

УДК 330.342.22+339.727.2

Н.І. Атамась, аспірант

Тернопільського національного економічного університету

СУЧАСНІ СУПЕРЕЧЛИВІ ТЕНДЕНЦІЇ У СФЕРІ ДОЛАРИЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ У КРАЇНАХ З РИНКАМИ, ЩО ВИНИКАЮТЬ

У статті розглянуто сучасні суперечливі тенденції та проблемні аспекти у сфері доларизації економіки в країнах з ринками, що виникають. Проведений аналіз позитивних структурних зрушень у макроекономічній ситуації країн з ринками, що виникають.

Ключові слова: доларизація економіки, країни з ринками, що виникають, макроекономічні структурні зрушення, гіперінфляція, доларизація депозитів і кредитів.

Постановка проблеми. У країнах, що не належать до групи розвинутих, тобто країнах з ринками, що виникають, чи країнах, що розвиваються, макроекономічна політика здійснюється в умовах достатньо високого рівня доларизації. Реалізація монетарної політики, її диспропорції, макроекономічні та фінансові процеси, що знаходяться під значним впливом з боку доларизованої економіки, не описані макроекономічною теорією мейнстріму, що орієнтується в основному на розвинуті країни.

Необхідність детального аналізу проблем доларизації в країнах з ринками, що виникають, обумовлена цілим рядом моментів. По-перше, такі країни, незалежно від рівня доходів на душу населення, мають приблизно однаковий рівень розвитку з Україною з точки зору функціонування та ефективності ринкових інституцій. По-друге, внаслідок приблизно як і однакового рівня розвитку інституцій, так і рівня доходу на душу населення, вивчення специфіки макроекономічних процесів у таких країнах є більш продуктивним з точки зору виявлення емпіричного підґрунтя для трансформації монетарної політики Національного банку України. По-третє, такі країни в цілому мають більш тривалий досвід функціонування економіки в умовах доларизації. Тому можна прослідкувати спільні моменти в поведінці макроекономічних змінних, які є достатньо систематизованими з точки зору можливих викривлень у сфері реалізації монетарної політики. По-четверте, більшість доларизованих економік мають досвід високої інфляції (або навіть гіперінфляції), що також властиво Україні. Практично усі країни з ринками, що виникають, стикаються зі спільними загальноекономічними та інституціональними проблемами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Як показують О. Гаврилишин та Ч. Беддієс, аналіз проблеми доларизації в країнах колишнього СРСР методологічно ідентичний аналізу даного явища загалом. Дані автори здійснили розрахунок динаміки доларизації активів для країн колишнього соцтабору. На думку П. Гвідотті та К. Родрігеза, активні дослідження процесів доларизації розпочалися після розпаду Бреттон-Вудської системи, наприкінці 1970-х рр., у відповідь на характерні макроекономічні труднощі в країнах Латинської Америки. Вчені-економісти вважають, що різниця в рівнях інфляції є основним спонукальним мотивом для доларизації трансакцій та підтримання залишків у твердій валюті. С. Рейнхарт, К. Рогофф, М. Савастано, А. Галіно та Л. Лейдерман, В. Козюк досліджують доларизацію у країнах з ринками, що виникають, та її кореляцію із інфляцією, що на початку ринкової трансформації повністю була обумовлена монетарними факторами. Позитивні зрушення в макроекономічній ситуації країн з ринками, що виникають, на сьогодні потребують нових досліджень для пояснення розходження тренда інфляції та рівня доларизації економіки.

Мета статті – обґрунтування та аналіз причин даного явища, визначення сучасних тенденцій його прояву та нових підходів щодо його дослідження.

Виклад основного матеріалу. Розвиток процесів доларизації є прямим наслідком недовіри до національної грошової одиниці та очікувань нестабільної монетарної політики. Як показує досвід країн з ринками, що виникають, фактор бюджетного дефіциту та очікуваних поганих перспектив щодо державного боргу сприймаються як причина майбутньої високої та нестабільної інфляції. Дане бачення робить спробу вийти за межі спроб пояснення доларизації лише з боку монетарної політики. Розуміння того, що політика центрального банку, можливо, знаходиться під істотним впливом з боку уряду, який стикається з проблемою бюджетного дефіциту та державного боргу, вимагає комплексної оцінки стану макроекономічної політики та аналізу динаміки основних макроекономічних показників.

