

**НИ**  
**УНІВЕРСИТЕТ**  
**ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

УДК 339.972:339.744:339.737



**ЗИКОВА ОЛЬГА ІГОРІВНА**

**ТРАНСФОРМАЦІЯ ДОЛАРИЗАЦІЇ В КРАЇНАХ ЛАТИНСЬКОЇ АМЕРИКИ**  
**В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Спеціальність 08.00.02. – світове господарство  
і міжнародні економічні відносини

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Київ – 2016

## **Дисертація на правах рукопису.**

Робота виконана на кафедрі міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України.

**Науковий керівник** доктор економічних наук, професор  
**Сніжко Оксана Володимирівна,**  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка,  
Інститут міжнародних відносин,  
професор кафедри міжнародних фінансів

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Козюк Віктор Валерійович,**  
Тернопільський національний  
економічний університет,  
завідувач кафедри економічної теорії

кандидат економічних наук, доцент  
**Лапчук Богдан Юрійович,**  
Львівський національний університет  
імені Івана Франка,  
доцент кафедри міжнародного економічного  
аналізу і фінансів

Захист дисертації відбудеться «31» жовтня 2016 р. о 14:00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.02 Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 04119, Київ, вул. Мельникова, 36/1, зал засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися в Науковій бібліотеці ім. М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, к. 12.

Автореферат розісланий «30» вересня 2016 р.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук, доцент



**Л.С. Поліщук**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Упродовж останнього десятиліття провідні країни Латинської Америки здійснили перехід від гіперінфляції до макроекономічної та фінансової стабілізації і сталого економічного зростання, заснованого на засадах зовнішньоекономічної лібералізації, торговельній відкритості, структурній трансформації, прискореному розвитку фінансового сектора.

Важливою складовою політики, спрямованої на забезпечення макроекономічної стабільності, є дедоларизація, розвиток фінансових ринків, створення монетарних стимулів для послаблення залежності від запозичень в іноземній валюті, проведення інституційних реформ, запровадження гнучкого режиму валютного курсу у сукупності з контрциклічними заходами в умовах коливань глобальної ліквідності. У латиноамериканських країнах застосування таргетування інфляції поряд із гнучкими обмінними курсами амортизувало зовнішні шоки, ефективне пруденційне регулювання та податково-бюджетна політика забезпечили нейтралізацію обмежувальних ефектів кризи, зменшення залежності від зовнішнього фінансування та зміни в структурі зовнішнього боргу знизили вразливість країн регіону до різких коливань потоків капіталу, збільшення буферних запасів валютних резервів забезпечило захист від різких змін у настроях інвесторів. Як наслідок, реформи у монетарній сфері досягли успіху у напрямку зниження рівня доларизації.

Актуальність дослідження проблеми доларизації в латиноамериканському регіоні, еволюції її форм, характеру та особливостей трансформації під впливом глобалізаційних процесів на сучасному етапі, а також виявлення стратегічного монетарного орієнтиру для забезпечення макроекономічної та фінансової стійкості в умовах глобальних дисбалансів обумовили вибір теми роботи, її цільову спрямованість і структуру дослідження.

Більшість економістів розглядають доларизацію як складне, суперечливе і багатогранне явище, окремі аспекти якого залишаються предметом наукових дебатів. Фундаментальні теоретичні і практичні проблеми фінансової доларизації висвітлені в працях зарубіжних вчених: Е. Агенора, А. Айзе, К. Артета, Т. Балінью, А. Бараяса, Р. Барро, А. Берга, Е. Боренштейна, С. Брода, К. Вег, П. Гвідотті, Т. Дідьєра, Б. Ейхенгріна, Н. Ерікссона, С. Едвардса, Дж. Каддінгтона, Г. Кальво, С. Каміна, П. Кругмана, М. Кана, Е. Леві Єйяті, Н. Лівіатана, М. Майлза, Р. МакКіннона, Р.А. Моралеса, Дж. де Ніколо, К. Рейнхарт, К. Родрігеса, К. Рогоффа, М. Савастьяно, Дж. Сакса, Р. Сахай, Л. Томаса, Ф. Теллерія, М. Урібе, Е. Фейге, Д. Хендерсона, П. Хонохана, С. Шмуклера, К. Шулера. Наукові праці Р. Вейруна, А. Галіндо, М. Гарсія-Ескрібано, Л.Ерасмуса, С. Кальдерона, А. Кокеніне, Л. Лейдермана, А. Луки, М. Нозакі, А. Пауелла, І. Петрової, Р. Ренхака, С. Соса, А. Торре, Л. Херрера присвячені вивченню чинників дедоларизації економіки.

Різноманітні підходи до наукового аналізу цієї проблематики застосували вітчизняні вчені, зокрема: О. Береславська, В. Геєць, Н. Гребеник, А. Гриценко, О. Дзюблюк, В. Козюк, Б. Лапчук, З. Луцишин, І. Лютий, В. Міщенко, В. Стельмах, Т. Шемет та ін. Окремі аспекти впливу доларизації на грошово-кредитну політику у своїх роботах аналізували Н. Атамась, А. Гальчинський, В. Міщенко, О. Сніжко, І. Співак, Т. Цвігун, О. Шаров, С. Шумська та ін. Сучасні економічні трансформації, глобальні фінансові дисбаланси, глобальна фінансова криза та стабілізаційна політика

стали предметом дослідження в роботах В. Базилевича, І. Бураковського, О. Гребельника, Н. Кравчук, В. Мазуренка, Д. Лук'яненка, І. Пузанова, О. Рогача, Я. Столярчук, А. Філіпенка, С. Циганова, В. Шевчука, О. Шниркова, С. Юрія та ін.

Визнаючи вагомий внесок вітчизняних та зарубіжних вчених у дослідження проблеми доларизації, слід зазначити, що у науковій літературі бракує праць, присвячених аналізу трансформації доларизації на сучасному етапі в умовах нового середовища протікання макроекономічних процесів, чим і зумовлена актуальність тематики дисертаційної роботи. Таким чином, необхідним є поглиблене дослідження економічної природи, принципів, закономірностей, передумов та чинників формування, розвитку і трансформації доларизації у системному зв'язку з фінансовою глобалізацією та монетарною політикою на прикладі досвіду країн Латинської Америки. Теоретико-практична значущість зазначеної проблеми обумовила вибір теми дисертаційного дослідження та окреслили коло розглянутих питань.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до планової теми наукових досліджень кафедри міжнародних фінансів «Стратегія інтеграції України у світову економіку» в рамках загальної науково-дослідної теми Інституту міжнародних відносин «Україна у міжнародних інтеграційних процесах» №11БФ048-01, яка є складовою Комплексної наукової програми Київського національного університету імені Тараса Шевченка «Модернізація суспільного розвитку України в умовах світових процесів глобалізації» (2011-2015 рр.). Особистий внесок автора у дослідження даної теми полягає в аналізі трансформації доларизації економіки в новітніх глобалізаційних умовах, обґрунтуванні існування рівноважних рівнів фінансової доларизації в країнах Латинської Америки і виявленні напрямів реформування монетарної політики, спрямованої на дедоларизацію.

**Мета та завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є комплексне дослідження трансформації доларизації в країнах Латинської Америки, її спонукальних факторів та ефектів в умовах посилення торговельної та фінансової інтеграції на сучасному етапі глобалізації, обґрунтування варіативності стратегій дедоларизації як окремого напрямку макроекономічної політики в країнах Латинської Америки.

Досягнення зазначеної мети зумовило необхідність постановки та вирішення таких наукових завдань:

- систематизувати теоретичні положення щодо трактування економічного змісту категорії «доларизація», провести концептуальний аналіз існуючого понятійно-категоріального апарату доларизації відповідно до існуючих наукових підходів;
- дослідити еволюцію наукових підходів до типології доларизації;
- виокремити особливості моделювання доларизації на основі класичних та новітніх моделей;
- виявити фундаментальні макроекономічні тенденції розвитку країн Латинської Америки у новому середовищі та напрями впливу глобалізації на екзогенні та ендегенні фактори доларизації;
- з'ясувати вплив міжнародних потоків капіталу на процеси доларизації у регіоні;
- визначити особливості розвитку доларизації в країнах Латинської Америки, зокрема, визначити рівноважні рівні доларизації за умови ефекту гістерезису та виявити основні фактори впливу на зміну рівня фінансової доларизації за допомогою економіко-математичного моделювання;

- з'ясувати роль фінансових ринків країн Латинської Америки в трансформації доларизації;
- виявити ключові передумови трансформації монетарної політики в офіційно доларизованій економіці та дослідити переваги даного режиму в контексті глобальної економічної інтеграції;
- виокремити концептуальні напрями стратегії дедоларизації, рівні її здійснення та форми реалізації у країнах Латинської Америки;
- узагальнити інструментарій і визначити особливості реалізації монетарної політики та пруденційного регулювання в країнах Латинської Америки, спрямованих на дедоларизацію.

*Об'єктом дослідження* є процеси доларизації національних економік в глобалізаційних умовах.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретичних і практичних аспектів процесів трансформації доларизації економік країн Латинської Америки в умовах глобалізації.

