

## ЕВОЛЮЦІЯ ДОЛАРИЗАЦІЇ

У статті аналізуються причини виникнення і форми доларизації, її вплив на виконання національними валютами функцій грошей в перехідних економіках, включаючи Україну.

В статье анализируются причины возникновения и формы долларизации, ее влияние на выполнение национальными валютами функций денег в переходных экономиках, включая Украину.

This article analyzes the causes and forms of dollarization, its impact on the performance of the national currencies of the functions of money in emerging economies, including Ukraine

**Ключові слова:** офіційна доларизація, неофіційна доларизація, напівофіційна доларизація, бівалютна система, міжнародна валютна ліквідність

**Ключевые слова:** официальная долларизация, неофициальная долларизация, полуофициальная долларизация, бивалютная система, международная валютная ликвидность.

**Key Words:** official dollarization, unofficial dollarization, semiofficial dollarization, the two-currency system, international currency liquidity

**Постановка проблеми.** Упродовж останніх десятиріч у більшості країн з перехідною економікою активізувалися процеси доларизації – використання іноземних валют як засобу обігу, платежу, міри вартості поряд з національною валютою доларизації не є новим у наукових досліджень, проте фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. загострила увагу науковців до особливостей впливу доларизації на функціонування комерційних банків в умовах нестачі ліквідності, розбалансування сфери грошового обігу, падіння кредитоспроможності економічних суб'єктів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Доларизація є предметом численних наукових досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Вагомий внесок у дослідження доларизації сфери грошового обігу України зробили праці таких учених, як А. Гальчинський, О. Береславська, Н. Жмурко, В. Козюк, А. Мороз, В. Стельмах С. Шумська, Т. Шемет та ін. Серед досліджень зарубіжних учених можна виділити праці Е. Кертис, Р. Гарднера, К. Воллера, Р. Чанга, Р. Хикола та ін. переважна більшість досліджень у цій сфері концентрується на проблемах розвитку економіки, які спричиняє доларизація сфери грошового обігу, тоді як вплив доларизації на сферу кредитних відносин, зокрема, на формування кредитного потенціалу комерційних банків, залишається дослідженим недостатньо.

**Мета статті** – узагальнення результатів досліджень впливу доларизації на виконання національними валютами функцій грошей в перехідних економіках, включаючи Україну.

**Виклад основного матеріалу.** Паралельне використання двох валют в межах однієї економіки явище не нове і в літературі ця тенденція відома як «Закон Грешема». Проте варто відмітити, що Грешем вивів свій закон, коли в грошовому обігу функціонували повноцінні гроші. Отже, коли економічний суб'єкт робив вибір на користь «сильнішого» грошового знаку, то в його в руках зосереджувалася певна реальна вартість. Проте в епоху неповноцінних

грошей даний закон дещо деформується. При цьому зовнішній прояв закону лишається без зміни: коли певна валюта втрачає свою стабільність і перестає виконувати необхідні функції (втрачає свою купівельну спроможність), економічний суб'єкт переводить свої активи у більш стабільну валюту. Із середини цей процес виглядає інакше. У економічного суб'єкта в руках ніякої реальної вартості нема, є лише певна сума паперових знаків різного номіналу, купівельну спроможність яких може змінювати лише відповідний емісійний центр. Отже, якщо значна частина грошового обігу в країні обслуговується іноземною валютою або якщо в іноземній валюті здійснюються заощадження, то це означає, що багатство, стабільність і розвиток даної країни потрапляють у залежність від емісійного центру іншої держави.

В кінці XX ст. і на початку XXI ст. «Закон Грешема» проявляється у формі доларизації. Неоліберальні відкриті ринки і швидке перетворення національної валюти США у світову зміцнили роль долара з середини 1970-х років. Все більше й більше в розрахунках з міжнародної торгівлі використовуються долари, центральні банки багатьох країни формують свої запаси в доларах США, приватні компанії, так само, як і значна частка громадян, воліють тримати заощадження в доларах або мають доларові активи. Гегемонія долара сприяє подальшому економічному та політичному домінуванню Сполучених Штатів.

Що ж спричинило виникнення такого явища як доларизація?

