



Dominik A. Skopiec

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Gospodarki Światowej
Instytut Ekonomii Międzynarodowej
dskopiec@sgh.waw.pl

SUBSTYTUCJA WALUTOWA WE WSPÓŁCZESNYM MIĘDZYNARODOWYM SYSTEMIE WALUTOWYM

Streszczenie: Substytucja walutowa stanowi jedną z cech charakteryzujących współczesny międzynarodowy system walutowy. W artykule przedstawiono charakter i zakres tego zjawiska, a także jego przyczyny oraz skutki. Wśród przyczyn wskazano przede wszystkim na wysoki i nieprzewidywalny poziom inflacji, niską wiarygodność władz monetarnych, brak stabilności gospodarczej oraz silne powiązania gospodarcze z krajem emitującym daną walutę obcą. Wśród korzyści substytucji walutowej szczególną uwagę zwrócono na spadek kosztów transakcyjnych, stabilizację poziomu cen oraz zmniejszenie ryzyka kryzysu walutowego. Wśród kosztów substytucji walutowej wskazano natomiast na brak niezależnej polityki kursowej, brak niezależnej polityki pieniężnej, utratę wpływów z tytułu tzw. renty senioralnej oraz brak krajowego pożyczkodawcy ostatecznej instancji.

Słowa kluczowe: substytucja walutowa, dolaryzacja, rezerwy walutowe, waluta międzynarodowa.

JEL Classification: F02, F31, F41, G15, G18.

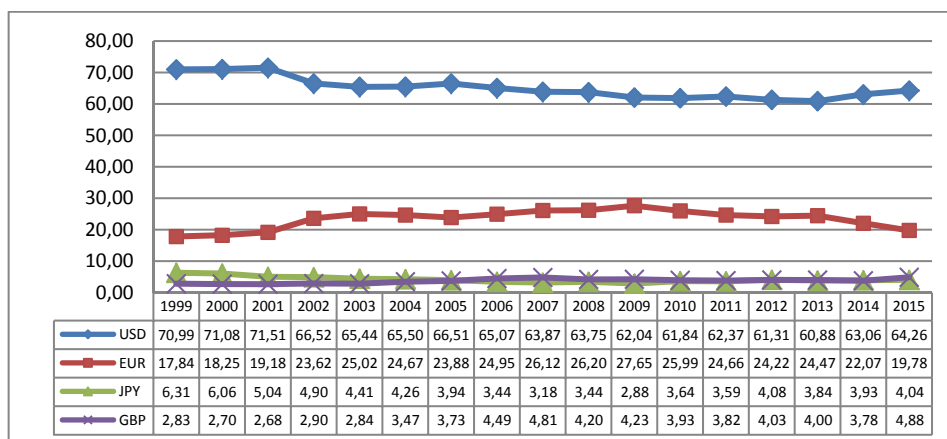
Wprowadzenie

Substytucja walutowa stanowi jedną z cech charakteryzujących współczesny międzynarodowy system walutowy. Przeważającą część tego zjawiska stanowi substytucja walut narodowych przez dolara amerykańskiego i euro. Wynika to przede wszystkim z faktu, że są one najważniejszymi walutami międzynarodowymi. Stąd substytucja walutowa przyjmuje głównie formę dolaryzacji oraz euroizacji.

Celem artykułu jest przedstawienie charakteru i zakresu zjawiska substytucji walutowej, a także jego przyczyn oraz skutków. Zastosowane metody badawcze obejmują analizę danych statystycznych dotyczących międzynarodowej roli poszczególnych walut, a także analizę porównawczą i studium literatury przedmiotu.

1. Istota i rodzaje współczesnej substytucji walutowej

Substytucja walutowa (*currency substitution*) oznacza dopuszczenie do obiegu w kraju waluty obcej, która pełni w tym kraju trzy klasyczne funkcje pieniądza: środka płatniczego, jednostki rozliczeniowej i środka tezauryzacji. Waluta obca może funkcjonować obok waluty krajowej jako waluta równoległa bądź też całkowicie zastępować walutę krajową.



Rys. 1. Struktura walutowa światowych rezerw w latach 1999-2015 (w %)

Źródło: Na podstawie danych: COFER [2016].

Należy również podkreślić, że substytucja walutowa nie jest tożsama z unią walutową. W obu przypadkach mamy do czynienia z zastępowaniem waluty krajowej poprzez walutę obcą lub walutę ponadnarodową. Jednakże unia walutowa nie jest typem systemu kursu walutowego (reżimu walutowego), lecz stanowi zaawansowaną formę integracji [Bożyk i Misala 2003].