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційної роботи стали концептуальні положення сучасної економічної думки, сучасної монетарної теорії та нової класичної макроекономіки з урахуванням концепції «нового середовища» монетарної політики. При проведенні дослідження використовувались загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання: історико-логічний метод, структурно-функціональний метод – для вивчення еволюції концептуальних підходів до трактування понять «валютне заміщення» і «доларизація» та типології доларизації (пп. 1.1, 1.2, 1.3), визначення чинників доларизації в регіоні в умовах глобалізації (пп. 2.1); методи логічної абстракції, логіко-дескриптивний, аналізу та синтезу, дедукції та індукції, порівняння – для визначення глобалізаційних детермінант трансформації доларизації в країнах Латинської Америки та інструментів і стратегій дедоларизації (розділ 2, розділ 3), методи статистичних співставлень та порівнянь, методи ретроспективного, порівняльного, статистичного аналізу, метод факторного аналізу (пп. 2.2, 2.3, 2.4, 3.2), методи макроекономічного аналізу, емпіричного аналізу (пп. 2.3, 2.4, 3.1, 3.2), метод логічного узагальнення результатів, кореляційно-регресійний аналіз – для визначення спонукальних факторів фінансової доларизації, рівноважних рівнів доларизації, факторів впливу на короткострокову динаміку депозитної доларизації в країнах Латинської Америки та Україні: пп. 2.3, 2.4). Значний обсяг ретроспективної та актуальної інформації про динаміку макроекономічних показників економік латиноамериканських країн зумовив необхідність систематизації, статистичної обробки та побудови таблиць, графіків і схем (розділ 2, пп. 3.2).

Статистичною і фактологічною базою дослідження є аналітичні матеріали науково-дослідницьких центрів, офіційні матеріали міжнародних фінансових інституцій, таких як ООН, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Економічна Комісія ООН для Латинської Америки та Карибів (ЕКЛАК), ЮНКТАД, Міжамериканський банк розвитку, центральні банки країн Латинської Америки. Інформаційними джерелами дослідження стали також монографії, наукові статті вітчизняних і зарубіжних вчених, дані річних звітів, інформаційних бюлетенів, аналітичні ресурси Інтернет, вітчизняні періодичні видання і публікації міжнародних організацій.

**Наукова новизна одержаних результатів:** Здійснені у дисертації наукові дослідження дозволили автору отримати такі суттєві наукові результати, що

розкривають його особистий внесок у вирішення поставлених завдань, розробку даної проблеми і конкретизують наукову новизну одержаних результатів:

*вперше:*

- на основі економетричного аналізу довгострокового рівноважного рівня доларизації у країнах Латинської Америки і його впливу на короткострокову динаміку депозитної доларизації обґрунтовано стійкість доларизації в умовах глобалізації, зокрема: а) встановлено наявність рівноважного рівня доларизації, до якого тяжіє економіка залежно від зміни макроекономічних факторів (волатильності курсу національної валюти, доходності за депозитами в національній та іноземній валюті, поточних і попередніх рівнів доларизації); б) визначено, з урахуванням довгострокової рівноваги доларизації, посилюючий вплив валютного курсу та уповільнюючий вплив грошової бази на короткострокову динаміку депозитної доларизації в усіх країнах вибірки;

- визначено концептуальні напрями стратегії дедоларизації в Латинській Америці: за характером (дедоларизація як об'єктивний наслідок удосконалення політики макроекономічної стабілізації та дедоларизація як окреслена мета економічної політики), рівнями (макроекономічний та мікроекономічний), формами (дедоларизація на ринковій основі та примусова дедоларизація), інструментами (їх варіативність та ефективність залежно від особливостей монетарної політики та стадії глобальної ліквідності);

*удосконалено:*

- теоретичні підходи до дослідження сутності доларизації із застосуванням різних класифікаційних критеріїв та альтернативних теоретичних концепцій, зокрема, запропоновано: а) структуру внутрішньої доларизації на основі критеріїв легальності використання іноземної валюти та виконанні нею класичних функцій грошей; б) матрицю режимів доларизації, створену на основі двох диференційних критеріїв: правовий статус використання іноземної валюти та ступінь заміщення національної валюти іноземною;

- ідентифікацію особливостей модифікації режиму інфляційного таргетування (ІТ) як ефективного інструменту дедоларизації в умовах глобалізації, а саме – виокремлено іманентні риси альтернативних гнучких режимів ІТ для країн Латинської Америки: повноцінний режим (первинним таргетом є інфляція, операційним – процентна ставка; шоки поглинаються валютним курсом), проміжний режим (первинним таргетом є інфляція, операційним – грошові агрегати; зниження попиту на банківські резерви, викликане початковим відтоком капіталу, автоматично підвищує процентні ставки); режим за умов «страху перед плаванням» (ковзання валютного курсу як операційний таргет);

- обґрунтування базових елементів реалізації інтегрованої стратегії дедоларизації з виокремленням в її структурі двох груп механізмів: монетарного (переорієнтація монетарної політики на забезпечення цінової стабільності) та інституційного (реформування органів монетарної влади та створення спеціалізованих інституцій із запровадженням режиму гнучкого інфляційного таргетування) з врахуванням ефектів коливання глобальної ліквідності в моделі монетарного режиму;

*дістали подальшого розвитку:*

- факторний аналіз доларизації економіки, зокрема, у результаті емпіричного аналізу визначено характер впливу таких чинників як відкритість економіки, валютний

курс, інфляція, диференціали процентних ставок за депозитами в національній та іноземній валюті на рівень депозитної доларизації в країнах регіону у період 2000-2014 рр. та виявлено значне зменшення впливу інфляції як чинника формування доларизації;

- визначення передумов, чинників і закономірностей трансформації доларизації в Латинській Америці в умовах глобалізації на основі ідентифікації її екзогенних (зниження глобальної інфляції, зміна моделей торговельної та фінансової інтеграції, циклічність міжнародних потоків капіталу) та ендогенних факторів (перехід до режиму гнучкого валютного курсу, накопичення міжнародних резервів, удосконалення системи управління державним та корпоративним боргом, ефективна пруденційна політика, розвиток національних фінансових систем). Доведено, що дія цих детермінант обумовлює якісні зміни сучасних процесів доларизації у новому середовищі;

- обґрунтування переваг і недоліків офіційної доларизації, зокрема, на основі кореляційного аналізу економіки Еквадору визначено зміни рівнів інфляції, процентних ставок і ВВП у період до і після введення офіційної доларизації та встановлено позитивний вплив офіційної доларизації на економічне зростання, зниження кредитних ставок і стабілізацію інфляції.

**Практичне значення одержаних результатів.** Основні теоретичні та прикладні положення, висновки та рекомендації, що викладені в дисертації, мають практичне значення і можуть бути використані у роботі фінансових установ, зокрема, у роботі Міністерства фінансів України при запровадженні структурних реформ публічних фінансів, посиленні макроекономічної дисципліни, розробці ефективної стратегії управління боргом (довідка №31-14020-11-17/8143 від 22.03.2016); у роботі банківських установ при розробці політики управління активами та пасивами банку та валютної диверсифікації активів з метою хеджування ризику коливання інфляції та валютного курсу (довідка ПАТ «КБ «Хрещатик» №6753 від 09.12.2015); в роботі Пенсійного фонду України у контексті пошуку можливості довгострокових вкладень пенсійних активів у ліквідні інструменти з метою збереження вартості заощаджень у високоінфляційній економіці (довідка №1788/06-20 від 19.01.2016). Практична апробація дисертації знайшла своє відображення у діяльності ТОВ «КУА «Бонум Груп» (довідка №16/09-15 від 16.09.2015) та ВГО «Українська асоціація економістів-міжнародників» (довідка №6/12 від 15.12.2015). Окремі положення дисертації використовуються в навчальному процесі Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка для розробки методичного забезпечення та викладання навчальних дисциплін «Фінансові та банківські системи європейських країн», «Міжнародні фінанси», «Міжнародний кредит» та «Світова економіка» (довідка №048/11-092 від 11.03.2016).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною роботою. Наукові положення, статистичні розрахунки, висновки та рекомендації були отримані автором особисто на основі самостійного наукового дослідження і представлені у відповідних наукових публікаціях. Із робіт у співавторстві у дисертації використані результати, отримані автором особисто.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення і наукові результати дисертаційного дослідження доповідались та обговорювались на засіданнях кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка і доповідались автором на 12 міжнародних та

всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема, таких як: Всеукраїнська науково-практична заочна конференція «Сучасна наука: теорія і практика» (28-30 листопада 2012 р., м. Запоріжжя); XX Міжнародна науково-практична конференція «Особливості економічних процесів в умовах фінансової нестабільності» (24 листопада 2012 р., м. Львів); Третя міжнародна науково-практична конференція «Добробут націй в умовах глобальної нестабільності» (26-27 квітня 2013 р., м. Одеса); Міжнародна науково-практична конференція «Формування соціально-економічного розвитку суспільства» (12-13 липня 2013 р., м. Одеса); Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні наукові підходи до стабільного економічного розвитку та економічної безпеки» (21-22 лютого 2014 р., м. Чернігів); Міжнародна зимова школа Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка (5-7 лютого 2014 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція «Стратегія реформування фінансової системи України» (21-22 березня 2014 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція «Концепція сталого розвитку економічної та соціальної політики» (3-4 жовтня 2014 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми міжнародних відносин» (листопад 2014 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція «Розвиток національної економіки: теорія і практика» (3-4 квітня 2015 р., м. Івано-Франківськ); Міжнародна науково-практична конференція «Шевченківська весна» (7 квітня 2016 р., м. Київ); Міжнародна науково-практична конференція «Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток» (15-16 квітня 2016 р., м. Львів).