Період 1990–2000-х рр. продемонстрував ряд надзвичайно суперечливих тенденцій у сфері доларизації в країнах з ринками, що виникають. Розглянемо їх.

По-перше, рівень доларизації депозитів демонструє певний позитивний зв'язок з рівнем розвитку країни, якщо в групу для порівняння включити ті держави, які значною мірою постраждали від гіперінфляції, та ті, які мають низький рівень ВВП на душу населення. Так, на початку 2000-х рр. депозити в іноземній валюті як процент ВВП у латиноамериканських країнах становили 21,1 %, у трансформаційних економіках – 8,8 %, а в країнах з низькими доходами на душу населення

(13 країн Африки та 12 країн Азії) – 7,8 %. У цей же час зовнішні активи економік найбільш розвинутих країн істотно перевищують внутрішні доларизовані депозити. Для аналогічної групи країн у зазначений період співвідношення між зовнішніми активами та внутрішніми депозитами в іноземній валюті, відповідно, становило 53,7, 104,1 та 260,7 %, співвідношення між транскордонними депозитами та внутрішніми депозитами в іноземній валюті – 124, 130,9, 472,1 % [7, с. 3]. Дана закономірність засвідчує, що вивіз капіталу або використання зовнішніх активів як альтернативного варіанта збереження вартості може бути продовженням доларизації, але вже в контексті недовіри до національної фінансової системи.

По-друге, рівень доларизації активів продовжує зростати, незважаючи на тенденцію до підвищення рівня макроекономічної стабільності в цілому в країнах з ринками, що виникають, та масштабні структурні реформи, що здійснюються ними у відповідь на посилення процесів глобалізації. Так, дані табл. 1 свідчать про те, що частка доларизованих депозитів у структурі вкладень у банки зростає практично в усіх регіонах світу.

Таблиця 1

**Динаміка частки доларизованих депозитів
у загальному обсязі депозитних вкладень за 1996–2004 рр., %**

Групи країн	Рік			
	1996	1998	2000	2004
Південна Америка	45,8	49,4	54,0	55,9
Трансформаційні економіки	37,3	43,5	46,9	47,7
Близький Схід	36,5	37,7	38,2	41,9
Африка	27,9	27,8	32,7	33,2
Азія	24,9	26,8	28,7	28,2
Центральна Америка та Мексика	20,6	22,0	22,5	24,7
Країни Карибського басейну	6,3	6,8	6,1	6,2

Джерело: Nicolò De G. Dollarization of the Banking System: Good or Bad/ De G. Nicolò, P. Honohan, A. Ize // IMF Working Paper. – 2004. – WP/04/146. – P. 6.

По-третє, доларизація активів почала супроводжуватися зростанням значень приватних і державних запозичень за кордоном. Врахування комплексного посилення значення операцій із іноземною валютою наштовхнуло К. Рейнхарта, К. Рогоффа та М. Савастано до обрахунку

композитного індексу доларизації, який враховує співвідношення між доларизованими депозитами та агрегатом широкі гроші, зовнішнім боргом та ВВП, приватним зовнішнім боргом і зовнішнім боргом у цілому. Так, розподіл країн за величиною композитного індексу доларизації свідчить про те, що в загальному її рівень зріс. Наприклад, за період 1980–1985 рр. рівень доларизації, оцінений даним індексом у 7 балів, спостерігався у 30 % країн, тоді як найнижчий у 0 % балів – у 3 %, а найвищий у 18 балів – у 2 %. При цьому другий локальний максимум даної функції розподілу передбачає, що в 25 % країн рівень доларизації становив 11 балів. Через 15 років ситуація істотно змінилася. Рівень доларизації у 12 балів вже спостерігався у 32 % країн, другий локальний максимум у 16 балів – у 14 % країн, а максимальне значення індексу досягло 28 [10, с. 13] (рис. 1).

