

БЕЗГОТІВКОВЕ СУСПІЛЬСТВО ТА ДЕДОЛАРИЗАЦІЯ В УКРАЇНІ: ЧОГО БРАКУЄ ДЛЯ АКТУАЛЬНОЇ ДИСКУСІЇ?¹

■ Марко Шкрєб

Спільний проект уряду Канади та Міжнародного валютного фонду
“Розбудова інституційної спроможності НБУ”

■ Костянтин Хведчук

Національний банк України
Email:Kostiantyn.Khvedchuk@bank.gov.ua

Національний банк України зробив перші кроки на шляху переходу до безготівкової економіки з метою реформування фінансової системи, вдосконалення трансмісійного механізму та зменшення обсягів тіньової економіки і корупції. За оцінками, в Україні значна частина грошей в обігу – це готівкові кошти в іноземних валютах. У статті підкреслюється важливість урахування цього під час реалізації монетарної політики. Особлива увага приділяється негативним наслідкам високої доларизації та попиту на готівку. Крім того, ми обговоримо заходи, які можуть сприяти зменшенню обсягів використання готівки в цілому та готівки іноземних валют зокрема.

Класифікація JEL: E41, E50

Ключові слова: попит на готівку, доларизація, негативний міраж, гістерезис, безготівкова економіка

1. ВСТУП

Термін “негативний міраж” уперше використано професором Робертом Манделлом (лауреат Нобелівської премії з економіки у 1999 році) на конференції в Національному банку Хорватії в 1996 році (Mundell, 1997). Він пояснював, що міраж – це щось, що ми бачимо, але його немає, як фата-моргана в пустелі. Оскільки економісти люблять вживати поняття “негативний”, ми говоримо про негативні темпи зростання, а не темпи “падіння”. У своїй праці під поняттям “негативний міраж” Р.Манделл мав на увазі ВВП країн із перехідною економікою. На початку та в середині дев’яностих років ХХ ст. офіційна статистика фіксувала глибоке падіння ВВП цих країн, хоча реальний стан речей був не настільки поганим, як на це вказували статистичні дані. Офіційна статистика не завжди охоплює всю економічну діяльність, особливо в так званих перехідних економіках, чия структура надто швидко змінювалася. Варто зазначити, що статистичні прогалини в економіці не обмежуються лише пост-радянськими країнами. Останнім часом багато країн з економіками, що розвиваються, “збільшили” свої економіки за рахунок так званого перегляду бази ВВП. Найбільш показовим прикладом є Нігерія, яка у 2014 році збільшила свій ВВП на 90%.²

Подібний феномен, коли офіційна статистика не повною мірою відображає показник, можна також зустріти в монетарній сфері. Фактична грошова маса в країнах часто більша, ніж показано в монетарній статистиці. Ми говоримо насамперед про іноземну готівкову валюту в обігу (ІГВ). У світі є чимало країн, де в обігу перебуває не лише національна готівкова валюта (НГВ), а також й іноземна. Це означає, що фактичний обсяг готівки більший, ніж відображено в офіційній статистиці, оскільки готівка складається як із НГВ, так і з ІГВ. Схоже, що Україна також входить до переліку таких країн. Чому це важливо для тих, хто реалізує політику, та для економіки в цілому?

■ Стаття є перекладом оригінальної статті англійською мовою. У разі будь-яких розбіжностей між оригінальною статтею та її перекладом українською мовою англійська версія статті має переважний статус.

¹ Судження і висновки, викладені в статті, відображають лише точку зору авторів і не є офіційною позицією установ, у яких вони працюють.

² Детальніша інформація – за посиланням: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21600734-revised-figures-show-nigeria-africas-largest-economy-step-change>.

По-перше, постає питання схильності населення до використання та накопичення готівки. Rogoff (2016) вважає, що готівці приділяється недостатньо уваги в економічних дослідженнях.³ Усвідомлюючи це, Національний банк України (НБУ) нещодавно запустив проект безготівкової економіки.⁴ Це перший крок і на ньому не слід зупинятися. Проте дискусії не повинні обмежуватися лише гривнею, а повинні включати також ІГВ. По-друге, це питання доларизації.⁵ Використання іноземної валюти в країні має глибинні причини та багато наслідків. На відміну від готівки, проблема доларизації викликала значний інтерес із боку іноземних та вітчизняних дослідників, зокрема Mecagni et al. (2015), Scheiber and Stix (2009), Перелигіна (2015). “Негативний міраж” ІГВ зазвичай відсутній в аналізі (Zholud et al., 2016). Часто дискусії на тему доларизації обмежуються доларизацією активів або зобов’язань суб’єктів господарювання (населення, підприємств, уряду тощо), що вимірюється офіційною статистикою (наприклад, депозити населення в іноземній валюті). По-третє, значне використання ІГВ має багато негативних наслідків для економіки, про що йтиметься нижче.

