



Отримано: 28 травня 2021 р.

Прорецензовано: 05 червня 2021 р.

Прийнято до друку: 09 червня 2021 р.

e-mail: ihorkrupka@yahoo.com

DOI: 10.25264/2311-5149-2021-21(49)-56-66

Крупка І. М. Доларизація фінансового ринку України: причини, еволюція, наслідки. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, червень 2021. № 21(49). С. 56–66.

УДК: 336.7 (477)

JEL-класифікація: E50

ORCID-ідентифікатор: [orcid.org/0000-0002-3106-8660](https://orcid.org/0000-0002-3106-8660)**Крупка Ігор Михайлович,**

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри аналітичної економіки та міжнародної економіки

Львівського національного університету імені Івана Франка

**ДОЛАРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ:  
ПРИЧИНИ, ЕВОЛЮЦІЯ, НАСЛІДКИ**

У статті висвітлено економічну природу і процес розвитку доларизації, розкрито інструментарій вимірювання її рівня, проаналізовано стан та сучасні особливості доларизації вітчизняного фінансового ринку крізь призму суспільно-економічних трансформацій в Україні. Розроблено декілька авторських показників для визначення ролі іноземної валюти в національній економіці. Обґрунтовано необхідність удосконалення державного регулювання валютного сегменту фінансового ринку в руслі глобальних тенденцій економічного розвитку та з реагуванням на поточні виклики й загрози. Запропоновано стратегічні напрями його реформування для зниження рівня доларизації і підвищення довіри до національної грошової одиниці.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, доларизація, кредит, депозит, грошова маса, інфляція, процентна ставка, іноземна валюта.

**Крупка Игорь Михайлович,**

кандидат экономических наук, доцент,

доцент кафедры аналитической экономики и международной экономики

Львовского национального университета имени Ивана Франка

**ДОЛЛАРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКА УКРАЇНИ:  
ПРИЧИНИ, ЕВОЛЮЦІЯ, ПОСЛЕДСТВИЯ**

В статье освещено экономическую природу и процесс развития долларизации, раскрыто инструментарий измерения ее уровня, проанализировано состояние и современные особенности долларизации отечественного финансового рынка в контексте общественно-экономических трансформаций в Украине. Разработано несколько авторских показателей для определения роли иностранной валюты в национальной экономике. Обоснована необходимость совершенствования государственного регулирования валютного сегмента финансового рынка в русле глобальных тенденций экономического развития и с реагированием на текущие вызовы и угрозы. Предложены стратегические направления его реформирования для снижения уровня долларизации и повышения доверия к национальной денежной единице.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, долларизация, кредит, депозит, денежная масса, инфляция, процентная ставка, иностранная валюта.

**Ihor Krupka,**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,

Associate Professor of Analytical and International Economics Department

Ivan Franko National University of Lviv

**DOLARIZATION OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE:  
CAUSES, EVOLUTION, CONSEQUENCES**

The purpose of the article is to assess the level of domestic financial market dollarization, find out the causes of this economic phenomenon, trace its evolution and identify current features, substantiate proposals to minimize the negative consequences for the financial market and the economy in general. The methods of theoretical analysis, synthesis and generalization, analysis of statistical data and its graphical interpretation are used in the research.

The results of the research showed that the main reasons for dollarization in Ukraine were high inflation and sharp fluctuations in the exchange rate of the national currency. In general, the dollarization of national financial markets occurs



through the following channels: 1) borrowing on the international financial market; 2) the entrance of foreign banks to a domestic market; 3) investing abroad, when a national financial market is not sufficiently developed to create high-quality and highly liquid assets, dollarization provides rapid access to foreign financial assets and optimization of the profitability and risk structure of an investment portfolio; 4) the difference (spread) between interest rates in national and foreign currency.

Based on the study of the domestic financial market, the following conclusions are made: 1) the level of Ukraine's financial market dollarization in the aggregate and in terms of its separate segments is high; 2) this level poses a threat to the stable operation of financial intermediaries and the banking system in case of the national currency devaluation; 3) currency imbalance of assets and liabilities in the banking system has strongly decreased since 2008, but is still significant; 4) foreign currency is widely used by economic agents in the shadow sector of the economy. We consider the current dollarization level dangerous for the development of the country's financial system, and its reduction to a scientifically sound natural level should become one of the main tasks of the National Bank of Ukraine. Achieving the natural dollarization level and effective use of the domestic financial market potential will allow to intensify Ukraine's national economy development and promote integration into the international financial market and the global financial space.

**Key words:** financial market, dollarization, credit, deposit, money supply, inflation, interest rate, foreign currency.

**Постановка проблеми.** Фінансовий ринок відіграє важливу роль в економіці кожної країни та суттєво впливає на динаміку її розвитку. Процеси, що відбуваються на ньому, та валютна політика держави можуть стимулювати або стримувати соціально-економічний поступ, впливати на стан окремих секторів, галузей, компаній і місце та роль країни у світовому господарстві. У сучасних умовах на фінансовий ринок України суттєво впливає посилення процесів глобалізації та євроінтеграції, що збільшує кількість й обсяги фінансово-валютних операцій і зумовлює необхідність підвищення ефективності його функціонування й удосконалення механізмів регулювання.

Водночас питання їхнього вдосконалення з огляду на щораз більші потреби економічних суб'єктів у грошових коштах, зокрема валютних, постає в Україні доволі регулярно, що відображає глибинний вплив цієї проблематики на розвиток вітчизняної економіки. Раціональна організація функціонування валютного сегменту фінансового ринку (євроринку) є одним із засобів, які сприяють вирішенню проблем сучасного етапу розвитку економіки України. Для забезпечення його ефективного функціонування необхідно виявити тенденції та закономірності, дослідити наявні проблеми, визначити цільові показники розвитку й інструменти для їхнього досягнення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні і практичні аспекти доларизації національних фінансових ринків висвітлили у своїх працях іноземні та вітчизняні вчені, зокрема Т. Valiño, А. Bennett, Е. Borensztein, G. Calvo, А. Kokenyne, J. Ley, С. Vegh, R. Vejrune [1; 2; 3] досліджували економічну природу і процес розвитку доларизації у країнах, що розвиваються; О. Береславська, В. Зимовець, Н. Шелудько [4, с. 126] оцінювали вплив доларизації фінансового ринку на кредитну активність в Україні та розраховували показник додаткового обсягу кредитів, який могла б надати банківська система в разі нульової доларизації і формування ресурсної бази винятково в гривні (визначали як результат множення валютних резервів на нормативне значення мультиплікатора); О. Зикова, О. Сніжко, В. Стельмах [5; 6] з'ясували причини доларизації в Україні; О. Береславська, А. Даниленко, В. Зимовець, М. Лизун, Ю. Пасічник, С. Хейзен, Н. Шелудько, С. Шумська [7; 4; 8; 9; 10; 11; 12] зосередили увагу на виявленні та характеристиці наслідків доларизації для національної економіки; Н. Версаль, М. Король, А. Ставицький, В. Стельмах [13; 14; 6] здійснили аналіз розвитку доларизації в Україні та висвітлили проблеми її державного регулювання. Водночас в умовах євроінтеграції та посилення глобалізаційних процесів динамічні зміни, які відбуваються в Україні загалом і на фінансовому ринку зокрема, потребують подальших наукових пошуків й обґрунтування напрямів удосконалення державної валютної політики.