За загальновизнаною думкою, Бреттон-Вудська валютна система через механізм валютних паритетів створила передумови для поширення долара у світі, оскільки центральні банки багатьох країн розпочали формування доларових резервів, необхідних для дотримання встановлених курсових співвідношень. Крім того, активно кредитуючи економіки інших країн, завдяки нагромадженню золотим запасам, США скористалися ефектом

кредитного мультиплікатора. Як наслідок, значна кількість грошових знаків, емітованих саме в США, зосередилася в руках офіційних та приватних економічних суб'єктів. Бреттон-Вудська валютна система проіснувала 27 років і припинила своє існування в 1971 році після кризи, яку спричинила відмова США від власних зобов'язань щодо обміну доларів на золото. Даний проект світової валютної системи повністю виконав програму прив'язки світової валютної системи до долара і закріпив панівне становище валюти США.

Подальша експансія американської валюти обмежувалася лише її формальною прив'язкою до необхідного запасу золота. Цю проблему було вирішено на засіданні Ямайської конференції 1976 року. Рішення конференції проголошувало повну відмову від золотого стандарту і дало можливість Федеральній резервній системі США (ФРС) емітувати долари залежно від попиту на світовому валютному ринку.

Для аналізу поширення використання доларів у світовому масштабі варто передусім звернутись до показника грошової бази, оскільки саме даний показник визначає кількість грошей, що належать ФРС. У динаміці грошової бази долара за останні 90 років можна виокремити три етапи: перший – це з 1918 – 1972 рр., другий 1973 – 2007 рр. та третій з 2008 року і до цього часу (рис.1).

Перший етап характеризується повільним розширенням грошової бази в 14,5 разу за 54 роки, або на 63 млрд. дол., що відбувалося на тлі всесвітнього визнання долара і нагромадження його в резервах великої кількості центральних банків, зростання обсягів світового виробництва у повоєнні роки. Весь світ потребував стабільного, надійного і доступного ресурсу, яким на той часі виступив саме долар США.

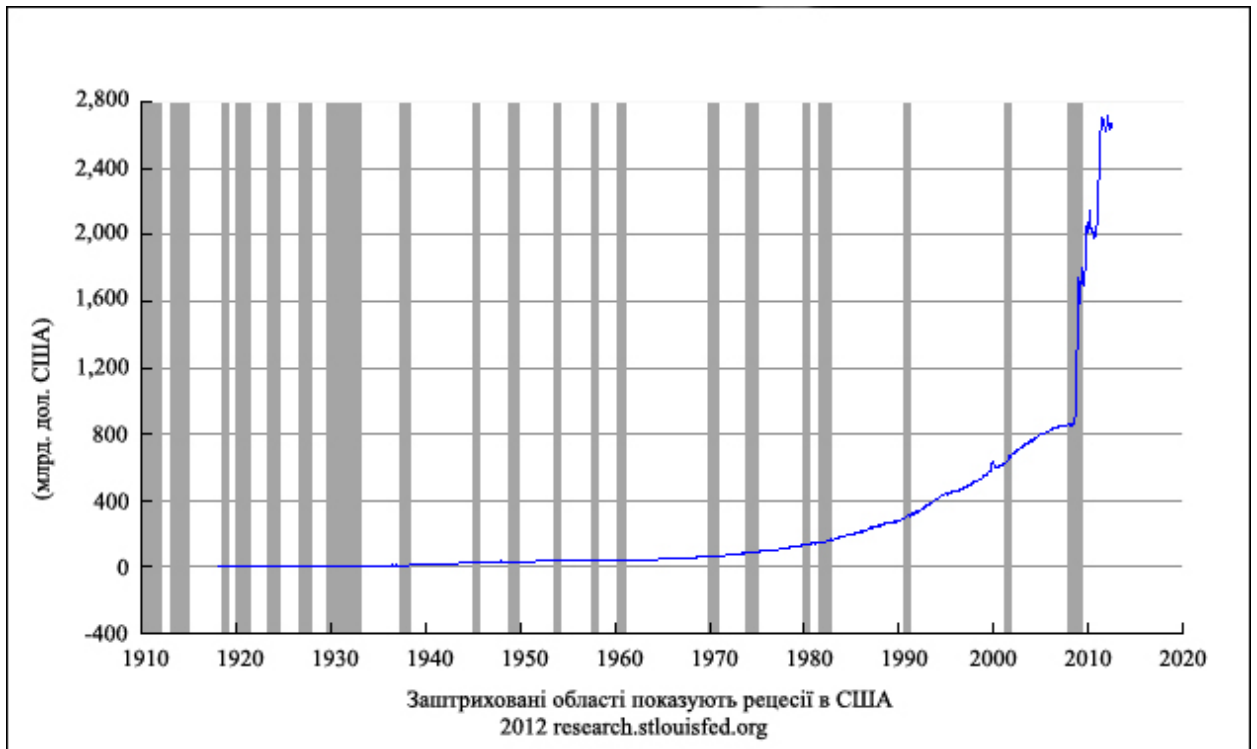


Рис. 1. Динаміка грошової бази долара США за 1910-2010 рр. [18]