Мета цієї статті – звернути увагу на проблему використання та накопичення економічними агентами ІГВ. Без глибокого аналізу ІГВ та обговорення дедоларизації кампанії щодо переходу до безготівкової економіки, а також забезпечення загальної макроекономічної стабільності не будуть ефективними. Після обговорення, в чому проблема ІГВ, ми представимо наявні розрахунки обсягів ІГВ в Україні, а також порівняємо їх з аналогічними оцінками в інших країнах. У заключній частині нашої статті містяться висновки стосовно можливого врахування проблеми ІГВ у формуванні економічної політики.

2. ЧОМУ ІГВ Є ПРОБЛЕМОЮ?

Помиляється той, хто вважає, що ІГВ не є серйозною економічною проблемою, тому немає потреби приділяти окрему увагу цьому питанню. Відклавши розгляд політичних аспектів даної проблеми, всі, від кого залежить проведення економічної політики, повинні серйозно замислитися над причинами значного обсягу ІГВ в економіці та вжити адекватних заходів щодо його зменшення.⁶ Втім, зазначимо, що якщо банківська криза в розпалі, а вітчизняна валюта – у вільному падінні, то це питання може й не бути першочерговим. Але після відновлення макроекономічної стабільності проблему ІГВ слід аналізувати дуже ретельно. Аргументація тут проста: якщо в заощадженнях населення переважає готівка, а не банківські депозити, то це означає, що довіра до банківської системи низька та/або фінансова інфраструктура в країні для здійснення безготівкових платежів розвинута недостатньо. А якщо перевага надається іноземній валюті (доларизація активів, коли іноземну валюту використовують як засіб накопичення та збереження заощаджень), це свідчить про низьку довіру до національної валюти. Причиною цього зазвичай є макроекономічна нестабільність, що мала місце раніше, – висока інфляція та/або знецінення національної валюти. Економічні агенти намагаються уникнути інфляційного податку, зберігаючи заощадження в іноземній валюті замість національної. Жодне із цих явищ не нове і не обмежується лише Україною або перехідними економіками.⁷ До початку світової фінансової кризи, яка загострилась у 2008 році, особи, відповідальні за формування політики, не приділяли достатньо уваги проблемі доларизації залежно від економічних передумов, у яких вони перебували. Розглянемо деякі з груп таких країн.

До країн, де доларизація ніколи не була проблемою, зазвичай належать ті, економічна історія яких не обтяжена інфляціями, девальваціями та банківськими кризами. Якщо невелика частка активів там і утримується в ІГВ, це питання не є пріоритетним для менеджерів, які формують політику.

Країни, котрі прагнули найближчим часом приєднатися до Європейського Союзу (ЄС) та єврозони. У таких країнах була поширеною думка: навіщо займатися дедоларизацією чи деевроізацією, якщо євро тут незабаром стане офіційною грошовою одиницею? Сьогодні ми вже розумніші. Зрозуміли, що кандидати на вступ до ЄС та інші країни в регіоні можуть і не стати членами цієї спільноти в середньостроковій перспективі, а, по-друге, приєднання до зони євро не є панацеєю від усіх економічних проблем, як вважалося раніше. Сучасна економічна історія Греції та інших середземноморських країн зони євро підтверджує це.

Деякі країни застосовували підхід “навмисного невтручання”. Вони визнавали існування доларизації, але вважали, що якщо вона не завдає багато шкоди, а навіть надає певні переваги, то який сенс турбуватися? Якщо ризики й усвідомлювалися, то ймовірність їхньої матеріалізації вважалася низькою. Але “чорний лебідь”, який запустив світову фінансову кризу (що призвела до значної девальвації валют як ряду країн із перехідною економікою, так і значної девальвації швейцарського франка щодо основних світових валют), реалізував потенціал наявних ризиків. Усі негативні наслідки нехтування підтримкою національної валюти стали очевидними. Реагуючи на ці події, у травні 2010 року ЄБРР запустив ініціативу підтримки національних валют і місцевих ринків капіталу.⁸ В Україні вона була запущена в липні 2015 року.⁹ Але ІГВ залишилася за межами проекту розвитку ринків капіталу в національній валюті.

³ У цій статті ми використовуємо терміни “готівка”, “паперові гроші” та “гроші в обігу” як синоніми.

⁴ Детальніша інформація – за посиланнями: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32278870&cat_id=41688680 та <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36963478>.

⁵ У цій статті ми використовуємо терміни “доларизація” та “євроізація” як синоніми.