**Мета і завдання дослідження:** оцінити рівень доларизації вітчизняного фінансового ринку, з'ясувати причини цього економічного явища, простежити його еволюцію і виявити сучасні особливості, обґрунтувати пропозиції щодо напрямів мінімізації негативних наслідків для фінансового ринку та економіки країни в цілому.

**Виклад основного матеріалу.** За весь період функціонування валютного сегмента фінансового ринку України до найважливіших тенденцій його розвитку та водночас проблем, з погляду вітчизняних учених [15; 14, с. 65; 6], належать такі: високий рівень доларизації, девальвація (знецінення) національної грошової одиниці, негативне сальдо рахунку поточних операцій, незначний рівень золотовалютних резервів НБУ та ін. (наприклад, проблемність з поверненням валютних кредитів фізичними та юридичними особами, валютні дисбаланси в банках, що становлять загрозу їхній стабільності, збільшення державного боргу, номінованого в іноземній валюті, виведення коштів за кордон, обмежені можливості центрального банку в регулюванні валютного курсу національної грошової одиниці тощо). Зазначимо, що процес доларизації, згідно з емпіричними дослідженнями [2], відбувається в кілька етапів, зокрема, розпочинається з заміщення такої функції грошей, як засіб нагромадження, потім – міри вартості, і в останню чергу – засобу

обігу, тобто спершу відбувається заміщення активів, потім – фіксація цін в іноземній валюті і зрештою перехід до розрахунків у ній.

На думку дослідників [5, с. 48–49], така послідовність зумовлена тим, що за високої інфляції та нестабільного обмінного курсу волатильний і невизначений фактичний дохід за внутрішніми фінансовими активами робить національну валюту найбільш вразливою в її функції засобу нагромадження. Щоб убезпечити власні заощадження в національній валюті від знецінення, економічні суб'єкти починають їх конвертувати в іноземну валюту і нагромаджують іноземні фінансові активи (у готівковій і безготівковій формі), тобто виникає заміщення активів. Оскільки банки прагнуть уникнути валютних дисбалансів, а позичальники намагаються отримати вигоду з нижчих процентних ставок в іноземній валюті, то відбувається процес заміщення кредитів і в підсумку розвивається доларизація фінансового ринку. У разі пришвидшення інфляції внутрішні ціни починають фіксувати в доларах або інших стабільних валютах (ефект меню) – іноземна валюта починає виконувати функцію міри вартості. Зрештою, для зменшення трансакційних витрат домогосподарства починають розраховуватися за товари і послуги в іноземній валюті, унаслідок чого вона стає і засобом обігу.

В Україні іноземна валюта не виконує функції грошей офіційно, тобто на всі 100 %. Тому для з'ясування її ролі та значення в національній економіці використовують низку показників, які вважаємо за доцільне об'єднати в такі групи залежно від рівня агрегування на:

– мезорівні – індикатори, які характеризують рівень доларизації окремих сегментів фінансового ринку, зокрема депозитів і кредитів загалом та в розрізі економічних суб'єктів, а також ринку боргових цінних паперів, які розраховують як відношення їхньої валютної складової до загальної суми та виражають у відсотках;

– макрорівні – індикатори, які характеризують рівень доларизації фінансового ринку та монетарного сектора національної економіки, зокрема, показники доларизації: грошової маси  $M_3$  загалом та в розрізі її складових, які обчислюють як частку відповідних активів в іноземній валюті в грошовому агрегаті  $M_3$  (наприклад, МВФ визначає рівень доларизації фінансового ринку як відношення депозитів в іноземній валюті до грошової маси  $M_3$  та вважає економіку держави високодоларизованою, коли значення цього співвідношення перевищує 30 % [14, с. 65]).

Наведені показники дають змогу визначити рівень доларизації в офіційному секторі економіки, проте іноземна валюта виконує функції грошей переважно в тіньовому секторі. У такому разі рівень доларизації на макрорівні знаходять як співвідношення: 1) іноземної готівки поза банками (у гривневому еквіваленті) до грошового агрегату  $M_3$ ; 2) суми депозитів та готівки поза банками в іноземній валюті до  $M_3$ .

Доларизація фінансового ринку України розпочалася 1992 р. і стала закономірним наслідком макроекономічної нестабільності та високої інфляції. Намагання резидентів захистити свої активи від знецінення вважаємо основною причиною доларизації вітчизняної економіки. На початковому етапі ринкових перетворень (1993–1995 рр.) долар США в країні фактично виконував усі функції грошей. Макроекономічна стабілізація 1996–1998 рр. та грошова реформа 1996 р. суттєво не вплинули на зниження рівня доларизації вітчизняної економіки і підвищення довіри до національної грошової одиниці, а фінансова криза 1998–1999 рр., яка супроводжувалась значною девальвацією гривні, призвела до поновлення тенденції зростання рівня доларизації депозитного і кредитного сегмента фінансового ринку. Причому простежувалась досить неоднозначна тенденція: за девальвації гривні на 52,2 % у 1999 р. питома вага доларових кредитів в іноземній валюті зросла до 51,5 %, або на 9,2 % порівняно з 1998 р., хоча на той час процентні ставки за валютними кредитами були досить високими – понад 20 % річних [4, с. 118].

Згідно з методикою МВФ вітчизняна економіка була високодоларизованою тільки у 1994 р. Якщо рівень доларизації визначити як співвідношення іноземної готівки поза банками (у гривневому еквіваленті) до грошового агрегату  $M_3$ , то ситуація значно погіршується: на кінець 1999 р. обсяг іноземної готівки на руках у населення в Україні майже на 20 % перевищував гривневу грошову масу [16, с. 463]. У разі ж обчислення доларизації за показником, запропонованим С. Шумською [12, с. 66], – співвідношення суми депозитів та готівки поза банками в іноземній валюті до  $M_3$ , то її значення становило 142,4 %, що знову ж таки засвідчує негативний вплив фінансової кризи.

