

ПРОБЛЕМЫ РАСЧЕТА И ИНСТРУМЕНТЫ СНИЖЕНИЯ ДОЛЛАРИЗАЦИИ В ГОСУДАРСТВАХ – ЧЛЕНАХ ЕАЭС

С.Н. Хоботова¹, И.Н. Долгонос²

¹ Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского (Омск, Россия)

² Монтеррейский институт технологий и высшего образования (Монтеррей, Мексика)

Информация о статье

Дата поступления
19 декабря 2020 г.

Дата принятия в печать
25 января 2021 г.

Тип статьи

Аналитическая статья

Ключевые слова

Валютная политика, долларизация, государства – члены ЕАЭС, инструменты снижения долларизации, таргетирование инфляции

Аннотация. Рассматривается сущность и виды долларизации, выявляются причины ее формирования в зависимости от состояния макроэкономики в государствах – членах ЕАЭС. Раскрываются проблемы оценки уровня долларизации в связи с трудностями сбора и оценки достоверной информации по ряду показателей, необходимых для ее расчета. В ходе проведенного исследования рассчитывается уровень долларизации по формуле МВФ в странах – членах ЕАЭС в период активных реформ в области валютной политики в 2015–2018 гг. Выявляются особенности и набор инструментов снижения долларизации в анализируемых экономиках. Указывается на высокую зависимость уровня страновой долларизации от общего состояния экономики конкретного государства, темпов экономического роста, структуры экономики и ее экспортно-импортных потоков, внешнеторгового сальдо, уровня инфляции и предсказуемости макроэкономических процессов. Отмечается снижение уровней долларизации в странах ЕАЭС в результате проводимой каждой страной национальной валютной политики в 2015–2018 гг.

PROBLEMS OF CALCULATION AND TOOLS FOR REDUCING DOLLARIZATION IN THE EAEU MEMBER STATES

S.N. Khobotova¹, I.N. Dolgonos²

¹ Dostoevsky Omsk State University (Omsk, Russia)

² Monterrey Institute of Technology and Higher Education (Monterrey, Mexico)

Article info

Received
December 19, 2020

Accepted
January 25, 2021

Type paper

Analytical paper

Keywords

Currency policy, dollarization, the EAEU member states, tools to reduce the dollarization, inflation targeting

Abstract. The article considers the essence and types of dollarization, reveals the reasons for its formation depending on the state of macroeconomics in the member states of the EAEU. The authors disclose the problems of assessing the level of dollarization due to the difficulties of collecting and evaluating reliable information on a number of indicators necessary for its calculation. During the study, the level of dollarization is calculated according to the IMF formula in the EAEU member countries during the period of active reforms in the field of currency policy in 2015-2018. Features and a set of tools for reducing dollarization in the analyzed economies are identified. It is indicated that the level of country dollarization is highly dependent on the general state of the economy of a particular state, the rate of economic growth, the structure of the economy and its export-import flows, the foreign trade balance, the level of inflation and the predictability of macroeconomic processes. There is a decrease in dollarization levels in the EAEU countries as a result of each country's national currency policy in 2015-2018.

1. Введение. Анализ современных процессов долларизации является актуальным направлением исследований макроэкономического уровня. Долларизация исследуется как в сфере международных валютных отношений, так и в валютной политике отдельных национальных экономик. Особенно повышенный интерес эти процессы вызывают в условиях мировых экономических и политических кризисов, интеграционных трансформаций, активных экономических реформ в ряде государств. Связано это, как правило, с макроэкономической нестабильностью, с процессами девальвации национальных валют, высокой инфляцией, необходимостью страхования валютных рисков бизнесом и населением, а также с проблемами привлечения иностранных инвестиций [1, р. 4]. Изучение данного вопроса также имеет свои особенности в ходе формирования интеграционных союзов. В начале 2015 г. на постсоветском пространстве был образован Евразийский экономический союз как международная организация региональной экономической интеграции. В настоящее время в ЕАЭС входят пять государств: Армения, Беларусь, Казахстан, Киргизия и Россия – с различным уровнем экономического развития, национальными особенностями макроэкономической политики, в том числе в сфере денежно-кредитных и валютных отношений. В Договоре ЕАЭС поставлена задача сформировать общий финансовый рынок к 2025 г.¹ В связи с этим цель данного исследования – анализ протекающих процессов долларизации в странах ЕАЭС на основе расчета ее уровня в 2015–2018 гг. и выявление инструментов снижения долларизации в Беларуси, Казахстане и в России. Полученные результаты могут быть использованы для дальнейшего формирования валютной политики стран – участниц интеграционного объединения с учетом особенностей их развития на макроуровне.