⁶ Подані наприкінці жовтня електронні декларації в Україні наочно засвідчили (за інформацією ЗМІ), що політичні еліти зберігають великі обсяги іноземної валюти “під подушкою” (Aslund, 2016).

⁷ Під час обговорення інших країн ми зосередимося на перехідних економіках.

⁸ Детальна інформація – за посиланням: <http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics/local-currency-and-capital-markets.html>.

⁹ Детальніша інформація – за посиланням: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=19486492.

Нарешті, є країни, які розпочали програми з подолання доларизації, але через її інертність, що виражалося в ефекті гістерезису (Valev, 2005), припинили свої спроби.

Унаслідок світової фінансової кризи економіки, що проходили дедоларизацію, знову потрапили в центр уваги багатьох дослідників, було опубліковано багато статей на тему дедоларизації, зокрема Перелигіна (2015), Catao et al. (2016), Naceur et al. (2015) та інших.

Крім доларизації, велика частка національної готівкової валюти в обігу (НГВ) також може бути проблемою для економіки. Справді, питання готівки постало вже давно, ще з того часу, як Марко Поло описав його мешканцям Заходу в XIV столітті (Rogoff, 2016). Але здається, що аналіз НГВ вважається “старомодним”. Сьогодні популярнішим є обговорення технологій біткоїн та блокчейн, а не економічної ролі готівки.¹⁰ На відміну від ІГВ, обсяг готівкової національної валюти в обігу (банкнот і монет) може бути розрахований як “залишковий”. Ми не знаємо, де вона фактично зберігається – “під подушкою” чи використовується для здійснення економічних трансакцій, але ми знаємо, скільки її перебуває в обігу. Центральні банки або установи монетарної статистики знають, скільки банкнот і монет виготовляється, скільки знаходиться в їхніх (та банківських) сховищах. Різниця і є готівкою в обігу. Щодо відносно слабких валют є сенс припускати, що більші обсяги перебувають у країнах походження.

Але дізнатися, скільки саме ІГВ перебуває в країні, набагато складніше. Є кілька методів розрахунку (Feige et al., 2002), проте жоден із них не можна вважати точним. Із цієї причини дослідники не дуже поспішають включати ІГВ у свої моделі та наукові праці. Перехідні економіки та країни з ринками, що розвиваються, постають перед проблемою підрахунку фактичної грошової маси в своїх економіках, включаючи ІГВ. Україна не єдина в цій компанії. Це є значною проблемою, особливо в Центральній, Східній та Південно-Східній Європі, де в минулому було багато епізодів макроекономічної нестабільності (Schneider and Stix, 2009). Важливо ретельно з'ясувати, які можуть бути негативні наслідки використання ІГВ, що поєднують у собі проблеми використання готівки в значних обсягах та доларизації:

- а) велика (порівняно з банківськими депозитами) частка готівки в економіці є ознакою нерозвинутої фінансової системи та недостатньої довіри до неї. Це свідчить про низький рівень фінансового посередництва, оскільки гроші перебувають не у формі банківських депозитів і не використовуються банками для перерозподілу ресурсів. Це знижує продуктивність фінансових ринків та економіки в цілому. Якщо в обігу разом із великими обсягами національної грошової одиниці перебувають значні обсяги іноземної готівки, проблема лише ускладнюється;
- б) без урахування ІГВ монетарна статистика в країні є неповною, тобто нам може бракувати значної частини інформації про фактичний обсяг грошової маси, що спричинятиме серйозні наслідки під час формування політики. Економічні моделі, в яких використовуються такі монетарні показники, можуть бути неточними. Без урахування обсягу ІГВ може бути складно пояснювати інфляцію в країні. Гарним прикладом є публікація Oomes et al. (2005), в якій ІГВ в Росії, включена до моделі, поліпшила зв'язок між інфляцією та грошовою масою. Крім того, без вимірювання обсягів ІГВ в різних секторах економіки обчислення балансу може бути оманливим, особливо стосовно домашніх господарств;
- в) поведінка суб'єктів господарювання може суттєво відрізнятись, якщо в економіці є значні обсяги ІГВ. Наприклад, якщо центральний банк хоче дотримуватися м'якої монетарної політики та збільшити обсяги грошової маси, суб'єкти господарювання можуть очікувати інфляцію та/або девальвації і можуть переключитися на ІГВ, а попит на національну валюту може фактично зменшитися. Не слід нехтувати так званим законом ненавмисних економічних наслідків;
- г) ефективність монетарної політики не в останню чергу залежить від довіри до центрального банку. Як уже зазначалося, проблема ІГВ тісно пов'язана з довірою. Тому зменшення обсягів ІГВ відбувається паралельно з підвищенням рівня довіри, хоча все це складно виміряти;
- ґ) у такому випадку трансмісійний механізм монетарної політики може бути не до кінця зрозумілим та менш ефективним, ніж в економіках, де немає ІГВ;
- д) якщо ІГВ широко використовується, тоді емісійний дохід (сеньйораж) від банкнот потраплятиме до ЄЦБ або Федеральної резервної системи, а не до національного центрального банку, як НБУ. Зазвичай центральні банки перераховують свої доходи після витрат до уряду, тому широке використання ІГВ може мати негативні фіскальні наслідки;¹¹

