



УДК 336.743

ДОЛАРИЗАЦІЯ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ: СУТНІСТЬ, ГЕНЕЗА, ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКИ

Сергій Шелудько; Тетяна Бабич

Одеський національний економічний університет, Одеса, Україна

Резюме. Присвячено науково-теоретичному та економетричному аналізу доларизації на прикладі країн Центральної та Східної Європи. Узагальнено погляди науковців на сутність досліджуваної категорії, встановлено наявність високого ступеня плюралізму, зокрема серед українських дослідників. Подано авторське визначення, відповідно до якого необхідними умовами наявності доларизації в економіці є визнання з боку резидентів спроможності іноземної валюти виконувати одну або кілька функцій національних грошей, систематичне використання цієї валюти в готівковому та/або безготівковому обігу. Представлено тривимірну класифікацію доларизації, узгоджену з теорією сучасних грошей за критеріями карності, державного визнання та виконання конкретних функцій грошей. Досліджено генезу та прояви виділених різновидів. На матеріалах світової статистики транскордонних платежів і валютної композиції офіційних резервів центральних банків визначено глобальний рівень прихильності до долара США як до найпоширенішої розрахункової та резервної валюти. Проаналізовано методологічні підходи до визначення рівня доларизації економіки, найпоширеніші – доларизація грошової маси за МВФ і співвідношення зовнішнього боргу до ВВП – проілюстровано на статистичних даних 9 країн Центральної та Східної Європи, що мають власну валюту. Встановлено, що високий рівень доларизації свідчить про субституційну конкуренцію між національними та іноземними грошима, в якій останні розглядаються як ключ до виходу на світові фінансові та товарні ринки. За результатами побудови, оцінювання та переоцінювання BVAR моделі доларизації в Україні, Білорусі, Польщі та Росії доведено наявність помітного причинно-наслідкового зв'язку між часткою валютного компонента в грошовій масі Росії та Польщі й відповідними показниками Білорусі й України. Вказане обґрунтовує попередні висновки про єдність логіки розвитку доларизації в історично близьких економіках. Наголошено на необхідності подальшого емпіричного дослідження провокуючих і стримуючих чинників доларизації держав Центральної та Східної Європи.

Ключові слова: банк, валютні обмеження, валютні операції, грошова маса, доларизація, зовнішній борг, монетарна політика.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.06.149

Отримано 03.10.2020

UDC 336.743

DOLLARIZATION IN CENTRAL AND EASTERN EUROPEAN COUNTRIES: ESSENCE, GENESIS, INTERRELATION

Sergii Sheludko; Tetiana Babych

Odesa National Economic University, Odesa, Ukraine

Summary. The paper is devoted to scientific-theoretical and econometric analysis of dollarization on the example of Central and Eastern European countries. The views of scientists on the essence of the investigated category are generalized; the presence of high degree pluralism, particularly among Ukrainian researchers is determined. The authors' definition, according to which the necessary conditions for dollarization in the economy such as: the recognition by residents the ability of foreign currency to perform one or more national money's functions and systematic use of such currency in cash and/or non-cash circulation is given. Three-dimensional classification of dollarization, consistent with the modern money theory, according to the criteria of penalty, state

recognition and performance of specific money's functions is presented. Genesis and manifestations of inferred types are investigated. The global level of commitment to the U.S. dollar as the most common settlement and reserve currency is defined according to the global statistics of cross-border payments and the currency composition of the official central banks' reserves. Methodological approaches for determining the level of dollarization of the economy, the most common of which – dollarization of money supply according to IMF and external debt-to-GDP ratio illustrated by statistics of 9 Central and Eastern European countries with own currencies are analyzed. It is determined that the high level of dollarization indicates the substitutionary competition between national and foreign money, where the latter are considered as a key factor for entering the global financial and commodity markets. According to the results of construction, estimation and re-estimation of BVAR dollarization model of Ukraine, Belarus, Poland and Russia, the significant causal relationship between the share of the currency component in the money supply of Russia and Poland and the corresponding indicators of Belarus and Ukraine is proved. This substantiates the previous conclusions about the unity of the dollarization evolutionary logic in historically close economies. The need for further empirical research of provoking and restraining factors of dollarization in Central and Eastern European countries is emphasized.

Key words: bank, exchange restriction, currency operations, dollarization, external debt, foreign exchange restrictions, monetary policy, money supply.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.06.149

Received 03.10.2020

Постановка проблеми. Явище та рівень доларизації економіки є вагомим чинником формування монетарної політики та реалізації валютного регулювання, особливо в країнах, що розвиваються. В першу чергу, доларизація впливає на операційні можливості суб'єктів макроекономічного регулювання, визначаючи межі можливостей застосування та дієвості того чи іншого монетарного інструменту. Відтак, питання оцінювання дійсного рівня та втримання оптимальних значень доларизації грошової маси, банківської системи, готівкового обороту набувають особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Доларизацію та пов'язані з нею негативні наслідки й шляхи їх подолання досліджували в різні часи такі відомі українські вчені, як О. Береславська, О. Боришкевич, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, В. Коваленко, В. Козюк, Б. Лапчук, В. Міщенко, Л. Рябініна. Серед іноземних досліджень найбільший інтерес у контексті статті представляють наукові праці представників перехідних і пост-комуністичних країн. Проаналізувавши низку доларизованих економік, Я. Більський запропонував розрізняти два типи доларизації згідно з причинами її виникнення – санаційну та інтеграційну, – відповідно до чого різняться й чинники зміни її рівня [1]. К. Меролларі та А. Моско, вивчаючи досвід «євроізації» економіки Албанії, довели, що, незважаючи на низку переваг (особливо в короткотерміновій перспективі), повсюдне використання сильної іноземної валюти у слабо розвиненій економіці несе системні загрози для майбутнього зростання [2]. Примітним є дослідження Н. Фабріс і Н. Вуянович, які оцінили ефективність інфляційного таргетування в Сербії в умовах доларизації, отримавши переконливі свідчення впливу рівня останньої не лише на курс, а й на цінову стабільність [3]. Названі та подібні закордонні публікації здебільшого присвячені окремим країнам або загальносвітовим тенденціям, тому доцільно перевірити їх висновки на даних групи країн, що пов'язані не лише географічно, але й історично, культурно та ментально, а саме – країн Центральної та Східної Європи (Білорусь, Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Молдова, Польща, Росія, Румунія, Словаччина, Угорщина, Чехія та Україна).