Другий етап характеризується сталим стрімким розширенням грошової бази. Так, починаючи з 1972 року і закінчуючи 2008 роком, грошова база зросла на 777 млрд.дол., або в 11, 7 раз - з 72 млрд. дол. до 849 в 2007 році. З початку першого і до кінця другого періоду грошова база зросла в 170 разів. Протягом 1990-их відбувається прискорення доларизації. Іноземна валюта все частіше використовується, поруч з національною валютою, у всіх класичних функціях грошей. Багато країн прив'язали свої валюти до долара або навіть прийняли долар безпосередньо, як їх національну валюту, сподіваючись, що це вирішить проблеми інфляції. Доларові банкноти набули особливої популярності у всього населення світу, роблячи США найбільшим експортом фіктивної валюти.

Третій етап починається в 2008 році і триває до цих пір. Графік демонструє чітко виражене стрімке зростання грошової бази, що пояснюється необхідністю підтримки економіки США в умовах кризи.

Подібні масштаби емісії, величезна диспропорція американського торговельного балансу і дефіцит федерального бюджету свідчать про складну ситуацію в цитаделі ринкової економіки. Фінансові проблеми країни підірвали репутацію долара і поставили під сумнів його надійність, що в кінцевому результаті виявилось у зниженні котирувань на міжнародних валютних ринках. Подібна політика ФРС призводить до ерозії долара і в кінцевому результаті підриває десятиліття доларизації, але не зменшує її, оскільки глобалізований світ потребує єдиної валюти.

До кризи 2008 року поширення використання долара по всьому світу сприймалось як зрозумілий наслідок інтеграційних процесів у світі. Будучи світовим лідером, США все більше розширювали зони свого впливу в різних куточках планети. Відкритість ринків, розвиток торгівлі призводили до постійного збільшення попиту на долари, а провідне місце країни-емітента не викликало сумнівів у надійності цієї валюти..

Згідно з сучасними науковими напрацюваннями виділяють такі види доларизації: офіційну та неофіційну[8]. У випадку неофіційної, або тіньової доларизації (unofficial or shadow dollarization) внутрішня валюта використовується, в основному, для здійснення невеликих угод та офіційних платежів (податки, збори, мита і т.д.), тоді як долар відіграє ключову роль у проведенні великих операцій і заощадженнях.

Набагато менш поширеною є офіційна, або повна доларизація (official or full dollarization), коли країна відмовляється від національних банкнотів і монет. У такому випадку долар слугує в якості офіційної внутрішньої грошової одиниці. Багато країн протягом усієї своєї історії використовували іноземну валюту у внутрішньому грошовому обігу. Найбільш відомою країною, яка офіційно використовує долар США у внутрішньому грошовому обігу з 1904 р., є Панама. Незважаючи на те, що Панама випускає свої власні монети і має розрахункову одиницю (бальбоа), це ніяк не заважає

доларизації. Один бальбоа дорівнює одному доларові ФРС, а дрібні монети відіграють допоміжну роль і полегшують готівкові розрахунки. Крім Панами, ще вісім економік офіційно використовують долар ФРС. Ще близько десяти невеликих офіційно доларизованих економік використовують не тільки долар США, а також інші іноземні валюти (євро, австралійський долар).

Напівофіційна доларизація (semiofficial dollarization) має місце у понад десяти державах і характеризується функціонуванням бівалютної системи (bimonetary system). Згідно з визначенням МВФ, в напівофіційно доларизованих країнах іноземна валюта вважається «другим легальним платіжним засобом». На нашу думку, підхід МВФ засвідчує, що іноземна валюта може широко використовуватися в економіці, але по відношенню до національної валюти вона обов'язково виступає другорядним платіжним засобом. На практиці в напівофіційно доларизованих країнах іноземна валюта превалює як валюта банківських вкладів, проте заробітна плата, податки і повсякденні витрати «котируються» тільки в національній валюті.

