



**Олександр
Дзюблюк**

Завідуючий кафедрою банківської справи Тернопільського національного економічного університету. Доктор економічних наук, професор

У статті розглядається сутність глобалізації та особливості її впливу на національну грошову систему через утворення валютних зон і валютну експансію. Аналізуються позитивні і негативні аспекти доларизації та напрями економічної політики щодо мінімізації її впливу на економіку і грошову систему.

Дослідження/

Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу

Можливості нормального функціонування і розвитку національної економіки кожної країни вирішальною мірою залежать від ефективної організації її грошової системи. Адже саме грошова система є тим фундаментом, наріжним каменем, на якому будується весь цілісний механізм ринкових відносин у суспільстві. Без грошей неможливий обмін продуктами праці людей, а отже, неможливою є сама господарська діяльність. Якщо грошова система функціонує ефективно, опосередковуючи оборот валового внутрішнього продукту, це сприяє повнішому використанню виробничих потужностей і трудових ресурсів, забезпечуючи економічне зростання та підвищення добробуту людей. Якщо ж грошова система країни виявляє ознаки нестабільності, а національна грошова одиниця не виконує притаманні їй функції, то це стає додатковою причиною наростання кризових явищ у реальному секторі господарства, гальмує виробниче зростання, спричиняє підвищення цін, зниження зайнятості і доходів населення.

Природно, що за таких обставин одним із головних завдань економічної науки і тих проблем, які вона має вирішувати в сучасних умовах, є розробка на основі глибокого пізнання наявних реалій шляхів оптимізації функціонування діючої грошової системи, пристосування її до нових, вищих стадій суспільного розвитку.

Основною характерною рисою цього розвитку в сучасних умовах є посилення впливу глобалізаційних процесів на всі сфери життя суспільства. Потрібно розуміти, що жодна національна економіка на сьогодні не має закритого характеру (за винятком деяких авторитарних тоталітарного типу). Світ стає дедалі тіснішим, а економіки різних країн — взаємозалежнішими. Ізоляція не може бути альтернативою нормальному економічному розвитку. Що це означає на практиці? Це означає, що сучасні національні економіки мають здебільшого відкритий характер і залучені до міжнародного розподілу праці,

а відтак глобалізаційні фактори мають неабиякий вплив на динаміку їхнього розвитку загалом та грошові системи зокрема. У зв'язку із цим видається необхідною всебічна оцінка впливу глобалізаційних процесів на грошову систему України та розробка механізмів, котрі дозволили б оптимізувати її функціонування з огляду на певні негативні аспекти прояву глобалізації у перехідній економіці.

ЗМІСТ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНОГО ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІКУ

До питання глобалізації на сьогодні не сформовано єдиних підходів щодо розуміння сутності цього економічного явища, а визначенням даної дефініції притаманна значна розмаїтість думок та підходів різних авторів. Так, найширший підхід полягає в тому, що глобалізація виявляється у зростанні міжнародної торгівлі та інвестицій, небаченій до цього диверсифікації робочої сили, значному підвищенні ролі транснаціональних корпорацій (ТНК) у світогосподарських процесах, загостренні глобальної конкуренції, появі систем глобального стратегічного менеджменту [1, с. 45]. Згідно з іншим підходом глобалізація — це зростання інтегрованості країн світу, особливо по лінії торгівлі і фінансових потоків [2, с. 38]. Ще одна характеристика глобалізації передбачає розгляд її як посилення взаємозалежності національних економік, взаємовпливу і взаємопереплетення різноманітних сфер і процесів у світовому господарстві [3, с. 15].

Наведені визначення мають здебільшого загальний характер, а тому для розгляду впливу глобалізаційних процесів на вітчизняну економіку і грошову систему їх розуміння слід дещо конкретизувати. Під глобалізацією необхідно розуміти процес зростання інтеграції національних економік в єдиний загальносвітовий ринок товарів, послуг, капіталів і робочої сили. Значення національних кордонів за таких обставин різко зменшується, а колишні

зовнішні фактори економічного розвитку починають впливати не лише на транснаціональний бізнес, а й на національні господарства. При цьому значно посилюється залежність національних економік від міжнародної торгівлі товарами і послугами, транскордонного руху капіталу, експорту й імпорту знань, технологій та інформації.

Зростаючий величезними темпами транскордонний оборот матеріальних, інформаційних і фінансових ресурсів справляє тим більший вплив на національну економіку, чим більше втягнута країна в міжнародний розподіл праці і рух факторів виробництва. Природно, що для України, частка зовнішньоекономічного обороту якої перевищує обсяг ВВП, це питання набуває особливої ваги та актуальності (див. таблицю 1).

XXI століття ознаменувалося початком формування єдиного глобального світового господарства. При цьому головним напрямом цього процесу стала глобалізація фінансової сфери економіки, а її головними чинниками є зокрема такі:

- ♦ зростання обсягів фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій і транснаціональних банків;
- ♦ зростання інтенсивності транскордонних фінансових операцій;
- ♦ поява нових інструментів та механізмів міжнародних фінансових операцій;
- ♦ усунення бар'єрів між внутрішніми і міжнародним фінансовими ринками;
- ♦ дерегулювання і лібералізація міжнародного руху капіталів;
- ♦ формування глобального фінансового ринку з перерозподілом значних обсягів фінансових ресурсів.

Очевидно, що за таких обставин ключова роль у розвитку глобалізаційних процесів належить саме фінансовій глобалізації, котра передбачає зростання інтеграції національних ринків грошей і капіталів, що, зрештою, визначає формування світового фінансового ринку із величезними масштабами переміщення грошових коштів між країнами. Так, у сучасних умовах обся-

ги транскордонних операцій із облігаціями та акціями становлять понад 90 трлн. доларів США за рік [5, с. 21]. Міжнародний рух капіталів у формі кредитів, торгівлі цінними паперами, валютних операцій за деякими оцінками у 50 разів перевищує міжнародний товарооборот [6, с. 5].

Позитивним моментом цього процесу є істотне розширення можливостей національних економік отримувати додаткові грошові ресурси, котрі можуть бути спрямовані на стимулювання виробничого зростання. Водночас негативним явищем фінансової глобалізації слід вважати помітне розширення спекулятивного руху капіталів, що підриває фінансову стабільність національних господарств. При цьому найвразливішими до таких явищ є ті країни, в яких лише формується ринкова економіка. “Запас міцності” такої економіки значно менший з огляду на недостатній рівень розвитку національних фінансових інститутів і їх слабку капіталізацію, обмежені можливості регулятивного впливу центральних банків, відсутність ефективно діючої інфраструктури фінансових ринків та надійних систем захисту від ризиків, що супроводжують міжнародне переміщення грошей і капіталів.