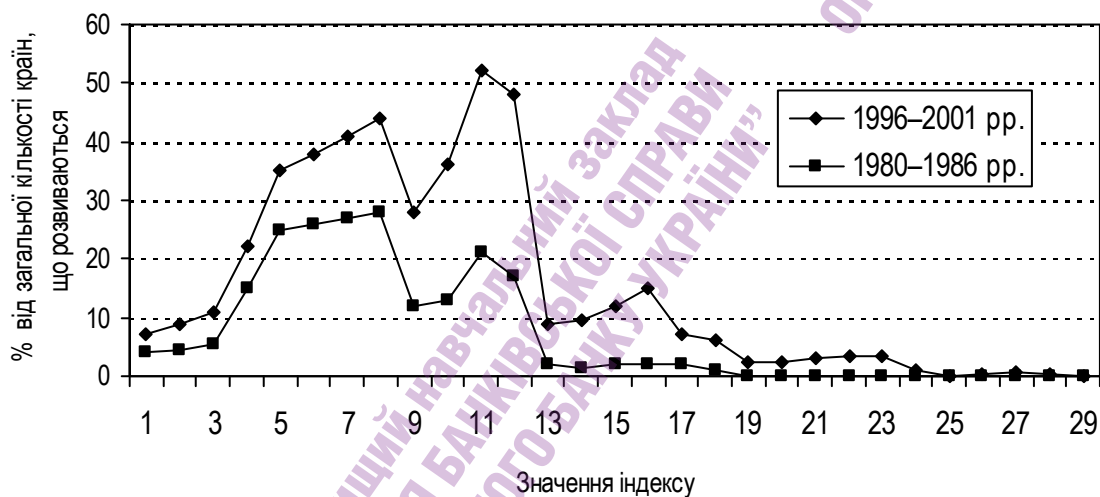


Рис. 1. Доларизація у країнах, що розвиваються: ранні 1980-ті та пізні 1990-ті

Джерело: Reinhart C. Addicted to Dollars/ C. Reinhart, K. Rogoff, M. Savastano // NBER Working Paper. – 2003. – № 10015. – Р. 13.

Тенденція до зростання рівня доларизації в країнах з ринками, що виникають, виглядає дуже суперечливою з позицій ранніх підходів до дослідження проблеми, які наголошували здебільшого на проблемі високої інфляції або ж досвіді гіперінфляції. Більшість економістів прямо зазначає, що динаміка рівня інфляції та рівня доларизації почала істотно не збігатися наприкінці 1990-х, що особливо засвідчило вихід зі смуги гіперінфляції країн Центрально-Східної Європи, Бразилії та Аргентини.

Слід виділити ряд структурних реформ у країнах з ринками, що виникають, які демонструють, що вони просунулися далеко вперед порівняно з періодом 1970–1980-х рр., коли макроекономічна нестабільність та висока інфляція детермінували появу тенденції до доларизації.

По-перше, розвиток інфляційних процесів після завершення смуги гіперінфляції та посилення процесів глобалізації зазнав істотних змін. Практично усі країни з ринками, що виникають, продемонстрували істотне покращення макроекономічних показників саме у 2000-х рр. Порівняно з періодом 1991–2003 рр. динаміка ВВП у період 2004–2007 рр. була вищою, а інфляція нижчою. Наприклад, якщо для країн з ринками, що виникають, у цілому середнє зростання ВВП за період 1991–2003 рр. становило 5,4 %, то за період 2004–2007 рр. – 6,8 %. Інфляція, відповідно, становила 25,9 % та 4,7 %. У розрізі регіонів ситуація аналогічна [12, с. 11]. Прискорення економічного зростання разом із зниженням інфляції заперечує традиційний аналіз монетарної політики, в якому вважається зростання інфляції мірою прискорення ВВП. Те, що в аналізованих країнах спостерігається саме таке поєднання темпів зростання виробництва та цін, засвідчує глибокі позитивні структурні зрушення. Підвищення продуктивності праці та посилення алокаційної ефективності економіки повинно вважатись основними факторами покращення макроекономічної ситуації. Про те, що покращення динаміки ВВП із одночасним зниженням інфляції слід пов'язувати саме із такими факторами, також свідчить те, що в глобальній економіці більшість імпортних цін знижувалась, а ціни на енергоресурси зростали [11, с. 39].