Узагальнюючи численні дослідження, присвячені доларизації, її основні плюси та мінуси можна стисло викласти таким чином (табл.1).

Економіка України не стала винятком серед інших перехідних економік. Станом на 1 лютого 2011 року, згідно з урядовими документами, доларизація української фінансової системи становила 29,7%, тоді як в 2010 році — 29,13%, в 2009 році — 31,7%. Динаміка зміни цього показника представлена на рис.2.

Таблиця 1

#### Основні позитивні й негативні наслідки доларизації

| ПЛЮСИ                                                                             | МІНУСИ                                                                                   |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| Створюються умови, що дозволяють уникати валютних криз і криз платіжного балансу, | Утрата можливості проводити незалежну грошово-кредитну та валютну політику, в тому числі |

|                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| оскільки відсутність національної валюти в економічній системі унеможлиблює її різке знецінення чи раптовий відтік капіталу через побоювання можливої девальвації | можливість використання кредитів центрального банку для надання ліквідності банківському сектору в надзвичайних обставинах        |
| Зниження вартості операцій, що забезпечують більш тісну інтеграцію в глобальну економіку і економіку США                                                          | Утрата доларизованими країнами емісійного доходу, який центральний банк отримує у вигляді прибутку і передає урядові своєї країни |
| Створення сприятливих умов для поліпшення інвестиційної привабливості                                                                                             | Політичний опір у країні, пов'язаний з відмовою від своєї валюти як символу державності, особливо на користь валюти іншої країни  |

*Джерело:* розроблено автором

Незважаючи на певне зниження показника доларизації в Україні, його рівень засвідчує потребу в проведенні заходів, спрямованих на зміцнення національної грошової одиниці і підвищення ефективності внутрішньої грошово-кредитної політики. За період фінансово-економічної кризи 2008-2009 років значна частина суб'єктів господарювання України відчула всю небезпеку мінливості курсової залежності, масштаби та ризики якої визначаються часткою іноземної валюти у грошовому обігу країни.

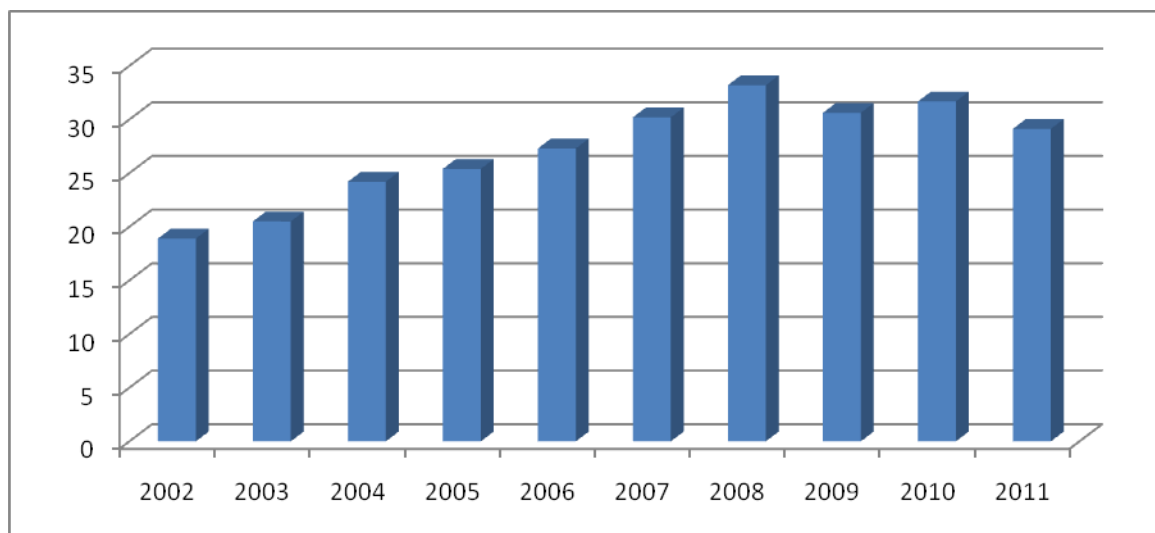


Рис. 2.Динаміка рівня доларизації економіки України в 2002-2011 роках, %[4]

Як бачимо рівень доларизації до 2008 року стрімко збільшувався. Так в 2002 році цей показник становив 18,9 %, а в 2008 році зріс до 33,2 % (саме в період кризи). Але вже в 2011 році рівень доларизації України зменшився до 29,13 %, що є позитивним явищем в розвитку економіки держави[2].

