

Орловська О. С.

Студентка магістерської програми 2 р. н., НаУКМА

Лук'яненко І. Г.

Доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, НаУКМА

ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ ФІНАНСОВОЇ ДОЛАРИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Фінансова доларизація характеризується зростанням частки депозитів, позик і платежів, здійснених в іноземній валюті, що може мати наслідки для фінансової стабільності, монетарної політики та управління обмінним курсом. В літературі з-поміж різних методів оцінки фінансової доларизації найчастіше виділяють валютну структуру банківських депозитів та банківських кредитів. Саме ці показники піддаються найкращій оцінці рівня доларизації через ускладнення контролю за валютою в готівковому обігу.

В Україні, як країні, що розвивається, та з періодами монетарної нестабільності, рівень доларизації історично залишався високим (близько 45%). З переходом на плаваючий режим валютного курсу, доларизація в Україні стрімко зросла, проте протягом останніх 5 років внаслідок успішної політики інфляційного таргетування та управління очікуваннями економічних агентів рівень доларизації як депозитів, так і кредитів поступово знижувався. За оцінкою НБУ природний рівень доларизації в Україні оцінюється близько 18-22%, в той час як фактичне значення сягає близько 32% [1]. З початком повномасштабного вторгнення РФ в Україну в 2022 році показники доларизації почали знову зростати.

Серед причин фінансової доларизації західними та українськими вченими і практиками виділяються такі інституційні та монетарні чинники як довіра до центрального банку, регуляторної площини, розвиненість фінансового сектору, а також макроекономічна стабільність. Вищі інфляційні та девальваційні очікування спонукають населення хеджувати ризики і надавати перевагу іноземній валюті, а не гривні.

Метою даного дослідження є оцінка впливу монетарної політики та макроекономічної стабільності на рівень доларизації в Україні.

Для оцінювання впливу монетарних чинників на доларизацію було побудовано систему п'яти симульативних рівнянь основних економічних показників. Модель оцінено на 34 кварталних спостереженнях з 2014 року по 2 півріччя 2022 року. Прогноз розроблено на 4 квартали вперед.

Систему рівнянь наведено в таблиці 1.

Таблиця 1. Результати розрахунків за оціненою системою симультативних рівнянь

№	Специфікація рівнянь системи	Коефіцієнт детермінації
1	Рівняння індексу споживчих цін, %	
	$\text{CPI} = -4.15 - 0.82 \cdot \text{D}(\text{KEY_R}(-6)) + 92.6 \cdot \text{D}(\text{LOG}(\text{ER_MARKET}(-3))) + 1.85 \cdot \text{PCPI}(-1) + 0.2 \cdot \text{CPI}(-4)$	89,10% DW=1.9
2	Рівняння обмінного курсу, грн/дол	
	$\text{LOG}(\text{ER_MARKET}) = -0.52 - 0.013 \cdot \text{D}(\text{KEY_R}(-1)) \cdot \text{DUMMY1} - 0.0053 \cdot \text{D}(\text{KEY_R}(-1)) \cdot (1 - \text{DUMMY1}) + 0.89 \cdot \text{LOG}(\text{ER_MARKET}(-1)) + 0.075 \cdot \text{LOG}(\text{INR_RESERV}(-6)) + 0.145 \cdot \text{LOG}(\text{DEBT_TO_GDP})$	77,51% DW=2.04
3	Рівняння облікової ставки, %	
	$\text{KEY_R} = 2.26 + 0.76 \cdot \text{KEY_R}(-1) - 4.76 \cdot \text{D}(\text{GDP_GAP}(-1)) + 0.14 \cdot (\text{CPI} - \text{CPI_TARGET}) + 3.19 \cdot (\text{D}(\text{ER_MARKET}(-1))) \cdot \text{DUMMY2} + 1.06 \cdot (\text{D}(\text{ER_MARKET}(-1))) \cdot (1 - \text{DUMMY2}) - 1.09 \cdot \text{D}(\text{NR}(-2))$	88,72% DW=1.45
4	Рівняння депозитної доларизації	
	$\text{DD} = -2.77 + 0.66 \cdot \text{DD}(-1) + 0.14 \cdot \text{DLOG}(\text{ER_MARKET}) + 0.000404 \cdot \text{ER_MARKET_VOL}(-3) + 9.489\text{e-}05 \cdot \text{CPI_VOL}(-4) + 0.21 \cdot \text{LOG}(\text{CREDIT_TO_BUSINESS}) + 0.0035 \cdot \text{DEPOSIT_RATE_DIFFERENTIAL}(-4)$	91,59% DW=2.2
5	Рівняння кредитної доларизації	
	$\text{LD} = -0.12 + 0.56 \cdot \text{LD}(-1) + 0.69 \cdot \text{DD} + 0.067 \cdot \text{DLOG}(\text{ER_MARKET}) + 0.00054 \cdot \text{ER_MARKET_VOL}(-2) + 9.389\text{e-}05 \cdot \text{CPI_VOL}$	98,16% DW=1.34