2. Обзор литературы. Вопросам исследования долларизации посвящено достаточное количество работ, как в теоретико-методическом, так и в практическом аспекте ее реализации. Понятие «долларизация» стало развиваться с начала 1970-х гг. Первоначально использовался термин «замещение валюты», под которым подразумевалось использование иностранной валюты в качестве средства обмена или средства сохранения стоимости. Большая часть литературы в тот период основывалась на опыте латиноамериканских стран 1970–

1980-х гг., где это явление стало наиболее значимым. Именно тогда и был введен термин «долларизация», связанный с предпочтениями данных стран в пользу доллара США, однако значение у него осталось прежнее: спрос на иностранную валюту внутри страны. Поэтому два термина считаются взаимозаменяемыми. Выяснение сущности, видов долларизации, анализ условий и последствий перехода на полную или частичную долларизацию для разных стран представлены в работах М. Куисп-Агноли [2], С. Хейзена [3], Л.Э. Ривера-Солис [4], А. Алесины, Р. Барро [5]. Данные авторы указывают на необходимость взвешенного подхода к использованию долларизации развивающимися странами в рамках проводимых макроэкономических преобразований и выявляют опасности, связанные с ограничениями национальных финансовых систем выстраивать самостоятельную денежно-кредитную политику, а также бороться с инфляцией и безработицей. Положительные аспекты долларизации связывают с возможностью более активной инвестиционной и внешнеторговой деятельности на фоне стабильной макроэкономики и постоянным поступлением иностранной валюты в страну долларизации. Выделяют следующие виды долларизации: официальную и неофициальную; валютную и депозитную; по замещаемым функциям; по моделям реализации (портфельную и балансовую); по уровню замещения и др. Процессам долларизации в странах ЕАЭС посвящены труды Д.А. Гуйсенова [6; 7], К.С. Ивановой [8], Р.В. Пионтковского [9], М.В. Маркусенко [10], Е.М. Дудковой [11]. Однако работ, посвященных особенностям протекания этих процессов в странах – членах ЕАЭС, недостаточно.

3. Гипотезы и методы исследования. Основная гипотеза исследования – в странах ЕАЭС в 2015–2018 гг. сформировался высокий уровень долларизации, который обусловлен макроэкономической нестабильностью анализируемых стран. В работе в основном использовались методы сравнения, анализа и синтеза, экономико-статистический анализ. Проверка гипотезы осуществлялась на основе методик расчета уровня долларизации. Общепринятая формула для расчета долларизации разработана Международным валютным фондом (МВФ):

$$DI_{IMF} = \frac{FCD}{BM} = \frac{FCD}{LCC + LCD + FCD + LTD},$$

где FCD – депозиты в иностранной валюте, BM – широкая денежная масса (LCC – налич-

ная национальная валюта в обращении, *LCD* – депозиты в национальной валюте до востребования, *LTD* – срочные депозиты в национальной валюте).

В данной формуле расчета не учитывается иностранная валюта в обращении в стране, для которой рассчитывается уровень долларизации. Поэтому некоторыми исследователями [7] были предприняты попытки улучшить данную формулу, которая бы включала расчет уровня замещения валют и уровня долларизации сбережений. В этом случае возникает проблема достоверных сведений о количестве иностранной валюты в обращении. По этой причине, как правило, при анализе долларизации не учитывают депозиты в иностранной валюте за рубежом и используют упрощенную формулу. Спорным является и вопрос, к какой величине (знаменатель дроби) следует соотносить депозиты в иностранной валюте. Так, некоторые экономисты утверждают, что это должен быть общий объем депозитов. Есть также мнение, что это должен быть денежный агрегат *M2*, что существенно влияет на получаемый результат и затрудняет проведение анализа и сравнения. Кроме того, стоит учитывать национальные особенности методологии подсчета денежных агрегатов, которые могут также привести к некорректному расчету уровней как замещения активов, так и замещения валют. При определении уровня долларизации стран также используются различные теоретические модели долларизации, которые, как правило, разрабатываются для выявления новых факторов, влияющих на ее уровень, а также для расчета влияния уже существующих. Так, в своем научном докладе Р.В. Пионтковский [9, с. 9–10] приводит три поколения моделирования долларизации. На взгляд автора, в ранних моделях учитывали возможный выбор лишь между двумя активами: национальными и иностранными деньгами, так как одним из допущений являлась ограниченная мобильность капитала. Следующее поколение – модели балансировки портфеля, которые кроме наличных денег также допускали существование облигаций, деноминированных в обеих валютах. Таким образом, функция спроса на каждый из активов зависела от уровня реальной доходности каждого из активов. Третье поколение – балансовые модели. Они рассматривают долларизацию со стороны финансового посред-

ника (банка) и посвящены поиску уровня долларизации, минимизирующего дисперсию портфеля. В нашем исследовании при определении уровня долларизации в странах – членах ЕАЭС мы будем использовать предлагаемую МВФ формулу как самую надежную для расчета на основе данных центральных банков исследуемых стран.

4. Результаты исследования. В условиях глобализации валютная политика и определенный уровень долларизации отдельных государств и интеграционных объединений играют важную роль, оказывая влияние на развитие национальной экономики, инфляции, структуры платежного баланса, внешней торговли, других аспектов макроэкономики и результатов деятельности интеграционных союзов, в частности ЕАЭС. Было выяснено, что к основным факторам, влияющим на уровень долларизации национальных экономик, в том числе в странах – членах ЕАЭС, можно отнести: не всегда контролируемый и высокий уровень инфляции; сложившиеся различия в процентных ставках по депозитам и кредитам в национальной и иностранной валюте; волатильность валютного курса; недостаточная развитость финансового рынка, его инфраструктуры и институтов; низкая диверсификация экономик и неоптимальная структура товарных и инвестиционных потоков; политическая нестабильность в ряде стран и девальвационные ожидания агентов рынка. Особенно доверие к национальным валютам ослабевает на фоне военно-политических конфликтов. Следует отметить, что масштабы и уровень развития экономик стран – членов ЕАЭС существенно отличаются. В связи с этим уровень долларизации также различен.