Метою дослідження є науково-теоретичний аналіз сутності, причин і наслідків доларизації, економетричне оцінювання взаємозв'язків між її рівнем у вибраних економіках Центральної та Східної Європи.

Постановка завдання. Досягнення вищезазначеної мети уможливорюється через виконання таких завдань: узагальнити й проаналізувати підходи до визначення сутності доларизації; дослідити її генезу та розробити класифікацію; здійснити порівняльний аналіз методик вимірювання доларизації; оцінити її рівень у цільових країнах за різними

показниками; встановити причинно-наслідкові зв'язки між рівнем доларизації економік цих країн за результатами моделювання.

У процесі реалізації етапів дослідження використано такі наукові методи: компаративний і діалектичний підходи, розрахунково-аналітичний і графічний методи, векторне авто-регресійне моделювання.

Виклад основного матеріалу. Доларизація, як якісний показник розвитку валютних відносин у певній країні, може дати уявлення не лише про залежність грошового обороту та готівкового обігу від іноземної валюти, але й вказати на ступінь витіснення національних грошей закордонними. І, якщо подібне щодо заощаджень і позичок банків юридичним і фізичним особам у багатьох випадках можна пояснити спекулятивними мотивами та намаганням диверсифікувати свої активи, то суттєвий рівень доларизації готівкової сфери безапеляційно вказує на недовіру суб'єктів економіки до національної валюти – а відтак, і до її емітентів і «гарантів»: центрального банку, уряду, держави загалом.

Не зважаючи на значну кількість спеціальних досліджень, присвячених доларизації економіки, теоретичне визначення цього поняття практично не вийшло за межі довідкової та навчальної літератури. Разом з тим, від конкретного розуміння змісту економічної категорії залежить і спосіб оцінювання макроекономічної ситуації та її трактування. Закордонні дослідники під доларизацією розуміють широке використання резидентами іноземної валюти поряд з національною або замість неї [4]; утримання резидентами помітної частки своїх активів деномінованими в іноземних валютах [5, с. 1]; утримання деномінованими не лише активів, а й зобов'язань [6, с. 323]. Українській науковій спільноті властивий у цьому питанні більший плюралізм: поки одні економісти погоджуються з іноземними колегами [7, с. 91; 8, с. 224], інші вказують на глибинні причини виникнення цього явища. А. Сомик пов'язує заміщення іноземною валютою національної грошової одиниці з неналежним виконанням останньою функцій грошей [9]. Це цілком узгоджується з позицією О. Дзюблюка, який пропонує розглядати доларизацію як наслідок виконання іноземними грошима всіх або окремих функцій національної валюти в межах країни [10, с. 17]. О. Гаврилишин і К. Беддіз розкривають ці функції, розуміючи під доларизацією в широкому сенсі використання іноземної валюти з метою збереження вартості, посередництва при обміні та в якості облікової одиниці [11, с. 330].

На наш погляд, доларизація – це специфічний стан грошово-кредитної сфери економіки, за якого суттєва частка операцій у цій сфері відбувається з використанням іноземної валюти внаслідок повсюдного визнання за такою валютою з боку резидентів статусу грошей. Іншими словами, необхідними умовами доларизації економіки певної країни є: 1) визнання з боку резидентів спроможності іноземної валюти виконувати одну або кілька функцій грошей; 2) систематичне використання цієї валюти в готівковому та/або безготівковому обігу в суттєвих обсягах.

Варто принагідно зазначити, що перша умова є принциповою, хоча й неявною. Її ключову роль можна проілюструвати на прикладі «валют» і грошових сурогатів невизнаних, частково визнаних і квазідержав. Новий тайванський долар (TWD) визнається в якості іноземної валюти 15 іншими державами (і тому теоретично може створювати доларизацію в них), у той час як для резидентів більшості країн світу такі купюри та монети можуть представляти виключно нумізматичний інтерес.

Вітчизняні та іноземні джерела містять широкий перелік видів, типів і форм доларизації, зокрема: офіційна, напівофіційна та неофіційна; повна та часткова; активів і зобов'язань; депозитів і позичок; платежів, фінансова та реальна; зовнішня та внутрішня тощо. Для встановлення сутності цих категорій, а також з'ясування їх спільних і відмінних рис цілком прийнятним є підхід О. Сніжко та О. Зикової [12, с. 47],

відповідно до якого типи доларизації доцільно розглядати в розрізі функцій грошей і легальності їх виконання іноземною валютою. Результати авторської модернізації та узгодження такого аналізу з теорією сучасних кредитних грошей [13, с. 41–48] представлено на рисунку 1.

