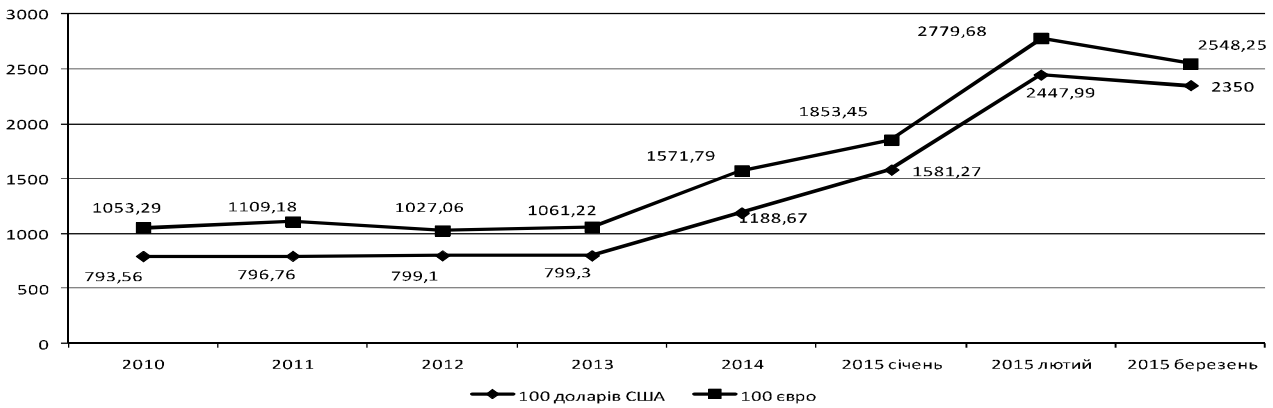


Рис.4. Динаміка середнього офіційного курсу гривні щодо іноземних валют у 2010–2015 рр. [2]

Таке постійне зниження залишків депозитів в іноземній валюті призводить до зниження валютної складової ліквідності банківської системи та неможливості виконання банками своїх зобов'язань в іноземній валюті. Це підтверджує і практика роботи банківських установ протягом другої половини 2014 р. – ряд банків відчувають брак валют і зтягають видачу депозитів або пропонують отримувати валютні депозити в національній валюті.

За станом на 1.02.2015 р. валютна структура загального депозитного портфеля Укра-

їни на 54% (357,9 млрд. грн.) складалась з гривневих вкладів, а 46% (301,4 млрд. грн.) становили вклади в іноземній валюті. Валютні вклади падають настільки швидко, що навіть перерахунок на гривню за новим курсом не завжди допомагає збільшенню їхньої питомої ваги. Реальний вплив валютних депозитів був більшим з огляду на зарегульованість валютного ринку і дефіцит валюти у більшості банків (рис. 5).