Таким чином, глобалізація фінансової сфери передбачає таке об'єднання фінансових ринків, котре означає не так конгломерат національних ринків, як один всесвітній ринок із грандіозною мобільністю капіталів на ньому. Позитив такого міжнародного переміщення фінансових ресурсів пов'язаний із рухом капіталів у найприбутковішій сфері національних господарств, розвитком бізнесу і сприянням економічному зростанню. Водночас негативи визначаються тим, що в разі невпевненості інвесторів ці величезні фінансові ресурси можуть легко мігрувати, завдаючи серйозної шкоди економіці країни, звідки вони виводяться. Фінансові кризи останніх років (Мексика 1994 року, Південно-Східна Азія 1997-го, Росія 1998-го, Аргентина 2001 року) значною мірою

були спричинені “втечею” іноземних та національних капіталів у гонитві за кращими умовами їх використання.

Саме грошова система тієї чи іншої країни зазнає першочергового впливу зазначених процесів, позаяк транскордонне переміщення величезних обсягів грошових потоків не може не позначитися на внутрішній і зовнішній стійкості національної валюти. А з урахуванням масштабів тієї ролі, яку грошова система відіграє в усьому розвитку національної економіки, можна без перебільшення стверджувати, що вона є ключовою передавальною ланкою впливу глобалізаційних процесів на національне господарство.

У зв'язку із цим оцінка основних напрямів впливу глобалізаційних факторів на національну грошову систему країни і визначення шляхів оптимізації цього впливу шляхом розробки відповідних регулятивних заходів є одним із головних завдань зниження рівня ризиків, що несуть глобалізаційні процеси для національної економіки. Із розумінням важливості зазначених моментів необхідно розглядати вплив глобалізаційних процесів передусім саме на грошову систему країни.

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ І НАЦІОНАЛЬНА ГРОШОВА СИСТЕМА

Вплив глобалізаційних факторів на національні грошові системи безпосередньо визначає рівень стабільності грошових одиниць різних країн, а через них відповідно і стійкість розвитку національних господарств у цілому. Це пов'язано з таким ступенем лібералізації світового фінансового ринку, коли неконтрольовані транскордонні переміщення величезних мас капіталу (передусім у вигляді короткострокових портфельних вкладень) і концентрація його у сфері фінансових спекуляцій починають становити серйозну загрозу для розвитку міжнародних валютно-фінансових криз, підривати стабільність національних грошових систем за відсутності ефективних можливостей регулятивного впливу на ці процеси як з боку національних центробанків, так і з боку міжнародних валютно-кредитних організацій.

Так, саме цілеспрямована державна політика щодо радикального послаблення національного контролю за рухом капіталу і здійсненням валютних операцій стала однією з причин азійської фінансової кризи 1997 року. При цьому досвід її розгортання свідчить про те, що буквальне виконання всіх рекомендацій МВФ ли-

Таблиця 1. Динаміка показників зовнішньоекономічного обороту України

Показники	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.*
Експорт товарів і послуг, у % до ВВП	55.4	55.1	57.8	63.6	53.4	52.7
Імпорт товарів і послуг, у % до ВВП	53.8	50.7	55.2	56.0	52.6	54.8
Темпи зростання експорту товарів і послуг, у % до попереднього року	109.5	110.7	124.0	142.6	107.5	110.7
Темпи зростання імпорту товарів і послуг, у % до попереднього року	114.1	105.0	128.7	131.3	120.4	119.8

Джерело: [4, с. 4].

*Дані за 9 місяців.

ше погіршувало ситуацію. Йдеться, зокрема, про вимоги фонду щодо згортання бюджетних витрат, включаючи економію зарплати і соціальних видатків (що призвело до скорочення попиту на внутрішньому ринку і зростання безробіття), а також про запровадження обмежень на видачу кредитів (що загострювало рецесію і призвело до банкрутства дрібних банків). Це, в свою чергу, лише посилює кризу ліквідності й не давало можливості експортно орієнтованим галузям використовувати навіть ефект від девальвації національної валюти. Водночас потрібно зауважити, що країни, які не слідували рекомендаціям МВФ (наприклад, КНР, Малайзія), значно меншою мірою зазнали впливу валютно-фінансової кризи в Азії.

Чи можна за таких обставин вважати, що національні грошові системи різних країн є ключовою передавальною ланкою впливу на економіку саме через трансграничне переміщення капіталів? Проста ствердна відповідь на це запитання була б вочевидь неповною без розгляду такого важливого явища, як тенденція до уніфікації умов функціонування національних грошових систем різних країн. Адже величезні масштаби міжнародного переміщення грошей і високий рівень ризиків, пов'язаних із коливанням обмінних курсів різних валют, потребують певних єдиних підходів до визначення порядку руху грошових коштів у різних країнах. Гіпотетично існує два крайні варіанти вирішення цієї проблеми, котрі можуть передбачати або запровадження єдиних світових грошей, або ізоляцію національних економік від зовнішнього світу, що неможливо в принципі.

З огляду на це саме уніфікація правил організації грошового обігу на міжнародному рівні є нині вирішальним фактором впливу глобалізації на стан грошових систем різних країн. У зв'язку з тим, що на сьогодні запровадження єдиної світової валюти поки що неможливе, зазначена уніфікація може здійснюватися двома основними способами:

по-перше, у вигляді створення валютних зон на базі валютних угод, які допускають паритетне представництво країн-учасниць;

по-друге, у вигляді валютної експансії за допомогою поширення обігу тієї чи іншої валюти на нові території.

У першому випадку створюється новий емісійний центр, що запроваджує в обіг нову валюту, єдину для учасників даного договору, на базі па-

ритетного представництва. Прикладом такого способу уніфікації грошового обігу є створення Європейського економічного і валютного союзу із запровадженням у 1999 році єдиної європейської валюти для 11 країн-учасниць. Саме перехід країн Євросоюзу на єдину валюту розглядався у 1990-х роках як найважливіший фактор забезпечення економічної стабільності в регіоні, а жорстка координація макроекономічної політики стала основною умовою формування валютної зони. Головними цілями її створення були: прискорення темпів економічного зростання, зниження рівня безробіття, підвищення рентабельності інвестицій і посилення конкурентоспроможності європейської економіки, а також послаблення залежності зовнішньоекономічних операцій від американського долара.

Очевидно, що Україна в рамках стратегічного курсу більшою мірою тяжіє до європейської інтеграції та приєднання до Євросоюзу. Однак при цьому потрібно усвідомлювати, що входження до єврозони позбавляє суверенітету в частині формування й управління власною національною грошовою системою. Наприклад, до компетенції Європейського центрального банку належать найістотніші важелі грошово-кредитного регулювання, зокрема:

- ◆ емісія єдиної європейської валюти;
- ◆ регулювання ставки рефінансування;
- ◆ встановлення мінімальних резервних вимог;
- ◆ операції на відкритому ринку;
- ◆ валютні інтервенції.

