

## Политика дедолларизации в зарубежных странах

### *Policy of dedollarisation in foreign countries*

**Михальчук Наталья Александровна**, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета

**Mikhalchuk Natallia**, associate professor of the Department of accounting, analysis and audit of Brest State Technical University

**e-mail:** mihalchuk\_n@mail.ru

**Кузавка Ирина Александровна**, студент экономического факультета Брестского государственного технического университета

**Kuzauka Iryna**, student of Economic faculty of Brest State Technical University

**e-mail:** kuzauka\_i\_a@mail.ru

#### Аннотация

Статья посвящена исследованию опыта зарубежных стран по снижению уровня долларизации экономики. Авторами изучены методы и инструменты политики дедолларизации, применяющиеся в мировой практике, проведена их классификация, выделены преимущества отдельных методов. Исследованы особенности долларизации белорусской экономики, определены основные направления снижения ее уровня.

**Ключевые слова:** долларизация, дедолларизация, рыночные методы, административные методы, государственный долг, макроэкономическая стабилизация, иностранная валюта, национальная валюта.

#### Abstract

The article is devoted to the research of the foreign countries' experience on reducing the level of dollarisation of the economy. The authors investigate methods and policy instruments of dedollarisation that are applied in the world practice, their classification, highlight the advantages of some methods. There are investigated the specific features of the dollarisation of the Belarusian economy, the basic directions on reducing its level.

**Keywords:** dollarisation, dedollarisation, market methods, administrative methods, public debt, macroeconomic stabilization, foreign currency, national currency.

Поступила в редакцию / Received: 1.03.2016

Web: <http://elibrary.miu.by/journals/item.eiup/issue.45/article.13.html>

#### Введение

В экономиках ряда зарубежных стран распространено такое явление, как долларизация: широкое применение долларов во внутреннем обращении страны, имеющей собственную национальную валюту. Наиболее часто выделяют следующие причины долларизации: высокая инфляция, резкая девальвация, ухудшение основных показателей внешнеэкономической деятельности, определяющих величину спроса/предложения иностранной валюты (внешнеторговый оборот, экспорт, приток иностранного капитала). Инфляция и девальвация – это факторы с наибольшим влиянием, именно в периоды высокой инфляции и резкой девальвации падают доверие к национальной валюте и спрос на нее. Высокий уровень долларизации экономики государства вызывает негативные последствия в виде ограничения эффективности денежно-кредитной политики, увеличения вероятности кризиса ликвидности, снижения роли центрального банка как кредитора последней инстанции для банковской системы и потери им способности собирать сеньораж [1].

Снижение уровня долларизации, восстановление доверия к национальной валюте представляет собой процесс дедолларизации. Политика дедолларизации эконо-

номики – достаточно сложный механизм, включающий в себя комплекс мер, инструментов и методов, учитывающий особенности национальной экономики. В различные периоды дедолларизация проводилась в таких странах, как Израиль, Чили, Польша, Перу, Боливия, Вьетнам и др. Результаты политики дедолларизации, проводимой разными странами, свидетельствуют о том, что не все меры являются эффективными в решении задач снижения уровня долларизации экономики. Цель работы – на основе опыта зарубежных стран выявить наиболее эффективные инструменты и методы проведения политики дедолларизации и определить ее направления для экономики Республики Беларусь как страны с высоким уровнем долларизации.

Политика дедолларизации базируется на макроэкономической стабилизации, состоящей из фискальной консолидации и жесткой денежно-кредитной политики. Фискальная консолидация включает в себя оптимизацию бюджетных расходов, проведение структурных реформ, увеличение поступлений в бюджет не только за счет поднятия налоговых ставок, но и за счет стимулирования экономики и бизнеса. Жесткая денежно-кредитная политика позволяет сдерживать совокупный спрос, в результате чего падает инфляция и повышается реальный и/или номинальный обменный курс.

После макроэкономической стабилизации определяются инструменты и методы денежной политики, необходимые для реализации политики дедолларизации экономики. В практике зарубежных стран можно выделить два типа политики дедолларизации: политика рыночных мер и политика административных мер.

### Политика рыночных мер

К политике рыночных мер относят следующие направления: управление государственным долгом, развитие внутреннего финансового рынка, введение альтернатив долларовой валюте, финансовая либерализация, регулирование требований к обязательным резервам.