Отже, запропоновано виділяти 3 основні класифікаційні критерії доларизації: за карністю (тобто, чи тягне використання іноземної валюти в якості грошей настання певної юридичної відповідальності), за ступенем державного визнання (чи передбачене чинними законодавством заміщення іноземною валютою національної та в якій повноті) та за виконанням конкретних функцій грошей (однієї, кількох або всіх одночасно). Відповідно до першого критерію доларизація є легальною у випадку відсутності негативних наслідків за використання валюти інших держав у грошово-кредитній сфері. Нелегальна доларизація може спостерігатися виключно в країнах із економікою закритого типу з жорсткими валютними обмеженнями (наприклад, КНДР; історичні приклади – СРСР, КНР, більшість країн радянського блоку).

За карністю	За виконанням функцій грошей				За ступенем державного визнання
	Засіб обігу	Засіб вираження цін і ціннових пропорцій	Засіб платежу	Засіб збереження та нагромадження цінності	
Легальна	Повна (система подвійної валюти)				Офіційна
	Реальна		Фінансова		
			Зобов'язань	Депозитів	Напівофіційна
Нелегальна	Трансакційна			Активів	Неофіційна
	Стихійна		Платежів		
	Повна (система паралельної валюти)				

Рисунок 1. Класифікація доларизації економіки

Figure 1. Classification of economics dollarization

За ступенем визнання з боку держави розрізняють офіційну, напівофіційну та неофіційну доларизацію. Цей критерій використовується МВФ. Офіційна доларизація має місце, коли держава відмовляється від власної валюти повністю або частково на користь грошей іншої країни. Такий сценарій завжди призводить до втрати певної частини монетарного суверенітету, оскільки регулятор і емісійний центр знаходиться закордоном, поза впливом національної влади. Варто зазначити, що входження країн до валютного союзу (зокрема до Єврозони) не може вважатися доларизацією, оскільки колективні валюти одночасно мають статус національних у кожній з країн-членів, а управлінські рішення щодо монетарної сфери знаходяться у спільному віданні.

Напівофіційна доларизація реалізується через виконання іноземною валютою ролі допоміжного інвестиційного активу через часткове (чи недосконале) виконання місцевими грошима деяких функцій. За такого становища валютний компонент часто може домінувати в структурі фінансових операцій, не стаючи повноцінним субститутутом національної валюти. Напівофіційна доларизація характерна для більшості країн сучасного світу, оскільки є прямим наслідком взаємопроникнення відкритих економік і

неодмінною умовою їх нормального функціонування в умовах глобалізації [14, с. 46]. Цей тип доларизації не відображається на монетарній незалежності, проте несе значні структурні ризики макроекономічного розвитку в довготерміновій перспективі.

Неофіційна доларизація спостерігається під час тінізації грошово-кредитної сфери завдяки наповненню її іноземною валютою, використання якої прямо або опосередковано заборонене державою. У таких випадках закордонні гроші слугують інструментом ухилення від сплати податків, обслуговування обігу товарів, обмежених або заборонених у цивільному обороті, фінансування нелегальної та кримінальної діяльності тощо. Така форма зазвичай ототожнюється з нелегальною доларизацією, оскільки комерційне використання валюти (а подекуди навіть звичайне її зберігання в якості приватних резервів) прямо заборонене законодавчо та переслідується правоохоронними органами.

Відповідно до виконання іноземною валютою функцій національних грошей доларизацію доцільно розрізняти з урахуванням двох попередніх критеріїв, тому ця класифікаційна ознака вважається складеною. Відтак, у разі повноцінного функціонування поряд чи замість національної валюти, доларизація є повною. Проте така повнота може бути двох гатунків: за умови легальності та офіційного визнання, коли державна влада нормативно встановлює співвідношення між двома грошовими одиницями, функціонує система подвійної валюти; у випадку нелегального становища іноземних грошей в економіці без офіційного курсу йдеться про систему паралельної валюти. Зазвичай, у такому випадку місцева грошова одиниця використовується виключно у розрахунках з суб'єктами публічної сфери, в той час як для приватних трансакцій (якщо фактична ліквідність національної валюти надто низька) і тезаврації застосовують іноземні гроші – у повній відповідності до закону Коперніка-Грешема.

Реальна доларизація завжди є легальною та характеризується одночасним виконанням іноземною валютою всіх функцій, окрім засобу обігу. Валюта виступає інструментом заощадження та кредитних відносин, і таким чином фігурує в якості допоміжної одиниці вираження цін, зокрема в контрактах з відтермінуванням оплати. Цей вид доларизації може відбуватися як за офіційного визнання, так і з «мовчазної згоди» державної влади. Схожим явищем є трансакційна доларизація, яку автори пропонують ввести до науково-теоретичного вжитку. Її ключовою рисою є одночасне виконання функцій засобу обігу, вираження цін і платежу, що може мати як легальний (офіційний або напівофіційний), так і нелегальний (неофіційний) характер. Від реальної трансакційна доларизація відрізняється передумовами звернення резидентів до іноземної валюти: слабкість національних грошей тут є наслідком впливу короткотермінових чинників, а в майбутньому очікується їх посилення – саме тому валюта не нагромаджується.

Природа загальновідомої фінансової доларизації криється в одночасному виконанні закордонними грошима функцій засобу платежу та засобу збереження цінності (купівельної спроможності). Подібне явище є, певно, найпоширенішим у грошово-кредитній сфері малих відкритих економік, має офіційне визнання. Усвідомлюючи мінливість реальної спроможності національної валюти обмінюватися на товари та послуги в середньо- та довготерміновій перспективі, резиденти віддають перевагу стабільнішим грошовим одиницям, застосовуючи їх як у боргових, так і ощадних операціях. Осібне ж виконання двох названих функцій в офіційний або напівофіційний спосіб називають доларизацією зобов'язань і депозитів відповідно. Доларизація активів є спорідненим до останнього виду явищем, проте може мати як напівофіційну, так і неофіційну природу.

