

Белорусский экономический
исследовательско-образовательный центр

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Перспективы и возможности политики дедолларизации в Беларуси

Дмитрий Крук

У проблемы долларизации в Беларуси долгая история. Но нужно ли с ней бороться, и если да, то как – до сих пор предмет дискуссий

- 1990-ые – н. 2000-х. уровень долларизации растет, проблема игнорируется
- 2002-2006 – устойчивый тренд снижения финансовой долларизации благодаря периоду стабильности (привязки) обменного курса
- 2007-2008 финансовая долларизация незначительно возросла
- 2009 – первая «кампания дедолларизации» НББ: акцент на ограничении расчетов в иностранной валюте (ИВ) и снижение ставок по депозитам в ИВ
- 2011 – меры по дедолларизации расчетов сворачиваются чтобы «убрать разбалансированность в экономике»
- 2015 – вторая «кампания дедолларизации», во многом копирует меры и методы образца 2009 г.

Почему действия в отношении долларизации непоследовательны

- Не разделяются формы долларизации, которые обусловлены разными причинами, а также разнятся в механизмах воздействиях на экономику

→ Долларизацию нельзя анализировать «скопом» и бороться одновременно со всеми формами долларизации

- Среди форм долларизации не выделен «главный враг»

Формы долларизации

- Долларизация расчетов (валютное замещение, долларизация платежей) – ИВ как средство обращения и платежа
- Реальная долларизация – номинирование цен и заработных плат в ИВ
- Финансовая долларизация – номинирование финансовых контрактов (депозитов, кредитов) в ИВ

У всех форм долларизации помимо специфических, также есть общие фоновые причины (Ize, 2003; Ize&Yeyati, 2005)

- “Свежая память” высокой инфляции и девальвации
- Систематический опыт инфляционных и девальвационных штрафов
- Отсутствие доверия к монетарной политике, высокие инфляционные и/или девальвационные ожидания

Валютное замещение – самый «безобидный зверек»

Причины	Последствия
=фоновые	Снижение подконтрольности НДО центральному банку страны
	Использование наличной ИВ способствует расширению «серого» сектора экономики

Реальная долларизация – порождает искажения в механизмах функционирования экономики

Причины	Последствия
Степень открытости, размер экономики	Подавление макрокорректировок через номинальные переменные (цены, ОК)
Подверженность реальным шокам (РШ), взаимосвязь РШ и ОК, а также внутренних и внешних шоков	Снижение эффективности инструментов ЦБ
Волатильность инфляции и реального обменного курса (ОК), иерархия целей ЦБ	«Боязнь плавания»

Финансовая долларизация – инфекция для монетарной среды

Причины	Последствия
Волатильность инфляции и реального обменного курса	Потеря контроля над частью денежной массы, утрата автономии МП, рост «цены» задействования инструментов МП
Реальная долларизация	Усиление влияния импульса ЦБ на номинальные переменные (цены и ОК)
Степень открытости и размер экономики	Негативные внешние эффекты

Ize&Parrado, 2006 показывают в своей модели, что комбинация реальной и финансовой долларизации может приводить к ловушке:

- Если цели инфляции и выпуска противоречат друг другу, то акцент на низкой инфляции будет способствовать развитию реальной долларизации, а акцент на стабильном выпуске будет подталкивать рост финансовой долларизации
- Если политика подавляет финансовую долларизацию в ущерб реальной, то рост последней приведет и к последующему росту финансовой долларизации

➔ Комбинация реальной и финансовой долларизации – самая тяжелая стадия «болезни»

Подходы к политике дедолларизации в Беларуси:

- «Главные враги»: а). финансовая долларизация, б). реальная долларизация
- Для формулирования алгоритма и последовательности мер необходимо оценить уровень реальной долларизации
- Однако даже правильная политика по подавлению реальной и финансовой долларизации весьма вероятно даст слабые результаты, поскольку проблема доверия к МП и высоких инфляционных/девальвационных ожиданий сохраняется