Зазначимо, що на вітчизняному фінансовому ринку до 1997 р. переважала доларизація депозитів, тобто населення мало більшу недовіру до національної грошової одиниці, ніж компанії реального сектору, а після – доларизація кредитів, яка зберігалася впродовж 2000–2010 рр. Значне зростання обсягів кредитів в іноземній валюті, наданих домогосподарствам, зумовлене таким: 1) недостатньою забезпеченістю вітчизняних банків кредитними ресурсами в національній валюті; 2) порівняно нижчою ціною тимчасово вільних грошових коштів на міжнародному фінансовому ринку, що призвело до зростання зовнішніх запозичень українськими банками (у структурі зовнішніх запозичень частка банків збільшилась з 7,3 % у



2004 р. до 38,4% станом на 01.07.2008 р. [17, с. 71]); 3) збільшенням кількості іноземних банків на території України, які мають доступ до дешевих валютних коштів; 4) зростанням доходів населення (з 2000 р. до 2007 р. номінальна середньорічна заробітна плата працівника в Україні зросла з 230 грн до 1 351 грн, або в 5,9 разів [17, с. 72]); 5) їхньою дешевшою ціною порівняно з кредитами в національній валюті (наприклад, у 2007 р. середньозважена річна ставка за довготерміновими кредитами в іноземній валюті була на 5,5 % нижча, ніж аналогічна національній грошовій одиниці).

Водночас, проаналізувавши структуру використання валютних кредитів компаніями реального сектору економіки за цей період [4, с. 124], учені дійшли висновку: якщо частка валютних кредитів на рівні понад 90 % за експортно-імпортними операціями є об'єктивною, то доларизація кредитів за внутрішніми торговельними операціями на рівні 34–41 % – абсолютно ненормальним явищем. Це перешкоджає формуванню об'єктивного валютного курсу національної грошової одиниці, а також зменшує попит на неї, що ускладнює проведення монетарної політики центральним банком. Національний банк України, усвідомлюючи потенційну глибину проблеми, запропонував банкам механізм отримання «довгих» грошей у гривні через рефінансування до трьох років під заставу майнових прав на короткотермінові депозити банків, розміщені в центральному банку.

У підсумку на кінець 2007 р. депозити в іноземній валюті становили 32,7 % усіх депозитів, а кредити – майже 50 % усіх кредитів; питома вага довготермінових валютних депозитів в обсязі наданих довготермінових кредитів у валюті становила 27,3 % [17, с. 73]. Це свідчить про те, що валютний ризик став системним ризиком для всього банківського сектору країни. Для зменшення масштабів доларизації науковці [17, с. 77] рекомендували вжити цілу низку економічних та адміністративних заходів, а саме: знизити рівень інфляції, зменшивши дефіцит державного бюджету; заборонити валютне кредитування для фізичних осіб та обмежити його для юридичних осіб, які не мають доходів в іноземній валюті; посилити норми валютного регулювання і контролю (повернутися до обов'язкового продажу валютного виторгу); стимулювати розвиток фінансового ринку та його інструментів як альтернативу вкладенню тимчасово вільних коштів і заощаджень домогосподарств на депозити в іноземній валюті.

Уже під час кризи для виправлення ситуації НБУ тимчасово обмежив обсяги кредитування в іноземній валюті для контрагентів, які не мають валютного виторгу, обсягами їхньої заборгованості за такими кредитами [18]. Водночас для вирішення проблеми доларизації фінансового ринку України центральний банк підвищив норми резервування для коштів в іноземній валюті порівняно з коштами в національній валюті.

Після кризи 2008–2009 рр. вітчизняні банки знизили валютний ризик, відтоді намагаються тримати баланс між власними пасивами й активами в іноземній валюті, а також значно збільшили валютні резерви. Зокрема, ситуація в розрізі суб'єктів на кінець 2018 р. була такою: кошти фізичних осіб в іноземній валюті становили 241 млрд грн, а кредити – 61, водночас суб'єктів господарювання, відповідно, – 150 та 460 млрд грн. Розрив між валютними депозитами і кредитами для домогосподарств є позитивним, а для суб'єктів господарювання – негативним. Проте в сумі валютні кошти в банках становили 391 млрд грн, а кредити – 521, що свідчить про наявність валютного ризику в банківській системі України. Рівень доларизації коштів фізичних осіб в іноземній валюті становив 47,3 %, валових кредитів – 31,0%, а чистих – 7,3 %, суб'єктів господарювання, відповідно, – 34,9 та 50,1 і 49,6 % [19, с. 5]. Іншими словами, з 2014 р. половина кредитів суб'єктам господарювання була незмінно у валюті, тоді як домогосподарства нових валютних кредитів майже не беруть (7,3 % на початок 2019 р., така велика різниця з валовим показником доларизації зумовлена значними валютними резервами під надані раніше кредити).

Підкреслимо, що розрив між обсягами валютних кредитів та депозитів в іноземній валюті в Україні має постійний характер, хоча на початок 2019 р. співвідношення між ними було невеликим (1,33) порівняно з періодом до кризи 2008–2009 рр., коли значення цього показника сягало 3,05. Водночас це не вирішує, а лише актуалізує проблему залучення валютних депозитів, зокрема фізичних осіб, оскільки населення України достатньо інертне щодо повернення валютних депозитів до банків через недовіру до них. Вітчизняні дослідники [13, с. 115] визначили, що фактично лише два показники є визначальними для ухвалення рішень щодо збільшення чи зменшення обсягу депозитів – ефект паніки та курс національної валюти впродовж останніх чотирьох місяців. На жаль, кожне підвищення валютного курсу означає довге зменшення обсягу валютних депозитів, що в умовах гнучкого (плаваючого) курсу створюватиме серйозні проблеми для банківського сектора країни. Проте дослідження щодо динаміки обсягів валютних депозитів і депозитів у національній грошовій одиниці фізичних осіб засвідчили, що до банківського сектора швидше повертаються депозити в національній валюті, ніж в іноземній [20, с. 55, с. 57], а волатильність валютних вкладів порівняно з вкладами в національній валюті є вищою.

Наголосимо, що кредитування домашніх господарств в іноземній валюті було заборонене ще в 2011 р. Щоправда, законодавством передбачений виняток – надання кредитів на лікування чи освіту за кордоном, проте банки таких програм кредитування практично не мають. Щодо кредитів для бізнесу, то банки видають валюту лише тим компаніям, які мають валютний виторг. Однак юридичні особи, незважаючи на зниження відповідних процентних ставок, і самі не беруть валютні кредити через дуже високі валютні ризики. Після того, як унаслідок кризи 2014–2015 рр. долар в Україні подорожчав утричі порівняно з 2013 р., багато хто з позичальників просто не зміг розрахуватись за валютними кредитами. Отже, основною причиною зменшення кредитної доларизації є відсутність платоспроможних позичальників.