¹⁰ Важливість готівки цілком очевидна на прикладі Індії. У листопаді 2016 року уряд країни, прагнучи побороти діяльність чорного ринку, прийняв рішення вилучити, тобто демонетизувати свої банкноти номіналами 500 і 1000 рупій. Проте цей захід, принаймні на перших порах після запровадження, створив багато проблем, зокрема для малого бізнесу, оскільки альтернатива готівці була відсутня. Детальніша інформація – за посиланням: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2016/11/economist-explains-6>.

¹¹ Детальніша інформація про сеньйораж – у публікації Rogoff (2016).

е) із цим пов'язані втрати податкових надходжень від тіньової економіки, спричинені використанням готівки в незареєстрованій діяльності. Ухилення від податків, як і вся незаконна діяльність, є простішим, коли трансакції можуть здійснюватися з достатньою кількістю ІГВ в економіці.¹² Найбільша за номіналом банкнота євро приблизно у тридцять разів більша за вартістю, ніж найбільша за номіналом банкнота гривні, тому й славнозвісний портфель, наповнений такою валютою, буде набагато ціннішим;¹³

є) у деяких розвинутих економіках суспільство, що схильне до використання готівки, може розхитувати монетарну політику. В Німеччині, за підрахунками, приблизно 80% обсягів трансакцій здійснюється в готівці. У США – приблизно половина (Schmidt, 2016). Якщо монетарна політика здійснюється в середовищі “нульової нижньої межі”, яку старше покоління пам'ятає як кейнсіанську пастку ліквідності, тоді це може стати проблемою. Після світової фінансової кризи, коли у центральних банків вичерпувався арсенал інструментів для проведення експансивної монетарної політики (процентні ставки наближалися до нуля і були запроваджені заходи кількісного пом'якшення), дослідники почали розглядати можливість застосування негативних процентних ставок з метою стимулювання суб'єктів господарювання більше витратити і не заощаджувати. Але ризик застосування негативних процентних ставок за депозитами населення в банках полягає в тому, що населення може замість того, щоб платити банкам за зберігання своїх грошей, трансформувати частину заощаджень у готівку і тримати її вдома. У такому випадку негативні процентні ставки будуть контрпродуктивними в ролі заходу зі стимулювання сукупного попиту. Тому деякі економісти почали відстоювати ідею поступового скорочення обсягу готівки, яка може обмежити свободу монетарної політики в майбутньому. Автор Rogoff (2016) є одним із найбільших прихильників поступового скорочення обсягу готівки.

Незважаючи на всі труднощі оцінювання оборотів та залишків іноземної готівки в межах кордонів конкретної країни, врахування її ймовірних масштабів і динаміки може принести чимало користі. Тому ми звертаємо увагу на питання доларизації, визначення обсягів ІГВ й обговорюємо шляхи можливої оцінки зазначеної проблеми.

3. ІНОЗЕМНА ВАЛЮТА В ОБІГУ В УКРАЇНІ ТА ІНШИХ КРАЇНАХ

У європейських економіках, що мають проблему заміни валюти, дві найбільш використовувані валюти-замінники – це долар США та євро. Вони цінюються за свою стабільність і реалізованість (мережевий ефект). Китайський юань або японська єна можуть бути стабільними валютами, але від них мало користі в Європі, оскільки ніхто їх не має. То наскільки ж поширеним є використання євро та долара США за межами їхніх територій?

Загальний номінальний обсяг готівкового євро в обігу перевищує один трильйон євро. За оцінками, 20–25% банкнот за номінальною вартістю використовуються за межами зони євро, тобто лише ¼ від загального обсягу перебувають в обігу в зоні євро. Але скільки їх за межами Європи – можна лише здогадуватися. Для США загальний обсяг паперових грошей в обігу (не в сховищах) становить приблизно 1.4 трильйона доларів США. Щодо оцінок обсягів валюти, яка перебуває за межами США, вони варіюються від 50% до 70% від загальної суми. Дедалі більше сучасних оцінок зосереджується на нижній межі (Rogoff, 2016). Це означає, що принаймні близько 700 млрд. доларів США перебувають за межами США. Ще менше впевненості щодо того, скільки з цієї суми використовується наркокартелями Мексики, російськими громадянами або деякими азійськими країнами. Долар США є більш глобальною валютою, ніж євро. Можна сказати, що долар – це світовий бренд.