У компетенції ж місцевих центральних банків країн, що входять у єврозону, залишаються в основному наглядові і частково — нормативні функції. Отже, за таких умов навіть якщо суто теоретично розглядати перспективи входження до єврозони, то доведеться залишити за Національним банком України незначний перелік наглядових функцій. Чи готова до цього Україна в умовах відсутності стійких саморегулюючих ринкових механізмів, коли грошові важелі і грошова система країни поки що є одним із головних інструментів впливу держави на перебіг економічних процесів? Певно, що ні.

Не слід забувати і про умови конвергенції економік країн-учасниць єврозони, передбачені Маастрихтським договором 1992 року. Згідно з ними:

- ◆ інфляція має становити не біль-

ше 1.5% від середнього рівня трьох країн із найнижчим темпом зростання цін;

- ◆ державний борг — не більше 60% від ВВП;

- ◆ бюджетний дефіцит — не більше 3% від ВВП;

- ◆ рівень процентних ставок не може більш як на 2% перевищувати рівень ставок у трьох країнах із найнижчими процентними ставками;

- ◆ слід не менше двох років підтримувати курс національної валюти щодо євро в межах $\pm 15\%$.

При цьому (про що не часто згадують) за порушення критеріїв конвергенції (згідно з "Пактом стабільності та економічного зростання" від 1996 року) може бути автоматично застосована система штрафних санкцій, якими передбачається широкий спектр заходів: від рекомендацій урядам до заборони випуску державних цінних паперів і примусових депозитів у розмірі 0.2—0.5% від ВВП країни, які вносяться на рахунки ЄС і можуть бути перетворені на незворотні штрафи.

Отже, про повноцінну участь у єдиній валютній зоні на даному етапі вести мову не доводиться. Обумовлено це не лише об'єктивними процесами розвитку вітчизняної економічної системи, а й політичними факторами відповідних рішень на рівні України та Європейського Союзу. Крім того, необхідно розуміти, що тенденції до посилення ролі наднаціонального регулювання мають також свої об'єктивні межі. Адже якщо ці процеси зайдуть надто далеко (а помітні ознаки цього в Євросоюзі уже спостерігаються: зростання бюрократичного апарату, регулювання умов виробництва окремих видів товарів, надмірна регламентація бізнесу і ринку праці тощо), це суперечитиме фундаментальним властивостям світової економіки саме як ринкової системи, що неприпустимо. За таких обставин знову актуалізується питання про оптимальне поєднання ринкової самоорганізації та наднаціонального регулювання.

Справді, результатом функціонування єдиної валютної зони стало скорочення прямих і опосередкованих витрат валютного обміну та усунення небезпеки зовнішніх ціннових шоків унаслідок різкого коливання обмінних курсів національних валют. Однак кінцеві переваги уніфікації національних грошових систем країн ЄС видаються не такими очевидними з огляду хоча б на менш стійкі, а то й нижчі темпи економічного зростання за ос-

танні роки порівняно з іншими розвинутими країнами. У 2006 році темпи зростання економіки США за попередніми оцінками становили 3.4%, Японії — 2.7%, тоді як країн євросони — 2.4% [7, с. 29].

Попри утримування темпів інфляції та дефіцитів держбюджетів у рамках, визначених критеріями конвергенції, країнам євросони так і не вдалося вирішити проблему забезпечення стійких темпів економічного зростання і зниження рівня безробіття. Найважливішим напрямом діяльності Європейського центрального банку за нинішніх умов є недопущення в євросоні рівня інфляції вище 2%, а відтак ЄЦБ, на відміну від ФРС США, не має можливості реально впливати на економічний розвиток країн ЄС. При цьому проведення єдиної валютної політики у рамках спільної грошової системи істотно звужує можливості національних урядів вживати гнучкі заходи для підтримання макроекономічної стабільності. Так, зниження ставки рефінансування і скорочення державних витрат у ряді випадків може слугувати причиною зниження інвестиційної активності, розвитку дефляції, економічного спаду та зростання рівня безробіття. А потреба в масштабних фінансових вливаннях з боку основних учасників євросони (які й так відчувають дефіцит державних ресурсів на вирішення власних економічних, демографічних, екологічних та інших проблем) на адаптацію нових членів ЄС лише погіршуватиме ситуацію.

Природно, що за таких обставин в Україні труднощі перехідного періоду, неформованість ринкових інститутів, незавершеність структурної перебудови господарства вочевидь визначатимуть на найближчу перспективу більшу роль державного регулювання економіки, в тому числі й засобами монетарної політики, аніж це бачимо в розвинутих країнах євросони. Отже, даний напрям впливу глобалізаційних факторів на функціонування національної грошової системи навряд чи нині можна розглядати як актуальний.

Небезпечнішим видається другий із зазначених вище сценаріїв впливу глобалізації на грошову систему — у вигляді валютної експансії. Поширенішою назвою таких явищ є доларизація.

ДОЛАРИЗАЦІЯ ГРОШОВОЇ СИСТЕМИ ТА ЇЇ НАСЛІДКИ

Поняття доларизації як явища, що супроводжує функціонування національної грошової системи, не набу-

ло однозначного трактування в економічній літературі. Найвужчий підхід до розуміння доларизації передбачає розгляд її як “процесу насичення сфери обігу готівки вільно конвертованою валютою у вигляді доларів США” [8, с. 358]. Однак зрозуміло, що сфера поширення іноземної валюти не обмежується, як правило, виключно готівковим грошовим обігом. Інше трактування пропонує розгляд доларизації ще як “втечу” від національної валюти до долара, що є різновидом “втечі” капіталу без перетину кордонів [9, с. 297]. Цей підхід видається також недостатньо повним, оскільки національна грошова система обслуговує не лише рух капіталів, а тому доларизація не може поширюватися виключно на цю сферу. Окремі автори пропонують розглядати поняття доларизації з двох позицій: з одного боку, виділяється поняття валютного заміщення, що передбачає використання на внутрішньому готівковому грошовому ринку іноземної валюти як засобу обігу і міри вартості, а з іншого — поняття фінансової доларизації, що стосується лише функції засобу нагромадження [10, с. 531].

Утім, простішим і вочевидь більш правильним підходом мав би бути розгляд доларизації як явища, що відображає виконання іноземною валютою всіх або окремих функцій грошей на території даної країни. Це означає, що залежно від того, наскільки повно й ефективно національна грошова одиниця спроможна чи неспроможна виконувати три базові функції грошей — міри вартості, засобу обігу та засобу нагромадження — визначаються масштаби доларизації грошової системи у вигляді або повної, або часткової заміни національної валюти іноземною.