У депозитному портфелі юридичних осіб гривневі депозити випереджають об-

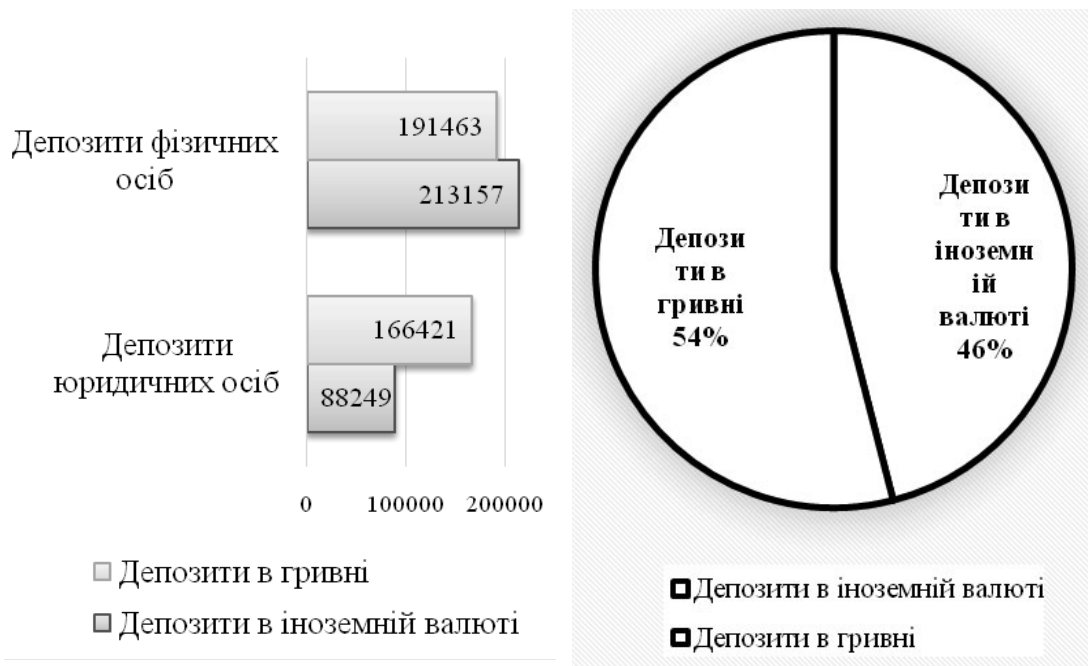


Рис. 5. Структура депозитів за валютою деномінації за станом на 01.02.2015 р., млн. грн.
Примітка: Складено за даними [2].

сяг валютних, що пов'язано з відсутністю валютних доходів у більшості юридичних осіб-вкладників і високою часткою поточних депозитів. Населення в умовах військово-політичної невизначеності, дефолтів банків та девальвації національної валюти піддалося паніці (рис. 6).

Отже, суттєве скорочення депозитів в іноземній валюті в банківській системі України призводить до браку валюти в економіці країни. У результаті цього НБУ вдався до адміністративних дій щодо обмеження видачі депозитів в іноземній валюті з 28.02.2014 р. Відтак діють адміністративні обмеження відповідно до постанови НБУ від 01.12.2014 № 758 “Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України” [8].

Проте такі обмеження не тільки не зупинили відплив депозитів із банківської системи України, а навпаки, сприяли прискоренню цього процесу та зростанню недовіри до банків, що підтверджується відповідними даними. Такі обмеження спонукають власників депозитів до вилучення готівкової валюти з банківської системи, а потенційні нові вкладники не ризикують вкладати свої кошти, оскільки потім потрібен буде великий проміжок часу на їх повернення.

Необхідно зазначити, що окрім відпливу депозитів у національній валюті, девальвації гривні, про порушення стабільності банківської системи свід-

чать і інші показники 2014 р.: зростання доларизації депозитів з 37% до 41%; доларизації кредитів з 33,8% до 44,3%; зростання частки проблемних кредитів банків з 7,7% до 11,5%; введення тимчасових адміністрацій та виведення з ринку 33 банків; зменшення рівня адекватності капіталу банків (за показником нормативу Н2) з 18,26% до 15,96%; приріст готівки в обігу поза банками (грошового агрегату М0) з 17% до 28,8% та частки готівки в грошовій масі з 26,2% до 29,1%.

Окрім того, за 2014 р. НБУ видав кредитів на рефінансування на строк більше 30 днів на суму 121,8 млрд. грн., 109 млрд. грн. з яких не повернуті. Мабуть, хибним кроком можна назвати відмову від валютного коридору НБУ і перехід до вільного конвертування, який характерний для країн з сильною економікою і стабільною грошовою одиницею.

У 2014 р., як і в 2008–2009 рр. (період економічної кризи), обсяг кредитів рефінансування, наданих НБУ для підтримання ліквідності комерційних банків, повністю покривав нестачу ресурсів, викликану відпливом депозитів із банківської системи (рис. 7).

