

Фурманець К. Л.

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ Й НАСЛІДКИ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ: ІСТОРІЯ ТА СУЧASNІ ТЕНДЕНЦІЇ

Розглянуто характерні особливості розвитку фінансової глобалізації. Проаналізовано сучасні підходи до визначення її сутності з виокремленням основних форм, переваг і недоліків. Досліджено механізми впливу глобальних фінансових процесів на зростання зовнішньої заборгованості різних країн та виникнення боргових криз.

Ключові слова: фінансова глобалізація, зовнішні боргові зобов'язання, фінансова криза, міжнародний рух капіталу, міжнародні кредитні відносини.

Фінансова глобалізація є складним і суперечливим процесом. Її вплив на темпи й динаміку розвитку міжнародних кредитних відносин між країнами з різним рівнем економічного розвитку досить неоднозначний. Особливе занепокоєння спричиняє зростання зовнішньої державної заборгованості й виникнення боргових криз унаслідок доступності фінансових позик на світових ринках. Накопичення зовнішніх боргових зобов'язань підвищує чутливість національних економік до процесів світової інтеграції. На сьогодні високий рівень зовнішнього державного боргу багатьох країн — це серйозний чинник фінансової дестабілізації й уповільнення темпів економічного розвитку. Водночас, зважаючи на те, що зовнішній державний борг є складовою системи міжнародних кредитних відносин і закономірним результатом їхнього розвитку, виникає необхідність глибшого дослідження факторів розвитку міжнародних кредитних відносин в умовах фінансової глобалізації, а також критичного перегляду її економічної сутності та наслідків.

З огляду на актуальність вивчення цієї проблематики перебуває в епіцентрі світового економічного наукового життя. Зокрема, значний внесок у її дослідження зробили видатні західні економісти — М. Алле, Дж. Гелбрейт, Д. Гелд, П. Герст, Ж. Гера, Е. Мак-Грю, Г.-П. Мартін, Дж. Маршалл, Е. Мендоза, Е. Прасад, Дж. Сорос, Дж. Стігліц, Г. Томсон, В. Ханкель, Х. Шуман, а також російські вчені, у тому числі В. Аванесян, Т. Андерсен, Г. Аніліоніс, І. Белов, Н. Гусаков, Т. Джрбашян, А. Єгіазарян, Н. Зотова, Г. Колодко, С. Переслегін, Є. Петренко, Н. Ютанов та ін. Праці цих авторів сприяли пошуку системних підходів до аналізу фінансової глобалізації, водночас більшість із науковців критично поставилися до її наслідків. Окремі аспекти фінансової глобалізації розкриті у дослідженнях вітчизняних учених, зокрема В. Андрійчука, Л. Антонюк, В. Базилевича, І. Бураковського, Т. Вахненко, В. Гейця, І. Гузенко, С. Кубіва, Г. Кучер, Л. Лазебника, З. Луцишиної, І. Лютого, В. Новицького, Л. Новосад, Н. Патики, Ю. Пахомова, А. Поручника, О. Плотнікова, Л. Примостки, Н. Стукало, В. Федосової, А. Філіпенка, Г. Циганкової, Н. Шелудько, П. Юхименка, Л. Яремко та ін. Важливими є напрацювання експертів Міжнародного валютного фонду,

Світового банку, Європейського центрального банку та Бюро економічного аналізу Росії, які вивчають проблеми розвитку міжнародних кредитних відносин у розрізі особливостей та суперечностей сучасних глобалізаційних процесів. Проте необхідні подальші дослідження за умов посилення ризиків, пов'язаних із глобалізаційними процесами та зростанням загроз боргової кризи у світі.

Мета статті – формування комплексного підходу до визначення сутності фінансової глобалізації з виокремленням основних характеристик, переваг і недоліків. Розглянуто механізми впливу глобалізаційних явищ у фінансовій сфері на зростання зовнішньої заборгованості національних економік і виникнення боргових криз у світі.

Прискорена глобалізація світових економічних процесів триває з кінця 70-х – початку 80-х років ХХ ст. Етап лібералізації капіталу і виникнення нових ринків припадає на 1990-ті роки¹. Зокрема, якщо США, ФРН, Канада й Швейцарія скасували контроль над переміщенням капіталу в 1970 р., що великою мірою збільшило обсяги міжнародних кредитних операцій, то інші країни зважились на цей крок пізніше: Великобританія – у 1979 р., Японія – у 1980 р., Франція й Італія – у 1990 р., Іспанія та Португалія – у 1992 р. Внаслідок глобальної фінансової лібералізації був створений відповідний клімат для розвитку й поширення міжнародних кредитних відносин без обмежень. Розгортання приватизації сприяло глибшій інтеграції країн, що розвиваються, у світову економіку, що підвищувало їх привабливість для міжнародного кредиту. Якщо в 1985–1987 рр. лише дві країни, що розвиваються, класифікувалися міжнародними організаціями як глибоко інтегровані, то в 1992–1994 рр. їх було вже 13. Кількість помірно інтегрованих країн, що розвиваються, протягом цього періоду зросла з 24 до 26. Усього в 1996 р. обсяг міжнародних кредитів у країнах, які розвиваються, перевищив 265 млрд дол. США, що в шість разів більше показника початку 1990-х років². Річне міжнародне синдиковане кредитування зросло протягом 1980–2000 рр. у 18 разів і сягнуло близько 1,5 трлн дол. США. Значну підтримку глобальній фінансовій лібералізації надали міжнародні організації³.