По-друге, започаткована в розвинутих країнах тенденція до підвищення незалежності центральних банків до кінця 1990-х рр. поширилася на більшість країн з ринками, що виникають. Для більшості з них існують чіткі свідчення на користь оберненого зв'язку між інфляцією та індексом незалежності центрального банку. Із рівнем автономії монетарної політики пов'язується не тільки цінова стабільність, а також більш стабільна макроекономічна ситуація, зниження ризику раптових відтоків капіталу, глибина структурних реформ. Так, рівень незалежності центральних банків, що оцінюється за GMT-індексом у 2000-х рр., порівняно з 1980-ми в середньому по країнах з ринками, що виникають, зріс більше ніж у 2 рази. При цьому рівень політичної незалежності зріс у середньому в 1,5 рази, а рівень економічної – майже в 3 [4, с. 19]. Завдяки позитивним зрушенням в інституціональному забезпеченні монетарної політики підвищення незалежності центральних банків є вагомим фактором зниження інфляції, зокрема серед факторів підвищення відкритості економіки та позитивних шоків продуктивності.

По-третє, бюджетні дефіцити, державний борг та сеньйораж зазнали зниження. Як вже зазначалося, практично усі макроекономічні дестабілізації, що оберталися гіперінфляцією і посиленням доларизації,

пов'язуються з фактором бюджетних дефіцитів. Наприклад, в Аргентині у 1978–1979 рр. бюджетний дефіцит становив 6,5 % ВВП, а в 1981–1982 рр. – 14,3 %. Подібна ситуація спостерігається і в інших країнах регіону. Для Болівії дані показники становили 9,1 та 11,8 %, Мексики – 7,4 та 15,5 %, Колумбії – 0,2 та 5,6 %, Перу – 3,9 та 7 %. Уругвай та Чилі з країн із профіцитним бюджетом перетворилися на країни з дефіцитом на рівні 6 % ВВП, а в Бразилії фіскальний дисбаланс у 1980-х становив 14 % ВВП тощо.

Ситуація істотно змінилась у 2000-х рр. Так, структурні реформи публічних фінансів і посилення макроекономічної дисципліни сприяли фіскальній консолідації. Для багатьох країн-експортерів первинних ресурсів зростання цін на останні зумовлювало підтримання бюджетних профіцитів. Більше того, неможливість активного застосування бюджету з контрциклічною метою призводить до того, що навіть у роки глобальних фінансових потрясінь бюджетні дефіцити не зростали суттєво. Завдяки цьому впродовж 2000-х рр. практично для всіх країн з ринками, що виникають, характерне підтримання помірних дефіцитів. Наприклад, середнє медіанне значення бюджетного дефіциту для країн Африки в зазначений період становило 2,2 %, Центрально-Східної Європи – 2,9 %, СНД – 1,2 %, Азії – 3,6 %, Латинської Америки – 2,7 %, а країни Близького Сходу підтримували в середньому профіцит на рівні 1,8 % ВВП [13, с. 13].

По-четверте, зростання значення внутрішніх ринків боргових інструментів. Покращення ситуації у сфері бюджетного дефіциту та реформування центральних банків позначилося на змінах у борговій політиці. Досвід кризи зовнішнього боргу 1980-х рр. позначився на зростанні вагомості приватних запозичень. Упродовж 1990-х рр. було лібералізовано внутрішній борговий ринок для участі капіталу нерезидентів. Завдяки цьому сформувався глобальний ринок суверенних облігацій країн з ринками, що виникають. Кризи 1990-х рр. здебільшого пов'язані саме з припливом капіталів нерезидентів внаслідок істотного розриву у процентних ставках. Упродовж 1990–2000-х рр. у більшості країн з ринками, що виникають, намітилася чітка тенденція до зростання частки внутрішнього боргу в структурі кумулятивного державного боргу [5], а присутність нерезидентів на внутрішньому борговому ринку позитивно позначається на зниженні процентних ставок на державні запозичення [1, с. 65].