В данном исследовании проведен расчет уровня долларизации за 2015–2018 гг. и выявлены применяемые инструменты снижения долларизации в странах ЕАЭС (Армения, Беларусь, Казахстан, Россия)². За основу расчета взята формула, предложенная МВФ. Для оценки полученных результатов мы присоединились к мнению тех исследователей, которые относят к высоко долларизированным те страны, в которых данный расчетный показатель превышает 30 %. Для Российской Федерации также был рассчитан показатель, оценивающий долю депозитов в иностранной валюте в суммарном объеме депозитов (табл. 1).

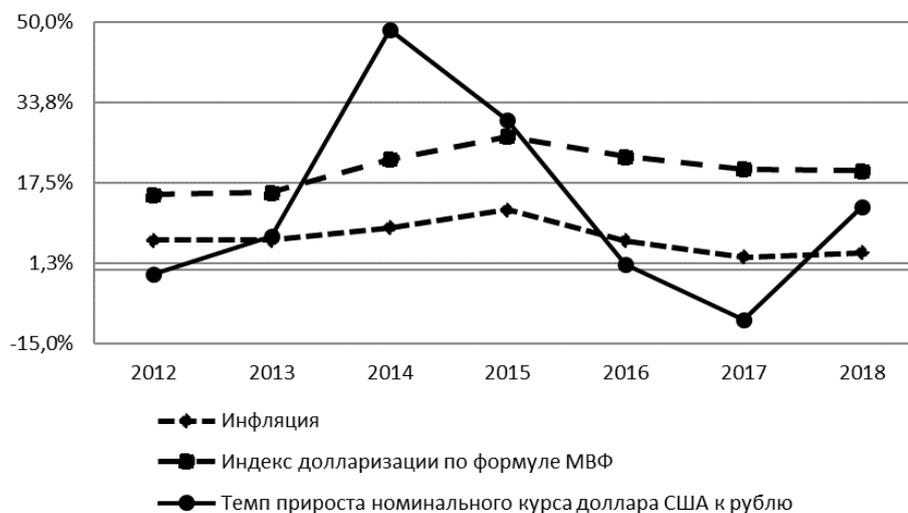
Таблица 1. Уровень долларизации экономики России в 2012–2018 гг., %
Table 1. The level of dollarization of the Russian economy in 2012–2018, %

Год	Индекс долларизации по формуле МВФ	Индекс долларизации депозитов
2012	15,18	23,62
2013	15,58	23,87
2014	22,29	37,33
2015	26,95	46,75
2016	22,83	37,14
2017	20,39	32,15
2018	20,03	31,49

Примечание. Здесь и далее данные по России рассчитаны на основе информации Центрального банка РФ (<http://www.cbr.ru/statistics>).

Данные, представленные в табл. 1, позволяют сделать вывод, что индекс долларизации, рассчитанный по формуле МВФ, не превышает 30 %, и по этому показателю Россия не относится к высоко долларизированным странам. При этом расчетные показатели по формуле МВФ существенно ниже, чем при расчете долларизации депозитов. Динамика рядов и в первом, и во втором расчете показывает существенный рост в 2014–2016 гг. на фоне кри-

зиса российско-украинских отношений и введенных западными странами санкций против России. Одной из основных причин долларизации считают резкую девальвацию национальной валюты и связанную с ней инфляцию. Именно такие процессы характеризовали российскую экономику в этот период. На графике представлена динамика инфляции, индекса долларизации и волатильности курса доллара США к рублю в России в 2012–2018 гг.



Динамика инфляции, индекса долларизации и волатильности курса доллара США к российскому рублю в России в 2012–2018 гг.

Dynamics of inflation, dollarization index and volatility of the US dollar against the ruble for 2012–2018 in the Russia

Расчет долларизации экономики Казахстана в 2015–2018 гг. по формуле, рекомендуемой МВФ, среднего уровня инфляции, темпа прироста номинального курса доллара США к тенге представлен в табл. 2.

Полученные данные свидетельствуют о высоком уровне долларизированности эконо-

мики Республики Казахстан (выше показателя 30 %) на фоне высокой волатильности инфляции и обменного курса национальной валюты. Основными причинами высокой долларизации в рассматриваемом периоде являлась макроэкономическая нестабильность, высокая скорость либерализации валютного регулирования, кор-

ректировки валютного курса, проведенные в 2014–2018 гг., а также структура экономики Казахстана с высоким уровнем экспорта сы-

рья. Аналогичные расчеты по Республике Беларусь представлены в табл. 3.

Таблица 2. Динамика инфляции, уровня долларизации и волатильности курса доллара США к тенге в Казахстане в 2015–2018 гг., %

Table 2. Dynamics of inflation, dollarization level and volatility of US dollar against tenge in 2015-2018 in the Kazakhstan, %

Год	Уровень долларизации	Средний уровень инфляции	Темп прироста номинального курса доллара США к тенге
2015	54,1	6,57	23,87
2016	55,0	14,64	54,31
2017	44,8	7,43	-4,73
2018	41,7	6,03	5,74

Примечание. Здесь и далее данные по Казахстану рассчитаны на основе информации Национального банка Республики Казахстан (<https://www.nationalbank.kz>).

