



Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение

Сокорро Хейзен

ЭКОНОМИКА, хотя и является наукой, тоже, похоже, подвержена веяниям моды. Долларизация — использование иностранной валюты, обычно доллара США, для операций в другой стране — всего несколько лет назад была темой горячих обсуждений на экономических конференциях и семинарах. Теперь экономисты в большей степени призывают к осторожности, поскольку издержки и риски долларизации стали более очевидны. Тем не менее долларизация остается распространенным явлением, а в некоторых странах даже усилилась. В последнее время стали использоваться и другие валюты, такие как евро. В этих странах практически происходит «евроизация», но термин «долларизация» часто используется для обозначения обоих явлений: долларизации и евроизации.

Растущее использование доллара для реальных и финансовых операций часто представляет собой реакцию населения или правительства страны на нестабильность, присущую собственной валюте страны. Однако, хотя использование доллара может привести к укреплению макроэкономической стабильности, оно может также сделать финансовые системы более подверженными кризисам ликвидности и платежеспособности. К тому же, после того как в стране произошла долларизация, ее бывает очень трудно повернуть вспять, даже если страна сохранила хождение собственной валюты и сумела стабилизировать ее курс. Таким образом, следует очень осторожно подходить к решению этого вопроса.

Что это такое?

Долларизация может принимать различные формы. Полная или официальная долларизация имеет место, когда страна принимает иностранную валюту — чаще всего доллар — в качестве основного или единственного платежного средства. Частичная или фактическая долларизация происходит, когда страна сохраняет обращение национальной валюты, но в то же время допускает свободное осуществление платежей и операций в долларах. Целесообразно разграничить три вида долларизации:

- долларизация платежей — доллары используются главным образом как платежное средство;
- финансовая долларизация — резиденты страны владеют финансовыми активами в долларах; и
- реальная долларизация — цены и/или заработная плата в стране устанавливаются в долларах.

В мире есть всего несколько стран с полной долларизацией, например, Панама, Сальвадор и Эквадор. Однако фактическая или частичная долларизация получила широкое

распространение. За последние годы доля депозитов в иностранной валюте в общей сумме депозитов возросла в Латинской Америке, Азии, Африке и европейских странах с переходной экономикой (см. таблицу).

Почему страны идут на долларизацию

Долларизация часто является следствием длительной макроэкономической нестабильности. Люди, как правило, заинтересованы в том, чтобы их деньги имели относительно стабильную покупательную способность. Поэтому резиденты стран с историей высокой и изменчивой инфляции внутренних цен могут отдавать предпочтение иностранной валюте с более стабильным курсом.

Институциональные факторы во многом определяют причины, по которым в некоторых странах с историей макроэкономической нестабильности долларизация присутствует, а в других отсутствует. Некоторые страны стремятся сдержать возможное сокращение сбережений в результате инфляции, санкционируя использование иностранной валюты; другие пытаются противодействовать долларизации, поддерживая программы финансовой индексации или прибегая к мерам контроля за капиталом. При этом, однако, отсутствие в некоторых странах развитых финансовых рынков для поддержания ликвидного рынка индексированных инструментов и обеспечения простоты, прозрачности и надежности долларовых инструментов может склонить чашу весов в сторону частичной долларизации.

После принятия действенных антиинфляционных мер де-долларизация была успешно проведена в Боснии-Герцеговине, Израиле, Мексике, Польше и Словении. В некоторых из этих стран де-долларизация подкреплялась мерами контроля и даже принудительной конвертацией долларовых активов или обязательств в национальную валюту. Однако, по не вполне понятным причинам, во многих странах долларизация продолжалась, а то и возрастала, даже после успешной стабилизации национальной валюты. Странам, рассматривающим возможность принудительной де-долларизации, следует иметь в виду, что это может привести к значительному бегству капитала (в Мексике в 1982 году отток капитала составил, по оценкам, 6,5 млрд долл. США) и не всегда обеспечивает устойчивое снижение долларизации, как показывают примеры Боливии (1982 год) и Перу (1985 год).

Бесплатных завтраков не бывает

В некоторых странах частичная долларизация может способствовать росту финансового посредничества, но она также

Тенденция к росту

Долларизация растет, несмотря на присущие ей риски

(Процентная доля депозитов в иностранной валюте в общей сумме депозитов)

Регионы	Количество стран	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Южная Америка	9	45,8	41,6	44,6	48,1	49,2	50,9
Страны с переходной экономикой	26	37,3	38,9	43,5	44,3	46,9	47,7
Ближний Восток	7	36,5	37,2	37,7	37,5	38,2	41,9
Африка	14	27,9	27,3	27,8	28,9	32,7	33,2
Азия	13	24,9	28,0	26,8	28,8	28,7	28,2
Центральная Америка	6	23,2	23,4	24,7	24,8	25,2	27,3
Бассейн Карибского моря	10	6,3	7,6	6,8	6,7	6,1	6,2
Развитые страны	14	7,4	7,5	7,5	6,7	7,0	6,6

Источники: «Международная финансовая статистика», Система обмена экономической информацией МВФ и статистические публикации различных центральных банков.