З іншого боку, доволі значущу проблему для економіки України на нинішньому етапі розвитку становить зростаюча “доларизація”, що полягає у витісненні національної грошової одини-

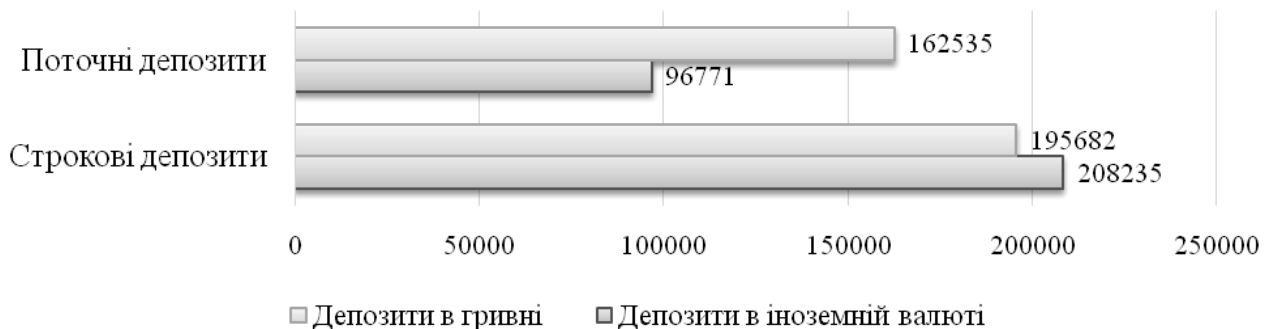


Рис. 6. Депозити у розрізі строків та валют і динаміці за станом на 01.02.2015 р. [2]

ці більш стабільною іноземною валютою. Основні сучасні форми вияву та причини доларизації в Україні узагальнено та представлено на рис. 8 та рис. 9.

Зважаючи на тіньовий характер, рівень доларизації в країні загалом можна визначити тільки приблизно, спираючись на оцінки експертів та аналітиків у цій галузі. Проте для визначення рівня фінансової доларизації (яка в Україні виявляється головним чином у доларизації депозитів та кредитів) існує низка показників, що прописані, зокрема, у методиці МВФ. Серед таких показників можна виокремити такі: частка депозитів в іноземній валюті у грошовій масі; частка депозитів в іноземній

валюті у загальному обсязі залучених банками депозитів; частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі банківських кредитів; грошова маса в іноземній валюті в загальній грошовій масі та інші.

Доларизація – економічне явище, суть якого полягає у заміщенні конвертованою іноземною валютою національної грошової одиниці внаслідок неналежного виконання нею функцій грошей (засобу обігу, платежу, заощадження та нагромадження). До факторів, що зумовлюють проблему доларизації економіки України, належать: інфляційні очікування суб'єктів економіки та високий рівень фактичної інфляції; державні позики в іноземній валюті; нерозвинутість фінан-

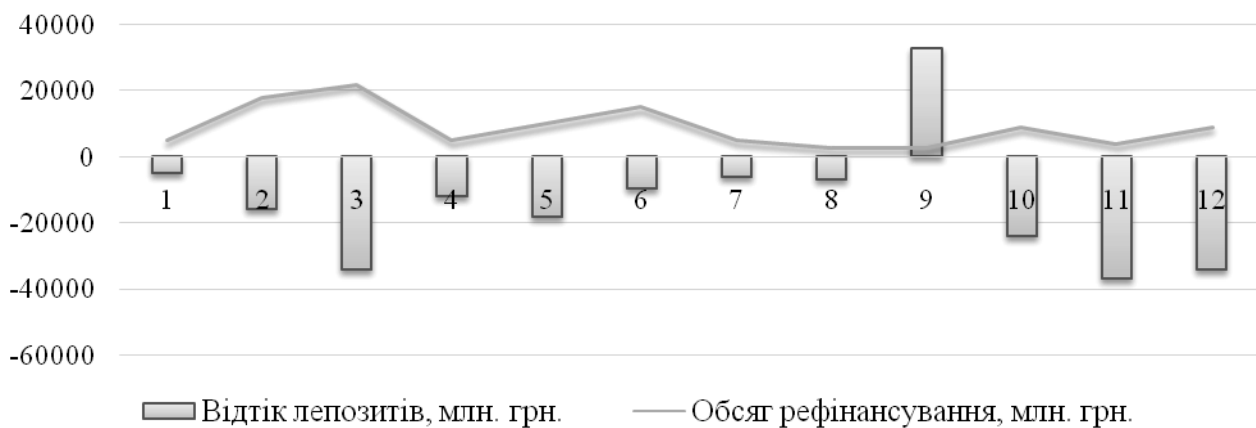


Рис. 7. Динаміка обсягів рефінансування НБУ та впливу депозитів з банківської системи України за 2014 р. [2]