Досліджень на тему ІГВ небагато. Найбільш комплексна та системна праця щодо обсягів ІГВ в Європі виконана Австрійським національним банком (далі – АНБ), Scheiber et al. (2009) в їхньому систематичному євро-опитуванні для одинадцяти країн Центральної та Південно-Східної Європи (проводиться з 2007 року). Зокрема опитування надає порівнянні мікродані між країнами та соціальними групами, які допомагають зрозуміти визначальні фактори євроізації. Через те, що в Україні не проводиться системних опитувань, оцінки можуть мати дуже різні результати (і за масштабом відрізняться в рази). Нижче наводимо деякі обчислення показників обсягів ІГВ в Україні порівняно з іншими країнами.

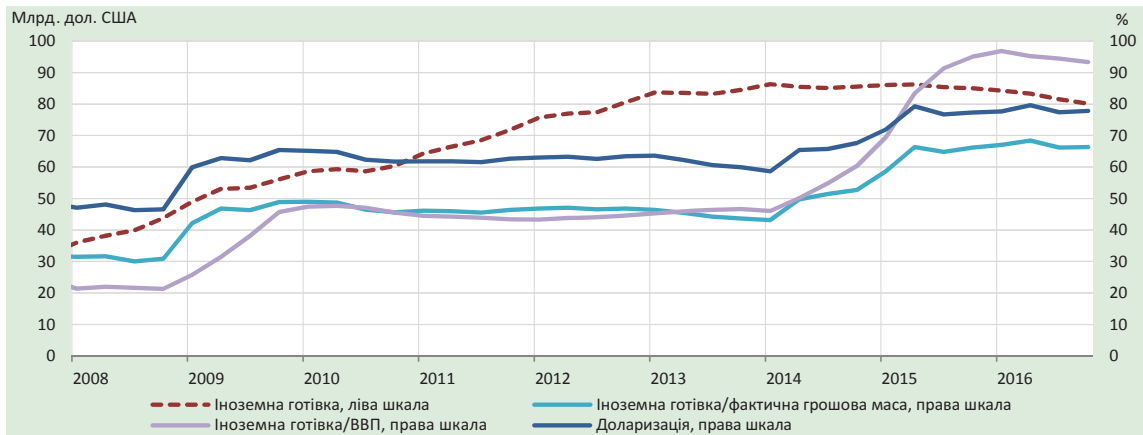
Валютні потоки готівки з платіжного балансу є нашою точкою відліку в аналізі динаміки доларизації в Україні. Вони враховуються як чистий імпорт готівки українськими банками та чистий експорт готівки фірмами і населенням, включно з неофіційною торгівлею, туризмом і готівкою, імпортованою мігрантами. Для оцінювання неофіційної торгівлі використано експертні оцінки. Обсяги валютної готівки, експортовані громадянами, які подорожують, розраховуються як різниця між оцінюваними витратами туристів і платежами через банківську систему. Сума готівки, імпортована мігрантами, розраховується як частка від загальної суми грошових переказів, що надійшли в Україну від мігрантів через банки та міжнародні платіжні системи. Припускається, що накопичення готівки в іноземній валюті розпочалося в 1995 році. Водночас не виключено, що цей підхід дещо недооцінює вихідні потоки готівки, тому результат можна вважати верхньою межею приблизних обсягів готівки в іноземній валюті.

¹² Автор Rogoff (2016) присвятив значну частину своєї книги використанню великих номіналів банкнот у незаконній діяльності.

¹³ У травні 2016 року ЄЦБ прийняв рішення не випускати більше банкноти номіналом 500 євро, але вже надруковані банкноти використовуватимуться без обмежень. Детальніша інформація – за посиланням: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160504_en.html.

На графіку 1 відображено розраховану суму ІГВ в Україні разом з основними показниками доларизації української економіки. На фоні слабкого фінансового ринку і фіксованого обмінного курсу українська економіка нагромадила величезні обсяги готівки в іноземних валютах. Чисті вхідні потоки готівки в іноземних валютах були додатними до 2014 року та відображали прихильність до іноземної валюти і недостатню довіру до банківської системи. Нещодавня втрата частини території разом зі зменшенням реальних доходів населення призвели до зниження обсягів ІГВ. В подальшому ж макроекономічна стабілізація в Україні повинна і далі сприяти тенденції до зменшення обсягів ІГВ.