До суто нелегальних (а відтак – і неофіційних) видів належать стихійна доларизація та доларизація платежів. Перша відбувається через активну – а подекуди й

ексклюзивну – участь іноземної валюти у сфері обігу та вимірі цінності товарів і послуг. Виходячи з назви, таке явище є наслідком аномальних подій в економічній, політичній і соціальній сферах життя країни, коли національні гроші не сприймаються резидентами як варті довіри. Яскравим прикладом стихійної доларизації є події 1991–1994 рр. в Україні та пострадянських республіках, коли гіперінфляція та банальна неспроможність державної влади стабілізувати комерційні відносини призвели до зневажливого ставлення населення до валюти неіснуючої країни (радянських рублів) та офіційних грошових сурогатів (купоно-карбованців), і, як результат, до практично фетишистського інтересу до валюти будь-якої «капіталістичної» країни. Зрозуміло, що в умовах спадку радянської криміналізації іноземних грошей ані про утворення депозиту, ані про отримання позички, деномінованої у валюті, йтися не могло.

Доларизація платежів має схожу генезу, однак відрізняється вужчим спектром застосування іноземної валюти. В умовах раптових інфляційних і курсових шоків обслуговування боргових відносин є прерогативою саме іноземної валюти, оскільки тільки її використання сприяє реальному збереженню купівельної спроможності в часі. Основною рисою цього виду доларизації є її неофіційний характер, що може бути пов'язаний як з боротьбою проти спекуляцій, так і з ідеологічними мотивами.

Аналізуючи конкретні приклади, можна дійти висновку, що семантично термін «доларизація» є певним спрощенням, оскільки мова не завжди йде про використання саме доларів США у якості валюти-субституту. Історично в країнах Західної Європи перед 1999 р. широко використовувалася німецька марка – тобто, можна було казати про «маркізацію», а сьогодні – «євроізацію»; за аналогією, в азійських країнах йдеться про «єнізацію» та, віднедавна, – «юанізацію».

Статистика транскордонних платежів, виконаних у мережі SWIFT (рисунок 2), дозволяє оцінити найбільш використовувані в сучасному світі валюти. Станом на кінець 2019 р. кожна друга міждержавна трансакція була номінована в доларі, в той час як ще десятиліття тому його частка становила близько 40%. Другою за популярністю світовою валютою є євро, проте її використання має зворотну тенденцію: якщо за результатами 2010 р. 4 з 10 платежів проводилися в цій колективній валюті, то до кінця 2019 р. це ж справедливо лише стосовно чверті всіх трансакцій.

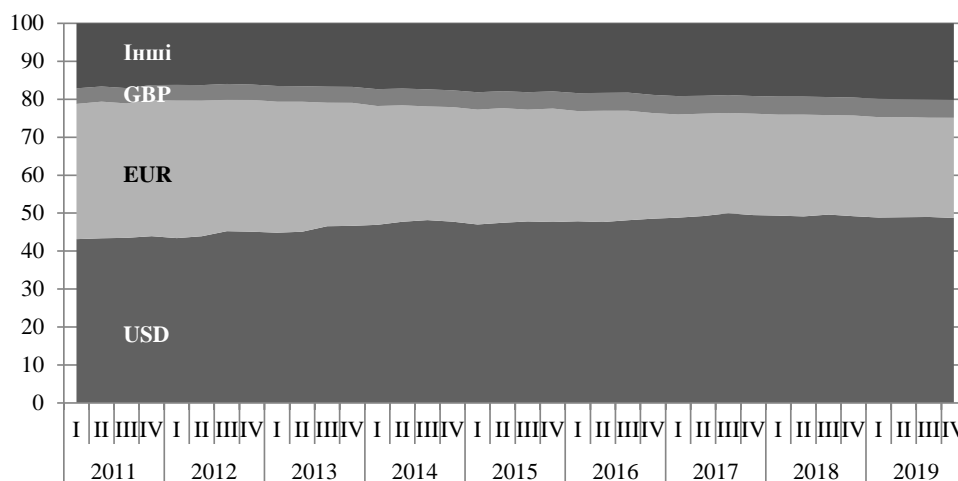


Рисунок 2. Валютна структура транскордонних платежів SWIFT у 2011–2019 рр., % [15]

Figure 2. Currency structure of cross-border SWIFT payments, 2011–2019, %

Серед решти резервних і вільно використовуваних валют помітну частку має британський фунт, який, до того ж, зберігає стабільну питому вагу на рівні 4,5%. Варто відзначити, що частка інших валют (серед яких є й ключові – японська єна, швейцарський франк і китайський юань) поступово зростає – з 15% до 20% – головню, за рахунок звуження використання євро.

Пропорційна, проте більш динамічна ситуація спостерігається в розрізі світових золотовалютних резервів (рисунок 3). Зазначимо, що аналізу підлягає лише офіційно розміщена частина резервів, яка зростає з 55% у 2010 р. до 93% у 2020 р. [16] внаслідок суттєвого підвищення транспарентності діяльності центральних банків.