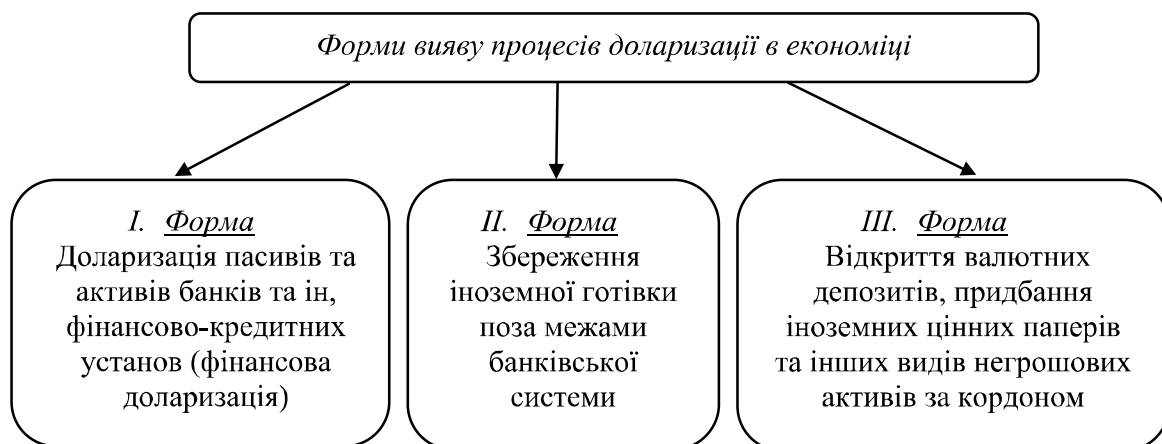


Рис. 8. Основні форми вияву доларизації економіки в Україні

Примітка: систематизовано автором за [10, 11, 12].



Рис. 9. Причини доларизації економіки України

Примітка: систематизовано автором за [10, 11, 12].

сового ринку; недосконалість законодавчо-нормативної та методичної бази [13].

В Україні поширена неофіційна доларизація, яка виявляється у таких формах, як: фінансова доларизація – наявність іноземної валюти у депозитній та у кредитній діяльності банків; позабанківська доларизація – накопичення іноземної валюти у населення поза банківською системою; неофіційна фінансова доларизація – наявність розрахункових рахунків за кордоном та придбання іноземних фінансових активів [14].

Показники доларизації депозитної та кредитної діяльності банків України (за даними НБУ) представлено у табл. 2.

З огляду на приведені в табл. 2 розрахункові дані в Україні рівень доларизації депозитної та кредитної діяльності банків зростає. Найбільший вплив на це явище

має високий рівень інфляції в країні та нестабільність курсу національної валюти.

Високий рівень доларизації економіки негативно впливає на реалізацію грошово-кредитної політики. НБУ втрачає можливість впливати на пропозицію грошей в економіці та стабільність національних грошей. Невизначеність у монетарній сфері має такі вияви [15]:

- обсяги і структура грошової маси стають вкрай чутливі до коливань обмінного курсу іноземної валюти та девальваційних очікувань;
- зростає чутливість валютного курсу іноземної валюти до змін у грошовій пропозиції;
- послаблюється дієвість відсоткової ставки як інструменту регулювання грошової пропозиції;

Таблиця 2

Показники доларизації депозитної та кредитної діяльності банків України у 2014–2015 рр.