У випадку офіційної, або повної доларизації грошової системи країна приймає в ролі національної певну іноземну валюту — найчастіше долар США (хоча може бути й інша валюта — наприклад, євро або австралійський долар). Офіційною доларизацією передбачається виконання власною валютою ролі допоміжного засобу (бімонетарна система) або повне витіснення національної валюти іноземною. У цьому разі йдеться про відмову від грошового суверенітету на користь якоїсь валюти на основі чітко вираженої субординації, тобто “імпортована” іноземна валюта виконує роль єдиного законного платіжного засобу на території даної країни.

Можна виділити такі причини офіційної доларизації, яка змушує країни

по суті відмовлятися від національної грошової системи на користь обігу іноземної валюти: значна боргова залежність країни від зарубіжного кредитора; торговельно-економічна залежність країни від однієї з головних країн — зовнішньоторговельних партнерів; сильна дестабілізація внутрішньої фінансової системи. Необхідною умовою дії цих факторів є початкова слабкість національної грошової одиниці, що витісняється, а тому така валютна експансія є характернішою для країн третього світу (наприклад, Панами, Пуерто-Ріко, Екватору, Мікронезії та деяких інших країн, у яких американський долар є офіційною валютою).

Утім, доларизацію як феномен грошової системи не можна однозначно оцінювати лише негативно чи позитивно, оскільки це явище має багатоплановий характер. Варто зазначити, що офіційно доларизовані економіки можуть отримувати цілу низку суттєвих переваг, до яких, зокрема, належать:

- ◆ зниження темпів інфляції та рівня потенційних ризиків інфляційних чи процентних шоків для економіки;
- ◆ підвищення дисципліни при проведенні бюджетно-податкової політики держави;
- ◆ усунення трансакційних витрат у взаєминах суб'єктів господарювання США і доларизованих країн;
- ◆ відсутність необхідності виконання жорстких економічних критеріїв, передбачених, скажімо, умовами створення зони євро;
- ◆ зменшення ризиків унаслідок інвестування коштів в іноземних валютах;
- ◆ усунення передумов виникнення криз платіжних балансів;
- ◆ зменшення можливостей для цінової дискримінації внаслідок використання єдиної міри вартості;
- ◆ стимулювання зростання обсягів торгівлі та інвестицій у результаті скорочення витрат, що виникають під час обміну валют.

Водночас суттєвими проблемами офіційної доларизації є те, що, поперше, Федеральна резервна система США при проведенні грошово-кредитної політики не враховує особливості економік і фінансові умови тих країн, які використовують долар як національну грошову одиницю; подруге, здійснювати ефективне регулювання офіційно доларизованої економіки неможливо без використання національного центрального банку як кредитора в останній інстанції для місцевих банківських систем за відсутності доступу до ресурсів ФРС.

Тому, звісно, не можна стверджувати, що офіційна доларизація дає змогу країні автоматично інтегруватися у світовий фінансовий ринок і користуватися всіма його перевагами для свого розвитку.

Часткова, або неофіційна доларизація означає збереження обігу національної валюти як основи грошової системи, проте передбачає можливість виконання окремих функцій грошей (наприклад, засобу нагромадження) іноземною валютою. Такий варіант доларизації є значно поширеним і властивий не лише країнам, що розвиваються, та з перехідною економікою, а й певною мірою і розвинутим країнам. Одним із видів часткової доларизації є власне фінансова доларизація, за якої резиденти країни володіють фінансовими активами, вираженими в іноземній валюті (наприклад, валютними депозитами у внутрішній банківській системі). В Україні глобалізаційні прояви валютної експансії мають форму саме часткової доларизації грошової системи, що означає використання долара США у внутрішньому грошовому обігу паралельно з національною валютою.

Очевидно, що для адекватної оцінки масштабів "втручання" іноземної валюти у механізм функціонування національної грошової системи потрібно визначити певні кількісні параметри доларизації. Масштаби доларизації у безготівковому грошовому обігу, що визначаються часткою депозитів, виражених в іноземній валюті, до загального обсягу депозитів, можна розрахувати, виходячи з поточної банківської статистики (див. таблицю 2).

Як видно з наведених у таблиці 2 даних, майже 40% усіх залучених банківською системою України депозитів — валютні кошти підприємств і населення. При цьому величина доларизації за критерієм частки депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі депозитів за останні кілька років не має тенденції до зменшення. Навпаки, вона тримається на порівняно стабільному рівні. Даний показник є

Таблиця 3. Доларизація у країнах Латинської Америки

Країна	Доларові депозити / загальний обсяг депозитів, %
Аргентина	65
Болівія	93
Чилі	8
Коста-Ріка	49
Домініканська Республіка	24
Сальвадор	8
Гаїті	32
Гондурас	29
Ямайка	28
Мексика	5
Нікарагуа	70
Парагвай	65
Перу	77
Уругвай	92
Середнє значення	43

Джерело: [12, с. 8].

цілком порівнянним із рівнем доларизації країн Латинської Америки, яких традиційно вважають так званою доларовою зоною (див. таблицю 3).

Значно важче оцінити масштаби участі іноземної валюти у готівковому обігу нашої країни. Із цього приводу думки експертів розходяться. За неофіційними оцінками, в Україні в обігу в готівковій формі перебуває понад 10 млрд. доларів, хоча, на думку ряду експертів, і ця величина є заниженою. Таким чином, сума іноземної валюти, що перебуває на руках у населення, якщо і не перевищує, то принаймні цілком порівнянна з готівковою гривневою складовою грошового обігу країни і становить на сьогодні приблизно 74.9 млрд. грн. [11, с. 84].

Достовірно оцінити рівень доларизації грошової системи практично неможливо. Якщо навіть в економічно розвинутих країнах відсутні повноцінні дані про обсяги валютних коштів на кредитних картках і чеках, то для вітчизняних умов дана ситуація із оцінкою є ще менш достовірною і прогнозова-

ною. За подібних обставин рівень доларизації може також оцінюватися і як відношення величини валютних депозитів у внутрішній банківській системі до величини грошової маси, розрахованої за агрегатом М2. Згідно із цим параметром рівень доларизації в Україні тільки за останній рік зріс із 23.6 до 27% (див. таблицю 2).

За даними Національного банку України, сукупні депозити юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті за 2006 рік зросли на 54% (до 70.1 млрд. грн.), а в гривні — на 31% (до 114.1 млрд. грн.) [11, с. 140]. При цьому на готівковому сегменті валютного ринку попит на іноземну валюту у 2006 році перевищував її пропозицію на 3.6 млрд. доларів, тоді як у 2005 р. — на 1.3 млрд. дол. Отже, за останній період з'явилася тенденція до суттєвого зростання ролі долара у внутрішньому грошовому обігу країни.