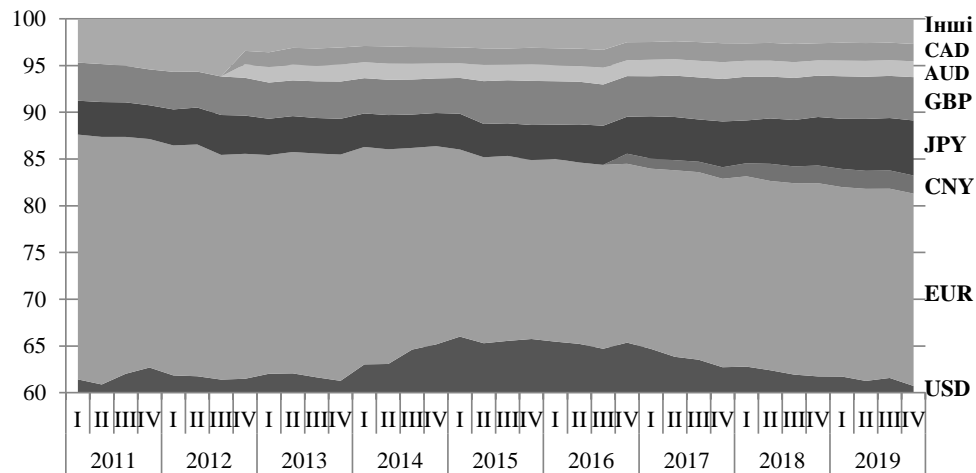


Рисунок 3. Валютна композиція світових золотовалютних резервів у 2011–2019 рр., % [16]

Figure 3. Currency composition of the world gold and forex reserves, 2011–2019, %

Рисунок 3 наочно демонструє домінуюче становище долара в якості основної резервної валюти – його частка протягом аналітичного періоду була не нижче 60%, в окремі періоди (2015–2016 рр.) перевищувала 65%. Це відбувалося завдяки звуженню використання резервів, номінованих у євро. Якщо в 2011–2013 рр. частка таких активів становила близько 25%, то від 2014 р. і до сьогодні цей показник ледве перевищує 20%, що можна вважати наслідком внутрішньої політичної кризи в ЄС, пов'язаної з «Брекзітом». Іншою причиною є диверсифікація світових золотовалютних резервів шляхом розширення використання юаня, включеного до кошика ключових валют МВФ восени 2016 р. Ця валюта поступово наростила свою частку до рівня 2%.

Відносною стабільністю характеризується питома вага в золотовалютних резервах фунта стерлінгів (близько 4,5%) та японської єни (в межах 3,5–5,5%). Серед валют, що не належать до ключових, помітними є частки австралійського (1,5–1,7%) та канадського (1,8–2,0%) доларів, які широко використовуються для міжнародної торгівлі у відповідних макрорегіонах світу.

З авторського визначення доларизації випливає, що ключовим моментом діагностування факту наявності або відсутності такого стану в економіці країни є способи та критерії виміру частки, що її посідає іноземна валюта в грошовому обороті. Залежно від мети аналізу (тобто, від виду доларизації), а також від особливості агрегування та наявності вихідних даних, використовують кілька поширених показників (таблиця 1).

Спільним недоліком усіх представлених у таблиці 1 показників є їх націленість лише на один вид доларизації. На основі перших трьох індикаторів К. Рейнгарт,

К. Рогофф і М. Савастано здійснили обчислення агрегованого індексу, що дозволив більш виважено оцінити наслідки високого рівня доларизації в широкому сенсі [17, с. 8]. Ще однією проблемою є практично повна відсутність рекомендованих значень (окрім першого показника), внаслідок чого ґрунтовний аналіз отриманих результатів можна здійснювати виключно через порівняння з історичними значеннями та між порівнюваними країнами. З точки зору доступності даних найпоширенішими є перший і другий індикатори (рисунки 4 і 5).

На рисунку 4 представлені показники рівня доларизації за методологією МВФ, обчислені на підставі офіційних даних центральних банків відповідних країн. Дані відсортовано за середнім п'ятирічним значенням цього індикатора. Варто зазначити, що до вибірки не потрапили балтійські держави та Словаччина через їх приналежність до Єврозони. Оскільки одна зі світових резервних валют є одночасно й національною валютою цих країн, це суттєво викривлює валютну структуру грошової маси в порівнянні з монетарно самостійними державами.

Таблиця 1. Основні показники рівня доларизації економіки

Table 1. Main indicators of economics dollarization level

Показник	Вид доларизації	Інтерпретація
1. Рівень доларизації грошової маси	Фінансова	Основний показник доларизації за методологією МВФ. Розраховується як частка валютного компонента в широкій грошовій масі. < 30% – помірний рівень доларизації. > 30% – високий рівень доларизації
2. Відношення зовнішнього боргу до ВВП	Зобов'язань	ґрунтується на припущенні про безпосередній перетік валютних позик <i>in natura</i> до грошового обороту. Ілюструє еволюцію накопичення потенційно доларизованих зобов'язань.
3. Частка приватного сектору у валовому зовнішньому борзі		Демонструє внесок недержавних і нефінансових позичальників у валовий зовнішній борг
4. Рівень доларизації позичок		Розраховується як частка валютних позичок у загальному обсязі кредитного портфеля банківської системи. Оцінює рівень валютної кредитної експансії та ступінь загрози кредитного буму (при позитивній динаміці)
5. Рівень доларизації депозитів	Депозитів	Розраховується як частка валютних депозитів у загальному обсязі депозитного портфеля банківської системи. Визначає відносний тренд інфляційних очікувань: позитивна динаміка вказує на ймовірний ціновий шок
6. Відношення приватних трансфертів до ВВП	Трансакційна	Ілюструє залежність економіки від переказів з-за кордону. Позитивна динаміка свідчить про зростання доларизації приватних заощаджень
7. Відношення сальдо операцій з готівковою валютою до ВВП		Визначає відносний тренд курсових очікувань: негативне значення вказує на ймовірну девальвацію

Аналізуючи динаміку доларизації, представлену на рисунку 4 країн, можна помітити загальну тенденцію до поступового зниження її рівня протягом останніх п'яти років. Винятком є Чеська Республіка та Румунія, в яких домінує висхідний тренд. Із загального ряду вирізняється Польща, рівень доларизації економіки якої суттєво менший за інші країни (вдвічі – за показник Угорщини та вп'ятеро – Білорусі), що пояснюється результативною монетарною стратегією місцевого центрального банку щодо де-доларизації, яку було запроваджено ще в 1999 р.