**Публікації.** За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 21 наукову працю загальним обсягом 9,22 д.а. – 9 наукових статей (6,35 д.а.), у тому числі, 5 – у фахових наукових виданнях (4,3 д.а.), з них 1 – у співавторстві (0,94 д.а., з них автору належить 0,47 д.а.), 3 – в іноземних виданнях (1,58 д.а.), з них – 1 у співавторстві (1,19 д.а., з них особисто автору належить 0,6 д.а.), 1 – в інших наукових виданнях (0,71 д.а.), та 12 матеріалів і тез доповідей на наукових конференціях (2,63 д.а.).

#### **Структура та обсяг роботи.**

менувать на 30 сторінках, і 21 додатку. Основний зміст дисертації викладено на 195 сторінках друкованого тексту, що містить 15 таблиць та 23 рисунки.

### **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ**

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, ступінь її розробки, зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, визначено мету та завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, надано відомості про їх апробацію та впровадження.

У **першому розділі «Методологічні принципи дослідження доларизації сучасної економіки»** проаналізовано еволюцію концептуальних підходів до трактування доларизації, розглянуто основні теоретичні наукові підходи до типології доларизації із застосуванням відмінних класифікаційних критеріїв з акцентом на розмежування її форм і типів, проведено деталізацію структурних характеристик доларизації, систематизовано існуючі методики кількісної оцінки рівня доларизації економіки та визначено особливості моделювання процесів доларизації.

Проведений аналіз визначення категорій «доларизація» і «валютне заміщення» дає

підстави стверджувати про вільну інтерпретацію та неоднозначність визначення термінів. Валютне заміщення еволюціонувало від вузького до широкого трактування: конкуренція валют як засобу обігу в межах одного товарного простору (Г. Кальво, К. Вег,

Р. МакКіннон); як заміщення активів – надання переваги економічними агентами негрошовим фінансовим активам інших країн (Р. МакКіннон); як заміщення іноземною валютою національної у виконанні нею усіх основних функцій національної валюти (Б. Клементс, Г. Шварц, Дж. Мюллер, П. Агенор, М. Кан); як заміщення цінних паперів в національній та іноземній валютах (Г. Маккінзі, С. Томас); як мобільність капіталу (Ф.Спінеллі); як зберігання доларових грошових активів вдома (С. Камін, Н. Ерікссон). Згідно з фінансовою концепцією, доларизація не обмежується виключно сферою грошових трансакцій всередині країни, а передбачає використання іноземної валюти при деномінації будь-яких активів чи зобов'язань (Т. Балінью). На думку автора, таке пояснення доларизації є конструктивним, оскільки активи та зобов'язання в іноземній валюті можуть мати як внутрішній, так і транскордонний характер. Портфельна модель доларизації (Р. Сахай, К. Вег, Л. Томас, Дж. Мюррей, Дж. Пауелл) передбачає існування двох грошових (національна та іноземна валюти) і двох негрошових (облігації, номіновані в національній та іноземній валютах) активів.

Автор дійшов висновку, що розв'язання термінологічної проблеми понять «валютне заміщення» і «доларизація» потребує чіткого визначення рамок їх використання. Встановлено, що загальноприйнятне визначення доларизації охоплює заміщення іноземною валютою усіх функцій національних грошей, в той час як валютне заміщення передбачає заміщення іноземною валютою функцій засобу обігу і засобу платежу національних грошей і виступає частиною феномена доларизації, що відповідає поняттю доларизації платежів. Ретроспективний аналіз теоретичних поглядів на феномен доларизації дозволив автору представити структуру внутрішньої доларизації (табл. 1). Базуючись на легальності використання іноземної валюти та виконанні нею класичних функцій грошей, вона враховує існування кількох типів доларизації одночасно та дозволяє визначити етапи розвитку і характерні особливості цього процесу крізь призму заміщення функцій національних грошей.

Таблиця 1

### Типологія внутрішньої доларизації

Доларизація де-юре	Доларизація де-факто		
Офіційна доларизація	Доларизація платежів	Фінансова доларизація	Реальна доларизація
Долар – легальний платіжний засіб	Долар – засіб розрахунків (валютне заміщення)	Долар – засіб заощадження (доларизація активів і зобов'язань)	Долар – масштаб цін (встановлення цін і заробітної плати)
Усі функції грошей	Функція засобу обігу	Функція нагромадження	Функція міри вартості

Джерело: складено автором.

Наслідком розширення понятійних меж доларизації, зумовленого розвитком фінансової глобалізації та еволюцією доларизації як такої, стало автоматичне розширення способів, методів та спектру індикаторів кількісної оцінки доларизації. Встановлено, що достовірно оцінити ступінь валютного заміщення складно, що впливає

на формулювання цілей економічної політики щодо подолання проблеми доларизації чи мінімізації ризиків, асоційованих із нею.

Проведений аналіз різних підходів до емпірико-математичного моделювання процесів доларизації дозволив виокремити покоління моделей та еволюцію змінних та методів побудови кореляційних зв'язків. Окрім трьох поколінь класичних моделей (ранні моделі заміщення валют, моделі послідовного балансування портфеля, моделі балансування валютного портфеля із включенням облігацій та балансові моделі доларизації з боку фінансового посередника – банку), виділено сучасні моделі доларизації, що досліджують перебіг та чинники доларизації в країнах з ринками, що формуються, та враховують такі фактори як фінансове поглиблення, фінансова інтеграція, торговельна відкритість економіки, транскордонна діяльність банків та накопичення іноземних зобов'язань через іноземне банківське проникнення. Наявність нових чинників у моделюванні відображає трансформацію процесів доларизації в умовах фінансової глобалізації.

У другому розділі «Глобалізаційні детермінанти трансформації доларизації в країнах Латинської Америки» проаналізовано чинники доларизації у латиноамериканському регіоні в умовах глобалізації, визначено вплив міжнародних потоків капіталу на характеристики доларизації, з'ясовано роль фінансових ринків країн Латинської Америки (ЛА) у трансформації доларизації, проведено економетричний аналіз процесів фінансової (депозитної) доларизації, досліджено ефекти запровадження режиму офіційної доларизації на прикладі Еквадору.

У роботі досліджено зміни факторів глобального середовища, які проявляються, з одного боку, в динаміці основних макроекономічних показників, коливанні кон'юнктури світових ринків, варіативності державної економічної політики в умовах кризових явищ, а з іншого боку – у переході національних економічних систем до нового рівня інвестиційної активності та зміні домінуючих векторів стратегічної політики латиноамериканських країн. Адаптація країн регіону до структурних змін у світовій економіці полягала у перегляді стратегій розвитку, орієнтованих на збільшення експорту і стимулювання економічного зростання, підкріпленого внутрішнім попитом як з боку приватного, так і з боку державного сектора (Рис. 1).