Współczesny międzynarodowy system walutowy jest systemem wielodewizowym. Oznacza to, że funkcjonuje w nim wiele walut międzynarodowych. Jednakże należy zauważyć, że w poszczególnych funkcjach walut międzynarodowych dominują dwie waluty, a mianowicie dolar i euro. W szczególności

widoczne jest to w przypadku światowych oficjalnych rezerw walutowych. Nie dziwi więc fakt, że dolar i euro są najczęściej stosowanymi walutami substytucyjnymi.

Można wyróżnić dwa główne rodzaje substytucji walutowej, a mianowicie oficjalną oraz nieoficjalną substytucję walutową. Oficjalna substytucja walutowa (substytucja walutowa *de iure*) oznacza dopuszczenie do obiegu w kraju obcej waluty za oficjalną zgodą emitenta tej waluty. Nieoficjalna substytucja walutowa (substytucja walutowa *de facto*) stanowi natomiast dopuszczenie do obiegu w kraju obcej waluty bez oficjalnej zgody emitenta tej waluty [Bilski, 2006].

2. Zakres oficjalnej substytucji walutowej we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym

Oficjalna substytucja walutowa klasyfikowana jest przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy jako jedna z form systemu sztywnego kursu walutowego. Kraj stosujący ten rodzaj reżimu walutowego charakteryzuje brak własnej waluty, a funkcję prawnego środka płatniczego pełni waluta innego kraju. W systemie tym państwo rezygnuje z prowadzenia własnej, niezależnej polityki monetarnej [IMF, 2016].

W przypadku oficjalnej substytucji walutowej najczęściej stosowanym rozwiązaniem jest oficjalna dolaryzacja, czyli zastąpienie waluty krajowej dolarem amerykańskim. Drugim najczęściej występującym typem oficjalnej substytucji walutowej jest oficjalna euroizacja, czyli wprowadzenie euro jako jedyne legalnego środka płatniczego na terytorium danego kraju. Należy przy tym podkreślić, że zakres występowania oficjalnej dolaryzacji jest znacznie większy niż ma to miejsce w przypadku oficjalnej euroizacji. Po części wynika to z odmiennego podejścia władz monetarnych Stanów Zjednoczonych i strefy euro do tej kwestii.

Stanowisko rządu USA i Systemu Rezerwy Federalnej wobec oficjalnej dolaryzacji można określić jako podejście liberalno-neutralne, zgodnie z którym kraje mogą używać dolara jako legalnego pieniądza krajowego bez zgody władz USA z zastrzeżeniem, że nie powoduje to powstania żadnych obowiązków po stronie władz monetarnych USA, w szczególności Fed nie pełni funkcji pożyczkodawcy ostatecznej instancji wobec instytucji finansowych w krajach wprowadzających oficjalną dolaryzację. W odróżnieniu od władz monetarnych Stanów Zjednoczonych stanowisko UE wobec oficjalnej euroizacji pozostaje rygorystyczne, a Komisja Europejska zasadniczo nie zgadza się na oficjalne stosowanie

euro jako legalnego środka płatniczego w krajach nie będących członkami strefy euro [Bilski, 2006, s. 243-244].

Najczęściej występującą postacią oficjalnej substytucji walutowej jest oficjalna dolaryzacja. W 2016 r. oficjalna dolaryzacja była stosowana w ośmiu krajach, a mianowicie w Ekwadorze, Salwadorze, Panamie, Palau, Mikronezji, Zimbabwe, Timorze Wschodnim i na Wyspach Marshalla [IMF, 2016].

Zakres oficjalnej euroizacji jest mniejszy niż w przypadku oficjalnej dolaryzacji. Oficjalna euroizacja występuje w Monako, San Marino, Watykanie, Andorze, a także w Czarnogórze i Kosowie. W przypadku Monako źródłem euroizacji jest fakt, że państwo to tradycyjnie powiązane było unią walutową z Francją. Przed wprowadzeniem euro walutą Monako był frank francuski. Podobna sytuacja wystąpiła w przypadku San Marino i Watykanu. Państwa te tradycyjnie powiązane były unią walutową z Włochami. Przed wprowadzeniem euro ich walutą była lira włoska. Zbliżony charakter ma również oficjalna euroizacja w Andorze. Przed wprowadzeniem euro Andora nie posiadała własnej waluty, a w obiegu funkcjonowały peseta hiszpańska i frank francuski. Po wprowadzeniu do obiegu euro obie wspomniane waluty zastąpiła wspólna waluta. Andora, podobnie jak Monako, San Marino i Watykan, podpisała umowę z UE o oficjalnej euroizacji i posiada prawo bicia własnych monet euro. Inny charakter ma natomiast oficjalna euroizacja w Czarnogórze i w Kosowie. Przed wprowadzeniem euro ich walutą była marka niemiecka, która zastąpiona została przez euro. W przeciwieństwie do wspomnianych uprzednio krajów zeuroizowanych Czarnogóra i Kosowo nie posiadają umowy z UE, ale de facto mają zgodę na stosowanie oficjalnej euroizacji. Nie mogą jednak bić własnych monet euro.