Принадно зазначимо, що сьогодні заборгованість юридичних осіб у валюті поступово знижується. Загалом чистий кредитний портфель юридичних осіб зменшується навіть з урахуванням девальваційних процесів, які автоматично підвищують балансову вартість валютної складової портфеля. Темпи формування банками резервів перевищують темпи приросту загального кредитного портфеля, обсяг якого станом на початок 2018 р. у доларовому еквіваленті дорівнює його обсягу на відповідний період 2006 р. Зі зменшенням у 2018 р. валютної складової кредитного портфеля юридичних осіб простежується зростання гривневої переважно завдяки державним банкам. У підсумку по вітчизняній банківській системі кредити в гривнях збільшилися майже на 3,6 %, а відрахування в резерви – на 8,2 % [21, с. 102].

Загальний рівень доларизації сегментів фінансового ринку у 2010–2020 рр. був доволі високим (рис. 1), а динаміка і значення депозитної та кредитної доларизації майже збігалися. Наприклад, якщо у 2010 р. частка депозитів в іноземній валюті у їхньому загальному обсязі становила 42,3 %, перед кризою у 2013 р. – 36,8 %, а після неї у 2014–2017 рр. була в межах 44–46 %, то у 2020 р. зменшилася до 37,1 %. Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі банківського кредитування з 2010 р. до 2013 р. зменшилася з 44,0 % до 34,0 %, потім за 2014–2015 рр. різко зросла до 56,0 %, а опісля повільно зменшувалася і на кінець 2020 р. досягла 36,9 %. Це свідчить про формування тенденції до зниження рівня доларизації кредитів з 2015 р., що зумовлено зменшенням попиту на них.



Рис. 1. Доларизація фінансового ринку в Україні у 2010–2020 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [19, с. 11].

На наш погляд, саме високий рівень доларизації вітчизняного фінансового ринку та значна девальвація валютного курсу гривні під час кризи 2014–2016 рр. стали основними причинами зростання проблемних кредитів і, відповідно, зниження платоспроможності й навіть банкрутства українських банків. Однак річ у тім, що сучасна доларизація – значною мірою об'єктивний процес, зумовлений розвитком глобалізації, коли, з одного боку, зростає взаємопов'язаність країн, а з іншого – традиційна економіка виробництва та торгівлі щораз більше зазнає фінансіалізації, її ключовими елементами стають активи і борги, потоки капіталу та нерівноважні платіжні позиції окремих економічних суб'єктів, інституційних секторів, країн чи навіть регіонів світу. За таких умов уникнути доларизації країнам, що розвиваються, неможливо, однак її потрібно та доцільно обмежити до науково обґрунтованого природного рівня, який відповідає рівню відкритості економіки країни [5, с. 50]. Так, вітчизняні та іноземні вчені [22] на підставі економіко-математичного моделювання (незалежними змінними обрано інфляцію та реальний обмінний курс) визначили, що рівень природної доларизації депозитів і кредитів в Україні становить 20 %, а також запропонували можливі способи його приведення до цього рівня.

За методикою МВФ, як бачимо з даних рис. 1, рівень доларизації фінансового ринку був дещо нижчим від рівня доларизації депозитів та кредитів і коливався в межах 29–33 %, тобто фактично ринок був висо-



кодоларизованим упродовж майже усіх 2010-х рр., окрім власне 2010 р., 2013 р. та 2018–2020 рр. Рівень доларизації грошової маси (частка валютної складової у загальному обсязі грошового агрегату  $M_3$ ) мав подібну динаміку та величини. Це означає, що грошова маса в Україні майже на третину складається з іноземної валюти. Іншими словами, цей показник відображає питому вагу іноземної валюти в офіційному грошовому обігу, тобто її частку у виконанні функцій міри вартості, засобу платежу й нагромадження в економіці України.

Крім того, якщо рівень доларизації визначати з урахуванням тіньового сектора вітчизняної економіки як співвідношення іноземної готівки поза банками (у гривневому еквіваленті) до грошового агрегату  $M_3$ , то на початок 2019 р. його значення становило 186 %, тобто обсяг іноземної готівки на руках у населення майже вдвічі перевищував грошову масу. У разі ж обчислення доларизації економіки України за показником, запропонованим С. Шумською [12, с. 66], – співвідношення суми депозитів та готівки поза банками в іноземній валюті до  $M_3$ , то її значення становить 215,26 %. На наш погляд, для визначення рівня доларизації потрібно враховувати всі фінансові активи резидентів в іноземній валюті, тобто депозити, цінні папери та готівку поза фінансовим сектором, і виразити як відношення до  $M_3$ . Значення цього показника майже не відрізняється від попереднього, оскільки в Україні модель фінансового ринку є банкоцентричною (відповідно, частка ринку цінних паперів є незначною).

Для з'ясування ролі іноземної валюти в Україні доцільно, на нашу думку, запропонувати й обчислити ще такі показники:

1. Співвідношення іноземної та національної складової грошової маси в країні – розраховане як сума валютної складової  $M_3$  і готівкової валюти в позабанківському секторі (виражена в гривнях), поділена на гривневу складову  $M_3$ . Цей показник відображає, у скільки разів наявна грошова маса в іноземній валюті перевищує грошову масу в гривнях на території країни, наприклад, в Україні на кінець 2020 р. майже в тричі.

2. Рівень доларизації грошового сектора – відношення іноземної валюти, наявної в країні (в офіційному ( $M_3$ ) і тіньовому (позабанківському) секторі, виражена в гривнях), до загального обсягу грошових коштів ( $M_3$  + готівкова валюта поза банками). Економічне значення цього показника полягає у відображенні частки грошового обігу в офіційному і тіньовому секторі економіки країни, яку обслуговує іноземна валюта (наприкінці 2020 р. іноземна валюта виконувала функції грошей і формувала близько 75 % грошового сектора в Україні, сумарно в офіційному та тіньовому секторі). Щоправда, у тіньовому секторі використовують не лише іноземну валюту, а й вітчизняну – певну частину грошового агрегату  $M_0$ .

3. Співвідношення іноземної валюти в тіньовому й офіційному секторі національної економіки – це готівкова валюта поза банками, поділена на валютну складову  $M_3$ . Цей показник відображає потенціал розвитку фінансового ринку – частку коштів в іноземній валюті, яка перебуває «на руках» в економічних суб'єктів і не залучена в офіційний фінансовий сектор. Так, його значення наприкінці 2020 р. свідчило про залучення на євровалютний сегмент вітчизняного фінансового ринку приблизно лише сьомої частини всіх валютних коштів, наявних у країні.