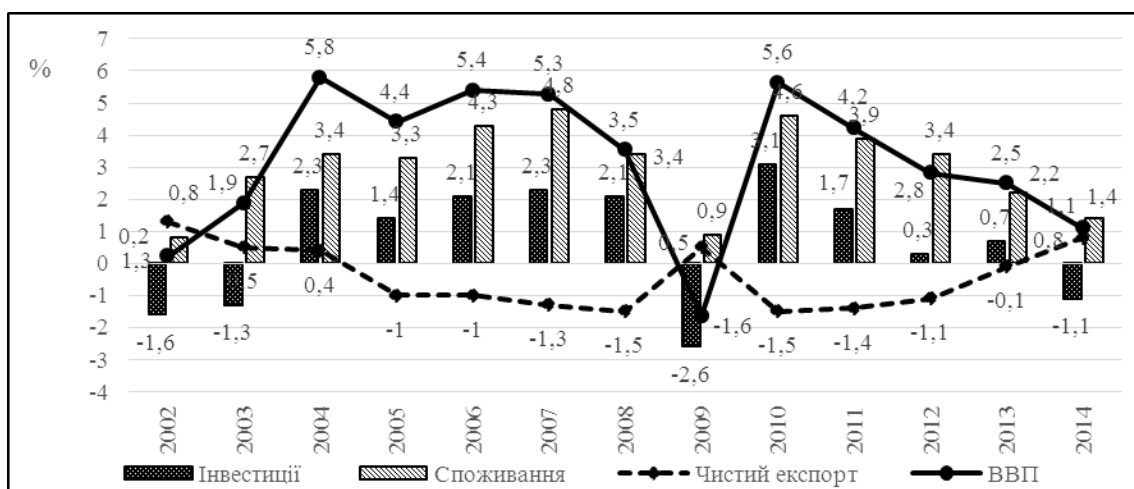


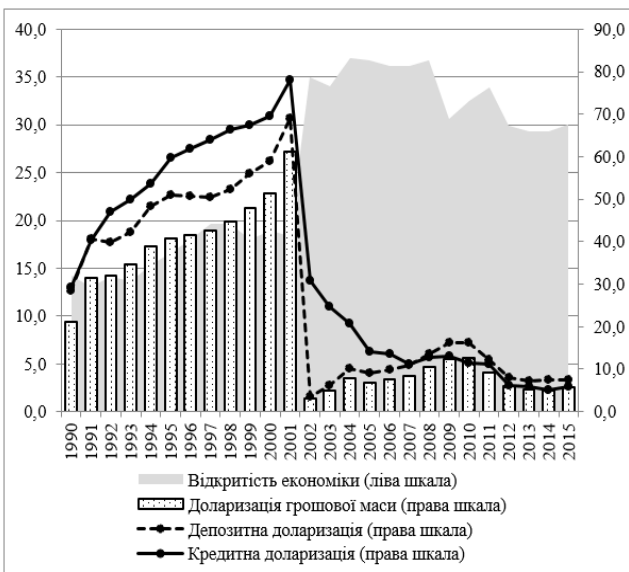
Рис. 1. Вплив компонентів внутрішнього попиту та чистого експорту на зростання ВВП в країнах ЛА

Джерело: складено автором за даними ЕКЛАК. Офіційний сайт. – [Електронний ресурс] – [Режим доступу]: <http://www.cepal.org/en/datos-y-estadisticas>.

Автором обґрунтовано гіпотезу, що глобалізація є одним із важливих екзогенних факторів зниження інфляції у латиноамериканських країнах. Торговельна інтеграція сприяє зниженню цін, ефективному переміщенню ресурсів відповідно до відносних переваг та сукупній дефляції. Таким чином, складаються сприятливі передумови для зростання ВВП, а сталий економічний розвиток супроводжується зниженням інфляційного тиску.

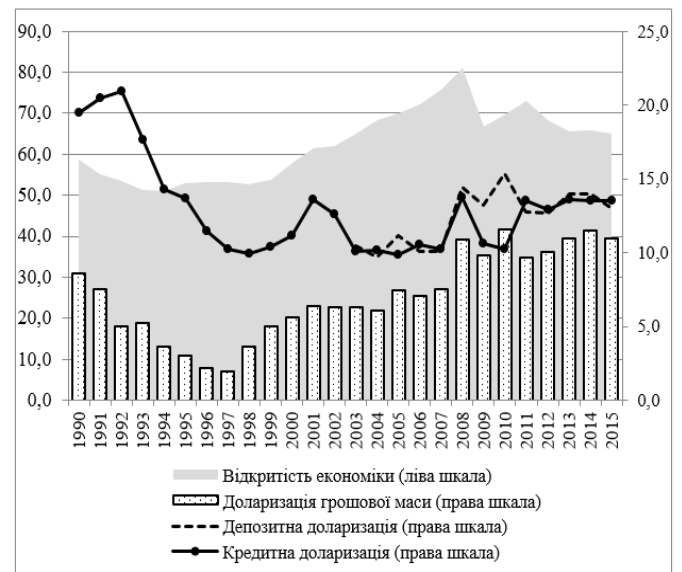
З'ясовано, що підвищенню торговельної відкритості сприяли зміни у структурі та моделі торгівлі країн Латинської Америки, зокрема: 1) відбувся вихід за межі центр-периферійної дихотомії, внаслідок чого зросла взаємна економічна активність країн ЛА та Китаю; 2) показники загальної факторної продуктивності виявилися вищими для країн-експортерів біржових товарів, оскільки накопичення капіталу в цих країнах було більш масштабним, що відображає високі обсяги прямих іноземних інвестицій в результаті експансії глобальної ліквідності та національних інвестицій в первинному секторі; 3) кошик експорту ЛАК став більш диверсифікованим, зростання концентрації сировинних товарів відображає супер-цикл цін на сировинні товари, інтенсивний характер зростання торгівлі сировинними товарами з Китаєм і забезпеченість регіону природними ресурсами. Країни ЛА найбільше підпадають під дію таких шоків, як: сповільнення економічної активності в США та країнах Європи, сповільнення зростання в Китаї та зниження цін на сировинні товари.

На підставі регресійно-кореляційного аналізу факторів доларизації у роботі доведено високу значущість відкритості економіки і її прямий вплив на зниження рівня доларизації, на відміну від інфляції, що в умовах нового глобалізаційного середовища поступово втрачає здатність впливати на доларизацію (Рис.2 та 3).



**Рис. 2. Відкритість економіки та доларизація в Аргентині**

Джерело: складено автором за даними ЕКЛАК. Офіційний сайт. – [Електронний ресурс] – [Режим доступу]: <http://www.cepal.org/en/datos-y-estadisticas>.



**Рис. 3. Відкритість економіки та доларизація в Чилі**

Джерело: складено автором за даними ЕКЛАК. Офіційний сайт. – [Електронний ресурс] – [Режим доступу]: <http://www.cepal.org/en/datos-y-estadisticas>.

Дослідження ефектів курсової політики дало такий результат: у випадку зміни

сальдо експорту та імпорту негативні зовнішні шоки абсорбуються за допомогою валютних резервів, амортизуючи вплив шоку на волатильність реального обмінного курсу. Оцінка рівня достатності міжнародних резервів країн ЛА передбачає використання трьох груп показників: амортизація і валютна композиція суверенних зовнішніх зобов'язань; поточні зовнішні зобов'язання (оплата імпорту та виплати за короткостроковими державними цінними паперами); грошові агрегати. Ще один позитивний аспект в управлінні резервами та боргом полягає у дотриманні співмірності (відповідності) їх валютної структури.

У роботі доведено, що фінансові ринки ЛА здійснили перехід від банківської моделі фінансової системи до більш комплексної, в якій небанківські інститути відіграють важливу роль. Більш глибокі національні фінансові ринки є важливим компонентом стратегії дедоларизації, оскільки остання в значній мірі є ендегенним процесом по відношенню до ступеня розвитку фінансової системи. Дослідження банківського сектора країн ЛА дозволило виокремити три покоління реформ банківського сектора, проаналізувати трансформацію фінансової доларизації в умовах зростання іноземної банківської присутності. Окремої уваги заслуговує роль національних банків соціально-економічного розвитку у підвищенні ліквідності ринків у національній валюті та створенні безризикового національного орієнтиру.

Аналіз ринків акцій та облігацій дозволив автору зробити висновок, що диверсифікація інструментів в національній валюті на внутрішньому ринку сприяє зниженню обсягу доларових активів. Встановлено, що розвиток державних боргових ринків у Бразилії, Мексиці та Колумбії, які демонструють високу ліквідність, є основою для розширення ринків похідних фінансових інструментів.

Країнам ЛА притаманне збереження середнього рівня доларизації навіть за умов проведення політики дедоларизації та загальної макроекономічної стабілізації. Представлена у роботі багатофакторна модель довгострокової динаміки доларизації дозволяє розрахувати для країн Латинської Америки та України можливі рівноважні рівні депозитної доларизації з урахуванням ефекту гістерезису в залежності від волатильності курсу національної валюти, девальваційних очікувань та доходності за депозитами в національній та іноземній валюті. Для оцінки довгострокового рівноважного рівня доларизації використана модель:

$$\ln \frac{1-d_t}{d_t} = \alpha_0 + \alpha_1(e_t - ir_t) + \alpha_2 d_{t-1} + \alpha_3 d_{t-1}^2 + \alpha_4(e_{\max t} - ir_t) + \varepsilon_t$$

де  $d_t$  – рівень доларизації депозитів в момент часу  $t$ ,  $e_t$  – квартальний темп знецінення курсу національної валюти в річному численні;  $e_{\max t}$  – максимальний темп знецінення обмінного курсу за останні 5 років (відображає девальваційні очікування);  $ir_t$  – різниця між доходністю по депозитах в національній валюті та в іноземній валюті (відсоткові ставки).

У моделі індикатори динаміки валютного курсу коригуються на  $ir_t$ .

Результати проведеного аналізу показали, що рівноважні рівні доларизації варіюють залежно від зміни різниці між депозитними ставками в національній та іноземній валюті  $ir_t$ , а рівні депозитної доларизації більшості країн ЛА є наближеними до рівноважних (табл. 2).