Джерело: побудовано автором в програмному забезпеченні EViews 12

CPI – індекс споживчих цін до грудня попереднього року, %; ER_MARKET – обмінний курс гривні до долара США на валютному ринку, грн/дол; KEY_R – облікова ставка НБУ, %; DD – частка депозитів резидентів в іноземній валюті; LD – частка кредитів резидентів в іноземній валюті; PCPI – зважений на обсяги торгівлі індекс споживчих цін основних торговельних партнерів; INR_RESERV – міжнародні резерви, млн дол. США; DEBT_TO_GDP – відношення боргу до

реального ВВП; GDP_GAP – ВВП-розрив, розрахований з застосуванням фільтра Кальмана; CPI_TARGET – ціль по інфляції, %; NR – нейтральна реальна відсоткова ставка, %; CREDIT_TO_BUSINESS – кредити корпоративному сектору, млн грн; DEPOSIT_RATE_DIFFERENTIAL – різниця між ставками на депозити в гривні та валюті, %; DUMMY1, DUMMY2 – даммі-змінні, які позначають величину зміни облікової ставки та обмінного курсу відповідно, де 1 – зміна є більшою за середню по ряду, а 0 – меншою; ER_MARKET_VOL – волатильність обмінного курсу гривні до долара США; CPI_VOL – волатильність ІСЦ.

Волатильність ІСЦ та обмінного курсу розраховано з застосуванням підходу GARCH. Екзогенні змінні системи для прогнозних періодів розраховано з застосуванням ARIMA-моделей. Кожне рівняння системи протестовано на дотримання класичних припущень та оцінено на адекватність.

Прогноз основних економічних показників, отриманий на основі оціненої системи, представлено на рисунку 1. Аналізуючи отримані результати, слід зазначити, що фактичні значення інфляції та облікової ставки тяжіють до нижньої межі прогнозу. Згідно моделі, облікова ставка знаходиться на необхідно встановленому рівні і не потребуватиме підвищення у зв'язку з нижчою, ніж очікувалося інфляцією. В той же час можна побачити, що обмінний курс гривні до долара є переоціненим, що свідчить про наявність ірраціональності на валютному ринку і тому курс тяжіє до верхньої межі довірчого інтервалу і в 1 півріччі буде зростати у зв'язку з тим, що інфляція ще не досягла піку свого розвитку. Депозитна та кредитна доларизація також зростатимуть у зв'язку з вищими інфляційними та девальваційними очікуваннями. Саме таке стрімке повернення доларизації на високий рівень свідчить про актуальність проблеми доларизації банківського сектору України, що може вплинути на ефективність проведення монетарної політики.

Важливим висновком даного дослідження також є те, що в короткостроковому періоді на доларизацію впливає волатильність інфляції та обмінного курсу, поточний обмінний курс, але не впливає інфляція, даний висновок є співзвучним з результатами дослідження МВФ про політики дедоларизації фінансових систем [2].

В подальшому дану модель буде розширено з врахуванням впливу доларизації на фінансову систему.