Причини доларизації вітчизняної економіки визначаються як суб'єктивними, так і об'єктивними факторами, серед яких можна виділити такі:

— макроекономічна нестабільність, унаслідок чого резиденти країни з історією високої інфляції надають перевагу іноземній валюті зі стабільним обмінним курсом навіть у тому разі, якщо в даний момент країні притаманна відносна стабільність зовнішньої і внутрішньої вартості національних грошей, що виражається динамікою обмінного курсу і темпами зростання цін;

— підвищення попиту суб'єктів господарювання на іноземну валюту з відповідним перерозподілом коштів із їхніх рахунків у національній валюті на рахунки в іноземній валюті, що зумовлено невизначеністю політичної ситуації і перспектив подальшого розвитку економіки та необхідністю обслуговування зростаючих обсягів імпорту;

— збільшення попиту на кредити в іноземній валюті з боку юридичних і фізичних осіб, що зумовлено привабливішими умовами кредитування,

Таблиця 2. Зобов'язання банків за депозитами юридичних і фізичних осіб та рівень доларизації

Показники	Млн. грн.							
	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Усього залучених банками коштів	12 156	18 738	25 674	37 715	61 617	82 959	132 745	184 234
Депозити в національній валюті	6 830	11 551	17 393	25 636	41 954	52 759	87 198	114 093
Частка депозитів у національній валюті, %	56.2	61.6	67.7	68.0	68.1	63.6	65.7	61.9
Депозити в іноземній валюті	5 326	7 188	8 281	12 079	19 663	30 200	45 546	70 142
Частка депозитів в іноземній валюті, %	43.8	38.4	32.3	32.0	31.9	36.4	34.3	38.1
Грошова маса (М2)	21 714	31 544	45 186	64 321	94 855	125 483	193 145	259 413
Рівень доларизації (депозити в іноземній валюті / М2), %	24.5	22.8	18.3	18.8	20.7	24.1	23.6	27.0

Джерело: [11, с. 84, 140].

пов'язаними передусім із нижчим рівнем процентних ставок, аніж за позичками, що надаються вітчизняними банками в національній валюті;

— недостатній рівень розвитку ринку цінних паперів і обмежене коло фінансових інструментів, що можуть слугувати альтернативою банківським валютним депозитам як формі дохідного розміщення активів економічних агентів, а тому зі зростанням грошових доходів населення зростає також і попит на іноземну валюту;

— дефіцит внутрішніх заощаджень і відсутність у суб'єктів господарювання можливості залучати довгострокові грошові ресурси на внутрішньому фінансовому ринку, що спонукає їх виходити на зовнішні ринки запозичень та передбачає приплив у країну коштів в іноземній валюті.

При розгляді зазначених причин необхідно, однак, підкреслити, що вони не визначають наявності чи відсутності доларизації як явища, котре супроводжує функціонування національної грошової системи, оскільки даний процес має виключно об'єктивний характер і зумовлений дією глобалізаційних факторів та участю нашої країни у міжнародному розподілі праці. Ці причини більшою мірою визначають характер і масштаби доларизації з точки зору участі іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу.

Проте об'єктивність процесу доларизації, звісно, не означає його однозначно позитивний вплив на національну економіку і грошову систему країни. Значні масштаби обігу долара США в Україні мають своїми негативними наслідками те, що вони:

1) створюють паралельний грошовий обіг в іноземній валюті і посилюють недовіру до національної валюти;

2) підривають національні інтереси країни у зовнішньоекономічних відносинах;

3) спрощують дію механізмів із незаконного відпливу капіталу за кордон;

4) переміщують грошові потоки в тіньовий сектор економіки, зменшуючи податкові надходження до бюджету;

5) зменшують доходи від емісії національних грошей (тобто сеньйораж як різницю між номіналом грошей і затратами на їх виготовлення);

6) скорочують можливості національної грошово-кредитної політики і ставлять країну в залежність від монетарної політики країни-емітента іноземної валюти;

7) обмежують можливості інвес-

тиційного процесу, переносячи доходи населення і суб'єктів господарювання у сферу валютних операцій;

8) штучно знецінюють і деформують структуру обігу національних грошей, створюючи потенційно відкладений попит на національну валюту, що є фактором, який спричиняє інфляцію.

Незважаючи на пряму заборону законодавством України, згідно з яким гривня як грошова одиниця є єдиним законним платіжним засобом на території нашої держави (стаття 32 Закону України "Про Національний банк України" і стаття 3 Закону України "Про платіжні системи та переказ коштів в Україні"), долар активно виконує роль засобу обігу, нагромадження та міри вартості, тобто, по суті, усі три базові функції грошей. Для реалізації долларом кожної із цих функцій є свої причини:

1) функція засобу обігу визначається значними масштабами тіньового сектору економіки України, який обслуговує передусім іноземна валюта;

2) функція засобу нагромадження пов'язана з нестабільністю або меншою, ніж у долара США, стабільністю гривні, що зумовлює прагнення резидентів тримати свої вільні кошти в доларах;

3) функція міри вартості визначається значними масштабами експортно-імпортних операцій і роботою іноземних компаній на внутрішньому ринку, що зумовлює оцінку їх продукції переважно у доларах.

Активне використання долларової грошової маси в Україні фактично означає безпроцентне довгострокове кредитування уряду США, збільшуючи обсяг інвестицій в американську економіку, сприяючи її зростанню і підвищенню конкурентоспроможності.

Загалом глобалізаційні процеси у грошовій сфері, що визначають валютну експансію економічно розвинутих країн, призводять до того, що рішення Федеральної резервної системи США чи Європейського центрального банку часом більше впливають на грошову систему в третіх країнах, аніж дії їх власних центральних банків. У результаті національний центральний банк вимушений адаптуватися до чужої грошової політики, а не проводити свою власну. В Україні дана проблема загострюється у зв'язку з низьким рівнем дієвості таких головних ринкових інструментів монетарної політики Національного банку, як облікова ставка та операції на відкритому ринку. Як наслідок, підтримання обмінного курсу гривні

щодо долара США на незмінному рівні фактично є головним фактором забезпечення стабільності національної грошової системи.

Водночас потрібно розуміти, що доларизація національної грошової системи загрожує економічному розвитку країни не лише в силу тих проблем, які виникають унаслідок паралельного обігу на її території двох валют, а й з огляду на ті ризики, яких нині зазнає обіг долара США як провідна світова валюта.

ДОЛАРОВІ РИЗИКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ І ГРОШОВОЇ СИСТЕМИ

Глобалізаційний вплив на грошові системи різних країн визначає тенденцію поступового скасування реальної мультивалютності, закладеної в основу Ямайської валютної системи, а це призводить до формування так званих мегарегіональних валютних зон — передусім долара і євро. Однак долар поки що не здає панівних позицій у міжнародній грошовій системі. Тільки готівкових грошей за межами США перебуває в обігу близько 400 млрд. дол. За даними ФРС США, за межами країни може обертатися до 70% від загального обсягу випущених в обіг банкнот. За даними Банку міжнародних розрахунків, до 90% валютних операцій у світі припадає саме на долар, тоді як на євро — лише 37% операцій на світових валютних ринках (загальний підсумок дорівнює 200%).