Таблица 3. Динамика инфляции, уровня долларизации и волатильности курса доллара США к белорусскому рублю в Беларуси в 2015–2018 гг., %

Table 3. Dynamics of inflation, dollarization and volatility of the US dollar against the Belarusian ruble in 2015-2018 in the Belarus, %

Год	Уровень долларизации	Средний уровень инфляции	Темп прироста номинального курса доллара США к белорусскому рублю
2015	66,8	12,0	55,54
2016	78,9	10,6	24,97
2017	65,2	4,6	-2,78
2018	62,3	5,6	5,45

Примечание. Здесь и далее данные по Беларуси рассчитаны на основе информации Национального банка Республики Беларусь (<https://www.nbrb.by/>).

Анализ данных, представленных в табл. 3, показывает самый высокий уровень долларизации белорусской экономики в ЕАЭС. Основной причиной также является макроэкономи-

ческая волатильность и несбалансированность структуры национальной экономики. Динамика аналогичных показателей по Армении представлена в табл. 4.

Таблица 4. Динамика инфляции, уровня долларизации и волатильности курса доллара США к армянскому драму в Армении в 2015–2018 гг., %

Table 4. Dynamics of inflation, dollarization and volatility of the US dollar against the Armenian drama in 2015-2018 in the Armenia, %

Год	Уровень долларизации	Средний уровень инфляции	Темп прироста номинального курса доллара США к армянскому драму
2015	53,2	3,7	55,54
2016	52,6	-1,4	24,97
2017	49,3	1,0	-2,78
2018	45,1	2,5	5,45

Примечание. Составлено на основе данных Центрального банка Республики Армения (<https://www.cba.am>).

Динамика и уровень показателей, рассчитанных в табл. 4, показывает, что ситуация в Армении отличается от других стран ЕАЭС. В

республике достаточно долгое время держится стабильно низкая инфляция, однако и долларизация является одной из самых высоких среди

стран-участниц. Это объясняется тем, что режиму денежно-кредитной политики в Армении присущ ряд особенностей, нехарактерных для чистого инфляционного таргетирования. Это приводит к тому, что работа канала процентной ставки затрудняется слабым влиянием ключевой ставки на рыночные ставки по кредитам и депозитам. Причины долларизации экономики Армении также специфичны. Например, одна из них – это высокая доля денежных переводов из-за рубежа в доходах армянских домохозяйств. Так, В.Ю. Черкасов и Ю.А. Маклакова отмечают, что основной объем трансграничных денежных переводов физических лиц в Армению – от 60 до 75 % – поступает из России, поэтому доходы населения в Армении зависят от делового цикла в российской экономике и устойчивости рубля [12]. Это – мотив для резидентов страны хеджировать свои риски через активы в иностранной валюте, размещая ее в Армении или на зарубежных банковских счетах.

Таким образом, полученные выше результаты расчета свидетельствуют о наличии проблемы долларизированности экономик стран – участниц ЕАЭС. Основной причиной развития данной проблемы является макроэкономическая нестабильность, существующая во всех государствах – членах ЕАЭС в анализируемый период.

В этой связи после образования ЕАЭС на его территории с 2015 г. стали активно осуществляться процессы дедолларизации. Анализ политики дедолларизации в нашем исследовании был осуществлен на примере Республики Беларусь и Республики Казахстан. Казахстан и Беларусь – это те страны – участницы ЕАЭС, которые в течение последних лет проводят активную политику дедолларизации и которым уже удалось добиться некоторых успехов. Особо интересным для России является опыт Казахстана, так как обе страны имеют проблему неравномерно развитой структуры экономики, ориентированной в основном на экспорт углеводородного сырья. Рассмотрим подробно опыт Республики Казахстан.

Анализ данных по исследуемому вопросу показал, что, несмотря на всё еще высокий уровень долларизации, Казахстану удалось снизить его значение за 2015–2018 гг., что является результатом комплекса принятых правительством Казахстана мер.

В Республике Казахстан вопросы о необходимости дедолларизации экономики начали

подниматься еще шесть лет назад, когда Национальный банк Республики Казахстан решил на первую волну девальвации. Это привело к всплеску спроса на иностранную валюту, и прежде всего на американский доллар, со стороны населения. Сложившаяся ситуация заставила правительство задуматься о конкурентоспособности тенге и о национальном финансовом рынке, который так резко оказался под угрозой.

Следующий этап роста долларизации был обусловлен переходом к режиму свободно плавающего обменного курса тенге с 2015 г., что привело к значительному ослаблению национальной валюты. Главная причина перехода к плавающему режиму была связана с негативным влиянием долгосрочных внешних факторов: значительное падение цен на нефть, другие сырьевые товары на мировых рынках и ослабление национальных валют стран – основных торговых партнеров Казахстана. Осознавая возможные негативные последствия долларизации для экономики страны, правительство Казахстана разработало и начало принимать комплекс мер. Одна из них связана с запретом на установление цен в иностранной валюте. Изучив развитие долларизации в некоторых странах – участницах Евразийского банка развития за 2005–2015 гг., эксперты пришли к выводу, что основными причинами повышенного уровня долларизации в стране являются: высокий уровень инфляции и различные формы управления обменным курсом (привязка, фиксация и т. п.), макроэкономическая волатильность (особенно это касается инфляции), риски плавающего обменного курса [13, с. 5]. Поэтому переход Казахстана к плавающему курсу тенге в 2015 г. – одна из основных мер дедолларизации, которая снизила девальвационные ожидания в Казахстане.