Таблиця 2

## Результати оцінки моделі довгострокової рівноваги

Країни	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$	$\alpha_4$	$R^2$	$F$	$F_{кр.}$
Аргентина	4,0665	1,9229	-17,6839	17,4630	-0,0938	0,9245	168,3718	2,5397
Болівія	1,9407	0,4328	-2,9388	-1,6574	0,7852	0,9886	842,4052	2,6123
Чилі	2,2452	-0,5941	3,5477	-43,3175	-0,4389	0,7856	39,3820	2,5888
Домініканська Республіка	3,3926	-0,3629	-14,8289	21,4181	0,1777	0,8948	116,9816	2,5397
Гаїті	3,7550	-0,7820	-13,1293	10,7003	0,5784	0,8017	55,5940	2,5397
Гондурас	2,3706	0,8505	-6,1222	4,0722	-0,0420	0,7664	45,1229	2,5397
Нікарагуа	-1,3307	0,0183	5,8629	-7,4134	0,1318	0,8296	66,9197	2,5397
Парагвай	1,2698	-0,3776	-1,2187	-2,7149	0,2351	0,9718	473,1272	2,5397
Перу	0,9135	-1,9099	-0,0031	-3,6393	-0,1371	0,9757	551,0680	2,5397
Уругвай	-13,2824	-0,4224	36,3385	-26,8440	0,1833	0,9788	635,1528	2,5397
Україна	1,3140	-0,8120	-1,2367	-2,4700	-0,1161	0,9194	111,2433	2,6123

Джерело: розраховано автором.

У роботі проаналізовано ефекти впливу рівноважних рівнів доларизації на короткострокову динаміку депозитної доларизації на основі такої моделі:

$$\Delta d_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot erf_t + \beta_2 \cdot mbf_t + \beta_3 (d_{t-1}^* - d_{t-1}) + \varepsilon_t$$

де  $\Delta d_t = d_t - d_{t-1}$  – зміна доларизації;  $erf_t$  – індикатор валютного курсу;  $mbf_t$  – індикатор грошової бази. Зміни валютного курсу трансформовані таким чином, щоб враховувати ефект переоцінки:

$erf_t = (1 - d_{t-1})d_{t-1} \left( \frac{E_t}{E_{t-1}} - 1 \right)$ ; де  $E_t$  – валютний курс,  $d_t$  – депозитна доларизація. Аналогічним чином

розраховується монетарний фактор:  $mbf_t = (1 - d_{t-1})d_{t-1} \left( \frac{M_t}{M_{t-1}} - 1 \right)$ . Модель враховує елемент

корекції похибки  $(d_{t-1}^* - d_{t-1})$ , де  $d_{t-1}^*$  – довгостроковий рівень доларизації, розрахований на основі нелінійного тренду.

Результати розрахунків наведено у таблиці 3.

Таблиця 3

## Результати оцінки моделі короткострокової динаміки доларизації

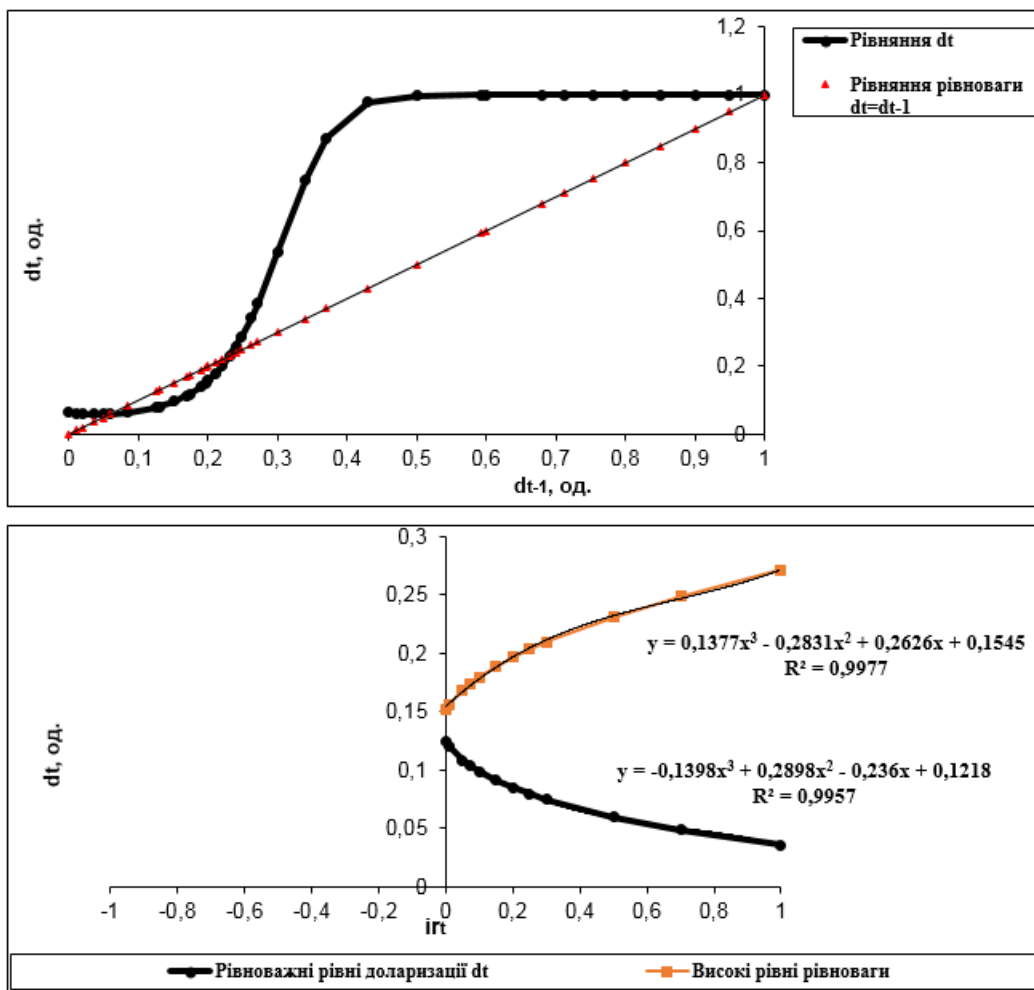
Країни	$\beta_0$	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	$R^2$	$F$	$F_{кр.}$
Аргентина	0,0028	0,0282	-0,4397	0,0000	0,0980	1,7023	2,8024
Болівія	-0,0055	0,1437	-0,4534	0,0091	0,3571	10,3694	2,7694
Чилі	-0,0012	0,0450	-0,4870	0,3848	0,4487	11,9370	2,8165
Домініканська Республіка	0,0066	0,1233	-0,5390	0,0688	0,4488	12,4841	2,8068
Гаїті	0,0020	0,3945	-0,1322	0,0262	0,4021	11,6563	2,7826
Гондурас	0,0105	0,3279	-0,1302	0,1622	0,3051	4,6831	2,9011
Нікарагуа	-0,0075	2,3300	-0,1424	0,2650	0,3812	3,2849	3,2389
Парагвай	0,0012	0,4048	-0,2749	-0,0323	0,4404	14,6931	2,7694
Перу	-0,0025	2,4372	-0,0293	-0,0133	0,4135	13,1611	2,7694

Уругвай	-0,0013	0,5311	-0,2952	0,0026	0,6232	30,8683	2,7694
Україна	0,0057	0,9954	-0,4072	0,0096	0,6922	29,9854	2,8387

Джерело: розраховано автором.

У всіх країнах вибірки індикатор валютного курсу має посилюючий вплив на депозитну доларизацію, в той час як індикатор грошової бази – уповільнюючий. Зниження курсу національної валюти змушує вкладників змінити валютну структуру своїх депозитів на користь іноземної валюти, в той час як збільшення національної грошової бази знижує доларизацію. У роботі показано, що кількісний ефект індикатора валютного курсу є сильнішим порівняно з індикатором грошової бази. Обидва ці ефекти обумовлені рішенням економічних агентів змінити структуру портфелю з метою хеджування валютного ризику. Окрім того, елемент корекції похибки відображає процес конвергенції після шоків, оскільки вкладники коригують свої валютні портфелі відповідно до бажаної доларизованої частки.

Найнижчі рівноважні рівні депозитної доларизації має Чилі: при кожному додатному значенні  $ir_t$  існують стабільні високі (27-28%) та низькі (12-13%) рівноважні рівні доларизації. При від'ємних значеннях  $ir_t$  ці рівні відсутні. У 2014 р. відбулась зміна рівноваги депозитної доларизації з низької на високу (16% при  $ir_t = 3\%$ ) у зв'язку зі зростанням темпу зміни валютного курсу. Починаючи з 2008 р., економіка Чилі прямує до високого рівноважного рівня доларизації 15-16%. Однак, оптимальним рівнем доларизації для економіки Чилі є 10% при  $ir_t = 5\%$  (Рис. 4).



**Рис. 4. Оцінка моделі довгострокової рівноваги та короткострокової моделі депозитної доларизації у Чилі**

Джерело: побудовано автором за результатами власних розрахунків.

Результати моделювання показали, що Україні притаманний лише низький рівноважний рівень доларизації, що становить 32% через стабільно додатну різницю між депозитними ставками в національній та іноземній валюті. З наведених результатів оцінки моделі можна припустити, що, починаючи з 2008 р., а потім з 2013 р., економіка України відхиляється від рівноважних рівнів доларизації, які при  $i r_t$  в межах від 2 до 9% становлять 36% і 43%, відповідно. Попри різний рівень економічного розвитку і ступінь інтеграції з глобальною економікою, країни ЛА та Україна мають спільні риси макроекономічних процесів, пов'язані з тривалим досвідом функціонування економік цих країн в умовах високої інфляції та доларизації. Тому досягнення латиноамериканських країн у впровадженні стратегій дедоларизації можуть бути використані в Україні при визначенні засад макроекономічної політики і пруденційного регулювання.