Графік 1. Показники доларизації української економіки

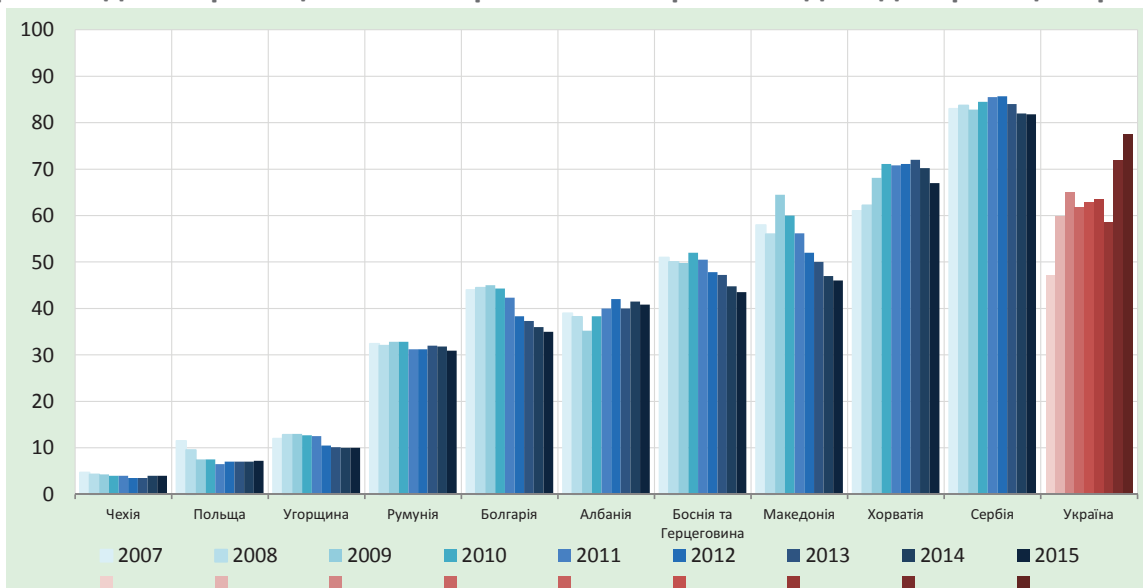


Джерело: розрахунки НБУ.

Ми бачимо, що в Україні обсяг ІГВ відносно фактичної грошової маси становить приблизно половину. Це доводить, що НБУ необхідно приділяти цій проблемі додаткову увагу під час реалізації монетарної політики.¹⁴ Показник “іноземна валюта/ВВП” суттєво збільшився в Україні. Це пояснюється не лише зростанням абсолютної суми розрахованої кількості валюти в Україні, а й економічною кризою, падінням ВВП після 2014 року і значною девальвацією гривні відносно долара США.

На основі наших оцінок обсягів ІГВ виявилось, що індекс доларизації України був високим і ще більше зріс із 2014 року. Це цілком зрозуміло, зважаючи на серйозні потрясіння, через які пройшла українська економіка. Для ілюстративних цілей ми порівняли дві методології. Для України оцінку зроблено на основі підходу платіжного балансу, згаданого раніше, а решту даних узято з результатів опитувань АНБ.¹⁵ Ми розуміємо, що порівнюємо “яблука з апельсинами”, але мета полягала лише в тому, щоб отримати орієнтири того, наскільки високим є рівень евроізації в Україні.

Графік 2. Індекс евроізації певних європейських країн та індекс доларизації України, %



Джерело: АНБ, розрахунки НБУ.

¹⁴ Фактична грошова маса розраховується як сумарний показник М3, розширений на обчислену ІГВ.

¹⁵ Детальніша інформація – за посиланням: <https://www.oenb.at/en/Monetary-Policy/Surveys/OeNB-Euro-Survey/Main-Results/Asset-Euroization.html>.

Визначальні фактори евроізації можуть відрізнятися в різних країнах, вони тісно пов'язані з ефективністю економічної політики в минулому. Такі фактори, як недостатня довіра до банків, пам'ять про банківські кризи, неефективна податкова система та тіньова економіка зазначаються дослідниками як основні чинники високого попиту і на вітчизняну готівку, і на іноземну валюту (Stix, 2009). Піки індексу доларизації України пов'язані зі значною девальвацією гривні. Але навіть до світової фінансової кризи він був досить високим порівняно з іншими країнами, що розвиваються. Зростання симпатії до готівки, включно з іноземною валютою, може бути викликано одними й тими самими факторами, проте проведення таких опитувань, як це зробили в АНБ, може допомогти краще розгледіти “негативний міраж” іноземної готівкової валюти.

4. ВИСНОВКИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Важливо розуміти, що значне використання ІГВ в країні становить проблему для монетарної та економічної політики. Із цієї проблемою необхідно відкрито працювати з метою зменшення витрат для економіки і нівелювання ризиків, спричинених нею. Причини значного використання ІГВ мають глибоке коріння, що сягає минулих макроекономічних негараздів. На жаль, Україна із часів відновлення незалежності відчула на собі все: банківські кризи, періоди інфляції, девальвацію. Першим кроком на шляху відновлення довіри до національної валюти та банківської системи повинно стати повернення макроекономічної стабільності. НБУ виконав величезну роботу за останні два роки, значно зменшивши рівень інфляції та очистивши банківську систему, водночас оновлюючи банківське регулювання і трансформуючи свій банківський нагляд у сучасний нагляд на основі ризиків. Проте це необхідна, але недостатня умова для повного чи хоча б часткового вирішення проблеми ІГВ. Основною причиною цього є так званий ефект гістерезису Valev (2005).

Існує потреба в довгостроковій стратегії подолання проблеми ІГВ. Крім забезпечення макроекономічної стабільності (на відновлення довіри потрібно багато часу), у першу чергу необхідно глибше зрозуміти, які обсяги ІГВ перебувають в економіці і які причини того, що населення зберігає іноземну валюту. Це можна зробити шляхом проведення опитування подібного до того, яке проводилося АНБ.¹⁶ Щоб краще зрозуміти мотиви українців, до опитування необхідно включити конкретні запитання, чому люди надають перевагу готівці чи іноземній валюті в Україні. Чинниками такого складу активів є не лише економічна мотивація, а також і соціальні норми, культура і просто практичні звички, сформовані в минулому. Підготовку таких опитувань можна розпочати з дослідження Stix (2011). Тільки добре розуміючи, якими є обсяги ІГВ та причини, що спонукають економічних агентів надавати перевагу готівці, а не депозитам (та іноземній валюті, а не національній), можна розробити ефективні заходи впливу.

До проведення опитувань дослідники в Україні могли б просто розглянути власний досвід, щоб краще зрозуміти важливість ІГВ в економіці. Це можна поєднати з офіційною статистикою щодо доларизації активів і зобов'язань та існуючих оцінок. Можна поставити собі такі запитання: скільки готівкової іноземної валюти я зберігаю вдома? Це допоможе оцінити роль ІГВ як засобу збереження вартості. Чи є типовим сплата оренди або навіть купівля квартири, автомобіля чи інших цінностей за готівку в іноземній валюті? Як щодо менших операцій, розрахунків у ресторані чи за інші послуги, чи можна їх здійснити в євро або доларах? Чому так склалося, що в центрі Києва стільки обмінних пунктів навіть не під час піку туристичного сезону? Це може допомогти оцінити важливість ІГВ як засобу обміну. У якій валюті я оцінюю вартість оренди житла – в національній чи в доларах США? Це дає оцінку ІГВ як одиниці обліку. Відповіді на поставлені вище запитання на користь іноземної валюти означатимуть, що вона перехопила в національній грошовій одиниці три основні функції грошей.

Після досягнення певного рівня макроекономічної стабільності та кращого розуміння ролі і масштабів ІГВ в економіці особи, відповідальні за проведення монетарної політики, повинні розглянути набір мікроекономічних регуляторних заходів, спрямованих на зменшення використання готівки (як національної, так і іноземної). Вони повинні усвідомлювати, що це важкий і тернистий шлях. Обмежувальні заходи можуть бути контрпродуктивними або мати непередбачувані наслідки. Проте деякі добре обмірковані кроки можуть допомогти в цьому процесі, а саме:

- підвищення довіри до національної валюти (макроекономічна стабільність, як зазначалося вище, – це головний фактор);
- обмеження суми готівки для розрахункових операцій. Так роблять у багатьох розвинутих економіках, наприклад, у Франції та Італії. У деяких великих країнах таких обмежень немає, наприклад, у Німеччині та Австрії.¹⁷ Зазвичай основною мотивацією є боротьба з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму. Обмеження суми готівки для трансакцій – розважливий крок, особливо у поєднанні з розвитком фінансової інфраструктури. В деяких країнах, наприклад, у Швеції та Фінляндії, торговці не зобов'язані приймати готівку. Контраргументом є те, що якщо обмежити готівкові трансакції в національній валюті, суб'єкти господарювання перейдуть на ІГВ. Але це не стосується трансакцій юридичних осіб;

¹⁶ Детальніша інформація – за посиланням: <https://www.oenb.at/en/Monetary-Policy/Surveys/OeNB-Euro-Survey/Main-Results/Asset-Euroization.html>, а також у праці Scheiber and Stix (2009).