Кроме этого, с 2015 г. в Казахстане были также предприняты и другие инструменты снижения долларизации экономики:

1. Увеличение гарантируемой выплаты вкладчикам: в 2015 г. в целях стимулирования сбережений в национальной валюте гарантированные выплаты по депозитам в национальной валюте были увеличены с 5 млн тенге до 10 млн тенге. С 1 октября 2018 г. уровень защиты вкладов стал зависеть от срока и возможности досрочного снятия денег. Так, максимальная сумма гарантии в тенге была выше гарантий депозитов в иностранной валюте в три раза.

2. Реализация механизма компенсации курсовой разницы по депозитам для граждан, открывших вклад в тенге, при условии сохранения депозита на специальном счете в банке в течение одного года.

3. Повышение размера ставок по депозитам в национальной валюте и снижение размера ставок по депозитам в иностранной валюте как для юридических, так и для физических лиц (см. табл. 5).

Таблица 5. Динамика среднегодовых ставок по депозитам в Казахстане в 2014–2018 гг., %

Table 5. Dynamics of average annual deposit rates in Kazakhstan for 2014–2018, %

Показатель	2014		2015		2016		2017		2018	
	тенге	ин. валюта								
Депозиты небанковских юридических лиц	5,5	2,03	11,47	2,36	13,63	2,11	8,69	1,55	7,18	1,08
Депозиты физических лиц	7,26	3,85	7,85	3,44	11,54	2,86	11,69	2,25	9,98	1,72

Большинство экспертов, анализирующих валютную политику Казахстана, подчеркивают, что на протяжении последних лет последовательная монетарная политика и транспарентная коммуникационная политика Национального банка Республики Казахстан укрепляют доверие населения к национальной валюте. Это подтверждается изменением сбере-

гательных предпочтений домохозяйств. Несмотря на снижение доходности по депозитам в национальной валюте в 2017–2018 гг., их привлекательность сохраняется. Так, доля депозитов населения, размещенных в национальной валюте, возросла с 20,8 % на конец 2015 г. до 52,3 % на конец 2018 г. (см. табл. 6).

Таблица 6. Структура вкладов населения в банках Казахстана в 2015–2018 гг.

Table 6. Structure of population deposits in banks of Kazakhstan for 2015–2018

Показатель	2015	2016	2017	2018
Объем вкладов населения, млн тенге, в том числе:	6 879 485	7 902 135	8 221 572	8 765 893
в национальной валюте	1 433 231	2 983 663	3 909 992	4 581 879
в иностранной валюте	5 446 254	4 918 472	4 311 580	4 184 014
Доля вкладов в национальной валюте, %	20,83	37,76	47,56	52,27

Снижению долларизации способствовали следующие факторы:

1. Запрет на изменение установленных курсов покупки и продажи наличной иностранной валюты в вечернее и ночное время, а также в выходные дни.

2. Увеличение размера маржи при проведении обменных операций для сокращения экономической привлекательности и целесообразности обмена валюты для валютных спекуляций в краткосрочном периоде.

3. Снижение обязательных резервных требований по обязательствам в тенге и повышение по обязательствам в иностранной валюте,

через которые Национальный банк Казахстана воздействует на возможности кредитной эмиссии банков.

Таким образом, политика дедолларизации, которая начала реализовываться в Казахстане с 2015 г., позволила снизить уровень долларизации экономики за 4 года на 12,6 % (см. табл. 2).

Данный процесс является частью новой денежно-кредитной политики Казахстана. Правительство и Национальный банк Республики Казахстан в этот период приняли решение о необходимости реализации режима инфляционного таргетирования и свободно плавающего обменного курса. Данные меры являются

основой для дальнейшей модернизации экономики Казахстана и обеспечения экономического роста, стабильности цен, развития перерабатывающих отраслей, роста локализации, снижения уровня теневого оборота иностранной валюты [13; 14, с. 25].

Следующим этапом данного исследования является анализ опыта дедолларизации Республики Беларусь, самой долларизированной страны – участницы ЕАЭС. Анализ данных табл. 3 позволяет сделать вывод о положительной динамике снижения уровня долларизации в Беларуси с 2015 по 2018 г. Этому способствовали постепенная стабилизация на валютном рынке, а также ряд принятых белорусским регулятором мер в режиме монетарного таргетирования. Снижение долларизации является фундаментальной задачей и лежит в основе не только стратегий монетарной политики и развития финансового рынка в Беларуси, но также целью государственной экономической политики вообще.

Положительной динамике данных показателей способствовала постепенная стабилизация на валютном рынке, а также:

1. Разработка и использование Национальным банком Республики Беларусь с 2015 г. бо-

лее гибкой системы формирования курса национальной валюты на основе режима непрерывного двойного аукциона. Известно, что повышение гибкости обменного курса является одним из ключевых условий снижения уровня долларизации. Как результат, с марта 2016 г. в Беларуси отмечалась стабилизация курса национальной валюты и снижение доли валютных депозитов в структуре широкой денежной массы.