Послугуючись критерієм МВФ, можна констатувати, що серед вибраних центрально- та східноєвропейських країн більшість є високодоларизованими. Це свідчить про суттєвий ступінь взаємозамінності валют, що спровокований витратами та вигодами, пов'язаними з конкретним застосуванням номінованих у відповідних валютах активів і діючими валютними обмеженнями. Водночас, у разі відсутності таких обтяжень національні гроші конкурують із закордонними на внутрішньому ринку, внаслідок чого валютна структура грошової маси є більш монотонною (наприклад у Польщі, Угорщині). Таким чином, прояв значного рівня доларизації можна трактувати як вихідний ефект субституційної конкуренції, за результатами якого гору бере іноземна валюта, яка найкраще виконує ту чи іншу функцію грошей, тобто приносить більші вигоди суб'єктам економіки – зокрема й у вигляді легшого доступу до міжнародної фінансової системи або ресурсів і товарів на світових ринках.

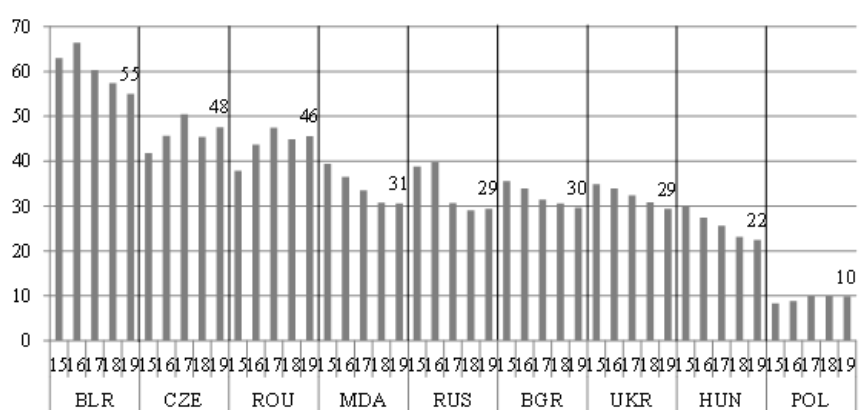


Рисунок 4. Рівень доларизації грошової маси окремих країн ЦЄС в 2015–2019 рр., %

Figure 4. Money supply dollarization's level in selected CEE countries, 2015–2019, %

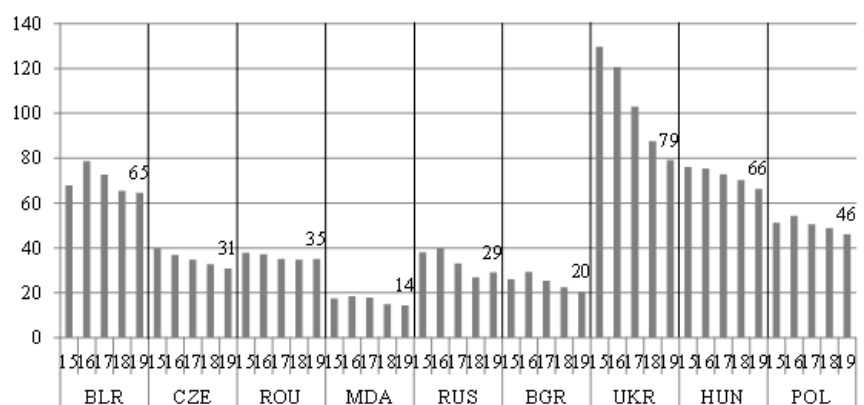


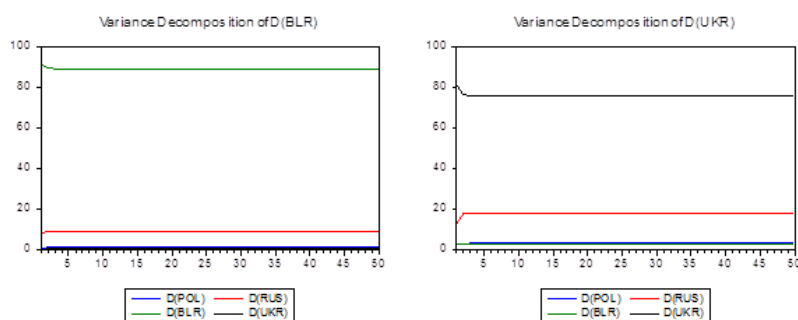
Рисунок 5. Відношення зовнішнього боргу до ВВП окремих країн ЦЄС в 2015–2019 рр., %

Figure 5. External debt-to-GDP ratio in selected CEE countries, 2015–2019, %

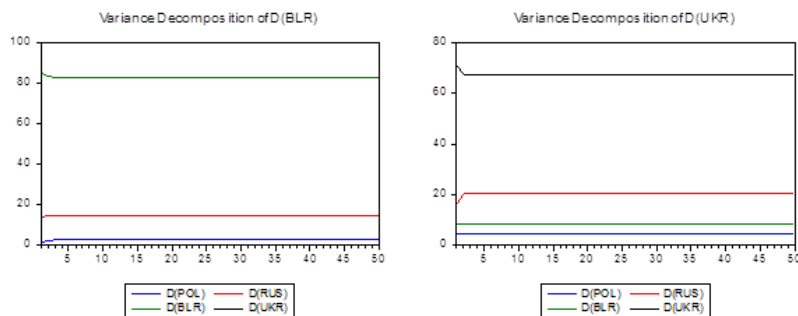
Динаміка відношення зовнішнього боргу до ВВП, представлена на рисунку 5, формує кардинально інше уявлення про рівень доларизації за цим показником. Оскільки сортування країн співставне з рисунком 4, неважко помітити контраверсійні тенденції. Так, рівень зовнішніх запозичень Польщі характеризується досить високими значеннями (близько 45–50%), у той час як індикатор Молдови, чия грошова маса доларизована на 30%, є найнижчим серед представлених країн і ледве сягає 15%. Лідером за

співвідношенням зовнішнього боргу до ВВП є Україна, що є закономірним результатом активної співпраці з МВФ [18, с. 38].