Poza dolarem amerykańskim i euro oficjalna substytucja walutowa jest zjawiskiem rzadkim. W przypadku dolara australijskiego występuje na terytoriach Kiribati, Tuvalu i Nauru. Ponadto frank szwajcarski jest oficjalnie walutą Lichtensteinu. W przypadku randa RPA, który jest oficjalnie walutą także w Namibii, Lesotho i Suazi, nie mamy jednak do czynienia z oficjalną substytucją walutową. Rand funkcjonuje jako wspólna waluta w tworzonej przez wspomniane kraje od 1974 r. unii walutowej, której oficjalna nazwa to Wspólna Strefa Monetarna (*Common Monetary Area*) [Młodkowski, 2007].

Ponadto oficjalna substytucja walutowa występuje współcześnie na niektórych terytoriach stanowiących państwa nieuznawane. Przykładami są tutaj Abchaska Republika Autonomiczna oraz Republika Osetii Południowej, gdzie oficjalnie walutą jest rosyjski rubel. Podobnie turecka lira jest oficjalnie walutą w Tureckiej Republice Cypru Północnego.

3. Zakres nieoficjalnej substytucji walutowej we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym

W odróżnieniu od oficjalnej substytucji walutowej nieoficjalna substytucja walutowa (substytucja walutowa *de facto*) stanowi dopuszczenie do obiegu w kraju obcej waluty bez oficjalnej zgody emitenta tej waluty. Zatem o ile z definicji oficjalna substytucja walutowa jest substytucją pełną, to w przypadku substytucji nieoficjalnej występują jej dwie zasadnicze formy, a mianowicie substytucja pełna oraz częściowa. Częściowa substytucja walutowa oznacza, że w obiegu wewnętrznym znajduje się zarówno waluta krajowa, jak i obca, a ich kurs walutowy może się zmieniać. W tym przypadku mamy do czynienia funkcjonowaniem tzw. walut równoległych (*parallel currency*). Pełna substytucja walutowa oznacza, że w obiegu wewnętrznym funkcjonuje jedynie waluta obca jako oficjalny środek płatniczy. W tym przypadku mówi się o jednostronnej dolaryzacji bądź jednostronnej euroizacji [Skiba, 2007].

W przypadku częściowej substytucji walutowej kluczowe znaczenie ma określenie intensywności tego zjawiska w danym kraju. W tym celu wykorzystuje się miary stopnia intensywności substytucji walutowej. Podstawową i najczęściej stosowaną miarą intensywności substytucji walutowej jest udział depozytów w danej walucie obcej (najczęściej w dolarach i euro) w agregacie pieniądza M3. Na podstawie tego wskaźnika wyróżnia się kraje o umiarkowanym stopniu intensywności substytucji walutowej (kraje umiarkowanie zdolaryzowane), wówczas gdy wartość wskaźnika kształtuje się w przedziale od 20% do 70%. Jeśli udział depozytów w danej walucie obcej w agregacie pieniądza M3 danego kraju wynosi powyżej 70% uważa się, że kraj taki cechuje wysoka intensywność substytucji walutowej (kraje wysoko zdolaryzowane) [Bilski, 2006, s. 145].

Zakres geograficzny nieoficjalnej substytucji walutowej jest nieporównywalnie większy niż substytucji oficjalnej. Przede wszystkim wynika to z faktu, że nie ma potrzeby uzyskania oficjalnej zgody kraju emitującego daną walutę obcą na jej wykorzystywanie jako waluty równoległej w poszczególnych funkcjach pieniądza. O wyborze waluty substytucyjnej decydują przede wszystkim powiązania handlowe i kapitałowe z krajem będącym emitentem danej waluty międzynarodowej.