У роботі досліджено ефекти офіційної доларизації на прикладі Еквадору та оцінено зміну рівнів і волатильності інфляції, процентних ставок, ВВП у періоди до і після введення цього режиму. Автором встановлено значне зниження рівнів і волатильності інфляції та ставок кредитування з їх наближенням до аналогічних показників країни-емітента, а також вищий рівень реального ВВП в умовах офіційної доларизації.

У третьому розділі «Напрями та виклики політики дедоларизації в умовах глобалізації» з'ясовано особливості політики примусової дедоларизації та дедоларизації на ринковій основі, виокремлено інструменти політики дедоларизації в Латинській Америці, визначено ефективні стратегії фінансової дедоларизації на прикладі Перу і Чилі.

Інструменти політики дедоларизації країн ЛА застосовуються як на макрорівні (інфляція та валютний курс), так і на мікрорівні (вплив на поведінку економічного агента здійснюється через пруденційну політику, фінансове регулювання та розвиток фінансових ринків).

У роботі виокремлено дві форми дедоларизації – примусову та таку, що здійснюється на ринковій основі. Примусова дедоларизація передбачає імперативну заборону або обмеження обігу іноземної валюти, здійснення фінансових операцій, зокрема: заборона на використання іноземної валюти в проведенні внутрішніх операцій при встановленні цін та оплаті товарів і послуг, примусова конвертація за дискримінаційним курсом або з індексацією за рівнем інфляції, мораторій на доступ до депозитів в іноземній валюті, встановлення обмеженого строку утримання депозитів в іноземній валюті, виключення доларових депозитів з системи страхування вкладів, обмеження чи заборона кредитування в іноземній валюті, запровадження дозвільних процедур у використанні іноземної валюти. Країни регіону надають перевагу ринковим методам, оскільки вони передбачають створення макроекономічних передумов для зниження рівня доларизації, що в кінцевому підсумку сприяє формуванню в рамках комплексного підходу з оздоровлення економіки довгострокових умов для низької інфляції, фінансової стабільності та розвитку фінансових ринків та інститутів, економічного зростання у сукупності із зниженням загального рівня вразливості країни до зовнішніх шоків.

Двома вирішальними факторами значного зниження рівня доларизації у регіоні

стали інституційні реформи центральних банків та зміна основ грошово-кредитної політики. Доведено, що укріплення довіри до інституцій як ключовий фактор впливу на формування раціональних очікувань економічних агентів відбувається через зміцнення ролі центрального банку не лише завдяки чіткому мандату на боротьбу з інфляцією, але й завдяки підвищенню незалежності та підзвітності центрального банку, посиленню інформаційної роботи та прозорості, що в кінцевому підсумку сприяє зниженню рівня доларизації.

В умовах глобальних циклічних коливань важливим контрциклічним інструментом стала валютно-курсова політика. Автором було згруповано контрциклічні заходи політики «згладжування» валютного курсу, зокрема: традиційні інтервенції на валютному ринку; «оподаткування» потоків капіталу, що полягає у підвищенні витрат від крос-валютних операцій, включаючи контроль за капіталом – чилійський тип податку Тобіна або еквівалент безпроцентних резервних вимог за окремими потоками іноземного капіталу; кількісні обмеження азійського типу на максимальний обсяг транскордонних потоків та іноземну власність; мікропруденційні заходи, що включають обмеження на інвалютні позиції банків та обмеження на інвалютне (доларове) кредитування «недоларових» суб'єктів; адміністративні вимоги щодо звітності за операціями з іноземною валютою, а також пом'якшення обмежень на відплив капіталу.

У процесі дослідження виявлено, що ефективним режимом монетарної політики для скорочення рівня доларизації є інфляційне таргетування (ІТ). Попри специфіку каналів грошової трансмісії в доларизованій економіці, введення інфляційного таргетування несе позитивні сигнали для економічних суб'єктів. Це зумовлено тим, що прозора і передбачувана монетарна політика центрального банку забезпечує низькі інфляційні очікування. Таким чином, інфляційне таргетування призводить до зниження рівня доларизації економіки. Альтернативні гнучкі режими інфляційного таргетування, що в цілому узагальнюють останній монетарний досвід країн Латинської Америки, представлено у табл. 4.

Таблиця 4

#### Альтернативні гнучкі монетарні режими в умовах таргетування

	Повноцінний режим таргетування інфляції	Режим проміжного таргетування інфляції	Таргетування за умов «страху перед
<b>Основний кінцевий таргет</b>	Інфляція	Інфляція	Конкурентоспроможність
<b>Вторинний кінцевий таргет</b>	Конкурентоспроможність	Конкурентоспроможність	Інфляція
<b>Операційний таргет</b>	Відсоткова ставка	Монетарні агрегати	Валютний курс (ковзання)
<b>Основний «поглинач» шоку</b>	Валютний курс	Відсоткова ставка	Іноземні активи
<b>Вторинний «поглинач» шоку</b>	Іноземні активи	Валютний курс / Іноземні активи	Відсоткова ставка

Джерело: складено автором за даними ЕКЛІАК. Офіційний сайт. – [Електронний ресурс] – [Режим доступу]: <http://www.cepal.org/en/datos-y-estadisticas>.

У рамках проголошеної національної стратегії дедоларизації уряд Перу встановив кількісні показники нижчих рівнів доларизації та терміни їх досягнення. Успішна імплементація широкого комплексу заходів різнилася набором інструментів: календарні таргети дедоларизації для банків; встановлення резервних вимог, спрямованих на таргетування валютних позицій; нові інструменти ліквідності (репо «розширення» та

репо «валютне заміщення», облігації «Tasa Fija» з фіксованим купоном та «VAC» облігації, індексовані на інфляцію, обмеження за валютними операціями з похідними фінансовими інструментами, обмеження на бівалютні валові трансакції національних банків). Успіх стратегії дедоларизації економіки Чилі обумовлений використанням довгострокових ІСЦ-індексованих інструментів в національній валюті, що є привабливими для національних та іноземних інвесторів.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі проведено дослідження характеру та особливостей трансформації доларизації в країнах Латинської Америки під впливом глобалізаційних процесів, науково обґрунтовано та узагальнено стратегії дедоларизації в умовах коливань глобальної ліквідності, що дало змогу вирішити поставлені завдання і зробити такі висновки.

1. Сутнісна основа доларизації полягає у повному або частковому витісненні національних грошей із внутрішніх трансакцій через неспроможність виконання ними класичних функцій грошей, зумовлену їх відокремленням від міжнародних ринків капіталу, обмеженістю масштабів їх транзакційної зони та відсутністю зовнішнього обігу. Основною монетарною властивістю світових грошей, яка не притаманна національним, є здатність підтримувати стабільну купівельну спроможність, що підкреслює обмеженість функцій національних грошей та, водночас, обґрунтовує процес доларизації. Доларизацію можна інтерпретувати через її структуру, яка базується на двох критеріях: легальність використання іноземної валюти та здатність національних грошей виконувати класичні функції, та матрицю режимів, що враховує такі критерії, як правовий статус використання іноземної валюти та ступінь заміщення національної валюти іноземною.

2. Факторами впливу глобалізації на розвиток процесів доларизації і її трансформацію в країнах Латинської Америки є фінансова та торговельна інтеграція, розвиток фінансових ринків та інститутів, реформування монетарної політики у бік забезпечення цінової стабільності. Торговельна інтеграція викликала шок продуктивності та значні перетворення у структурі і моделі торгівлі країн латиноамериканського регіону. Зовнішні позиції усталились, окресливши загальну тенденцію для країн ЛА у підтриманні бюджетних профіцитів нетто-експортерами та помірних дефіцитів чистими імпортерами. Показники стабільності економічного зростання країн регіону були підкріплені високим рівнем споживання та інвестицій, а також інтенсивним зовнішнім попитом. Це стало провідним фактором дедоларизації в регіоні на ринковій основі з опорою на макрофінансову стабілізацію, економічне зростання та стійкість до зовнішніх шоків.

3. У результаті посилення інтегрованості фінансових систем країн ЛА відбулась модифікація моделі фінансової відкритості: стратегія фінансування сталого економічного зростання була переорієнтована на внутрішні джерела інвестування з урахуванням національних економічних інтересів. Окреслились зміни у характері надходження та використання міжнародних потоків капіталу, зокрема: приватні кредитори забезпечують значну частину зовнішнього фінансування; вектор зовнішніх запозичень спрямований на внутрішньорегіональні ринки; удосконалена система управління боргом призвела до розширення боргових інструментів з відповідними

змінами у структурі боргів: валютній, строковій і за суб'єктивним складом, що сприяло зменшенню рівня доларизації боргу. Головними компонентами фінансової відкритості регіону стали прямі іноземні інвестиції та грошові перекази, яким притаманні незначний ступінь волатильності та контрциклічний характер.