Варто зауважити,що за підсумками минулого року кількість готівкової валюти збільшилася на 1,4 млрд. дол. і тепер загальний приріст готівкової валюти склав вже понад 10 млрд. дол., що в два рази більше, ніж торік. Тільки рівень 2008 року ще залишається недосяжним: тоді нетто-покупки готівкової валюти склали понад 12 млрд.дол. [9].

Незважаючи на те, що у 2008 році НБУ відмовився від прив'язки гривні до долара ФРС, це не зменшило психологічну залежність від цієї валюти, усі обрахунки громадяни нашої країни здійснюють у гривневому еквіваленті долара США. Що стосується тіньової економіки, де зосереджена приблизно половина ВВП країни, то всі розрахунки здійснюються в цій валюті.

У зв'язку із складною економічною ситуацією (відтік вкладів населення з банків у розмірі 3 млрд.грн., перманентне зменшення золотовалютних резервів країни,зростання попиту на долар США на

готівковому ринку, переведення капіталу іноземними спекулянтами з держоблігацій в долари, відмова МВФ у наданні чергового траншу кредиту) НБУ запропонував Міністерству фінансів випускати ОВДП з дохідністю, прив'язаною до валютного курсу гривні [9]. Подібний інструмент в короткій перспективі дає серію переваг:

Перша перевага полягає в тому, що такі папери можна розміщувати з невисокою прибутковістю на тривалі терміни (5-10 років), зв'язуючи спекулятивний капітал. Звичайні облігації на сьогоднішній день не цікаві інвесторам, особливо нерезидентам, які скоротили свій портфель з початку року більш ніж удвічі - на 6,5 млрд. грн. Подібний інструмент дасть можливість повернути ці гроші.

Друга перевага - Мінфін отримує можливість профінансувати дефіцит бюджету за рахунок ринку, а не ресурсів НБУ, що потрапляють в казну після рефінансування держбанків, які зобов'язані скуповувати в наказовому порядку неліквідні гривневі ОВДП.

Третя перевага – збільшення продажу валюти, необхідної нерезидентам для купівлі валютних облігацій.

Валютні ОВДП дієві в короткостроковій перспективі, але небезпечні в довгостроковій. Якщо Міністерство фінансів залучить занадто багато іноземної валюти, що цілком можливо, що дуже швидко внутрішній борг держави стане зовнішнім, а залежність економіки України від коливань валютного курсу стрімко зросте. При падінні курсу дефіцит бюджету може вирости в рази і можливе повторення ситуації 2008 року, але тепер дана проблема з'явиться у сфері державних, а не приватних фінансів.

Обвал курсу несе небезпеку не тільки для бюджету, але і для всієї економіки країни. На даний момент випущено облігацій на суму 146 млрд. грн. Якщо всі вони будуть замінені новою версією – валютними ОВДП, то при курсі 8 UAH / USD зовнішній борг фактично збільшиться на \$18,25 млрд.

і перевищить \$ 42 млрд. В разі падіння гривні до 14 UAH / USD навантаження на бюджет зросте з 336 млрд.грн. до 588 млрд.грн., або на 252 млрд. грн. А це приблизно 16,8% від ВВП, очікуваного в наступному році.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Як кожний економічний процес, доларизація характеризується низкою важливих позитивних та негативних наслідків. Загалом країна з доларизованим грошовим обігом має доступ до відносно дешевих доларових ресурсів, проте цілком втрачає власного кредитора останньої інстанції. Відмова, або зменшення залежності від однієї валюти на користь іншої вочевидь не вирішить проблему, оскільки означатиме перекладання ролі долара на іншу національну валюту. Саме тому сучасні світові інтеграційні процеси спрямовані на зміну самої структури валютних відносин та створення нового еквівалента світових грошей.