Nieoficjalna dolaryzacja obejmuje przede wszystkim większość krajów Ameryki Południowej i Karaibów, kraje byłego Związku Radzieckiego (w tym Rosję) oraz kraje Azji Południowo-Wschodniej. Nieoficjalna dolaryzacja pozostaje szczególnie charakterystyczna dla takich krajów, jak Bahamy, Barbados,

Belize, Bermudy, Urugwaj, Kambodża, Haiti, Liban, Liberia, Korea Północna i Somalia.

Nieoficjalna euroizacja występuje przede wszystkim w dwóch grupach krajów. Pierwszą grupę tworzą państwa członkowskie Unii Europejskiej, które nie są członkami strefy euro. Znacząca intensywność euroizacji występuje w Rumunii, Bułgarii, Czechach i Danii. Drugą grupę krajów, w których występuje zjawisko nieoficjalnej euroizacji, tworzą państwa ubiegające się o członkostwo w UE, w szczególności Bośnia i Hercegowina oraz Macedonia.

4. Przyczyny substytucji walutowej

Przyczyny substytucji walutowej oraz czynniki decydujące o wyborze danej waluty substytucyjnej są wielorakie. Wśród ekonomicznych przyczyn substytucji walutowej najważniejsze znaczenie ma wysoki i nieprzewidywalny poziom inflacji. Wysoka inflacja prowadzi do erozji siły nabywczej waluty krajowej, wskutek czego nie pełni ona w sposób prawidłowy funkcji środka tezauryzacji. W przypadku szczególnie wysokiej inflacji lub hiperinflacji waluta krajowa przestaje również należycie pełnić funkcje jednostki obrachunkowej i środka płatniczego wskutek szybko zmieniających się wyrażonych w tej walucie cen. Wówczas podmioty gospodarcze (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa) odchodzą od używania pieniądza krajowego i zastępują go walutą obcą w odniesieniu do trzech klasycznych funkcji pieniądza, a więc środka płatniczego, jednostki obrachunkowej i środka tezauryzacji [Walerysiak, 2015]. Czynnikiem substytucji walutowej jest również niska wiarygodność krajowych władz monetarnych. Dotyczy to zarówno wymiaru instytucjonalnego, a więc braku niezależności banku centralnego, jak i nieefektywnej oraz niekonsekwentnej polityki pieniężnej.

Źródłem substytucji walutowej jest także brak stabilności gospodarczej. W szczególności dotyczy to niestabilnej pozycji fiskalnej (wysoki poziom deficytów budżetowych i długu publicznego) oraz wysokiego zadłużenia zagranicznego, które mogą prowadzić do chęci monetyzacji długu przez władze państwowe.

Przyczyną substytucji walutowej są również wysoka skala i częstotliwość fluktuacji kursu waluty krajowej (czyli zmiany zewnętrznej wartości pieniądza krajowego). Jest to czynnik szczególnie ważny w przypadku gospodarek otwartych, prowadzących znaczną wymianę handlową z zagranicą. Nadmierne i częste wahania poziomu kursu destabilizują warunki handlu zagranicznego i obrotów finansowych z zagranicą. Znaczne ryzyko kursowe może zatem przyczynić się

do ograniczenia handlu zagranicznego i mniejszego napływu inwestycji zagranicznych [Copeland, 2005].

Czynnikiem prowadzącym do substytucji walutowej jest również brak wymiennalności lub ograniczona wymiennalność waluty krajowej. Poprzez wymiennalność rozumie się zagwarantowaną przez państwo i jednocześnie faktyczną możliwość wymiany waluty krajowej na walutę obcą i waluty obcej na walutę krajową [Chrabonszczewska i Kalicki, 1996]. Jeśli taka możliwość nie istnieje lub jest znacząco ograniczona, podmioty gospodarcze będą zastępowały walutę krajową walutami obcymi w celu sprawnego prowadzenia handlu i rozliczeń z zagranicą. Przyczyną substytucji walutowej są w przypadku małych i otwartych gospodarek również koszty związane z emisją i utrzymywaniem własnego pieniądza. W szczególności ma to miejsce w krajach wyspiarskich, takich jak Wyspy Marshalla, Palau, Kiribati czy Tuvalu.

Czynnikiem decydującym o wyborze danej waluty substytucyjnej są najczęściej silne relacje gospodarcze z krajem emitującym daną walutę obcą. W szczególności dotyczy to powiązań handlowych i kapitałowych. Przykładem są tutaj liczne przypadki dolaryzacji wśród krajów Ameryki Łacińskiej, a także euroizacja w krajach europejskich niebędących członkami strefy euro [Bilski, 2011].