2. Повышение нормативов обязательного резервирования для банков. Как в Беларуси, так и в других странах с переходной экономикой резервные требования являются одним из важнейших инструментов денежно-кредитного регулирования в связи с неразвитостью финансовых рынков. Нормативы обязательных резервов в Республике Беларусь в 2015–2018 гг. представлены в табл. 7.

Данный инструмент был призван снижать инфляцию и интерес к валютным депозитам в банках. Кроме повышения привлекательности рублевых сбережений Национальный банк Беларуси также преследовал цель стимулирования направления валютных средств банков на приобретение государственных ценных бумаг.

Таблица 7. Нормативы обязательных резервов в Республике Беларусь

Table 7. Standards of mandatory reserves in the Republic of Belarus

Период	Средства в национальной валюте, %		Средства в иностранной валюте, %
	для физических лиц	для юридических лиц	
01.01.2015	0	9,0	12,5
01.02.2015	0	9,0	10,0
01.03.2015	0	9,0	9,0
01.07.2015	7,0	7,0	7,0
01.09.2015	8,0	8,0	8,0
01.04.2016	7,5	7,5	7,5
01.02.2017	4,0	4,0	11,0
01.07.2017	4,0	4,0	15,0
01.01.2018	4,0	4,0	17,0

3. Установление процентных ставок, обеспечивающих превышение доходности сбережений в национальной валюте над валютными сбережениями. Ставки по депозитам в иностранной валюте оставались гораздо менее привлекательными, чем в национальной валюте. При этом отмечается, что особенностью депозитного рынка в Беларуси является действие с

2008 г. Закона «О гарантированном возмещении банковских вкладов (депозитов) физических лиц». В отличие от казахстанского механизма, который возвращает вклады, открытые лишь в национальной валюте, в Беларуси нет ограничений ни на валюту вклада, ни на возвращаемую сумму. В этой связи с 2016 г. в стране был осуществлен переход к использо-

ванию различных условий налогообложения вкладов в национальной и иностранной валютах с целью регулирования длительности размещения средств на банковском вкладе и выбора их валют.

4. Организация перехода к более широкому использованию национальной валюты в расчетах и платежах между резидентами Республики Беларусь, а также формирование в национальной валюте таможенных сборов и других тарифов.

5. Развитие технологий страхования валютных рисков. Данное направление получило развитие в рамках стратегического развития финансового рынка в сегменте срочных контрактов, которые используются в технологиях валютного страхования белорусскими участниками внешнеэкономической деятельности.

6. Говоря о мерах дедолларизации кредитной сферы, стоит выделить введение еще в 2011 г. запрета на кредитование в иностран-

ной валюте физических лиц (за исключением индивидуальных предпринимателей). Анализ динамики кредитных ставок в белорусских банках в исследуемый период показал, что ставки по кредитам в иностранной валюте существенно ниже ставок в национальной валюте.

Кроме перечисленных мер, начиная с 2018 г. в Беларуси готовится проект новой редакции Закона «О валютном регулировании и валютном контроле», который предусматривает реализацию комплексных институциональных изменений, направленных на совершенствование валютного законодательства, либерализацию валютного режима и дедолларизацию национальной экономики.

Еще одним общим для анализируемых стран фактором долларизации экономик является низкий уровень монетизации экономик. В табл. 8 приведены расчеты динамики коэффициентов монетизации в Беларуси, Казахстане и России за 2015–2018 гг.

Таблица 8. Динамика коэффициента монетизации, %

Table 8. Dynamics of the monetization coefficient, %

Страна	Беларусь	Казахстан	Россия
2015	10,12	19,95	38,28
2016	9,57	22,54	41,23
2017	10,86	24,77	42,44
2018	11,84	23,56	41,77

Так, при оптимальном коэффициенте монетизации экономики 60–100 %, пороговом 50 % и кризисном 30 % в рассматриваемых странах ЕАЭС [15], его значение хронически существенно ниже порогового и даже критического уровня для Казахстана и Беларуси. Нехватка денег в экономике ведет к высоким процентным ставкам на кредиты, повышению скорости денежного обращения, перераспределению ресурсов из реального сектора в торгово-финансовую сферу и, как результат, к высокой долларизации.

5. Заключение. Анализ уровня долларизации в государствах – членах ЕАЭС в период с 2014 по 2018 г. показал, что во всех анализируемых странах он достаточно высокий и превышает 30 %, исключая Россию. Основной причиной такого положения является макроэкономическая нестабильность анализируемых стран, которые относятся к экономикам

переходного периода. Как следствие, на макроуровне страны – члены ЕАЭС сталкиваются с проблемами инфляции, повышенной волатильностью валютного курса, низкой монетизацией экономик, недостаточной развитостью финансового рынка в целом и, как следствие, недоверия агентов рынка к национальным валютам. В таких условиях в 2015–2018 гг. денежно-кредитная и валютная политика долларизированных экономик была направлена, с одной стороны, на решение макроэкономических проблем в целом, а с другой стороны, с помощью набора специальных инструментов напрямую на снижение уровня долларизации. После образования ЕАЭС в 2015 г. страны-члены начали более активно снижать ее уровень, что подтверждают проведенные в данном исследовании расчеты. Так, в России и Казахстане для достижения данной цели стали использовать таргетирование инфляции. Важ-