Доцільно здійснити оцінювання взаємозв'язків і залежностей між рівнями доларизації країн Центральної та Східної Європи, щоби підтвердити або спростувати гіпотезу про наявність такої причинно-наслідкової логіки. Цей аналіз було виконано методом декомпозиції дисперсії BVAR моделі, побудованої за допомогою статистичного пакета EViews 9. З урахуванням доступності історичних даних моделювання було здійснено для щомісячних рівнів доларизації грошової маси Білорусі, Польщі, Росії та України в 2011 – I пол. 2020 рр. З огляду на вимогу стаціонарності, ряди було представлено в перших різницях, що задовольнило критерій тесту Дікі-Фулера. За допомогою інформаційних критеріїв оцінювання моделі було здійснено на чотирьох лагах, що відповідає наявності істотного зв'язку між змінними протягом чотирьох місяців. Графічне відображення результатів декомпозиції дисперсії змінних за Холецьким протягом 50 періодів представлено на рисунку 6.



6.1. 2011–2019



6.2. 2014–2020 M6

Рисунок 6. Декомпозиція дисперсії оціненої (6.1) та переоціненої (6.2) BVAR моделі доларизації Білорусі та України в 2011 – I пол. 2020 рр.

Figure 6. Variance decomposition of estimated (6.1) and re-estimated (6.2) BVAR dollarization model of Belarus and Ukraine, 2011 – 1st half of 2020

Як свідчать дані рисунка 6.1, динаміка доларизації в Білорусі та Україні демонструє прояв залежності від аналогічних показників сусідніх держав. Помітним є вплив на рівні близько 10% частки іноземної валюти в грошовій масі Росії на той самий показник Білорусі. Аналогічну, проте більш стійку тенденцію (на рівні 20%) виявляє взаємозв'язок між доларизацією в Росії та Україні.

Припускаючи, що це є проявом оцінювання моделі на даних, у т. ч. 2011–2013 рр., коли з політичних мотивів економіки двох країн почали зближуватися, було здійснено переоцінювання на вибірці 2014 – I пол. 2020 рр., на двох лагах (рисунок 6.2). Отримані

результати загалом підтверджують попередній висновок і відрізняються помітно більшим впливом решти країн: доларизація в Польщі пояснює близько 5% доларизації в Україні, відповідний показник Білорусі – близько 10%.

Висновки. Природа та генеза доларизації є складною економічною проблемою через варіативність протікання цього явища у відмінних за економічними, політичними та культурними ознаками країнах. Те саме доводить і відсутність одностайності серед теоретиків і наявність низки методологічних підходів до оцінювання рівня доларизації. Запропоноване авторське визначення та тривимірний підхід до класифікації досліджуваної категорії дозволив певною мірою узгодити позиції вітчизняних і закордонних науковців, виокремивши базові напрями сучасного розуміння сутності та проявів доларизації. Економетричний аналіз виявив, до того ж, помітну залежність доларизації слабших економік (Білорусі, України) від потужніших (Польщі, Росії), що пояснюється високим ступенем подібності розвитку монетарних процесів у ментально близьких країнах. Подальші дослідження в цьому напрямку мають бути зосереджені на емпіричному визначенні конкретних драйверів і буферів доларизації держав Центральної та Східної Європи.

Conclusions. The nature and genesis of dollarization is a complex economic problem due to the variability of this phenomenon in the countries with different economic, political and cultural characteristics. This proves the lack of unanimity among theorists, and the existence of numerous methodological approaches to the evaluation of dollarization level. The proposed author's definition and three-dimensional approach to the classification of the investigated category make it possible to reconcile the positions of domestic and foreign scientists, stating the main directions of modern understanding of dollarization's nature and manifestations. Econometric analysis also revealed the evident dependence of the weaker economies' dollarization (Belarus, Ukraine) on more powerful ones (Poland, Russia) due to the high degree of similarity in the development of monetary processes in mentally close countries. Further investigations in this area should focus on the empirical identification of specific drivers and buffers of dollarization in Central and Eastern Europe.