Przyczyny substytucji walutowej oraz czynniki decydujące o wyborze danej waluty substytucyjnej mają charakter nie tylko ekonomiczny. Są to również czynniki historyczne i polityczne. Przede wszystkim dotyczy to braku w danym kraju stabilności politycznej (w skrajnych przypadkach występowania konfliktów zbrojnych) i związanej z tym ucieczki do walut tradycyjnie postrzeganych jako bezpieczne. Czynniki historyczne i polityczne odgrywały znaczącą rolę w przypadku oficjalnej dolaryzacji krajów Ameryki Łacińskiej oraz oficjalnej euroizacji w Monako, San Marino, Watykanie, Andorze, Czarnogórze i Kosowie, gdzie przed wprowadzeniem euro legalnym środkiem płatniczym były waluty poszczególnych krajów należących obecnie do strefy euro.

5. Korzyści i koszty substytucji walutowej

Skutki substytucji walutowej mają zróżnicowany charakter i przyjmują formę zarówno kosztów, jak i korzyści dla krajów, w których zdecydowano się na zastąpienie waluty krajowej walutą obcą (substytucja oficjalna) lub w których podmioty gospodarcze odchodzą od używania waluty krajowej i zastępują ją walutą obcą (substytucja nieoficjalna). Skutków substytucji walutowej nie można ocenić w sposób jednoznaczny. Możliwe jest jedynie wskazanie poszczegól-

nych korzyści i kosztów oraz ich indywidualna ocena w przypadku poszczególnych krajów.

Korzyścią substytucji walutowej jest spadek kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut, eliminacja lub ograniczenie ryzyka walutowego oraz eliminacja kosztów hedgingu. W efekcie substytucja walutowa sprzyja rozwojowi wymiany międzynarodowej. Substytucja walutowa prowadzi także do stabilizacji poziomu cen, gdyż waluta substytucyjna jest walutą międzynarodową emitowaną przez kraj cechujący się niską inflacją. W tym przypadku następuje też import wiarygodności władz monetarnych kraju emitującego walutę obcą. Efektem substytucji walutowej jest więc także stabilność makroekonomiczna wskutek importu wiarygodnej i zrównoważonej polityki pieniężnej kraju emitującego walutę obcą. Zmniejszeniu ulega również ryzyko kryzysu walutowego, czyli kryzysu wywołanego gwałtownymi odpływami kapitału prowadzącymi do szybkiej deprecjacji waluty krajowej [Cohen, 2000].

Wskutek przedstawionych pozytywnych efektów substytucji walutowej następuje spadek tzw. ryzyka kraju (*country risk*), co przekłada się na wyższe oceny agencji ratingowych i wywołuje wzrost zaufania inwestorów do gospodarki krajowej. Prowadzi to do spadku kosztu pozyskiwania zagranicznego kapitału na międzynarodowych rynkach finansowych.

Substytucja walutowa pozostaje jednak również źródłem wielu kosztów. W przypadku substytucji pełnej szczególnie istotnym kosztem jest brak niezależnej polityki kursowej. W takim przypadku nie istnieje możliwość wykorzystania polityki kursowej jako instrumentu przywracania równowagi bilansu płatniczego poprzez dewaluację waluty krajowej lub wywołanie jej deprecjacji przez władze monetarne.

Niezwykle istotnym kosztem substytucji walutowej jest również brak niezależnej polityki pieniężnej. Oznacza to, że nie istnieją możliwości wykorzystania polityki monetarnej jako instrumentu przeciwdziałania niekorzystnym zmianom koniunktury (skala tego kosztu zależy od stopnia synchronizacji cykli koniunkturalnych w obu krajach, tj. kraju dokonującym substytucji i w kraju będącym emitentem waluty substytucyjnej). Co więcej, substytucja walutowa powoduje import polityki pieniężnej kraju emitującego walutę obcą, w którym polityka monetarna kształtowana jest w celu realizacji celów wewnętrznych tego kraju [Cohen, 2000].