В комплекс мероприятий по управлению государственным долгом входит увеличение выпуска государственных облигаций, номинированных в национальной валюте. Данная мера позволяет дедолларизовать баланс государства, обеспечивая большую гибкость обменному курсу (такую меру применили в своих экономиках Боливия, Израиль, Мексика). При необходимости такие ценные бумаги можно индексировать на инфляцию. При этом следует учитывать, что обслуживание долга может стать дороже за счет более высоких процентных ставок по государственному долгу, являющихся средством компенсации риска неблагоприятного изменения обменного курса.

При развитии внутреннего финансового рынка проводится стимулирование рынка облигаций, номинированных в национальной валюте, в качестве альтернативы инвестиционным возможностям для долларовых депозитов. Увеличение разнообразия номинированных в национальной валюте ценных бумаг, обращающихся на внутреннем денежном рынке и рынке капитала, может способствовать снижению долларовых активов. Подобные меры были реализованы в Анголе, Боливии, Чили, Мексике, России (в обращение введены ценные бумаги, индексированные на инфляцию) [2].

К действиям по финансовой либерализации относится отмена административного контроля за установлением банковских процентных ставок. Это приводит к тому, что внутренние реальные процентные ставки становятся положительными, содействуя тем самым использованию национальной валюты (Эстония, Гаити, Венгрия). Более конкурентоспособная национальная финансовая система также повышает привлекательность национальной валюты (Египет, Польша).

При установлении требований к нормам обязательных резервов исходят из того, что для депозитов в национальной валюте условия должны быть более благоприятными, чем те, которые применяются к депозитам в иностранной валюте, при этом стоит избегать чрезмерно высоких требований (Боливия, Гондурас, Израиль, Никарагуа). Данная мера стимулирует банки привлекать депозиты в национальной валюте, ввиду того что резервирование в иностранной валюте становится дороже, вследствие чего и процентные на кредиты домохозяйствам и фирмам в иностранной валюте выше, чем процентные по кредитам в местной валюте. В этой связи привлекательность местной валюты начинает расти. Расширение базы обязательных резервов может

касаться и небанковских кредитно-финансовых учреждений, участвующих в долларовых посредничествах (например лизинговые компании). Такая практика наблюдается в Хорватии.

Примерами проведения успешной политики дедолларизации рыночными мерами являются такие страны, как Израиль, Польша, Чили.

В Израиле программа дедолларизации была направлена на снижение части государственного долга в иностранной валюте, увеличение сроков его погашения и введение инструментов для управления валютными рисками, хеджирования. Были достигнуты высокие темпы резервирования по депозитам в иностранной валюте и предложены альтернативные инвестиционные возможности путем введения индексированных депозитов. Таким образом, программа постепенной стабилизации в Израиле снизила инфляцию приблизительно с 400% в 1984 году до однозначных чисел в конце 1990-х годов [3].

В Польше эффективность политики дедолларизации (1993–2000 гг.) была обусловлена успешной программой реформ и жесткой денежно-кредитной политикой. В начале 1990-х годов, после нескольких эпизодов высокой инфляции и частых ступенчатых девальваций, Польша приступила к программе макроэкономической стабилизации в сочетании с либерализацией финансового сектора и постепенного открытия счетов операций с капиталом. Кроме того, процентные ставки по операциям в национальной валюте были значительно выше процентных ставок по операциям в иностранной валюте. Такая политика привела к сокращению депозитов в иностранной валюте до 30% от общей денежной массы к концу 1993 года, в то время как в 1989 году они составляли 79% [2].

Чили успешно стабилизировала экономику к 1990-м годам, провела либерализацию финансового сектора, приняла политику инфляционного таргетирования и отпустила песо в свободное плавание в 1999 году. Отличительной особенностью ее политики дедолларизации является то, что все так же широко распространена индексация, введенная как первоочередная мера. К 2010 году депозиты в песо увеличились и достигли 90% от общего объема депозитов [4].

### Политика административных мер

Среди административных рычагов воздействия можно выделить такие, как принудительная конвертация депозитов в иностранной валюте в депозиты в национальной валюте, запрет на снятие иностранной валюты со счетов на определенный срок, налогообложение процентного дохода и сделок, номинированных в иностранной валюте.

Принудительная конвертация депозитов в иностранной валюте в депозиты в национальной валюте в Боливии, Мексике и Перу привела к увеличению оттока капитала.