4. Зміни глобального середовища сформували ключові тенденції фінансового розвитку країн ЛА та зрушення у становленні і розвитку фінансових ринків та інститутів, зумовлені їх адаптацією до нових вимог світових фінансів. У структурі сегментів фінансової системи відбувся перехід до небанківського фінансового посередництва при збереженні сталої тенденції домінування банківського кредитування економіки. Розширення ринків облігацій приватного та державного секторів в абсолютному і відносному вимірі поєднується з удосконаленою системою фінансування у напрямі усунення строкових і валютних невідповідностей. Диверсифікація інструментів у національній валюті на внутрішньому ринку, зміцнення національних ринків капіталу, розвиток інструментів для хеджування валютних ризиків є необхідними ефективними заходами для зменшення доларизації.

5. Доларизація у країнах регіону вимагає від монетарних органів обмежувати коливання валютного курсу та посилювати контроль за інфляційними процесами. Основними аргументами на користь режиму «керованого плавання» є недопущення надмірної волатильності національної валюти в умовах доларизації боргу приватного сектору; необхідність накопичення міжнародних резервів до рівня, достатнього для нівелювання наслідків можливої спекулятивної атаки на національну валюту; намагання попередити зміцнення національної валюти і підтримати конкурентоспроможність національних товаровиробників. Таким чином, прагнення стабілізувати коливання валютного курсу супроводжується зміною обсягів зовнішніх активів, оскільки вони зменшуються при девальвації та збільшуються при ревальвації.

6. У процесі емпіричного дослідження доларизації в таких країнах Латинської Америки як Аргентина, Болівія, Чилі, Домініканська Республіка, Гаїті, Гондурас, Нікарагуа, Парагвай, Перу, Уругвай, та в Україні на основі методу кореляційно-регресійного аналізу встановлено, що спонукальними факторами депозитної доларизації є валютний курс, відкритість економіки та диференціали процентних ставок за депозитами в іноземній та національній валюті. Натомість, інфляція має слабкий вплив на рівень доларизації (змінна виявилась незначущою у більшості країн, зв'язок між змінними – слабкий або неоднозначний, за винятком Уругваю та Парагваю). На основі багатофакторної регресійної моделі спрогнозовано рівноважні рівні депозитної доларизації з урахуванням ефекту гістерезису. Латиноамериканським країнам притаманні два рівні рівноваги (високий і низький), до яких буде тяжіти економіка залежно від зміни макроекономічних чинників, поточного та попереднього рівнів доларизації. Встановлено, що валютний курс і диференціали процентних ставок є стійкими значущими детермінантами динаміки доларизації депозитів. Окрім того, аналіз ефектів впливу довгострокової рівноваги на короткострокову динаміку депозитної доларизації виявив істотний вплив індикатора валютного курсу.

7. Офіційна доларизація Еквадору розглядається як перехід національної економіки на новий рівень глобальної інтеграції. Структурні економічні перетворення призвели до синхронізації ділових циклів з країною-емітентом, ослаблення макроекономічних важелів впливу на сукупний попит і зростання чутливості економіки до екзогенних

шоків не змогли повноцінно компенсуватись за рахунок акомодативної політики, що стало причиною суверенного дефолту Еквадору під час глобальної фінансової кризи. Водночас, запровадження режиму офіційної доларизації мало позитивні ефекти: відбулось зниження рівнів і волатильності інфляції та ставок кредитування, а також зростання рівня реального ВВП.

8. Вагомим фактором зниження інфляції та доларизації в країнах Латинської Америки є позитивні зрушення в інституційному забезпеченні монетарної політики, підвищенні незалежності центральних банків, їх прозорості, відповідальності, підзвітності, автономності. Інституційно визначений статус монетарних органів обумовив характер монетарної політики, орієнтованої на забезпечення цінової стабільності. У доларизованій економіці політика інфляційного таргетування є дієвим механізмом скорочення рівня доларизації, оскільки передбачувані орієнтири монетарних заходів центрального банку забезпечують низькі інфляційні очікування та сприяють поверненню довіри до національної валюти. За умов класичного повного режиму ІТ первинним таргетом є інфляція, операційним таргетом є процентна ставка. Таким чином, шоки в основному поглинаються валютним курсом, а валютні інтервенції використовуються час від часу виключно для згладжування великих потрясінь. В умовах слабо розвиненої фінансової системи доларизованої економіки монетарні органи країн ЛА запровадили, окрім класичного режиму, альтернативні гнучкі режими інфляційного таргетування – проміжний режим та режим за умов «страху перед плаванням». Видозмінення моделей інфляційного прогнозування сприяло скороченню рівня інфляції та зростанню ВВП.

9. У рамках стратегії дедоларизації в країнах ЛА контрциклічне використання країнами Латинської Америки резервних вимог є інструментом антикризового управління. Підтримка фінансової стабільності здійснюється через вплив на ліквідність та перерозподіл кредиту, а системні ризики абсорбуються шляхом поліпшення структури фінансування банківської системи. Ефект впливу резервних вимог на кредит, процентні ставки, грошовий мультиплікатор, а, отже, на грошові агрегати, визначається ринковою структурою банківської системи і ступенем фінансового розвитку. Асиметричне використання резервних вимог дозволило управляти ризиками доларизованої фінансової системи: під час експансії глобальної ліквідності резервні вимоги використовувались як гнучкий субститут підвищення облікових ставок або додатковий інструмент при проведенні валютної стерилізації. Диференційоване використання резервних вимог за інструментами, секторами та фінансовими установами дало змогу послабити ліквідні обмеження в конкретних секторах економіки.

10. Країни Латинської Америки мають практику застосування різних форм дедоларизації: як примусової, так і дедоларизації на ринковій основі. Примусова дедоларизація має довгостроковий ефект у зниженні фінансової доларизації, однак пов'язана із негативними наслідками: посиленням впливу капіталу, тенденцій до офшоризації та дезінтермедіації, втратою довіри як до національної фінансової системи, так і до політики. На відміну від неринкових методів, політика дедоларизації на ринковій основі передбачає комплекс заходів із макроекономічної стабілізації, орієнтованих на суттєве зниження інфляції; підтримання режиму керованого плавання; ефективне управління ліквідністю (зменшення волатильності короткострокових процентних ставок, диференціацію резервних вимог, проведення операцій на відкритому ринку для

стабілізації міжбанківської ставки, розвиток валютного ринку, оптимізацію рівня міжнародних резервів); запровадження бюджетних обмежень задля зниження потреб уряду в запозиченнях в іноземній валюті; управління державним боргом, орієнтованого на внутрішні ринки капіталу, регулювання національної платіжної системи у напрямі здійснення розрахунків переважно в національній валюті та заходів пруденційного регулювання, спрямованих на забезпечення належного управління валютним ризиком.

### **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

*Статті у наукових фахових виданнях України:*

1. Зикова О.І. Доларизація у контексті теорії оптимальних валютних зон / О.І. Зикова // Зб. наук. пр. «Теоретические и практические аспекты экономики и интеллектуальной собственности». – Маріуполь: ПДТУ, 2013. – Вип. 1 (1) – 392 с. – С. 297-303. (1,08 д.а.)
2. Зикова О.І. Фінансова система Перу: шлях до дедоларизації / О.І. Зикова // «Актуальні проблеми міжнародних відносин». – К.: ІМВ КНУ ім. Т.Шевченка, 2013. – Вип. 115 (1). – 254 с. – С. 177-185. (0,52 д.а.)
3. Зикова О.І. Системні ризики фінансової доларизації / О.І. Зикова // Зб. наук. пр. «Формування ринкових відносин в Україні». – К.: НДЕІ Мін-ва економ. розв-ку і торгівлі України, 2014. – № 11 (162). – 242 с. – С. 36-42. (0,91 д.а.)
4. Зикова О.І. Структура доларизації у контексті глобалізації / О.В. Сніжко, О.І. Зикова // Вісник КНУ ім. Т.Шевченка. Міжн. відносини, 2014. – № 1 (42). – 95 с. – С. 45-50. (0,94 д.а.)
5. Зикова О.І. Особливості політики дедоларизації в країнах Латинської Америки / О.І.Зикова // Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки». – К.: ІМВ КНУ ім. Т.Шевченка, 2016. – [Електронний ресурс]. – [Режим доступу]: [http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec\\_n/issue/current](http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/issue/current) (0,85 д.а.)

*Статті і розділи у зарубіжних виданнях:*

6. Зикова О.І. Стратегії дедоларизації на ринках, що формуються / О.І. Зикова // Економічний часопис-XXI. – К., 2012. – №7-8. – 80 с. – С. 19-21 (*журнал входить до 7 провідних міжнародних наукометричних баз, у т.ч. Scopus*) (0,5 д.а.)
7. Zykova O. Transformation of dollarization in a globalized economy / O. Snizhko, O. Zykova // Global Economy: Issues and Challenges of Post-Crisis Development: [monography] / Greece: TEI, 2014. – Ch. 11. – 304 p. – pp. 181-199 (1,19 д.а.)
8. Зикова О.І. Експансія глобальної ліквідності: зміна трендів для регіону Латинської Америки / О.І. Зикова // European Journal of Economics and Management. – Prague, 2016. – V.1(1). – 168 p. – pp.141-146 (0,72 д.а.)