Монетарними причинами доларизації фінансового ринку в Україні, на наш погляд, є розмір та різниця у значеннях гривневих і валютних процентних ставок, а також зміна валютного курсу й інфляція, через яку реальна процентна ставка часто набувала від'ємних значень. У 2013–2020 рр. різниця між процентними ставками в національній та іноземній валюті за новими депозитами і корпоративного сектора, і домашніх господарств є додатною, тобто процентна політика банків спрямована на формування переваги для вкладів саме у гривні – віддача в ній є на 6–12 відсоткових пунктів (в. п.) вищою, ніж для іноземної валюти. Різниця між цими процентними ставками – це премія за валютний ризик. Однак, це не привело до значного зменшення рівня доларизації депозитів, хоча між ними в певні періоди простежується взаємозв'язок – зі зростанням різниці процентних ставок рівень доларизації зменшується. Причиною цього є високий рівень інфляції, урахування якого засвідчило, що реальна процента ставка в національній валюті у 2014–2015 рр. була від'ємною, тобто отримані в цей період процентні доходи за гривневими вкладками в банках (як і вкладення в ОВДП) не тільки не забезпечили приросту капіталу в реальному вимірі, а й призвели до його втрати через зниження купівельної спроможності грошей. Водночас коригування номінальних валютних ставок на рівень інфляції у США, тобто реальна процентна ставка за валютними вкладками була додатною.

Різниця між процентними ставками в національній та іноземній валюті за новими кредитами і корпоративному сектору, і домашнім господарствам також є додатною. А це означає, що процентна політика банків спрямована на формування переваги для позик в іноземній валюті – їхня ціна є на 7–22 в. п. нижчою, ніж позик у гривні. Проте, це не привело до значної зміни рівня доларизації кредитів корпоративного сектора, а рівень доларизації кредитів сектора домашніх господарств значно зменшився (з 55 % у 2015 р.



до 31 % у 2018 р.), тобто вони нарешті почали враховувати ризик зміни валютного курсу у власній фінансовій поведінці. До речі, реальна процентна ставка за кредитами в національній валюті у 2014–2015 рр. була від'ємною, саме тому банки зазнали збитків, а позичальники виграли, оскільки повернені ними кредити та сплачені за ними відсотки не тільки не забезпечили приросту капіталу в реальному вимірі, а й призвели до його втрати через зниження купівельної спроможності гривні. Водночас реальна процентна ставка за валютними позиками також була додатною.

Причиною доларизації в Україні, на думку В. Стельмаха [6], також є психологічний чинник, зокрема, недовіра економічних суб'єктів до національної грошової одиниці, яка вкорінилася в ментальності суспільства через регулярний досвід інфляційних і девальваційних стрибків. Учений вважає, що розвиток доларизації – це переважно наслідок макроекономічної нестабільності та непродуманої економічної політики, що в підсумку підриває довіру економічних суб'єктів до національної грошової одиниці, банківських установ і фінансової системи загалом.

Водночас О. Сніжко та О. Зикова [5, с. 49] зазначають, що реально причиною розвитку процесів доларизації фінансового ринку є не тільки макроекономічна нестабільність у країні, а й нерозвиненість фінансового простору та недосконалість інституційної моделі економіки загалом, а тому вона не завжди зумовлена монетарними проблемами. Наприклад, внутрішні урядові запозичення в іноземній валюті зазвичай свідчать про ризикову фіскальну політику і генерують макроекономічну нестабільність, яка, відповідно, стимулює доларизацію через очікування девальвації. Економічних суб'єктів до позик в іноземній валюті (до виходу на міжнародний фінансовий ринок) часто спонукає недостатня глибина вітчизняного фінансового ринку, а до вкладення коштів в іноземні активи – те, що немає їхніх еквівалентів або менший рівень їхньої віддачі на внутрішньому фінансовому ринку, а також непередбачуваність змін в економічному середовищі через політичне втручання і соціально-політичні конфлікти (наприклад, банкам заборонили вилучати об'єкт застави за валютними кредитами [23], хоча кредитними договорами це було передбачено і відповідно фінансові установи зазнали значних збитків. Також у квітні 2021 р. Верховна Рада України ухвалила закони про реструктуризацію валютних кредитів [24; 25], у якому передбачено її проведення не за умовами договору, а на підставі закону, що викликало критику з боку банків і їхні керівники вже заявили, що обіцянка про зниження іпотечних ставок так і залишиться обіцянкою, оскільки банки змушені тепер перекласти свої втрати на майбутніх позичальників і підвищити ставки) тощо.

Однак розглянуті чинники не здатні повною мірою пояснити стійкість феномена доларизації: поза їхньою увагою є системні ефекти сучасної глобалізованої економіки. Сьогодні чітко простежується така закономірність: збільшення міжнародної інтегрованості та відкритості економіки (як торговельної, так і фінансової) безпосередньо веде до вищого рівня доларизації країни, валюту якої не використовують у міжнародних розрахунках. Причини цього, на думку вчених [5, с. 49], такі: уникнення валютного ризику, гарантованість виконання міжнародних угод, обмеження ризику ліквідності та платоспроможності, мінімізація трансакційних витрат. Іншими словами, в умовах глобалізації доларизація, з одного боку, є оптимальною стратегією економічних суб'єктів (дає змогу мінімізувати витрати та ризики) на зростання залежності національної економіки від світової, а з іншого – вагомим чинником підвищення ефективності міжнародних торговельних і фінансових зв'язків, що спрощує і стимулює економічну інтеграцію країни з рештою світу. Як альтернативне джерело розміщення тимчасово вільних грошових коштів і заощаджень, доларизація фінансового ринку заміщує втечу капіталу за кордон «внутрішньою втечею» до іноземної валюти та фінансових активів, номінованих у ній. Зменшення фінансових обмежень на використання іноземної валюти розширює можливість внутрішньої кредитної експансії, стимулює розвиток довготермінового кредитування та реінтермедіацію [26, с. 454–467]. З огляду на зазначене сучасна доларизація є, принаймні частково, природним наслідком міжнародної економічної (реальної – міжнародна торгівля товарами і послугами, та фінансової – міжнародне переміщення капіталу) інтеграції.