Запрет на снятие иностранной валюты со счетов на определенный срок был проведен в Аргентине и Пакистане, при этом в Аргентине «замороженные» депозиты в иностранной валюте были проиндексированы



Рисунок 1 – Финансовая долларизация в Беларуси [6]

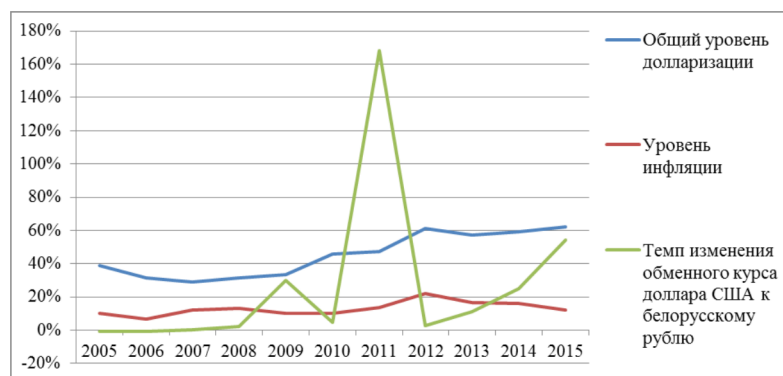


Рисунок 2 – Взаимосвязь долларизации с инфляцией и девальвацией в Республике Беларусь

ны с учетом инфляции, а в Пакистане – погашены в местной валюте. Следствием запрета стало то, что резиденты предпочли держать сбережения наличными в иностранной валюте вместо банковских депозитов. Подобное ограничение ставит под угрозу доверие к национальной банковской системе и часто приводит к дезинтермедиаии и бегству капитала [2].

Налогообложение процентного дохода от облигаций и банковских депозитов, номинированных в иностранной валюте, практикуется в Пакистане, а в Боливии облагают налогом любые сделки, связанные с активами, номинал которых выражается в иностранной валюте. В Перу для увеличения платежей в национальной валюте существует 2%-й налог на чеки, выраженные в иностранной валюте [5].

Как показывает практика, применение мер принудительной дедолларизации отдельно без рыночных мер не дает положительных результатов. Подтверждением является опыт Перу и Боливии, которым не удалось сократить долларизацию административными методами.

### Специфика долларизации экономики Республики Беларусь и направления ее снижения

По оценкам экспертов, в Республике Беларусь уровень долларизации экономики является критическим для всех трех форм ее проявления: долларизации расчетов, реальной долларизации и финансовой долларизации [1]. При этом достаточно сложно определить об-

щий уровень долларизации экономики: из трех форм «прозрачной» является только финансовая долларизация. Динамика и уровень финансовой долларизации представлены на рисунке 1.

Данные диаграммы показывают, что доля валютных депозитов в Республике Беларусь выросла с 39% в 2005 году до 61% в 2015 году, а кредитов – соответственно с 43% до 59%. Минимальный уровень долларизации белорусской экономики был достигнут в 2007 году и составил 29%. Таким образом, в последние годы в Беларуси сформировался устойчивый тренд роста финансовой долларизации, вызванный рядом факторов, в первую очередь таких, как инфляция и девальвация.

В период с 2009 до 2012 года наблюдались резкие колебания реального валютного курса. Поэтому ожидаемая волатильность реального валютного курса, связанная с волатильностью инфляции, является одной из основных движущих сил долларизации в Республике Беларусь (рисунок 2).

Диаграмма демонстрирует зависимость степени долларизации в Беларуси от динамики девальвации и инфляции. Уровень долларизации с 2007 года имеет тенденцию к увеличению, отражая процесс подъема уровня инфляции и нестабильность реального валютного курса.

Показательной является ситуация 2014 года. По данным Национального банка Республики Беларусь, в связи с ростом девальвационных ожиданий и спроса на валюту объем срочных рублевых депозитов физических лиц в декабре 2014 года сократился на 4 637,4 млрд руб-

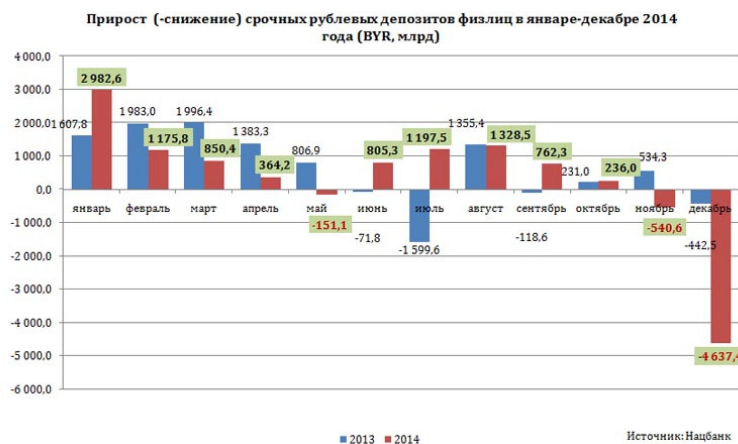


Рисунок 3 – Динамика срочных рублевых депозитов физических лиц за 2014 год в Республике Беларусь [6]

лей. Это рекордное снижение срочных вкладов в 2014 году в течение месяца (рисунок 3).