Показники	2014 р.		2015 р.
	січень	грудень	січень
Усього залучених депозитів, млрд. грн.	624,1	636,85	627,32
Депозити в національній валюті, млрд. грн.	387,53	337,58	332,74
Частка депозитів у національній валюті, %	62,09	53,01	53,04
Депозити в іноземній валюті, млрд. грн.	236,57	299,27	294,58
Частка депозитів в іноземній валюті, %	37,91	46,99	46,96
Грошова маса (M2), млрд. грн.	890,21	955,35	935,09
Рівень доларизації (депозити в іноземній валюті / M2), %	26,57	31,33	31,50
Усього наданих кредитів, млрд. грн.	876,67	990,05	989,99
Кредити в національній валюті, млрд. грн.	577,18	523,01	520,54
Частка кредитів у національній валюті, %	65,84	52,83	52,58
Кредити в іноземній валюті, млрд. грн.	299,49	467,04	469,45
Частка кредитів в іноземній валюті, %	34,16	47,17	47,42
Рівень доларизації (кредити в іноземній валюті / M2), %	26,57	48,89	50,2

- зменшуються можливості здійснення антициклічної стимулюючої ролі грошово-кредитного регулювання в частині проведення девальвації, яка стає особливо небажаною в умовах доларизованої економіки;
- ускладнюється прогнозування наслідків застосування важелів грошово-кредитного регулювання і розриваються традиційні лінійні зв'язки між динамікою грошової маси та інфляцією;
- суттєво зростає вразливість банківської системи, корпоративного сектору і держави до валютних ризиків.

Крім того, високий рівень доларизації економіки ще більше ускладнює впровадження дій, спрямованих на боротьбу з інфляцією, в тому числі і за допомогою інфляційного таргетування. За таких умов ведення в ній інфляційного таргетування буде неефективним, оскільки високий рівень доларизації в країні обмежує методи впливу монетарної влади на національну економіку [16].

Перспективи зменшення рівня доларизації в Україні залежать від успішності проведення інфляційного таргетування,

оскільки саме прозора і передбачувана монетарна політика центрального банку забезпечить низькі інфляційні очікування.

Характерною рисою доларизованої економіки є те, що попит на іноземну валюту мають як суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності, так і ті, чия діяльність безпосередньо не пов'язана із зовнішніми зв'язками. Внаслідок цього зростає чутливість економічних суб'єктів країни до коливань валютного курсу й залежність внутрішнього грошового обігу від негативних зовнішніх впливів.

Використовуючи офіційні дані, наведені Національним банком України [2], визначимо рівень доларизації вітчизняної економіки. Зважаючи на те, що граничним значенням для цього показника є 30% (згідно з методикою МВФ) можна зробити висновок, що доларизованість економіки хоча й дещо коливається, проте знаходиться на критично високому рівні. Загалом же рівень доларизації зростає у періоди нестабільності й загострення кризових явищ, що спричинене зменшенням довіри з боку населення до національної грошової одиниці. Підсумкові результати розрахунку наведено на рис. 10.