Проте подальше функціонування долара як світової валюти пов'язане з низкою ризиків, які загалом можна було б умовно поділити на дві основні групи: з одного боку, проблеми функціонування долара можуть бути пов'язані з імовірністю кон'юнктурної кризи американської і світової економіки у коротко- і середньостроковій перспективі, а з другого — стан долара, як і будь-якої іншої валюти, визначається станом платіжного балансу, дефіцит якого містить серйозні загрози для його стабільності.

У першому випадку механізм розгортання кон'юнктурної кризи може бути представлений як послідовна дія ряду факторів, котрі через нестабільність на американському фінансовому ринку обумовлюють ослаблення долара і рецесію світової економіки з відповідними негативними наслідками для тих національних грошових систем, які зазнають суттєвого впливу долларизації. При цьому ризики глобаль-

ного економічного спаду можуть визначитися причинно-наслідковим зв'язком дії ряду послідовних факторів, головні серед яких такі: 1) криза на американському або на одному з провідних світових фондових ринків, що зумовлює відповідні втрати економічних агентів; 2) спад ділової та інвестиційної активності в США, що призводить до уповільнення темпів економічного зростання; 3) збільшення діапазону волатильності обмінного курсу долара з високою вірогідністю його ослаблення; 4) значне зменшення світового попиту, від якого постраждають країни — експортери готової продукції (особливо з високою часткою експорту у ВВП, як в Україні); 5) дестабілізація світової торгівлі і розширення протекціоністських заходів; 6) зниження курсу долара і початок світової рецесії.

Проте, швидше за все, розгортання кризових явищ за подібним сценарієм малоімовірно (принаймні у довгостроковій перспективі). Це пов'язано передусім із високим рівнем конкурентоспроможності американської економіки, особливо її високотехнологічного сектору. Так, лише США нині спроможні вести науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи практично в усіх галузях економіки, а їх роботи в окремих сферах (наприклад, програмного забезпечення, біо- чи нанотехнологій) роблять майже неможливою конкуренцію з боку інших країн. Тому могутність долара спирається нині не так на національне багатство у традиційному матеріальному вимірі, як на новітні технологічні засади функціонування економіки США, конкурувати з якими інші країни поки що не в змозі.

Використовуючи свій величезний науково-технічний потенціал, лідерство в інформаційній революції, значні фінансові і матеріальні ресурси, США можуть легко подолати кризові явища сучасного економічного розвитку, маючи можливості вправно перекидати проблеми, пов'язані з глобалізацією, на інші країни. При цьому дані можливості не обмежуються лише використанням долара як основної світової валюти. Йдеться передусім про роль США як "головного архітектора" у побудові структури світової економіки і визначенні правил світової торгівлі. Прикладом цього може слугувати функціонування СОТ, що побудована на принципах вільної конкуренції, які, проте, накладаються на реалії сучасного світового ринку з доволі жорстким диктатом транснаціональних структур. Уряд США, змушуючи інші країни відкривати свої ринки для американських то-

варів і послуг, одночасно зберігає ряд обмежувальних бар'єрів для іноземної конкурентоспроможної продукції, використовуючи серед іншого цільові субсидії, митні бар'єри і норми антидемпінгового законодавства тощо.

Позиція долара на сьогодні визначається також тим, що економіка США є найбільшою в світі — нині на неї припадає майже 30% світового ВВП (13 трлн. доларів із 46 трлн. доларів світового економічного виробництва) [13]. Тому цілком очевидно, що роль долара як світової валюти аж ніяк не може послабнути за таких умов. Необхідно наголосити, що доларові ризики для грошових систем інших країн пов'язані не так із позицією американської економіки і світовою роллю долара, як із вразливістю економік різних країн та їхніх національних валют до важкопрогнозованих зовнішніх шоків, пов'язаних із масовим переміщенням високомобільних і спекулятивних капіталів, котрі можуть стати серйозним фактором посилення нестабільності, виникнення валютно-фінансових криз та великомасштабного знецінення національних грошей.

Друга група ризиків пов'язана з динамікою курсу долара залежно від того, як складається платіжний баланс США і які прогнозовані тенденції зміни його стану. Гіпотетичній кризі може передувати девальвація долара через недостатність фінансових ресурсів саме для розв'язання проблеми дефіциту платіжного балансу США (у 2004 році — 618 млрд. доларів, або 5% від ВВП, у 2005-му — 805 млрд. доларів, або 6.4% від ВВП, а у 2006-му — 869 млрд. доларів, або 6.6% від ВВП), а також дефіциту державного бюджету (у 2004 році 412 млрд. доларів, або 3.6% від ВВП, у 2005-му — 319 млрд. доларів, або 3.5% від ВВП, а в 2006-му — 247 млрд. доларів, або 1.7% від ВВП).

Однак для розвитку кризових явищ за цим сценарієм і підриву світової ролі долара США також немає достатніх підстав. Чому?

По-перше, дефіцитне сальдо платіжного балансу за поточними операціями компенсується припливом іноземного приватного капіталу у формі прямих інвестицій та портфельних вкладень в акції та облигації американських корпорацій.

По-друге, дефіцит платіжного балансу по торгівлі товарами й послугами є одним із важливих факторів, котрі забезпечують економічне зростання в усіх інших країнах, а доларові платежі США

за іноземну продукцію повертаються назад у країну у вигляді тих же інвестицій і банківських активів, так що ФРС США виступає в ролі всесвітнього емісійного банку.

По-третє, зарубіжні доларові активи переміщуються в офіційні валютні резерви інших держав (передусім Азії), оскільки центральні банки через механізм валютних інтервенцій намагаються не допустити підвищення курсів національних грошових одиниць і послаблення долара.

Таким чином, через наявну поки що величезну валютну експансію США головний тягар кризових явищ може бути перекиданий на решту країн світу. На сьогодні частка доларів у валютних резервах країн — членів МВФ становить 65%, а євро — лише 10%. Тільки у КНР валютні резерви торік перевищили 1 трлн. доларів США, а в Японії вони сягнули 875 млрд. доларів [14, с. 3]. Сума іноземних вкладень у цінні папери Казначейства США і зовнішні зобов'язання комерційних банків оцінюються в 3.5 трлн. доларів. На практиці це означає, що інші країни навіть більше зацікавлені у стабільності долара, аніж самі США. Інакше кажучи, у разі серйозних загроз долару найпотужнішу підтримку йому надаватимуть передусім центральні банки Китаю та Японії. На думку ряду експертів, з урахуванням сумнівних перспектив зростання в Європі та Японії і відсутності привабливих недоларових інвестицій програма диверсифікації валютних резервів центральними банками, ймовірно, реалізуватиметься дуже поступово і суттєвих відмов від доларових активів не буде [15, с. 8].