Как показал анализ, на протяжении последних лет экономика Республики Беларусь относится к странам с высоким уровнем долларизации экономики (более 50%). Негативные последствия высокого уровня долларизации проявляются прежде всего в снижении эффективности денежно-кредитной политики. Исходя из успешного опыта зарубежных стран, необходимо проводить реализацию политики дедолларизации экономики в несколько этапов. В качестве первоочередных мер следует провести жесткую денежно-кредитную политику снижения инфляционных процессов, реформирование финансовой системы на основе фискальной консолидации, стабилизацию макроэкономических индикаторов. В переходный период возможно применение рыночных мер в сочетании с рычагами административного воздействия. При достижении уровня долларизации 20% и его закреплении возможен полный отказ от принудительных мер.

### Заключение

В современных условиях глобализации явление долларизации экономики государства встречается довольно часто. Высокий уровень долларизации экономики, как правило, вызывает негативные последствия и является сигналом к проведению политики дедолларизации. Как свидетельствует мировой опыт, результативной является политика дедолларизации, основанная на рыночных методах либо на сочетании рыночных мер с мерами принудительной дедолларизации. Стратегия дедолларизации экономики Республики Беларусь должна включать постепенный отказ от политики административных мер и переход к политике рыночных мер.

### Список литературы

[1] Крук, Д. Долларизация и дедолларизация в Беларуси: формулирование повестки дня [Электронный ресурс] / Д. Крук // Бело-

русский экономический исследовательско-образовательный центр (BEROC). – Режим доступа: [http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/PP\\_23\\_dollarization.pdf](http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/PP_23_dollarization.pdf). – Дата доступа: 12.01.2016.

Kruk, D. Dollarizatsiya i dedollarizatsiya v Belarusi: formulirovaniye povestki dnya [Electronic resource] / D. Kruk // Belorusskiy ekonomicheskiy issledovatel'sko-obrazovatel'nyy tsentr (BEROC). – Mode of access: [http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/PP\\_23\\_dollarization.pdf](http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/PP_23_dollarization.pdf). – Date of access: 12.01.2016.

[2] Kokenyne, A. Dedollarization [Electronic resource] / A. Kokenyne, J. Ley, R. Veyrone // International monetary fund. – Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10188.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10188.pdf). – Date of access: 28.02.2016.

[3] Bonga, W.G. World De-Dollarisation: Economic Implication of De-Dollarisation in Zimbabwe [Electronic resource] / W.G. Bonga [et al.] // Social Science Electronic Publishing. – Mode of access: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2534972](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2534972). – Date of access: 28.02.2015.

[4] Alvarez-Plata, P. To dollarize or de-dollarize: Consequences for Monetary Policy [Electronic resource] / P. Alvarez-Plata, A. Garcia-Herrero // Bank for international settlements. – Mode of access: <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200709.1.pdf>. – Date of access: 28.02.2015.

[5] Тулеуов, О. От долларизации к дедолларизации: теория и практика [Электронный ресурс] // Центр исследований прикладной экономики. – Режим доступа: [cipe.kz/articles/macroeconomics.html?id=95](http://cipe.kz/articles/macroeconomics.html?id=95). – Дата доступа 28.02.2016.

Tuleuov, O. Ot dollarizatsii k dedollarizatsii: teoriya i praktika [Electronic resource] // Tsentr issledovaniy prikladnoy ekonomiki. – Mode of access: [cipe.kz/articles/macroeconomics.html?id=95](http://cipe.kz/articles/macroeconomics.html?id=95). – Date of access: 28.02.2016.

[6] Национальный банк РБ [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<http://www.nbrb.by/statistics/MonetaryStat/BroadMoney>.  
– Дата доступа 05.02.2016.

Natsional'nyy bank RB [Electronic resource]. – Mode of access:  
<http://www.nbrb.by/statistics/MonetaryStat/BroadMoney>. – Date of  
access: 05.02.2016.