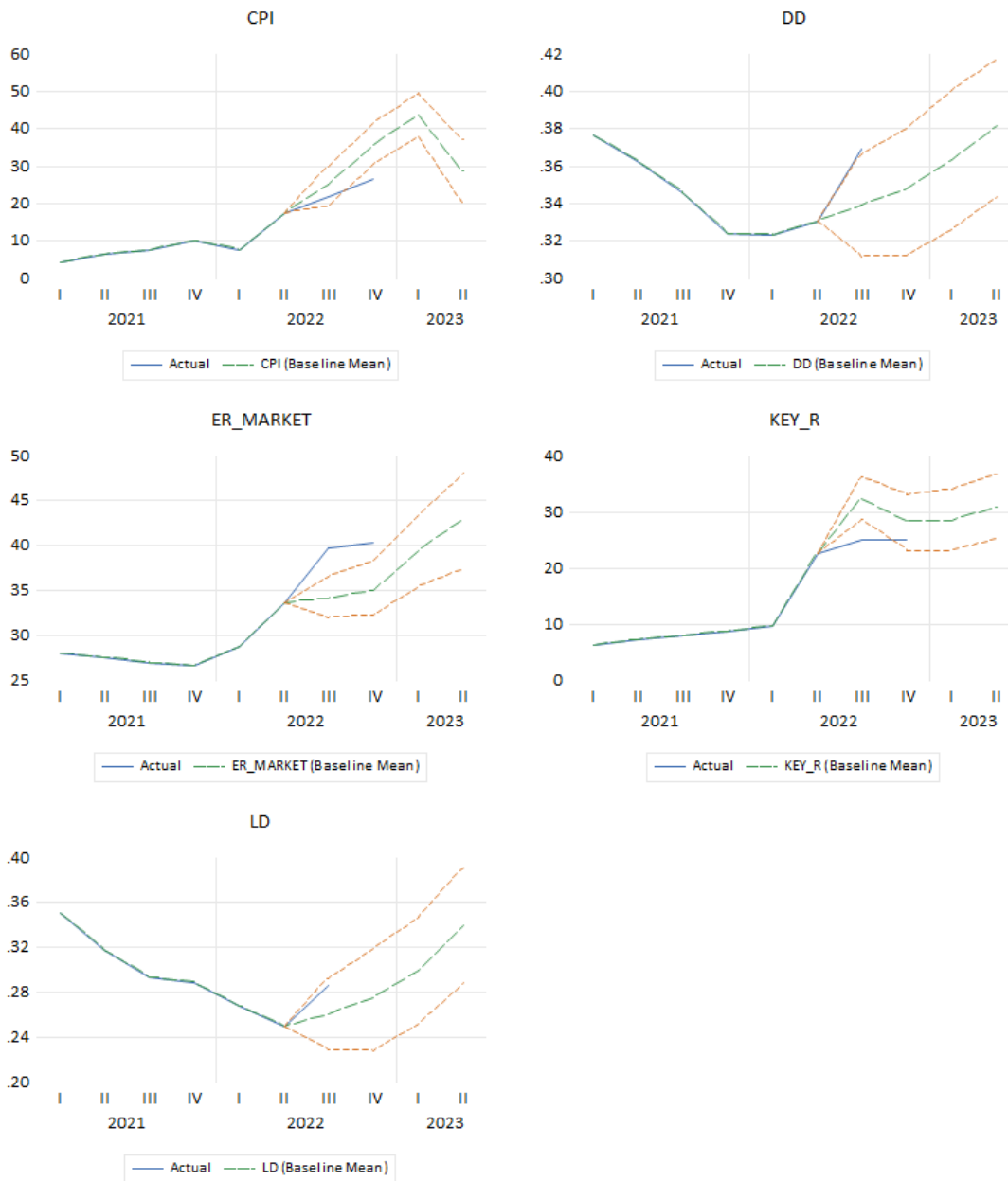


Рис. 1. Прогнозні значення системи симультативних рівнянь

Джерело: побудовано автором в програмному забезпеченні EViews 12

Отже, проблема фінансової доларизації залишається актуальною для України. Значна невизначеність щодо майбутнього, очікування населення щодо значного знецінення національної валюти, яке базується на попередньому досвіді, проінфляційні глобальні ризики у зв'язку з війною та зростанням цін на енергоресурси, вимагають від Національного банку проактивної політики реагування, запровадження валютних обмежень, створення та популяризацію привабливих пропозицій альтернативних інвестиційних гривневих інструментів.

Список використаних джерел

1. Khvedchuk, K., Sinichenko, V., Topf, B. (2019). Estimating a Natural Level of Financial Dollarization in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 247, 38-44. <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.03>
2. Ben Naceur, S., Hosny, A., & Hadjian, G. (2019). How to de-dollarize financial systems in the Caucasus and Central Asia?. *Empirical economics*, 56, 1979-1999.
3. Honohan, P. (2007). Dollarization and exchange rate fluctuations.
4. Curtis, E., Gardner, R., & Waller, C. (2005). Dollarization in the CIS: The case of Ukraine.
5. Лук'яненко І. Г. Методологічні засади розробки агрегованої макроекономічної моделі України на основі системи симультативних рівнянь / Лук'яненко І. Г., Насаченко М. Ю. // *Бізнес Інформ*. - 2019. - № 8. - С. 98-105.
6. Лук'яненко Ірина Григорівна. Аналіз часових рядів. Частина перша : Побудова ARIMA, ARCH/GARCH моделей з використанням пакета EViews 6.0.: практичний посібник для роботи в комп'ютерному класі / І. Г. Лук'яненко, В. М. Жук ; Нац. ун-т "Києво-Могилян. акад.". - К. : [НаУКМА], 2013. - 187 с. : іл.
7. Лук'яненко, І., Віт, Д. (2017). Системний аналіз формування державної політики в умовах макроекономічної дестабілізації.
8. Лук'яненко, І., Віт, Д., Оліскевич, М. (2020). Фінансова політика в умовах тінізації та дисбалансів на ринку праці: методологія та інструментарій.