Список використаної літератури

1. Bilski J. Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. 2011. Nr 179. Ss. 19–32.
2. Merollari K., Mosko A. The Level of Euroization of Albanian Economy. Academic Journal of Interdisciplinary Studies. 2015. Vol. 4. No. 1. Pp. 231–238. <https://doi.org/10.5901/ajis.2015.v4n1s2p231>
3. Fabris N., Vujanović N. The Impact of Financial Dollarization on Inflation Targeting: Empirical Evidence from Serbia. Journal of Central Banking Theory and Practice. 2017. No. 2. P. 23–43. <https://doi.org/10.1515/jcbtp-2017-0011>
4. Schuler K. Basics of Dollarization. Global Policy Forum. URL: <https://www.globalpolicy.org/pmscs/30435.html>.
5. Baliño T., Bennett A., Borensztein E. Monetary policy in dollarized economies. IMF Occasional Paper. 1999. 171, 47 p. <https://doi.org/10.5089/9781557757579.084>
6. Ize A., Levy Yeyati E. Financial Dollarization. Journal of International Economics. 2003. Vol. 59. No 2. P. 323–347. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00017-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00017-X)
7. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки. Вісник соціально-економічних досліджень. 2012. Вип. 4 (47). С. 91–97.
8. Резнікова Н. В., Відякіна М. М. Доларизація як фактор монетарної залежності. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2013. Вип. 1 (1). С. 223–227.
9. Сомик А. В. Доларизація економіки України. Ефективна економіка. № 8. 2014. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3271>.
10. Дзюблюк О. В. Грошова система України: глобалізаційні фактори впливу. Вісник Національного банку України. 2007. № 7. С. 14–22.
11. Navrylyshyn O., Beddies C. H. Dollarisation in the Former Soviet Union: from Hysteria to Hysteresis. Comparative Economic Studies. 2003. Vol. 45. P. 329–357. <https://doi.org/10.1057/palgrave.ces.8100018>
12. Сніжко О., Зикова О. Структура доларизації у контексті глобалізації. Вісник КНУ ім. Т. Шевченка: Міжнародні відносини. 2014. Вип. 1 (42). С. 45–50.

13. Рябініна Л. М. Теорія сучасних грошей: монографія. К.: УБС НБУ, 2011. 221 с.
14. Козюк В. В. Глобалізаційні фактори фінансової доларизації. *Фінанси України*. 2010. № 12. С. 44–57.
15. CPMI quantitative review of correspondent banking data. URL: https://www.bis.org/cpmi/paysysinfo/corr_bank_data.htm.
16. World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>.
17. Reinhart C. M., Rogoff K. S., Savastano M. A. Addicted to Dollars. *Annals of Economics and Finance*. 2014. Vol. 15. No. 1. P. 1–50.
18. Шелудько С. А. Співпраця з МВФ як основа макроекономічної стабільності України. Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки: зб. тез Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. 2020. Ч. 1. С. 36–39.

References

1. Bilski J. (2011) Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje [Dollarization in global economics – reasons, types]. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*. Nr 179, pp. 19–32. [In Polish].
2. Merollari K., Mosko A. (2015) The Level of Euroization of Albanian Economy. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*. Vol. 4. No. 1, pp. 231–238. <https://doi.org/10.5901/ajis.2015.v4n1s2p231>
3. Fabris N., Vujanović N. (2017) The Impact of Financial Dollarization on Inflation Targeting: Empirical Evidence from Serbia. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. No 2, pp. 23–43. <https://doi.org/10.1515/jcbtp-2017-0011>
4. Schuler K. (2000) Basics of Dollarization. *Global Policy Forum*. Available at: <https://www.globalpolicy.org/pmscs/30435.html>.
5. Baliño T., Bennett A., Borensztein E. (1999) Monetary policy in dollarized economies. *IMF Occasional Paper*. 171, 47 p. <https://doi.org/10.5089/9781557757579.084>
6. Ize A., Levy Yeyati E. (2003) Financial Dollarization. *Journal of International Economics*. Vol. 59, no 2, pp. 323–347. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00017-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00017-X)
7. Riabinina L. M. (2012) Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy ta yii naslidky [Economics dollarization of Ukraine and its effects]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen*. No 4 (47), pp. 91–97. [In Ukrainian].
8. Reznikova N. V., Vidiakina M. M. (2013) Dolaryzatsiia yak faktor monetarnoi zalezhnosti [Dollarization as a monetary dependence factor] *Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti*. No. 1 (1), pp. 223–227. [In Ukrainian].
9. Somyk A. V. (2014) Dolaryzatsiia ekonomiky Ukrainy [Dollarization of economy of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*. No 8. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3271>. [In Ukrainian].
10. Dziubliuk O. V. (2007) Hroshova systema Ukrainy: hlobalizatsiini faktory vplyvu [Monetary system of Ukraine: globalization factors of impact]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*. No 7, pp. 14–22. [In Ukrainian].
11. Havrylyshyn O., Beddies C. H. (2003) Dollarisation in the Former Soviet Union: from Hysteria to Hysteresis. *Comparative Economic Studies*. Vol. 45, pp. 329–357. <https://doi.org/10.1057/palgrave.ces.8100018>
12. Snizhko O., Zykova O. (2014) Struktura dolaryzatsii u konteksti hlobalizatsii [The structure of dollarization in the context of globalization]. *Visnyk KNU im. T. Shevchenka: Mizhnarodni vidnosyny*. No. 1 (42), pp. 45–50. [In Ukrainian].
13. Riabinina L. M. (2011) Teoriia suchasnykh hroshei [Theory of modern money] (Monograph). Kyiv: UBS NBU. 221 p. [In Ukrainian].
14. Koziuk V. V. (2010) Hlobalizatsiini faktory finansovoi dolaryzatsii [Globalization factors of financial dollarization]. *Finansy Ukrainy*. No. 12, pp. 44–57. [In Ukrainian].
15. CPMI quantitative review of correspondent banking data. URL: https://www.bis.org/cpmi/paysysinfo/corr_bank_data.htm.
16. World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>.
17. Reinhart C. M., Rogoff K. S., Savastano M. A., (2014) Addicted to Dollars. *Annals of Economics and Finance*. Vol. 15, no. 1, pp. 1–50.
18. Sheludko S. A. (2020) Spivpratsia z MVF yak osnova makroekonomichnoi stabilnosti Ukrainy [Cooperation with the IMF as a basis for macroeconomic stability in Ukraine]. *Vdoskonalennia finansovo-kredytnoho mekhanizmu zabezpechennia innovatsiinoho rozvytku ekonomiky*. Vol. 1, pp. 36–39. [In Ukrainian].