По-п'яте, покращення зовнішньої позиції та нагромадження валютних резервів. Макроекономічна нестабільність у країнах з ринками, що виникають, в історичній перспективі ґрунтується на високій вразливості

до зовнішніх шоків та нестабільного платіжного балансу. Як показав досвід макроекономічних дестабілізацій, дефіцит платіжного балансу та проблеми його фінансування були головними причинами обвальних девальвацій та краху багатьох стабілізаційних програм. Переобтяженість зовнішнім боргом і хронічні проблеми із платіжним балансом стали характерними рисами макроекономічної ситуації в країнах, що розвиваються, провокуючи невпевненість у майбутньому макроекономічному курсі та, відповідно, заохочуючи доларизацію. Азійська криза стала своєрідним вододілом у динаміці глобальних платіжних позицій. Усвідомлення значних ризиків, які пов'язані із фінансуванням дефіциту поточних рахунків в умовах високої мобільності капіталів, спонукало практично більшість країн з ринками, що виникають, здійснювати негласну політику підтримання профіцитів поточного рахунку. Певний виняток становлять лише країни – нові члени ЄС, в яких дефіцит поточного рахунку пов'язується з випереджаючою реальною конвергенцією внаслідок процесу інтеграції, а вивіз капіталу не є настільки вагомим, як у решти країн з ринками, що виникають.

Унаслідок значних позитивних зрушень у сфері платіжного балансу та збереження позитивного сальдо потоку капіталів практично усі країни з ринками, що виникають, продемонстрували швидке нагромадження валютних резервів. Найбільш істотно валютні резерви зросли в країнах Азії, а країни СНД навіть випередили країни Латинської Америки за обсягами зростання резервів.

Проведений аналіз позитивних зрушень у макроекономічній ситуації країн з ринками, що виникають, свідчить, що загальний рівень нестабільності та невизначеності як передумова прогресуючої доларизації істотно знизився. Це означає, що розходження тренда інфляції та рівня доларизації повинно пояснюватися з допомогою інших підходів, ніж тільки тих, які обстоюють тезу про важливість інфляційного диференціала та недовіри до центробанків як факторів поширення доларизації активів.

Така, на перший погляд, парадоксальна картина стала причиною активних розвідок щодо пояснення феномену експансії доларизації. Аналіз літератури тут дозволяє умовно виділити еkleктичні підходи та підхід структурних зрушень у сфері доларизації.

У межах еkleктичного напрямку слід виділити:

1. Ефект гістерезисну – підхід, згідно з яким збереження високих рівнів доларизації (активів) зберігається у зв'язку зі значними транзакційними витратами здійснення операцій у національній валюті в умовах, коли рівень інфляції вже знизився. У випадку, коли економічні

агенти висловлюють сумнів у майбутній стабільності інфляції, повернення до рівня використання національної валюти, що відповідав би поточному рівню інфляції, виглядає досить дорогим [6, с. 518–544]. Ефект мережі є іншим варіантом пояснення того, чому, якщо доларизація хоч би раз виникла, в подальшому не зникає, а має тенденцію до прогресування. Аналогічним є пояснення з точки зору “ефекту храповика”. Доларизація, раз виникнувши, дуже повільно знижується. Однак найбільша проблема полягає у наявності тривалої пам’яті в економічних агентів, яка постійно підтримується завдяки девальваційному зміщенню монетарної політики та нестабільній інфляції.

2. Підвищення відкритості. Мірою нарощування фінансової та торговельної відкритості країни з ринками, що виникають, стикаються з потребою збільшення попиту на іноземну валюту. Доларизовані касові залишки можуть відображати необхідне пристосування до ефективного виконання міжнародних трансакцій [8]. Слід визнати, що в такому підході також простежується недовіра до монетарної політики та частково до банківської системи. Якщо б не існувало девальваційного зміщення, підтримання касових залишків у національній валюті виглядало б більш виграшним. Інакше кажучи, девальваційне зміщення в сукупності із нерозвинутими ринками для хеджування ризику зміни курсів за операціями спот не породжували б схильність завищувати попит на доларизовані касові залишки. Такий аргумент, скоріше за все, пояснює поведінку фірм і банків, а не домогосподарств. З іншого боку, емпіричні дані за рівнем доларизації активів та відкритості показують, що останню можна сприймати як канал потрапляння іноземної валюти у внутрішній обіг. Зовсім не випадково, що країни Близького Сходу при кращій макроекономічній ситуації мають рівень доларизації вищий, ніж країни Африки.