За результатами досліджень учені [7, с. 252; 4, с. 129; 27, с. 31; 8, с. 235; 10] дійшли висновків, що доларизація офіційна (неофіційна) має як позитивні, так і негативні наслідки для національної економіки, зокрема, до негативних зачислено такі: неможливість (неофіційна – зменшує) отримання емісійного доходу від випуску державою національної грошової одиниці (це недолік з погляду уряду, проте перевага з позиції громадян), тобто вона унеможлиблює інфляційне оподаткування за допомогою грошової емісії для фінансування бюджетних видатків; втрата (за неофіційної – зменшення, оскільки залежно від рівня доларизації змінюється функція попиту на національну грошову одиницю, що веде до підвищення еластичності за процентною ставкою та валютним курсом) можливості проведення власної монетарної політики та зниження її ефективності, що ускладнює регулювання ліквідності та платоспроможності банків, особливо під час кризових явищ; підвищення системного ризику в банківському секторі як ключовому сегменті фінансового посередництва в разі різкої зміни валютного курсу; посилення значно (за неофіцій-



ної – помірно) економічної залежності держави від країни, яка є емітентом іноземної валюти, що виконує функції грошей на внутрішньому фінансовому ринку; пришвидшене передання імпульсів з міжнародного фінансового ринку та синхронізація з ним руху вітчизняного, тобто збільшує уразливість фінансової системи країни.

Водночас доларизація національної економіки має і позитивні наслідки: знижує (усуває) валютний ризик для іноземних інвесторів, що приводить до збільшення вітчизняних та іноземних інвестицій і, відповідно, зростання рівня інтегрованості у світовий фінансовий простір; сприяє зростанню депозитів і збереженню купівельної спроможності заощаджень завдяки «твердій» іноземній валюті; приводить до появи стимулів для повернення національного капіталу, який раніше був вивезений за кордон; зумовлює зниження процентних ставок (оскільки частка інфляції в процентних ставках зменшується через доларизацію до рівня, який є у країні-емітенті іноземної валюти), що збільшує кредитування та, відповідно, прискорює темпи економічного зростання. Однак загалом, як слушно зазначає С. Хейзен [11, с. 44], хоча доларизація може привести до макроекономічної стабільності, вона також може зробити фінансову систему більш схильною до криз ліквідності та платоспроможності; після того, як у країні відбулася доларизація, її дуже важко повернути в зворотному напрямі, навіть якщо країна зберегла обіг власної валюти і зуміла стабілізувати обмінний курс.

Для зменшення рівня доларизації і відновлення довіри до національної грошової одиниці, на думку вітчизняних учених [4, с. 129; 28, с. 291], необхідно таке: чітко дотримання курсу монетарної політики НБУ на зниження рівня інфляції (безумовне утримання її в чітко визначених межах), що дасть змогу зменшити різницю між депозитними й кредитними ставками у вітчизняній та іноземній валюті; збільшення норми обов'язкового резервування за коштами в іноземній валюті та одночасно зменшення її за вкладками в національній; зменшення частки тіньової економіки, яку обслуговує переважно іноземна валюта; збалансування державного бюджету завдяки посиленню контролю за надходженням податків та оптимізації витрат (сьогодні основне джерело інфляції в Україні – дефіцит державного бюджету); зменшення обсягів зовнішніх державних запозичень; активізація довготермінового рефінансування банків у національній валюті під інвестиційні проекти; максимальне спрощення офіційних валютно-обмінних операцій; проведення економічної політики, спрямованої на збільшення обсягів експорту для підтримання курсу національної грошової одиниці; зменшення привабливості іноземної валюти та банківських валютних депозитів як засобу збереження заощаджень створенням альтернативних фінансових інструментів їхньої мобілізації, зокрема у формі цінних паперів та ін. Пропоновані заходи є суттєвими, але не вичерпними для вирішення цієї проблеми, проте вони вагомо сприятимуть зниженню рівня розрахунків у іноземній валюті та зменшенню рівня доларизації економіки України.

Значний вплив на рівень доларизації матиме також Закон України «Про валюту і валютні операції» [29], який набув чинності на початку 2019 р. Відповідно до нього валютне регулювання в Україні ґрунтуватиметься на таких трьох принципах: свобода валютних операцій; ризикоорієнтованість, прозорість, достатність та ефективність валютного регулювання; самостійність і ринковість валютного регулювання, що передбачає, зокрема, гнучкість валютного курсу. Згідно з цим законом НБУ за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, погіршення стану платіжного балансу України, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та (або) фінансової системи держави, має право вжити такі заходи захисту: обов'язковий продаж частини надходжень в іноземній валюті; запровадження граничних термінів розрахунків за операціями з експорту й імпорту товарів; визначення особливостей виконання операцій, які пов'язані з переміщенням фінансового капіталу; використання дозволів та (або) лімітів на проведення окремих валютних операцій; резервування коштів за валютними операціями та ін. Для вирішення зазначених проблем у сучасних умовах лише впровадження норм цього закону недостатньо, потрібно виробити системний підхід до інтегрованого регулювання всіх сегментів фінансового ринку.

**Висновки.** На підставі аналізу функціонування фінансового ринку зроблено такі висновки: 1) рівень його доларизації в Україні як загалом, так і в розрізі сегментів є високим; 2) такий рівень становить загрозу стабільному функціонуванню фінансових посередників і банківської системи в разі знецінення національної грошової одиниці; 3) валютний дисбаланс активів і пасивів по банківській системі значно зменшився з 2008 р., однак досі є значним; 4) іноземну валюту широко використовують економічні суб'єкти в тіньовому секторі економіки. Уважаємо такий рівень доларизації небезпечним для розвитку фінансової системи країни, а його зниження має стати одним з головних завдань Національного банку України.

Основними причинами доларизації в Україні були висока інфляція та різкі коливання валютного курсу національної грошової одиниці. Висока інфляція фактично паралізує фінансовий ринок, руйнує грошово-кредитну систему, що посилює «відтік» капіталу з країни, спричиняє витіснення з внутрішнього обігу



національної грошової одиниці іноземною валютою, обмежує можливості фінансування державного бюджету [30, с. 62]. Загалом доларизація національних фінансових ринків відбувається через таке: 1) запозичення на міжнародному фінансовому ринку; 2) прихід іноземних банків; 3) інвестування за кордон, коли національний фінансовий ринок не є достатньо розвиненим, щоб створювати високоякісні та високоліквідні активи, доларизація забезпечує швидкий доступ до закордонних фінансових активів та оптимізацію доходної і ризикової структури інвестиційного портфеля; 4) різницю (спреди) процентних ставок у національній та іноземній валюті.

Доларизація є природним наслідком зростання відкритості економіки та лібералізації міжнародного переміщення капіталу [1]. Держави, інтегруючись у світову економіку, стають чутливішими до зовнішніх шоків, а прагнення економічних суб'єктів мінімізувати (хеджувати) ризики неминуче призводить до певного рівня доларизації [3]. Завданням держави в такому разі повинно стати визначення та підтримка оптимального (природного) рівня доларизації [9, с. 22], який залежить від таких чинників, як інфляція та реальний обмінний курс, розмір економіки, рівень її розвитку та відкритості, а також рівень фінансової інтеграції й лібералізації міжнародного переміщення капіталу. На наш погляд, досягнення природного рівня доларизації й ефективне використання потенціалу вітчизняного фінансового ринку дасть змогу активізувати розвиток національної економіки України та сприятиме інтеграції в міжнародний фінансовий ринок і світовий фінансовий простір.