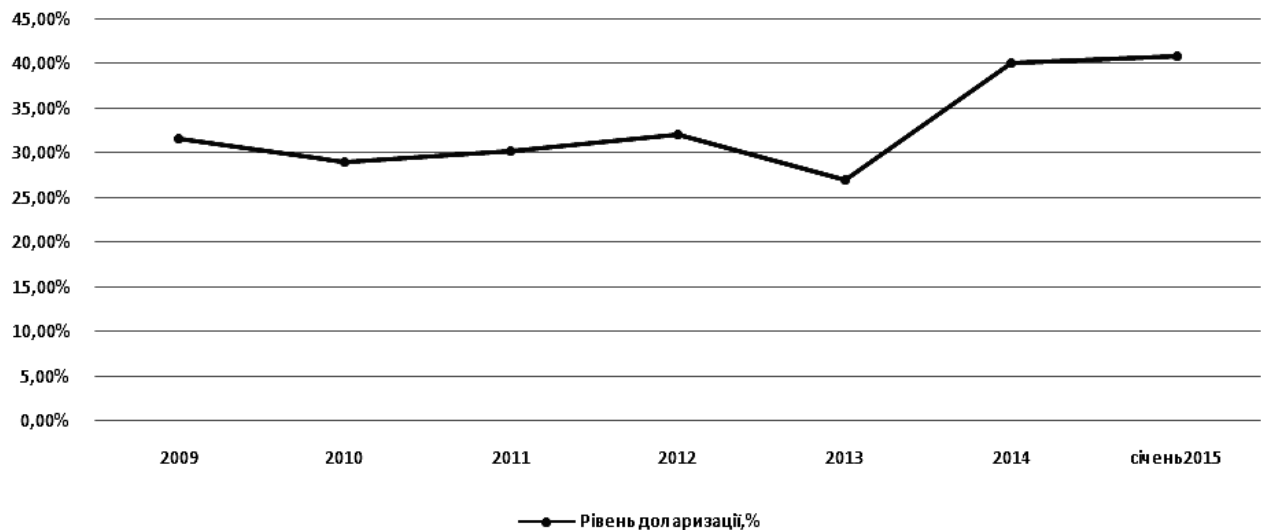


Рис. 10. Динаміка доларизації економіки України в 2009–2015 рр. , %

Проаналізовані процеси зниження залишків коштів на рахунках у банківській системі України свідчать про зростання недовіри до банківської системи, до регуляторних органів та зниження ліквідності системи.

З огляду на усе вищезазначене вкрай актуальним є питання, щодо оцінки зміни обсягу іноземної валюти в макроекономічному масштабі. Вірогідно оцінити цей показник неможливо через значну доларизацію української економіки та тіньовий валютний обіг, а обсяги банківських депозитів в іноземній валюті не дають об'єктивного уявлення про кількість іноземної валюти в Україні.

Висновки. Таким чином, для стабілізації ситуації на валютному ринку, на нашу думку, необхідно терміново здійснити наступні заходи, спрямовані на подолання названих вище фундаментальних причин:

1. Зменшити фіскальний розрив (шляхом скорочення видатків бюджету за 2015 рік, реформування “Нафтогазу”).
2. Забезпечити передбачуваність курсу національної валюти шляхом:
 - 1) виходу НБУ з інтервенціями на міжбанківський валютний ринок за рахунок частини коштів кредиту МВФ;

- 2) виведення з ринку всіх неплатоспроможних банків;
 - 3) встановлення курсового валютного коридору, якого регулятор повинен жорстко дотримуватися.
3. Активізувати комунікації та роз'яснення через:
- 1) визначення вузького кола осіб, відповідальних за вербальні інтервенції в уряді та центральному банку з приводу курсової політики;
 - 2) запровадження регулярних брифінгів керівників НБУ у форматі щотижневих заяв про стан економіки; можливе також поширення інформації у вигляді відеоблогів.

Література

1. Новини світу кредитування та банківських послуг. Чорний валютний ринок України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://groshi-v-kredit.org.ua>.
2. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.

4. Голос Америки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrainian.voanews.com>.

5. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

6. Бюлетень Національного банку України за 2014–2015 рр. [Текст].

7. Про внесення змін до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів: Постанова Правління Національного банку України від 31 березня 2014 року, № 180 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0375-14>.

8. Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України: Постанова Правління Національного банку України від 03.03.2015, № 160 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0160500-15>.

9. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с., с. 238.

10. Мулярчук О. В. Аналіз рівня доларизації економіки в Україні / О. В. Мулярчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://asconf.com/rus/archive_view/458.

11. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки / Л. М. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – № 4. – С. 91–97.

12. Шморгай Н. М. Доларизація економіки України: причини, наслідки та шляхи подолання / Н. М. Шморгай [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=161>.

13. Сомик А. В. Доларизація економіки України / А. В. Сомик // Електронне наукове фахове видання “Ефективна економіка”. – 2014. – № 8. – С. 12–18.

14. Поплюйко Я. В. Доларизація економіки України: статистичні оцінки / Я. В. Поплюйко // Статистика України. – 2008. – № 2. – С. 44–50.