3. Підвищення добробуту та зростання довіри до банків. При покращенні макроекономічної ситуації зростання доларизації активів стає свідченням зменшення позабанківського обігу доларів та зниження інтересу до збереження твердої валюти “вдома, під матрацом” [9, с. 11]. Певною мірою факт недовіри до монетарної політики тут зберігається, хоча опосередковано зростання довіри до банків є свідченням того, що економічні агенти в цілому очікують покращення ситуації. Слід визнати, що така ситуація може виникнути у постгіперінфляційний період. У випадку тривалого підтримання цінової стабільності та надійного функціонування фінансових ринків прогресуюча доларизація не може відображати істотне покращення добробуту та демонструвати відсутність проблем в економічній політиці та поведінці економічних агентів.

Підхід структурних зрушень у сфері доларизації, об'єднуючи різнопланові позиції та погляди на проблему, одноставний у тому, що панівними змінами, які відбулися в економіці країн з ринками, що виникають, є трансформація доларизації активів у доларизацію пасивів. Такі зрушення породжені посиленням макроекономічної стабільності, яка вже уможливорює фінансову відкритість та доступ до приватних джерел запозичень. Нерозвинутий внутрішній фінансовий ринок не може забезпечити пропозицію довгострокових капіталів під низькі проценти у національній валюті. Дане явище в економічній літературі отримало назву "гіпотеза первородного гріха". Вона здебільшого акцентується на генетичному зв'язку між монетарною нестабільністю в минулому та слабкими фінансовими ринками, неспроможними забезпечити пропозицію довгострокових ресурсів [2, с. 115–148]. Звідси перманентний попит на доларизовані пасиви, які передбачають нижчі процентні ставки. Емпірично свідченням на користь зростаючої ваги доларизації пасивів є те, що практично для усіх країн з ринками, що виникають, характерна тенденція до зростання частки приватного боргу в структурі зовнішнього боргу. При цьому спостерігається збереження доларизації внутрішніх кредитів (доларизація пасивів реального сектора та домогосподарств) та доларизація пасивів банківського сектора (доларизація депозитів та зовнішні запозичення). Так, якщо для латиноамериканських країн за останнє десятиліття ситуація у сфері доларизації депозитів і кредитів істотно не змінилася, незважаючи на покращення макроекономічної ситуації, то країни Центрально-Східної Європи продемонстрували зростаючий тренд у сфері видачі кредитів в іноземній валюті. Тенденція до посилення доларизації пасивів пов'язується зі зростаючою інтеграцією країн з ринками, що виникають, із глобальною економікою. Приватні запозичення стають основою розвитку ринкових процесів. Підтримання нижчих ставок за запозиченнями у валюті є основою зростаючого тренда у сфері доларизації пасивів. Будь-які позитивні зміни спредів відбиваються на додаткових можливостях запозичувати в іноземній валюті, оскільки відносна вартість капіталу зменшується. Бум кредитування у 2000-х рр. це яскраво підтвердив.

Як відображено в науковій літературі з приводу проблеми припливу масштабних потоків капіталу, країни з ринками, що виникають, опиняються в серйозній небезпеці. Серед основних проблем можна виділити такі: перегрів внутрішнього фінансового ринку та зростання вартості активів; підвищення схильності до ризику та зміщення у бік інвестування в нерухомість та цінні папери; експансія споживчого кредитування, прискорення споживання та погіршення платіжного балансу;