¹⁷ Детальніша інформація – за посиланням: http://www.europe-consommateurs.eu/fileadmin/user_upload/euconsommateurs/PDFs/PDF_EN/Limit_for_cash_payments_in_EU.pdf.

- розвиток фінансової інфраструктури для безготівкових операцій на всій території країни. Експерти часто вважають недостатньо розвинутою мережу банкоматів та платіжних терміналів у країні однією з причин використання готівки (не враховуючи питання ухилення від сплати податків);
- фінансова грамотність є надзвичайно важливою. Процес ознайомлення населення з особистими та соціальними перевагами безготівкового суспільства (або хоча б низькоготівкового), яке надає перевагу національній валюті, повинен бути постійним і проводитися в зрозумілий та доступний спосіб. Подібним чином потрібно роз'яснювати ризики використання іноземної валюти.

На завершення зазначимо: ми всі знаємо, що віра в міраж у пустелі може бути вкрай небезпечною. Незважаючи на те, що ми його бачимо, там немає води, яка може врятувати нам життя. Подібним чином, коли “негативний міраж” існує в економіці, а ми не приділяємо йому належної уваги, це може призвести до серйозних проблем. Якщо міраж у пустелі є природним явищем, із яким ми нічого не можемо вдіяти, “негативний міраж” є людською помилкою, яка повинна бути виправлена найкращим можливим шляхом.

Література

- Aslund, A. (2016). Why the Revelation of Officials' Cash, Cars, and a Church Will Change Ukraine for Good, available at <http://www.atlanticcouncil.org/blogs/ukrainealert/why-the-revelation-of-officials-cash-cars-and-churches-will-change-ukraine-for-good>.
- Asset euroization: results of OeNB Euro Survey, available at <https://www.oenb.at/en/Monetary-Policy/Surveys/OeNB-Euro-Survey/Main-Results/Asset-Euroization.html>.
- Catão Luis A. V. and Terrones Marco E. (2016). Financial De-Dollarization: A Global Perspective and the Peruvian Experience. IMF Working Paper WP/16/97, available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1697.pdf>.
- Feige E. et al. (2002). Currency Substitution, Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia, in: M. I. Blejer and M. Skreb (editors): Financial Policies in Emerging Markets, MIT Press, pp. 217 – 250.
- Mecagni M. et al. (2015). Dollarization in Sub-Saharan Africa: Experience and Lessons. Washington: International Monetary Fund, April, available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2015/afr1504.pdf>.
- Mundell R. (1997). The Great Contractions in Transition Economies, in: M. I. Blejer and M. Skreb (editors): Macroeconomic Stabilization in Transition Economies, Cambridge University Press, pp. 73 – 98.
- Naceur S.B., Hosny A. and Hajdian G. (2015). How to De-Dollarize Financial Systems in the Caucasus and Central Asia? IMF Working Paper WP/15/203, available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15203.pdf>.
- Oomes N. and Ohnsorge F. (2005). Money Demand and Inflation in Dollarized Economies: The Case of Russia, in: IMF Working Paper WP/05/44.
- Rogoff K. (2016). The Curse of Cash. Princeton University Press (Kindle).
- Scheiber T. and Stix H. (2009). Eurozation in Central, Eastern and Southeastern Europe – New Evidence On Its Extent and some Evidence On Its Causes. Oesterrische Nationalbank, Working Paper, 159.
- Schmidt T. (2016). Cash payments more popular in Germany than in other countries. Research Brief Deutsche Bundesbank, 1st edition, available at: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Bundesbank/Research_Centre/2016_01_research_brief.pdf?__blob=publicationFile.
- Step Change (2014). The Economist, available at <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21600734-revised-figures-show-nigeria-africas-largest-economy-step-change>.
- Stix H. (2011). Why Do People Save in Cash? Distrust, Memories of Banking Crises, Weak Institutions and Dollarization, available at: https://www.oenb.at/dam/jcr:71d323d6-3720-4abf-ba7a-f206ba35052b/working_paper_178_tcm16-249425.pdf.
- Valev N. (2005). The Hysteresis of Currency Substitution: Currency Risk vs. Network Externalities. Georgia State University, available at: <http://www2.gsu.edu/~econ/v/hysteresis.pdf>.
- Жолудь О., Піонтковська І. (2016). Сіра зона: скільки готівкових доларів і який обсяг чорного ринку валюти в Україні, за посиланням: <http://voxukraine.org/2016/10/20/grey-zone-ua/>.
- Перелигін Є. (2015). Дедоларизація доларизованої економіки, за посиланням: <http://voxukraine.org/2015/10/28/de-dollarization-of-a-dollarized-economy-ua/>.