15. Олійник А. В. Економічні чинники стимулювання залучення заощаджень населення у банківську систему в умовах доларизації економіки / А. В. Олійник, О. А. Романюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3. – С. 169–173.

16. Пупльована О. М. Взаємозв'язок між інфляцією та доларизацією в Україні / О. М. Пупльована // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – № 19.11. – С. 213–220.

References

1. Novyny svitu kredytuvannia ta bankivs'kykh posluh. Chornyj valiutnyj rynek Ukrainy [World News lending and banking services. Black currency market of Ukraine]. Available at: <http://groshi-v-kredit.org.ua>

2. Ofitsijnyj sayt Natsional'noho banku Ukrainy [The official site of the National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua>

3. Ofitsijnyj sayt Ministerstva finansiv Ukrainy [The official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>

4. Holos Ameryky [Voice of America]. Available at: <http://ukrainian.voanews.com>

5. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [State statistics service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>

6. Biuleten' Natsional'noho banku Ukrainy za 2014-2015 rr. [Bulletin of the National Bank of Ukraine for 2014-2015 years]. Available at: <http://www.bank.gov.ua>

7. Pro vnesennia zmin do Polozhennia pro vstanovlennia ofitsijnoho kursu hryvni do inozemnykh valiut ta kursu bankivs'kykh metaliv: Postanova Pravlinnia Natsional'noho banku Ukrainy [Amendments to the Regulation on the establishment of official hryvnia to foreign currencies and precious metals exchange rate, by the National Bank of Ukraine (2014, March 31) Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0375-14>

8. Pro vrehuliuvannia sytuatsii na hroshovo-kredytnomu ta valiutnomu rynkakh Ukrainy:

Postanova Pravlinnia Natsional'noho banku Ukrainy {On settlement of the situation in the money and foreign exchange markets of Ukraine: by the National Bank of Ukraine (2015, Match 3). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0160500-15>

9. Stelmah ,V. {Ed}. (2009). *Monetarna polityka Natsional'noho banku Ukrainy: suchasnyj stan ta perspektyvy zmin [The monetary policy of the National bank of Ukraine: Current state and prospects of changes]. Kyiv [in Ukrainian].*

10. Mulyarchuk , O. *Analiz rivnia dolaryzatsii ekonomiky v Ukraini [Analysis of the level of dollarization of the economy in Ukraine]. Available at: http://asconf.com/rus/archive_view/458*

11. Ryabinina, L. (2012). *Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy ta ii naslidky [Dollarization of the economy and its consequences] Visnyk sotsial'no-ekonomichnykh doslidzhen' - Journal of social and economic research, 4, 91-97 [in Ukrainian].*

12. Shmorhay, N. (2015). *Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy: prychny, naslidky ta shliakhy podolannia [Dollarization of the economy of Ukraine: causes, consequences and remedies]. Available at: <http://libfor.com/index.php?newsid=161>*

13. Somuk, A. (2014). *Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy [Dollarization of the economy of Ukraine]. Efektyvna ekonomika. -Efficient economy, 8, 12-18 [in Ukrainian].*

14. Poplyuyko, J. (2008). *Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy: statystychni otsinky[Ukraine Dollarization of the economy: statistical evaluation]. Statystyka Ukrainy. – Statistics of Ukraine, 2, 44-50 [in Ukrainian].*

15. Oleynik, A., (2010). *Ekonomichni chynnyky stymuliuвання zaluchennia zaoschadzen' naseleння u bankivs'ku systemu v umovakh dolaryzatsii ekonomiky [Economic factors incentives to attract savings to the banking system in terms of dollarization of the economy]. Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu. - Journal of Khmelnytsky national university, 3, 169-173 [in Ukrainian].*

16. Putlyovana, O. (2009). *Vzaiemozv'iazok mizh inflatsiieiu ta dolaryzatsiieiu v Ukraini [The relationship between inflation and dollarization in Ukraine]. Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy - Scientific bulletin NLTU of Ukraine, 19.11 [in Ukrainian].*