ной частью такого режима является плавающий валютный курс. В Армении также реализуется режим таргетирования инфляции, но в отличие от России и Казахстана валютный курс драма регулируется Центральным банком Армении. Как результат, инфляция в Армении низкая, но уровень долларизации остается высоким. Республика Беларусь реализует монетарное таргетирование с использованием системы формирования валютного курса на основе режима непрерывного двойного аукциона. Анализ применяемых инструментов снижения долларизации экономик ЕАЭС показал, что к наиболее эффективным мерам можно отнести изменение нормативов обязательных резервов, переход к более гибкому режиму установления валютного курса, изменение ставок на депозитном и кредитном рынках в национальной валюте и в иностранных

валютах, запрет на установление цен и проведение расчетов в иностранной валюте.

Следующим этапом данного исследования может стать анализ процессов долларизации в странах – членах ЕАЭС в период с 2019 по 2021 г. и выявление особенностей валютной политики государств для снижения ее уровня в условиях пандемии COVID-19.

Примечания

¹ См.: Концепция формирования общего финансового рынка ЕАЭС. Решение № 20 Высшего Евразийского Экономического Совета. 1 октября 2019 г.

² Расчет уровня долларизации в Киргизии не проводился ввиду более позднего вступления этой страны в ЕАЭС (12 августа 2015 г.), а также в связи с проблемами сбора необходимой информации за весь период с 2015 по 2018 г.

Литература

1. *Dalgic H. C.* Financial Dollarization in Emerging Markets: An Insurance Arrangement : Job Market Paper. – November 2017. – 70 p. – URL: https://cpb-us-e1.wpmucdn.com/sites.northwestern.edu/dist/d/1976/files/2017/11/Dalgic_JMP-tl2393.pdf.
2. *Quispe-Agnoli M.* Costs and Benefits of Dollarization : Paper prepared for the conference “Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?” by Latin American and Caribbean Center, Summit of the Americas Center, Florida International University in March 4, 2002. – July 2002. – 30 p. – URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=295C83A05F1EF96B3E0E026E6763AB8F?doi=10.1.1.492.7046&rep=rep1&type=pdf>.
3. *Хейзен С.* Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение // *Финансы & развитие.* – 2005. – Март. – С. 44–45. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/basics.pdf>.
4. *Rivera-Solis L. E.* Dollarization in El Salvador: Revisited : MPRA Paper No. 60087. – February 2012. – URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/60087/1/MPRA_paper_60087.pdf.
5. *Alesina A., Barro R. J.* Dollarization // *American Economic Review.* – 2001. – Vol. 91, no. 2. – P. 381–385. – DOI: 10.1257/aer.91.2.381.
6. *Гусейнов Д. А.* Долларизация национальной экономики и функции денег // *Вестник МГУ. Серия 6. Экономика.* – 2010. – № 5. – С. 24–30.
7. *Гуйсенов Д. А.* Долларизация: сущность, формулы расчетов и проблемы измерения // *Вопросы новой экономики.* – 2011. – № 1 (17). – С. 35–45.
8. *Иванова К. С.* Дедолларизация в странах – участницах ЕАЭС как элемент валютной политики // *Российский экономический журнал.* – 2019. – № 4. – С. 70–81.
9. *Пионтковский Р. В.* Долларизация, изменчивость инфляции и неразвитые финансовые рынки в переходных экономиках. – М. : EERC, 2003. – 32 с. – (Научные доклады. № 03/02).
10. *Маркусенко М. В.* Валютная политика Республики Беларусь в системе приоритетов денежно-кредитного регулирования // *Научные труды Белорусского государственного экономического университета.* – Минск : БГЭУ, 2019. – Вып. 12 / [редкол.: В. Н. Шимов (гл. ред.) и др.]. – С. 267–276.
11. *Дудкова Е. М.* Дедолларизация в государствах – членах ЕАЭС // *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН.* – 2019. – № 5. – С. 85–91.
12. *Черкасов В. Ю., Маклакова Ю. А.* Долларизация в Армении: структурные причины и эволюция денежно-кредитной политики // *Финансовый журнал.* – 2018. – № 4. – С. 62–75.

13. Дедолларизация как инструмент устойчивого развития экономики Казахстана : материалы круглого стола (г. Алматы, 24 февр. 2016 г.) : электрон. сб. / отв. ред. Р. Серик, А. Ажибаева. – Алматы, 2016. – 61 с.
14. Республика Казахстан : Документ по отдельным вопросам : докл. МВФ по стране № 18/278. – Вашингтон, округ Колумбия : Международный Валютный Фонд, Сент. 2018. – 42 с. – URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/Russian/cr18278r.ashx>.
15. Байнёв В. Ф., Винник В. Т. Монетарные факторы наращивания инновационно-промышленного потенциала стран союзного государства и ЕврАзЭС // Вестник ННГУ. – 2010. – № 3-2. – С. 405–409.