*Наукові статті в інших виданнях:*

9. Зикова О.І. Моделювання процесів фінансової доларизації на ринках, що формуються / О.І. Зикова // Зб. наук. пр. «Дослідж. міжнар. екон-ки». – К., 2012. – Вип. 3(72). – 219 с. – С. 99-110 (0,71 д.а.)

*Тези доповідей на наукових конференціях:*

10. Зикова О.І. Вплив глобальних дисбалансів на реформування світової фінансової архітектури / О.І. Зикова // III Всеукр. наук.-практ. конф-ія «Сучасна наука: теорія і практика». – Запоріжжя, 28-30 листопада, 2012 р. – С.24-28. (0,3 д.а.)
11. Зикова О.І. Доларизація як деструктивний фактор фінансової системи України / О.І. Зикова // XX Міжнар. наук.-практ. конф-ії «Особливості економічних процесів в

умовах фінансової нестабільності». – Львів: ГО «ЛЕФ», Ч.І, 24 листопада 2012. – С.71-73 (0,24 д.а.).

12. Зикова О.І. Моделювання процесів фінансової доларизації на ринках, що формуються, в умовах глобальної нестабільності / О.І. Зикова // III Міжн. наук.-практ. конф-ія «Добробут націй в умовах глобальної нестабільності», Ч.ІІ. – Одеса: ОНУ, 26-27 квітня, 2013 р. – С.14-16 (0,2 д.а.).

13. Зикова О.І. Проблема перебудови світової валютно-фінансової системи / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Формування соціально-економічного розвитку суспільства». – Од.: ГО «ЦЕДР», 12-13 липня, 2013 р. – С.11-13 (0,22 д.а.).

14. Зикова О.І. Оптимальні валютні зони: теоретичні аспекти / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Сучасні наукові підходи до стабільного економічного розвитку та економічної безпеки». – Черн.: ЧДГУ, 21-22 лютого 2014 р. – С. 154-156 (0,24 д.а.).

15. Зикова О.І. Управління глобальною ліквідністю / О.І. Зикова // 36. наук. тез Міжн. зимової школи ІМВ КНУ ім. Т.Шевченка. – К., 5-7 лютого, 2014 р. – С. 34-35 (0,16 д.а.).

16. Зикова О.І. Індекс економічної комплексності як інструмент подолання глобального розриву між країнами світу / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Стратегія реформування фінансової системи України» – К.: «Нова економіка», 21-22 березня 2014 р. – С. 25-27 (0,21 д.а.).

17. Зикова О.І. Природа гістерезису доларизації / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Концепція сталого розвитку економічної та соціальної політики». – К.: ГО «КЕНЦ», Ч.І., 3-4 жовтня, 2014 р. – С. 116-118 (0,2 д.а.).

18. Зикова О.І. Системні ризики фінансової доларизації / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Актуальні проблеми міжнародних відносин», Ч.ІІ. – К.: ІМВ КНУ ім. Т.Шевченка, 2014 р. – С. 11-14 (0,21 д.а.).

19. Зикова О.І. Трансформація процесів глобальної фінансової інтеграції країн Латинської Америки / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Розвиток національної економіки: теорія і практика», Ч.І. – Ів.-Франк.: ПНУВС, 3-4 квітня 2015 р. – С. 204-206 (0,2 д.а.).

20. Зикова О.І. Теоретичний вимір доларизації / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Фінанси, аудит та менеджмент: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток». – Львів: ГО «ЛЕФ», 15-16 квітня 2016 р. – С.16-18 (0,25 д.а.).

21. Зикова О.І. Глобалізаційні процеси як основа «нового середовища» доларизації / О.І. Зикова // Міжн. наук.-практ. конф-ія «Шевченківська весна». – К.: ІМВ КНУ ім. Т.Шевченка, Ч.І, 7 квітня 2016 р. – С. 174-178 (0,2 д.а.).

## АНОТАЦІЯ

**Зикова О.І. Трансформація доларизації в країнах Латинської Америки в умовах глобалізації** – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України, Київ, 2016.

У дисертації проведено комплексне дослідження особливостей трансформації доларизації економіки у країнах Латинської Америки в умовах глобалізації.

Проаналізовано еволюцію концептуальних підходів до трактування доларизації, розглянуто основні теоретичні наукові підходи до типології доларизації із застосуванням відмінних класифікаційних критеріїв з акцентом на розмежування її форм і типів. Розкрито фундаментальні макроекономічні тенденції розвитку країн регіону у новому середовищі та вектори впливу глобалізації на екзогенні та ендегенні фактори доларизації. Досліджено ефекти введення офіційної доларизації в Еквадорі. Розроблена теоретична модель оцінки ефекту гістерезису з використанням багатофакторної моделі довгострокової рівноваги доларизації, визначено поточні та прогнозні рівноважні рівні депозитної доларизації у країнах Латинської Америки та в Україні на основі макроекономічних показників, поточних і попередніх рівнів доларизації. Виявлено особливості реалізації монетарної політики у латиноамериканських країнах у рамках стратегії дедоларизації з урахуванням ефектів коливаний глобальної ліквідності. Проаналізовано напрями стратегії дедоларизації в країнах регіону з виокремленням її рівнів, форм та інструментів.

**Ключові слова:** Латинська Америка, доларизація економіки, фінансова доларизація, стратегія дедоларизації, глобалізація, відкритість економіки, монетарна політика.

## АННОТАЦІЯ

**Зькова О.И. Трансформация долларизации в странах Латинской Америки в условиях глобализации – Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 – мировое хозяйство и международные экономические отношения. – Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Министерства образования и науки Украины, Киев, 2016.

В диссертации проведено комплексное исследование особенностей трансформации долларизации экономики в странах Латинской Америки в условиях глобализации. Проанализирована эволюция концептуальных подходов к трактовке долларизации, рассмотрены основные теоретические научные подходы к типологии долларизации с применением отличных классификационных критериев с акцентом на разграничение ее форм и типов. Раскрыты фундаментальные макроекономические тенденции развития стран региона в новой среде и векторы влияния глобализации на экзогенные и эндогенные факторы долларизации. Исследованы эффекты введения официальной долларизации в Эквадоре. Разработана теоретическая модель оценки эффекта гистерезиса с использованием многофакторной модели долгосрочного равновесия долларизации, определены текущие и прогнозные равновесные уровни депозитной долларизации в странах Латинской Америки и в Украине на основе макроекономических показателей, текущих и предыдущих уровней долларизации. Определены особенности реализации монетарной политики в латиноамериканских странах в рамках стратегии дедолларизации с учетом эффектов колебаний глобальной ликвидности. Проанализированы направления стратегии дедолларизации в странах региона с выделением ее уровней, форм и инструментов.

**Ключевые слова:** Латинская Америка, долларизация экономики, финансовая долларизация, стратегия дедолларизации, глобализация, открытость экономики,

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА.

## ABSTRACT

**Zykova O.I. Transformation of dollarization in Latin American countries in the context of globalization** – Manuscript.

The dissertation for acquiring the Candidate of Sciences degree in economic sciences under speciality 08.00.02 – World Economy and International Economic Relations. – Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kyiv, 2016.

The author provides a comprehensive study of the features of transformation of dollarization in the context of globalization. The theoretical and methodological bases of the study on the economic nature of dollarization are analysed, the evolution of conceptual approaches to the treatment of dollarization are investigated, the basic scientific approaches to the typology of dollarization under the various classification criteria, with emphasis on the distinction between its forms and types, are systematized. Fundamental macroeconomic development trends of the region in the new environment and the vectors of globalization impact on the exogenous and endogenous factors of dollarization in the face of increasing global trade, financial integration and monetary reforms are examined. The globalization processes specificity in the Latin American region at the present stage has been defined. The hypothesis of dollarization being resistant in the new environment due to systemic effects of economic globalization is proved. The inclusion of the effects of global liquidity fluctuations in the model of monetary regime is justified to ensure the implementation of relevant strategies. Implementation of integrated multi-vector model of de-dollarization, the elements thereof constitute the reformed monetary policy and institutional development of the monetary authorities with the introduction of a flexible inflation targeting regime is grounded. The drivers of financial de-dollarization include macro-prudential regulations, especially through higher loan provisioning and higher capital requirements on dollar loans, asymmetric and countercyclical use of reserve requirements, the development of a capital market in local currency, the development of the domestic debt market (both public and private). A hypothesis on the modern dollarization as an objective evolutionary process due to the development of globalization is enhanced in the thesis. The econometric analysis of the existence of equilibrium levels of financial dollarization in Latin America and Ukraine has been performed on the basis of hysteresis effects modeling using multi-factor model of a long-term and short-term equilibrium level dynamics of deposit dollarization. Conceptual vectors of de-dollarization strategy in Latin American countries, its forms and instruments are defined. External factors reinforce dedollarization process on three fronts, namely: lower international interest rates decreased the cost of foreign borrowing at the expense of capturing domestic deposits; the decline in the volatility of global stock markets since 2010 onwards have weakened the flight-to-safety effect (risk-aversion factor); higher commodity prices in the 2000-2007 and some recovery after the global economic crises enforced de-dollarization by appreciating the local currency.

**Key words:** Latin America, dollarization of the economy, financial dollarization, de-dollarization strategy, globalization, openness of the economy, monetary policy.