### Література:

1. Baliño T. J. T. Bennett A., Borensztein E. Monetary policy in dollarized economies / International Monetary Fund. 1999. Occasional Paper № 171. 50 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Occasional-Papers/Iss.s/2016/12/30/Monetary-Policy-in-Dollarized-Economies-2897>.
2. Baliño T. J. T. Bennett A., Borensztein E. Monetary policy in dollarized economies / International Monetary Fund. 1999. Occasional Paper № 171. 50 p. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Occasional-Papers/Iss.s/2016/12/30/Monetary-Policy-in-Dollarized-Economies-2897>. [in English].
3. Calvo G., Vegh C. Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction. *Revista de Analisis Economico*. 1992. Vol. 7. № 1. P. 3–27. URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20338/1/MPRA\\_paper\\_20338.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20338/1/MPRA_paper_20338.pdf).
4. Calvo G., Vegh C. Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction. *Revista de Analisis Economico*. 1992. Vol. 7. № 1. P. 3–27. URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20338/1/MPRA\\_paper\\_20338.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20338/1/MPRA_paper_20338.pdf). [in English].
5. Kokenyne A., Ley J., Veyrune R. Dedollarization. *IMF Working Paper*. 2010. Vol. 10. № 188. 50 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10188.pdf>.
6. Kokenyne A., Ley J., Veyrune R. Dedollarization. *IMF Working Paper*. 2010. Vol. 10. № 188. 50 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10188.pdf>. [in English].
7. Береславська О. І., Зимовець В. В., Шелудько Н. М. Доларизація кредитного ринку в Україні: причини і наслідки. *Економіка і прогнозування*. 2006. № 3. С. 117–130. URL: [http://eip.org.ua/docs/EP\\_06\\_3\\_117\\_uk.pdf](http://eip.org.ua/docs/EP_06_3_117_uk.pdf).
8. Bereslavska O. I., Zymovets V. V., Sheludko N. M. Dolaryzatsiia kredytnoho rynku v Ukraini: prychny i naslidky. *Ekonomika i prohnozuvannia*. 2006. № 3. S. 117–130. [in Ukrainian].
9. Сніжко О., Зикова О. Структура доларизації у контексті глобалізації. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*. 2014. № 1 (42). С. 45–50. URL: <http://journals.iir.kiev.ua/index.php/knu/article/download/2731/2435>.
10. Snizhko O., Zykova O. Struktura dolaryzatsii u konteksti hlobalizatsii. *Visnyk Kyivskoho natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Mizhnarodni vidnosyny*. 2014. № 1(42). С. 45–50. [in Ukrainian].
11. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України : сучасний стан та перспективи змін. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України; УБС НБУ, 2009. 404 с. URL: <http://pravo.studio/finansyi-obraschenie-denezhnoe-knigi/monetarna-politika-natsionalnogo-banku.html>.
12. Stelmakh V. S. Monetarna polityka Natsionalnogo banku Ukrainy : suchasnyi stan ta perspektyvy zmin / za red. V. S. Stelmakha. Kyiv : Tsentr naukovykh doslidzhen Natsionalnogo banku Ukrainy ; UBS NBU, 2009. 404 s. [in Ukrainian].
13. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія. Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2010. 330 с.
14. Bereslavska O. I. Valiutna polityka Ukrainy: teoriia ta praktyka : monohrafiia. Irpin: Natsionalnyi universytet DPS Ukrainy, 2010. 330 s. [in Ukrainian].
15. Інфляція та фінансові механізми її регулювання / за ред. чл.-кор. НАН України А. І. Даниленка. Київ : Ін-т екон. та прогноз., 2007. 400 с.
16. Infiatsiia ta finansovi mekhanizmy yii rehuliuвання / za red. chl.-kor. NAN Ukrainy A. I. Danylenka. Kyiv : In-t ekon. ta prohnozuv., 2007. 400 s. [in Ukrainian].
17. Лизун М. В. Переваги та недоліки доларизації економік для країн, що розвиваються. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 3 (09). С. 18–22. URL: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/evzdia\\_2017\\_3\\_5.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/evzdia_2017_3_5.pdf).
18. Lyzun M. V. Perevahy ta nedoliky dolaryzatsii ekonomik dlia krain, shcho rozvyvaiutsia. *Ekonomichnyi visnyk Zaporizkoi derzhavnoi inzhenernoi akademii*. 2017. Vyp. 3(09). S. 18–22. [in Ukrainian].