зростання валютних резервів, які поглинають приплив капіталів та призводять до виникнення надмірної внутрішньої ліквідності. Посилення зовнішніх запозичень призводить до того, що канал доларизації стає найпростішим способом збільшення внутрішніх доларизованих позик. Навіть якщо за зовнішніми запозиченнями спреди знижуються, то це саме передається спредам за внутрішніми запозиченнями. Це призводить до нагромадження ризикової складової кредитного портфеля та ще більше загострює проблему незбіжності валютної структури активів і пасивів у фінансовому та реальному секторах. Досвід криз, які настають за припливами капіталів, спонукає до хеджування девальваційного зміщення з допомогою доларизації. Навіть покращення макроекономічної ситуації, викликане глобальними факторами, в країнах з ринками, що виникають, заохочуватиме доларизацію. Обвал більшості валют щодо долара США під час глобальної фінансової кризи продемонстрував, що девальваційне зміщення політики є реальністю, а перестрахування на випадок валютно-фінансових криз з допомогою доларизації є виправданим.

Висновки. Покращення макроекономічних показників, поступова фінансова стабілізація, підвищення автономії монетарної політики, зниження бюджетних дефіцитів та підтримання їх на помірному рівні, формування глобального ринку суверенних облігацій та збільшення частки внутрішнього боргу, швидке нагромадження валютних резервів та покращення зовнішньої позиції в країнах з ринками, що виникають, сприяли дослідженню феномену доларизації за допомогою нових підходів: еkleктичних та структурних зрушень, які враховують сучасні суперечливі тенденції при здійсненні монетарної політики.

Список літератури

1. Вавилов, А. Стабилизация и управление государственным долгом России [Текст] / А. Вавилов, Г. Трофимов // Вопросы экономики. – 1997. – № 12. – С. 62–81.
2. Козюк, В. В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури [Текст] : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : Астон, 2005. – 512 с.
3. Козюк, В. В. Незалежність центральних банків [Текст] : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2004. – 244 с.
4. Arnone, M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends [Text] / M. Arnone, B. Laurence, J-F. Segalotto, M. Sommer // IMF Working Paper. – 2007. – WP/07/88. – P. 1–53.
5. Galino, A. Living with Dollarization and the Route to Dedollarization [Text] / A. Galino, L. Leiderman // Inter-American Development Bank Working Paper. – 2005. – № 526. – P. 1–59.
6. Guidotti, P. Dollarization in Latin America. Gresham Law in Reverse? [Text] / P. Guidotti, C. Rodriguez // IMF Staff Papers. – 1992. – Vol. 39. – № 3. – P. 518–544.

7. Gulde, A.-M. Financial Stability in Dollarized Economies [Text] / A.-M. Gulde, D. Hoelscher, A. Ize, D. Marston, De G. Nicolo // IMF Occasional Paper. – 2004. – № 230. – P. 1–29.
8. Ize, A. Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications [Text] / A. Ize, E. Levy-Yeyati // IMF Working Paper. – 1998. – WP/98/28. – P. 1–34.
9. Havrylyshyn, O. Dollarization in Former Soviet Union: From Hysteria to Hysteresis [Text] / O. Havrylyshyn, Ch. Beddies // Paper Presented on Dubrovnik Economic Conference, June 2002. – 2002. – P. 11–12.
10. Reinhart, C. Addicted to Dollars [Text] / C. Reinhart, K. Rogoff, M. Savastano // NBER Working Paper. – 2003. – № 10015. – P. 1–67.
11. Rogoff, K. Impact of Globalization on Monetary Policy [Text] / K. Rogoff // The New Economic Geography: Effects and Policy Implications. Symposium Sponsored by the Federal Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 24–26, 2006. – 2006. – P. 1–43.
12. The Global Economy [Text] : [BIS 76th Annual Report]. – Basel: BIS, 2007. – P. 2–22.
13. World Economic Outlook [Text] : [Report]. – Wash. (D.C.) : IMF., 2009. – October. – P. 13.

Summary

We considered the modern contradictory tendencies and the problem aspects of dolarization economy in countries with emerging markets. The analysis of positive structural changes in the macroeconomic situation of countries with emerging markets was conducted.

Отримано 08.12.2010

Атамась, Н.І. Сучасні суперечливі тенденції у сфері доларизації економіки у країнах з ринками, що виникають / Н.І. Атамась // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць.- Суми: УАБС НБУ, 2010. - Т. 30. - С. 7-17.