повышает чувствительность финансовых систем к рискам ликвидности и платежеспособности. Когда эти риски не учитываются и не контролируются должным образом финансовыми учреждениями и другими участниками рынков, они могут вызывать — и даже усугублять — волнения, провоцируя массовое изъятие вкладов и финансовые кризисы.

Риск ликвидности в долларизованной системе возникает при отсутствии достаточного обеспечения долларовых обязательств банков. Предполагаемое повышение странового или банковского риска может побудить вкладчиков или других кредиторов конвертировать свои депозиты или кредитные линии в наличные доллары или перевести их за границу. Долларовые обязательства должны оплачиваться по паритету к иностранной валюте. Если они не обеспечены достаточными ликвидными долларовыми активами за рубежом, банки могут истощить свои ликвидные долларовые резервы и привести к сокращению международных резервов центрального банка. Ухудшение макроэкономических условий может вызвать массовое востребование долларовых обязательств, как это произошло в Мексике в 1982 году, Аргентине и Уругвае в 2001 году и Боливии в 2003 году.

Наиболее серьезные риски платежеспособности в частично долларизованных финансовых системах обусловлены несоответствиями валют в балансах и потенциальным воздействием значительного снижения курса национальной валюты на чистую стоимость активов. Несоответствие валют имеет место при несовпадении активов и обязательств в иностранной валюте. Когда валютные обязательства банка превышают его валютные активы, снижение курса национальной валюты приведет к уменьшению чистой стоимости его активов и может подорвать его платежеспособность. Это происходит, например, когда банк принимает вклады в иностранной валюте и предоставляет кредиты в национальной валюте. Это называется валютным риском. Когда банк предоставляет кредиты фирмам или домашним хозяйствам, у которых имеется несоответствие валют, он может понести косвенные убытки в результате снижения курса национальной валюты, даже если у самого банка не наблюдается несоответствия между валютными активами и пассивами. В случае снижения курса нехеджированные заемщики терпят убытки, сказывающиеся на их способности обслуживать кредит банка, что может привести к дефолту по этому кредиту. Когда значительная часть кредитных портфелей в банковской системе приходится на таких заемщиков, банки подвержены кредитному риску, сопряженному с использованием иностранной валюты, то есть являющемуся производным от валютного риска, которому подвергается заемщик. Возникающие убытки могут угрожать платежеспособности банков.

Как контролировать риски

Некоторые директивные органы в странах с долларизованной экономикой принимают взаимодополняющие меры политики, с тем чтобы уменьшить уязвимость их финансовых систем: пруденциальная политика, направленная на контроль рисков ликвидности и платежеспособности, присущих долларизации, сочетается с мерами по повышению привлекательности национальной валюты и снижению уровня долларизации.

Меры по ограничению риска ликвидности широко применяются в странах с высоким уровнем долларизации, но различаются по масштабу и характеру. Высокие уровни ликвидных валютных активов в виде наличных

средств или сумм, депонированных за рубежом, выполняют роль буфера, уменьшая вероятность истощения ликвидности в случае массового изъятия вкладов из банков, а также вероятность самого такого изъятия. В некоторых странах значительная часть этих ликвидных активов соответствует международным резервам центрального банка. В других странах финансовые учреждения также держат большой объем ликвидных активов на депозитах за рубежом, добровольно или в соответствии с пруденциальными требованиями в форме норм ликвидности или резервов, предписываемых нормативными актами. Цель таких нормативных актов состоит в том, чтобы банки несли часть затрат на поддержание высокой ликвидности и тем самым брали на себя риски, связанные с деятельностью в условиях долларизации. В других странах имеются конкретные механизмы, позволяющие центральному банку оказывать поддержку ликвидности в иностранной валюте. Если центральный банк обладает крупными международными резервами, это укрепляет доверие к таким механизмам.

Меры контроля кредитных рисков, сопряженных с использованием иностранной валюты, еще редки, но постепенно получают более широкое распространение. Их главная цель — заинтересовать кредиторов и дебиторов финансовой системы в том, чтобы взять на себя затраты, связанные с деятельностью в долларизованной среде. Круг возможных мер весьма широк: от запретов или лимитов на валютные кредиты нехеджированным заемщикам (Аргентина, Чили, Ливан) до более высоких нормативов резервов или капитала для нехеджированных ссуд (Грузия). Некоторые страны установили правила управления кредитным риском, непосредственно обязывающие финансовые учреждения оценивать обусловленный использованием иностранной валюты кредитный риск потенциальных и фактических заемщиков (Перу).

Меры по повышению привлекательности национальной валюты обычно направлены на снижение рисков и издержек, связанных с ее использованием. Такие меры включают сохранение низкого уровня инфляции, снятие административных лимитов на процентные ставки, снижение высоких невозвращаемых нормативов обязательных резервов по депозитам в национальной валюте, переход на таргетирование инфляции и более гибкие курсовые режимы, развитие рынков государственных ценных бумаг, выраженных в национальной валюте, и повышение эффективности внутренних платежных систем. ■

Сокорро Хейзен — советник по технической помощи в Департаменте денежно-кредитных и финансовых систем МВФ.