Стратегічне завдання України - знизити залежність своєї економіки від долара США. Для цього необхідно розвинути внутрішній товарний ринок, ліквідувати негативне сальдо зовнішньої торгівлі, вживати жорстких заходів до комерційних банків за валютні спекуляції, стимулювати розвиток національного виробника. Водночас в умовах глобалізації, високих темпів інфляції, зростаючого від'ємного сальдо платіжного балансу, зменшення ВВП, зростання безробіття та зовнішнього боргу досить складно зміцнити національну грошову одиницю та викликати довіру до неї з боку населення[5].

Пріоритет підтримки національної валюти з боку НБУ, тобто превалювання короткострокових цілей валютної політики над довгостроковими, відсутність системного підходу до вирішення проблеми зменшення залежності національної економіки від валюти США піддають ризику існування національної грошової одиниці України та створюють умови подальшого сповзання країни в пастку зовнішнього боргу. При цьому

переважна більшість сучасних наукових досліджень зосереджується на доларизації грошового обігу. Проте завдання подолання негативних тенденцій розвитку національної економіки актуалізує дослідження у сфері доларизації активів та визначення наслідків її впливу на кредитний потенціал банківської системи.

## Література

1. Атамась Н. І. Вплив іноземного капіталу на доларизацію національної економіки [Електронний ресурс] / Н.І. Атамась // Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/knp/172/knp172\\_10-13.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/knp/172/knp172_10-13.pdf)
2. Відомості.ua – [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://vidomosti-ua.com/economics/21624>;
3. Гальчинський А. Валютный фальстарт. Может ли НБУ проводить независимую политику? / А. Гальчинський // День. - 2005. – № 157.
4. Демченко М.Ю. Доларизація як проблема на шляху економічного розвитку: світовий досвід та українські реалії [Електронний ресурс] / М.Ю. Демченко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 5. - // Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchnu\\_ekon/2010\\_5\\_3/41dem.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchnu_ekon/2010_5_3/41dem.pdf);
5. Жмурко Н.В. Доларизація економіки України в умовах фінансової нестабільності [Електронний ресурс] / Н.В. Жмурко // [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Aprer/2010\\_6\\_2/19.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_2/19.pdf)
6. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури: Монографія / В.В. Козюк. – Тернопіль: Астон, 2005. – 512 с.
7. Міщенко В. Доларизація: причини та наслідки для економіки України / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник Національного банку України. - 2007. -№5. – 36 с.
8. Монеты двадцатого века – [Електронний ресурс] // Режим доступу: [http://coins.amazonit.ru/index10\\_7.html](http://coins.amazonit.ru/index10_7.html);
9. Національний банк України. Основні показники діяльності банків України за період з 01.01.2011 по 01.10.2012 років. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
10. Охріменко О. Доларизація економіки України посилюється [Електронний ресурс] / О. Охріменко // – Режим доступу: [http://www.ukrrudprom.com/digest/Dolarizatsya\\_ekonomki\\_Ukrani\\_posilyutsya.html](http://www.ukrrudprom.com/digest/Dolarizatsya_ekonomki_Ukrani_posilyutsya.html) – Дата доступу: 13.12.2011.
11. Шморгай Н.М. Доларизація економіки України: причини, наслідки і шляхи подолання [Електронний ресурс] / Н.М. Шморгай // Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=161>.

12. Шумська С. Доларизація та відтік коштів з української економіки / С. Шумська// Економіка і прогнозування. – 2003. – № 4. – С. 62-71.
13. Chang R. Dollarization: a scorecard [Electronic resources] // Mode of access: [http://www.frbatlanta.org/publica/eco-rev/rev\\_abs/00er/q3/chang.pdf](http://www.frbatlanta.org/publica/eco-rev/rev_abs/00er/q3/chang.pdf)
14. Curtis E. S. Dollarization in the CIS: the case of Ukraine: [Electronic resources] / E.S. Curtis , R. Gardner, C.J. Waller . - Mode of access: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Magisterium/Economy/2005\\_18/01\\_curtis\\_es.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Magisterium/Economy/2005_18/01_curtis_es.pdf)
15. Heikal R. Dollarization Explained [Electronic resources] // Mode of access: <http://www.investopedia.com/articles/04/082504.asp#axzz1jejaKt6g>
16. St. Louis Adjusted Monetary Base (AMBNS) [Electronic resources] // Federal Reserve Bank of St. Louis – Mode of access: <http://research.stlouisfed.org> – Date of access: 28.11.2011.

***Стаття надійшла до редакції:***

**«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 201\_ р.**