У будь-якому разі в найближчій перспективі, попри наявні ризики, для позиції долара як провідної світової валюти реальних загроз немає, а фінансові ринки США і далі залучатимуть іноземний капітал, позаяк це найбільшій й найліквідніший ринки світу. Вони добре регульовані і значно ефективніші, ніж основні ринки капіталу в Європі та Азії. Крім того, євро, на відміну від долара США, не спирається на міцний фундамент у вигляді єдиної державної влади і достатньо інтегрованої та гармонізованої економічної, соціальної і фінансової інфраструктури. Тому у найближчому майбутньому долар, відображаючи інноваційну потужність американської економіки, залишатиметься найпривабливішою інвестиційною валютою світу, продовжуючи виконувати "глобальну" роль світових грошей.

Утім, це не означає автоматично, що використання долара у внутрішньому грошовому обігу інших країн слід розглядати позитивно. Головні переваги доларизації, пов'язані із функціонуванням долара у ролі світових грошей, отримують передусім самі Сполучені Штати. Йдеться, зокрема, про такі моменти як:

- ◆ можливість покриття дефіциту платіжного балансу за рахунок емісії власної національної валюти;
- ◆ відсутність потреби застосовувати обтяжливі для економіки потужні дефляційні заходи;
- ◆ можливості отримувати доходи від сеньйоражу;
- ◆ відсутність потреби брати на себе формальні зобов'язання із підтримання курсу долара на світових валютних ринках;
- ◆ мінімізація курсових ризиків і зниження трансакційних витрат для національних компаній;
- ◆ можливість отримання безпроцентного кредиту в обсязі, що дорівнює грошовому еквіваленту банкнот, які перебувають в обігу поза національною економікою країни-емітента;
- ◆ додаткові прибутки для фінансово-банківських інститутів за обслуговування номінованих у доларах торговельно-фінансових угод зарубіжних партнерів.

Для решти ж країн використання долара є вимушеною необхідністю, а тому обмеження негативного впливу доларизації національних грошових систем є одним із ключових завдань державної економічної політики у цих країнах.

ПОДОЛАННЯ ДОЛАРИЗАЦІЇ

Розглянуті вище негативні наслідки доларизації для національної грошової системи, а також ризики, які супроводжують функціонування долара США як провідної світової валюти, визначають об'єктивну потребу в реалізації певних регулятивних заходів, спрямованих на обмеження впливу доларизації на економічний розвиток країни.

Водночас потрібно наголосити, що значні масштаби доларизації економіки України несуть у собі серйозні загрози для національної грошової системи не так через ризики, яких сьогодні зазнає обіг долара як провідної світової валюти (передусім з огляду на нестабільність його обмінного курсу на світовому валютному ринку), як через обмеження можливостей повноцінного монетарного регулювання економіки, що виникають за умов паралельного перебування в обігу нарівні з національною гро-

шовою одиницею іноземної валюти. Тому доларизація економіки України як результат фінансової глобалізації є явищем більшою мірою негативним, хоча й цілком об'єктивним.

Чи може бути національна грошова система повністю дедоларизованою? Очевидно, що може, якщо йдеться про закритий режим функціонування національного господарства, для якого цілком достатньо обігу однієї валюти. Однак коли господарські операції здійснюються між двома економічними агентами, що представляють різні країни, одразу ж для одного з них виникає об'єктивна потреба використовувати іноземну валюту. При необхідності вибору між гривнею та однією з провідних резервних валют (доларом чи євро) грошової одиниці, в якій здійснюватиметься угода, рішення економічних агентів буде очевидним. Адже, на відміну від умов і стандартів внутрішнього грошового обігу, що встановлюються національними урядами, у міжнародному торговельному і фінансовому обороті здатність валют виконувати роль світових грошей визначається рівнем і стабільністю попиту на них з боку економічних агентів різних країн, їх виробничих потенціалів, частки у світовій торгівлі.

Тому потрібно усвідомлювати, що остаточно подолати таке явище, як доларизація в умовах наростання впливу глобалізаційних процесів на вітчизняну економіку навряд чи можливо. Тому потрібно мінімізувати його роль передусім у внутрішньому господарському житті країни та посилити заходи щодо стабілізації національної грошової системи. Важливим завданням у цьому контексті є проведення зваженої монетарної політики та надання процесам інтеграції у світовий економічний простір керованого характеру.

Адміністративна заборона на здійснення операцій з іноземною валютою населенням і в банківському секторі навряд чи дасть позитивні результати (йдеться про заборону купівлі-продажу іноземної валюти, депонування валютних коштів на банківських рахунках і отримання валютних кредитів). Навпаки, примусові заходи із дедоларизації можуть лише спричинити масштабну втечу капіталів та значне збільшення обсягів операцій на чорному валютному ринку.

Потрібно створити економічні підстави для всіх суб'єктів ринку, що визначали б доцільність відмови від використання іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу. Такими підставами можуть бути:

- ◆ підвищення довіри до вітчизняної банківської системи, зокрема шляхом збільшення сум гарантованого повернення вкладів громадян у національній валюті та жорсткого регулювання рівня ризиковості операцій, здійснюваних фінансовими інститутами;

- ◆ підвищення ефективності внутрішніх платіжних систем, заснованих на картковому обігу. Це сприятиме розвитку безготівкового платіжного обороту і скороченню готівкового, котрий значною мірою обслуговується валютними коштами;

- ◆ поступовий перехід до режиму повної конвертованості гривні, що в перспективі усуватиме стимули до нагромадження іноземної валюти і використання її у внутрішніх розрахунках;

- ◆ чітке визначення курсу монетарної політики НБУ на подолання інфляції і гарантування стабільності національних грошей. Це послабить передумови використання іноземної валюти як засобу збереження заощаджень та усуне необхідність вираження внутрішніх цін в "умовних одиницях";

- ◆ розвиток ринку державних цінних паперів, номінованих у національній валюті, як альтернативного напрямку інвестування коштів на протилежну готівковій валюті та валютним депозитам у банках;

- ◆ ліквідація законодавчих та економічних засад функціонування сектору тіньової економіки, що обслуговується переважно іноземною валютою.

Зазначені заходи можуть сприяти процесу дедоларизації вітчизняної економіки, на що, власне кажучи, і повинна бути спрямована не лише валютна політика Національного банку України, а й уся економічна політика держави. Ключову роль у цій політиці мають відігравати заходи, спрямовані на підвищення привабливості національної валюти порівняно з валютою іноземною, що об'єктивно потребує зниження ризиків і витрат, пов'язаних із використанням економічними агентами національних грошей, тобто забезпечення їхньої стабільності.