References

1. Dalgic H.C. *Financial Dollarization in Emerging Markets: An Insurance Arrangement*, Job Market Paper. November 2017. 70 p. Available at: https://cpb-us-e1.wpmucdn.com/sites.northwestern.edu/dist/d/1976/files/2017/11/Dalgic_JMP-tl2393.pdf.
2. Quispe-Agnoli M. *Costs and Benefits of Dollarization*, Paper prepared for the conference “Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?” by Latin American and Caribbean Center, Summit of the Americas Center, Florida International University in March 4, 2002. July 2002. 30 p. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=295C83A05F1EF96B3E0E026E6763AB8F?doi=10.1.1.492.7046&rep=rep1&type=pdf>.
3. Hazen S. Dollarization: risk control is key. *Finance & development*, 2005, March, pp. 44-45, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2005/03/pdf/basics.pdf>. (in Russian).
4. Rivera-Solis L.E. *Dollarization in El Salvador: Revisited*, MPRA Paper No. 60087. February 2012. Available at: https://mpa.ub.uni-muenchen.de/60087/1/MPRA_paper_60087.pdf.
5. Alesina A., Barro R.J. Dollarization. *American Economic Review*, 2001, Vol. 91, no. 2, pp. 381-385. – DOI: 10.1257/aer.91.2.381.
6. Huseynov D.A. Dollarization of the national economy and the functions of money. *Bulletin of Moscow State University. Series 6. Economy*, 2010, no. 5, pp. 24-30. (in Russian).
7. Guissenov D.A. Dollarization: essence, calculation formulas and measurement problems. *Issues of the new economy*, 2011, no. 1 (17), pp. 35-45. (in Russian).
8. Ivanova K.S. Dedollarization in the EAEU member countries as an element of foreign exchange policy. *Russian economic journal*, 2019, no. 4, pp. 70-81. (in Russian).
9. Piontkovsky R.V. *Dollarization, inflation variability and underdeveloped financial markets in transitional economies*, Scientific Report No. 03/02. Moscow, EERC publ., 2003. 32 p. (in Russian).
10. Markusenko M.V. Currency policy of the Republic of Belarus in the system of priorities of monetary regulation, in: Shimov V.N. et al. (eds.) *Scientific works of the Belarusian State Economic University*, iss. 12, Minsk, Belarusian State Economic University publ., 2019, pp. 267-276. (in Russian).
11. Dudkova E.M. Dedollarization in the member states of the EAEU. *Scientific and Analytical Bulletin of the IE RAN*, 2019, no. 5, pp. 85-91. (in Russian).
12. Cherkasov V.Yu., Maklakova. Yu.A. Dollarization in Armenia: Structural Causes and Evolution of Monetary Policy. *Financial Journal*, 2018, no. 4, pp. 62-75. (in Russian).
13. Serik R., Azhibaeva A. (eds.) *Dedollarization as an instrument of sustainable development of Kazakhstan's economy*, Round table materials, Almaty, 24 February 2016. Almaty, 2016. 61 p. (in Russian).
14. IMF. *Republic of Kazakhstan*, Document on certain issues, IMF Country report No. 18/278. Washington, DC, September 2018. 42 p. Available at: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/Russian/cr18278r.ashx>. (in Russian).
15. Baynev V.F., Vinnik V.T. Monetary factors of increasing the innovative and industrial potential of the countries of the Union State and EurAsEC. *Bulletin of NNSU*, 2010, no. 3-2, pp. 405-409. (in Russian).

Сведения об авторах

Хоботова Светлана Николаевна – канд. экон. наук, доцент кафедры экономической теории и мировой экономики

Адрес для корреспонденции: 644077, Россия, Омск, пр. Мира, 55а

E-mail: Skhobotova@yandex.ru

РИНЦ AuthorID: 466850; SPIN-код: 3238-5303

Долгонос Инесса Николаевна – магистрант

Адрес для корреспонденции: 64849, Мексика, Монтеррей, Эухенио Гарса Сада ав., 2501

E-mail: inessadolgonos@gmail.com

Вклад авторов

Хоботова С.Н. – аннотация, введение, обзор литературы, результаты исследования (часть аналитического сопровождения), заключение

Долгонос И.Н. – гипотезы и методы исследования, результаты исследования (расчеты и часть аналитического сопровождения)

Для цитирования

Хоботова С. Н., Долгонос И. Н. Проблемы расчета и инструменты снижения долларизации в государствах – членах ЕАЭС // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2021. – Т. 19, № 1. – С. 20–31. – DOI: 10.24147/1812-3988.2021.19(1).20-31.

About the authors

Svetlana N. Khobotova – PhD in Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economic Theory and World Economy

Postal address: 55a, Mira pr., Omsk, 644077, Russia

E-mail: Skhobotova@yandex.ru

RSCI AuthorID: 466850; SPIN-код: 3238-5303

Inessa N. Dolgonos – undergraduate

Postal address: 2501, Eugenio Garza Sada av., Monterrey, 64849, Mexico

E-mail: inessadolgonos@gmail.com

Authors' contributions

Khobotova S.N. – abstract, introduction, literature review, research results (part of the analytical support), conclusion

Dolgonos I.N. – hypotheses and research methods, research results (calculations and part of the analytical support)

For citations

Khobotova S.N., Dolgonos I.N. Problems of calculation and tools for reducing dollarization in the EAEU member states. *Herald of Omsk University. Series "Economics"*, 2021, Vol. 19, no. 1, pp. 20-31. DOI: 10.24147/1812-3988.2021.19(1).20-31. (in Russian).