Wymiernym kosztem substytucji walutowej jest również utrata wpływów z tytułu tzw. renty senioralnej (*seigniorage*), czyli dochodów uzyskiwanych z tytułu przywileju banku centralnego polegający na monopolu emisji pieniądza. W zależności od kraju wysokość renty senioralnej znacząco różni się, potrafi

jednak dochodzić do kilku procent PKB kraju w skali roku. W przypadku oficjalnej substytucji walutowej istotnym kosztem jest również brak krajowego pożyczkodawcy ostatecznej instancji [Bonga i Dhoro, 2015]. Jak już wspomniano, funkcji tej nie pełni bank centralny emitenta waluty substytucyjnej, czyli w większości przypadków System Rezerwy Federalnej i Europejski Bank Centralny.

Podsumowanie

Substytucja walutowa jest zjawiskiem charakterystycznym dla współczesnego międzynarodowego systemu walutowego. Występuje zarówno w formie substytucji oficjalnej, jak również substytucji nieoficjalnej. Zakres geograficzny nieoficjalnej substytucji walutowej jest nieporównywalnie większy niż substytucji oficjalnej. Natomiast zarówno w przypadku substytucji oficjalnej, jak i nieoficjalnej dominującymi walutami substytucyjnymi pozostają dolar amerykański i euro.

Przyczynami substytucji walutowej są przede wszystkim wysoki i nieprzewidywalny poziom inflacji, niska wiarygodność krajowych władz monetarnych, brak wymienialności lub ograniczona wymienialność waluty krajowej, brak stabilności politycznej i gospodarczej oraz silne powiązania gospodarcze z krajem emitującym daną walutę obcą.

Korzyściami substytucji walutowej są w szczególności spadek kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut i eliminacja ryzyka walutowego, rozwój wymiany międzynarodowej, stabilizacja poziomu cen, większa stabilność makroekonomiczna będąca rezultatem importu wiarygodnej i zrównoważonej polityki pieniężnej kraju emitującego walutę obcą, a także zmniejszenie ryzyka kryzysu walutowego.

Wśród kosztów substytucji walutowej szczególne znaczenie mają brak niezależnej polityki kursowej i utrata możliwości wykorzystania polityki kursowej jako instrumentu przywracania równowagi bilansu płatniczego, brak niezależnej polityki pieniężnej i niemożliwość wykorzystania polityki monetarnej jako instrumentu przeciwdziałania niekorzystnym zmianom koniunktury, utrata wpływów z tytułu tzw. renty senioralnej oraz brak krajowego pożyczkodawcy ostatecznej instancji.

Literatura

- Bilski J. (2011), *Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu”, nr 179, s. 19-32.
- Bilski J. (2006), *Międzynarodowy system walutowy. Kierunki ewolucji*, PWE, Warszawa.

- Bonga W., Dhoru N. (2015), *Currency Substitution, Dollarisation and Possibility of De-Dollarisation in Zimbabwe*, "IOSR Journal of Economics and Finance", Vol. 6(1), s. 30-38.
- Bożyk P., Misala J. (2003), *Integracja ekonomiczna*, PWE, Warszawa.
- Chrabonszczewska E., Kalicki K. (1996), *Teoria i polityka kursu walutowego*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- COFER (2016), *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*, IMF, Washington, DC.
- Cohen B. (2000), *Dollarization: Pros and Cons*, Paper prepared for the workshop "Dollars, Democracy and Trade: External Influences on Economic Integration in the Americas" May 18, Los Angeles, CA.
- Copeland L. (2005), *Exchange Rates and International Finance*, Pearson Education, London.
- IMF (2016), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington, DC.
- Młodkowski P. (2007), *Pozaeuropejskie unie monetarne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Skiba P. (2007), *Dolaryzacja jako alternatywny system kursu walutowego dla krajów rozwijających się. Przypadek Ekwadoru*, „Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej”, nr 22, s. 248-270.
- Walerysiak G. (2015), *Zjawisko dolaryzacji w systemach walutowych krajów rozwijających się*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna”, nr 4, s. 68-86.

CURRENCY SUBSTITUTION IN THE CONTEMPORARY INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Summary: Currency substitution remains a significant feature of the contemporary international monetary system. In the article author analyses the nature and scope as well as the causes and implication of both official and unofficial currency substitution. The most significant causes of the currency substitution are high and unpredicted inflation, low credibility of monetary authorities and lack of political and economic stability. Among the advantages of currency substitution the author points to reduction of transaction costs related to exchange of currencies, stabilization of inflation, enhanced macroeconomic stability as well as lower risk of currency crisis. The most significant costs of currency substitution are the lack of independent foreign exchange policy, lack of independent monetary policy, the loss of revenue resulting from seigniorage and the loss of the lender of last resort.

Keywords: currency substitution, dollarization, foreign exchange reserves, international currency.