Нині головною ознакою цієї стабільності залишається валютний курс, незмінність якого упродовж кількох останніх років є головним сигналом для економічних агентів щодо збереження вартості національної грошової одиниці. Попри всі вади даної стратегії грошово-кредитного регулювання і необхідність переходу у віддаленій перспективі на режим таргетування інфляції, потреба у збереженні саме режиму впливу на валютний курс у сучасних умовах визначається та-

кими обставинами:

по-перше, в країні з такою значною часткою імпорту у ВВП, як в Україні об'єктивна потреба в управлінні валютним курсом пов'язана з високим ризиком "імпортування" інфляції на внутрішній ринок;

по-друге, неможливо за допомогою існуючих (недостатньо дієвих) інструментів грошово-кредитного регулювання справляти активний вплив на динаміку внутрішніх цін, котра визначається переважно немонетарними факторами;

по-третє, на відміну від інфляційних показників, обмінний курс є найдоступнішим і найзрозумілішим для всіх економічних агентів показником стабільності національної грошової одиниці;

по-четверте, підтримання стабільного валютного курсу сприяє мінімізації втрат у реальному секторі економіки та ризиків для зарубіжних інвесторів і визначає можливість розширення інвестицій у національній валюті.

Отже, стабільність обмінного курсу національної грошової одиниці визначає високий рівень довіри до неї як усередині країни, так і за кордоном. А висока довіра до національних грошей є ключовим елементом у системі заходів щодо зменшення рівня доларизації.

ВИСНОВКИ

Динамічні процеси формування ринкових відносин в усіх сферах господарської діяльності нашої країни, включаючи і зовнішньоекономічні операції, потребують дослідження й оцінки всіх змін, що відбуваються під час становлення національної грошової системи у контексті розвитку світового господарства і подальшої інтеграції у нього економіки України.

Підбиваючи підсумки цього дослідження, можна дійти таких висновків: — глобалізація, особливо у фінансовій сфері, є неминучим результатом тривалого процесу інтернаціоналізації господарського життя суспільства, а тому має об'єктивний характер;

— справляючи безпосередній вплив на грошову систему країни, глобалізаційні фактори привносять у неї відповідні ризики і суперечності;

— у зв'язку з тим, що глобалізаційні процеси містять можливість їх регулювати на національному рівні, в сучасних умовах потрібно проводити активну і жорстку регулятивну політику держави, щоб знизити рівень ризиків для вітчизняної грошової системи;

— доларизація є об'єктивним на-

слідком посилення впливу глобалізаційних факторів і своєрідною платою за участь країни у світовій економіці і міжнародному розподілі праці, а тому усунути її повністю неможливо;

— заходами виваженої економічної політики можна суттєво обмежити вплив цього явища на національну грошову систему, зменшивши ризики використання іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу.

Таким чином, очевидно, що ступінь відкритості національної економіки має відповідати рівневі розвитку її грошової системи й ефективності функціонування основних інститутів внутрішнього регулювання — передусім центрального банку. При цьому ключовим напрямом обмеження глобального впливу світової валюти на вітчизняну економіку слід вважати забезпечення стабільності національних грошей. Це дасть змогу підвищити довіру до них суб'єктів ринку настільки, наскільки вони можуть дозволити собі повну відмову від іноземної валюти у внутрішніх господарських операціях. □

Література

1. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть: Навчальний посібник / А.С.Філіпенко, В.С.Будкін, А.С.Гальчинський та ін. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.
2. Міжнародні фінанси: Підручник / За ред. О.І.Рогача. — К.: Либідь, 2003. — 784 с.
3. Холопов А.В. Глобалізація и макроэкономическое равновесие // Мировая

экономика и международные отношения. — 2005. — № 2. — С. 15—23.

4. Платіжний баланс і зовнішній борг України. 9 місяців 2006 року. — 2006. — 94 с.

5. Лакшина О.А., Чекмарева Е.Н. Актуальные вопросы анализа финансовой стабильности // Банковское дело. — 2006. — № 8. — С. 20—24.

6. Хоминич И.П. Финансовая глобализация // Банковские услуги. — 2002. — № 8. — С. 2—13.

7. Воронин Д.В. Тенденции и перспективы развития мировой экономики и банковского сектора // Банковское дело. — 2007. — № 1. — С. 29—31.

8. Економічна енциклопедія: У трьох томах / Редкол. С.В.Мочерний та ін. — Т. 1. — К.: ВЦ "Академія", 2000. — 864 с.

9. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А.Г.Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 1168 с.

10. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. — М.: Экономика, 2005. — 652 с.

11. Бюлетень Національного банку України. — 2007. — № 2. — 190 с.

12. Моисеев С.Р. Финансовая долларизация // Бизнес и банки. — 2003. — № 18. — С. 8—9.

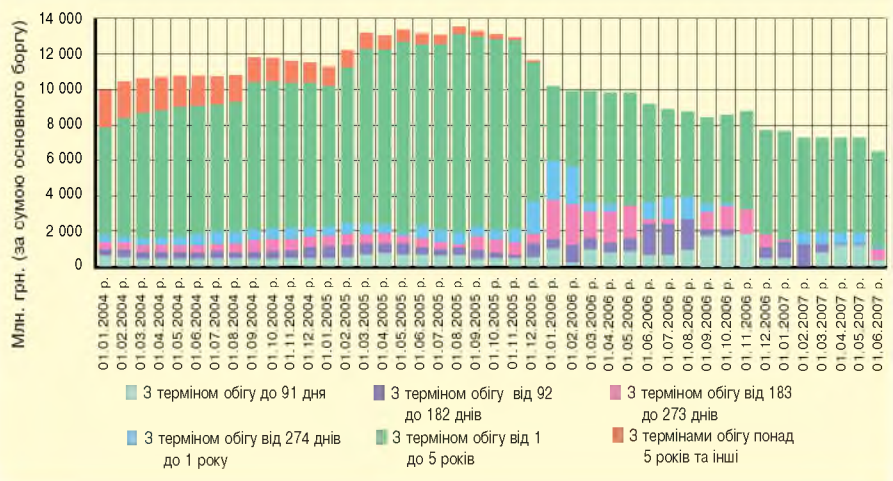
13. The World Factbook 2007 of Central Intelligence Agency // www.cia.gov.

14. Китай нарощує резерви // Урядовий кур'єр. — 2007. — № 9. — С. 3.

15. Джонсон Э. Будут ли центральные банки избавляться от доллара США? // Валютный спекулянт. — 2005. — № 7. — С. 6—8.

Ринок державних цінних паперів України у травні 2007 року

Обсяг облігацій внутрішніх державних позик, що перебувають в обігу (на 1 червня 2007 року)



Примітка. У березні — травні 2007 року розміщення облігацій внутрішніх державних позик не провадилося.

На замовлення "Вісника НБУ" матеріал підготовлено працівниками департаменту монетарної політики Національного банку України.