10. Пасічник Ю. В. Вплив доларизації економіки на розвиток фінансового ринку. URL: [http://finconf.nusta.com.ua/docs/700aae3a7aaddff2b0ef86f569bc458c/tez/Pasichnyk\\_tezi.doc](http://finconf.nusta.com.ua/docs/700aae3a7aaddff2b0ef86f569bc458c/tez/Pasichnyk_tezi.doc).
- Pasichnyk Yu. V. Vplyv dolaryzatsii ekonomiky na rozvytok finansovoho rynku. [in Ukrainian].
11. Хейзен С. Доларизація: контроль ризика має значення. *Фінанси & розвиток*. 2005. Март. С. 44–45. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/basics.pdf>.
- Hejzen S. Dolarizacija: kontrol' riska imeet znachenie. *Finansy & razvitie*. 2005. Mart. S. 44–45. [in Russian].
12. Шумська С. С. Доларизація та відтік коштів з української економіки. *Економіка і прогнозування*. 2003. № 4. С. 62–71. URL: [http://eip.org.ua/docs/EP\\_03\\_4\\_62\\_uk.pdf](http://eip.org.ua/docs/EP_03_4_62_uk.pdf).
- Shumska S. S. Dolaryzatsiia ta vidtik koshtiv z ukrainskoi ekonomiky. *Ekonomika i prohnozuvannia*. 2003. № 4. S. 62–71. [in Ukrainian].
13. Версаль Н. І., Ставицький А. В. Тенденції доларизації банківського сектора України. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 4. С. 106–117. URL: <https://bit.ly/3c9Tr9R>.
- Versal N. I., Stavitskyi A. V. Tendentsii dolaryzatsii bankivskoho sektora Ukrainy. *Ekonomika i prohnozuvannia*. 2016. № 4. S. 106–117. [in Ukrainian].
14. Король М. М., Стасиш О. Р. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи. *Сталий розвиток економіки*. 2015. № 3. С. 65–70. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/sre\\_2015\\_3\\_1](http://nbuv.gov.ua/UJRN/sre_2015_3_1).
- Korol M. M., Stasysh O. R. Valiutnyi rynok Ukrainy : stan, problemy u perspektyvu. *Stalyi rozvytok ekonomiky*. 2015. № 3. S. 65–70. [in Ukrainian].
15. Дуда Б. Деякі особливості державного регулювання валютного ринку України. URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/314011/deyaki-osoblyvosti-derzhavnogo-regulyvannya-valyutnogo-rynku-ukrayiny>.
- Duda B. Deiaki osoblyvosti derzhavnoho rehuliuвання valyutnoho rynku Ukrainy. [in Ukrainian].
16. Крупка І. М. Теоретико-методологічні засади та особливості функціонування фінансового ринку України : монографія. Львів : Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 823 с.
- Krupka I.M. Teoretyko-metodolohichni zasady ta osoblyvosti funktsionuvannia finansovoho rynku Ukrainy: Monohrafiia. – Lviv: Vydavnychiy tsentr LNU imeni Ivana Franka, 2019. – 823 s. [in Ukrainian].
17. Марчук В. П. Фінансова доларизація в Україні та шляхи її зниження. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. праць. 2009. Вип. 24. С. 66–77. URL: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/download/123456789/57212/5/Marchuk\\_Finansova\\_dolaryzatsiia.pdf](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/download/123456789/57212/5/Marchuk_Finansova_dolaryzatsiia.pdf).
- Marchuk V. P. Finansova dolaryzatsiia v Ukraini ta shliakhy yii znyzhennia. *Problemy i perspektyvu rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy* : zb. nauk. prats. 2009. Vyp. 24. S. 66–77. [in Ukrainian].
18. Про додаткові заходи щодо діяльності банків : Постанова Національного банку України від 11.10.2008 № 319. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0319500-08>.
- Pro dodatkovy zakhody shchodo diialnosti bankiv : Postanova Natsionalnoho banku Ukrainy vid 11.10.2008 № 319. [in Ukrainian].
19. Огляд банківського сектору / НБУ. 2019. Лютий. URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=88238661>.
- Ohliad bankivskoho sektoru / NBU. 2019. Liutyi. [in Ukrainian].
20. Ставицький А. В. Умови стабілізації банківської системи України на сучасному етапі. *Фінанси України*. 2015. № 1. С. 47–58. URL: [http://finukr.org.ua/docs/FU\\_15\\_01\\_047\\_uk.pdf](http://finukr.org.ua/docs/FU_15_01_047_uk.pdf).
- Stavitskyi A. V. Umovy stabilizatsii bankivskoi systemy Ukrainy na suchasnomu etapi. *Finansy Ukrainy*. 2015. № 1. S. 47–58. [in Ukrainian].
21. Дрозько А. О., Любич О. О. Стан і перспективи розвитку банків з іноземним капіталом в Україні. *Фінанси України*. 2018. № 6. С. 91–106. URL: [http://finukr.org.ua/docs/FU\\_18\\_06\\_091\\_uk.pdf](http://finukr.org.ua/docs/FU_18_06_091_uk.pdf).
- Droziabko A. O., Liubich O. O. Stan i perspektyvu rozvytku bankiv z inozemnym kapitalom v Ukraini. *Finansy Ukrainy*. 2018. № 6. S. 91–106. [in Ukrainian].
22. Khvedchuk K., Sinichenko V., Topf B. Estimating a natural level of financial dollarization in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. № 247. P. 38–44. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.03>; <https://journal.bank.gov.ua/en/article/2019/247/03>.
- Khvedchuk K., Sinichenko V., Topf B. Estimating a natural level of financial dollarization in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. № 247. P. 38–44. [in English].
23. Про мораторій на стягнення майна громадян України, наданого як забезпечення кредитів в іноземній валюті : Закон України № 1304-VII від 03.06.2014 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1304-18#Text>.
- Pro moratorii na stiahnennia maina hromadian Ukrainy, nadanoho yak zabezpechennia kredytiv v inozemnii valiuti : Zakon Ukrainy № 1304-VII vid 03.06.2014 r. [in Ukrainian].
24. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо споживчих кредитів, наданих в іноземній валюті : Закон України № 1381-IX від 13.04.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1381-20#Text>.
- Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo spozhyvchykh kredytiv, nadanykh v inozemnii valiuti: Zakon Ukrainy № 1381-IX vid 13.04.2021 r. [in Ukrainian].
25. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо реструктуризації зобов'язань за кредитами в іноземній валюті та адаптації процедур неплатоспроможності фізичних осіб : Закон України № 1382-IX від 13.04.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1382-20#Text>.
- Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo restrukturyzatsii zobov'iazan za kredytamy v inozemnii valiuti ta adaptatsii protsedur neplatospromozhnosti fizychnykh osib: Zakon Ukrainy № 1382-IX vid 13.04.2021 r. [in Ukrainian].



26. Сніжко О. В. Фінансовий розвиток трансформаційних економік : структурно-функціональний аналіз : монографія. Київ : ВПЦ «Київ. Університет», 2009. 815 с.

Snizhko O. V. Finansovyi rozvytok transformatsiinykh ekonomik : strukturno-funktsionalnyi analiz : monohrafiia. Kyiv : VPTs "Kyiv. universytet", 2009. 815 s. [in Ukrainian].

27. Ганусик Ю. Б. Доларизація економіки України та її вплив на інфляційні процеси. *Вісник АМСУ. Серія: Економіка*. 2014. № 1 (51). С. 29–39. URL: <http://biblio.umsf.dp.ua/jspui/bitstream/123456789/234/1/7.pdf>.

Hanusyk Yu. B. Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy ta yii vplyv na inflatsiini protsesy. *Visnyk AMSU. Seriiia "Ekonomika"*. 2014. № 1 (51). S. 29–39. [in Ukrainian].

28. Стецько Л. І. Доларизація економіки України, її наслідки і напрямки зниження. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.15. С. 287–292. URL: [https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2011/21\\_15/287\\_Ste.pdf](https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2011/21_15/287_Ste.pdf).

Stetsko L. I. Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy, yii naslidky i napriamky znyzhennia. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*. 2011. Vyr. 21.15. S. 287–292. [in Ukrainian].

29. Про валюту і валютні операції : Закон України № 2473-VIII від 21 червня 2018 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.

Pro valiutu i valiutni operatsii : Zakon Ukrainy № 2473-VIII vid 21 chervnia 2018 r. [in Ukrainian].

30. Крупка І. М. Інфляція та її вплив на розвиток фінансового ринку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2010. № 119. С. 58–63. URL: [http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/01/119\\_18.pdf](http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/01/119_18.pdf).

Krupka I. M. Inflatsiia ta yii vplyv na rozvytok finansovoho rynku. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*. 2010. № 119. S. 58–63. [in Ukrainian].