З початку 1980-х років багато країн, що розвиваються, зазнали труднощів надвиробництва через обмеження доступу на світові ринки. Цю проблему розв'язали країни Південно-Східної Азії, які переорієнтували еко-

¹ До нових ринків, що швидко розвивалися й потребували зовнішнього кредитування, належали країни Південно-Східної Азії (Філіппіни, Індонезія, Таїланд, Південна Корея), Латинської Америки (Мексика, Аргентина, Бразилія, Венесуела), а також СНД (Росія, Україна, Казахстан, Грузія та ін.). Активними користувачами міжнародного кредиту в цей період стали Пакистан, Панама та Колумбія.

² International Financial Statistics / International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/ds/matrix.htm>.

³ Зокрема, СОТ внесла умову щодо фінансової лібералізації в угоду з фінансових послуг у 1997 р., і до березня 1998 р. 70 країн – членів СОТ приєдналися до цієї угоди. Крім того, ст. VIII Статуту МВФ передбачає конвертованість валютних операцій за поточним рахунком платіжного балансу, љ кількість країн, які підписалися під нею, зросла з 35 в 1970 р. до 137 у 1997 р.

номічні системи на фінансовий сектор. Збільшення інвестицій у цей сектор потребувало додаткових кредитних ресурсів, доступних на світовому ринку позичкових капіталів. Лише протягом п'яти років (1991–1995 рр.) Таїланд залучив іноземний капітал в обсязі 51,5 % ВВП, Малайзія та Республіка Корея – 45,8 та 9,3 % ВВП відповідно. Ці країни ефективно використали залучені ресурси й поряд із Китаем та Індією перетворилися на локомотиви сучасної світової економіки.

На відміну від азіатських, країни Латинської Америки виявилися уразливішими до фінансових криз, які переміщувалися разом із великими потоками капіталів каналами міжнародного кредитування⁴. Міжнародні кредити використовувалися ними для підтримки функціонування економічних систем, а не їх розвитку. Крім того, надання МВФ цим країнам кредитів для оздоровлення економіки спонукало приватних інвесторів іти на невиправданий ризик⁵. Так, кредитна програма МВФ з підтримки політики валутного комітету в Аргентині зрештою закінчилася борговими й банківськими кризами 2001–2002 рр. Водночас країни Центральної та Східної Європи ефективно скористалися з міжнародних кредитів розвинутих європейських країн для досягнення відповідних стандартів економічного розвитку з метою вступу до ЄС.

Ще одним важливим чинником розвитку міжнародних кредитних відносин стали нові технології, особливо у сфері комунікацій, які значно прискорили передавання фінансової інформації, що позначилося на умовах міжнародного кредиту. Розвиток інтернет-технологій, поява електронних майданчиків торгівлі позичковим капіталом, міжбанківських систем SWIFT, FedWire, CHIPS (Clearing House Interbank Payment System), а також упровадження єдиних стандартів передавання фінансової інформації (International Accounting Standards) сприяли підвищенню мобільності капіталів.

Крім того, факторами хвилеподібного розвитку міжнародних кредитних відносин були привабливі процентні ставки. Низькі процентні ставки в розвинутих країнах стимулювали інвесторів до пошуку альтернативних ринків для вливання капіталів. Отже, кредитна політика розвинутих країн сприяла збільшенню обсягів міжнародних кредитів у країнах з вищими процентними ставками.

Зважаючи на викладене, можна зробити висновок, що ключовими чинниками розвитку міжнародного кредитування були глобальна фінансова лібералізація, перевиробництво, нові технології та економічно приваблива вартість капіталу (низькі процентні ставки).

⁴ Петренко Е. В. Стандарты деятельности финансовых институтов в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры / Е. В. Петренко // Финансовые исследования. – 2010. – № 2. – С. 7.

⁵ Реформирование мировой финансовой архитектуры // Бюро экономического анализа / Институт посткризисного мира [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://budgetrf.ru/Publications/Magazines/bea/analysis/2000/bea29032000rept/bea29032000rept000.htm>.

Додатковими факторами розвитку міжнародних кредитних відносин в умовах глобалізації є:

- нерівномірність економічного розвитку і розподілу фінансових ресурсів;
- неврівноваженість поточних платіжних балансів;
- недостатність у більшості країн власних ресурсів для реалізації інвестиційних проектів і соціально-економічних перетворень;
- здійснення операцій злиття й поглинання державних та приватних компаній і банків;
- необхідність пошуку ресурсів для відшкодування дефіцитів бюджетів і виконання боргових зобов'язань за зовнішніми й внутрішніми запозиченнями.

З огляду на мету публікації останній із чинників слід уточнити. Зокрема, бюджетний дефіцит потребує фінансування з різних джерел, у тому числі зовнішніх. Розвинуті країни можуть мати великий бюджетний дефіцит для стимулювання економічного зростання, оскільки вони завжди знайдуть платоспроможні внутрішні джерела, наприклад, дієздатний внутрішній ринок капіталів, для покриття дефіциту. Країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою внаслідок нерозвинутості національних ринків капіталів і грошово-кредитних систем, економічної відсталості й бідності населення не мають такої можливості, тому часто змушені фінансувати бюджетний дефіцит за допомогою міжнародного кредиту. Якщо ці країни використовують внутрішній кредит, то в умовах слабкої або трансформаційної економіки більша частина коштів спрямована на його обслуговування та погашення і менша частина – на інвестування й фінансування економіки, що негативно впливає на її зростання. Крім того, у розглянутій групі країн держава часто втручається у функціонування кредитної системи шляхом зміни рівня процентних ставок, умов і суми виданих кредитів. Деякі з цих країн намагаються стимулювати економічне зростання шляхом збільшення грошової маси, що зрештою призводить до інфляції і перешкоджає розвитку національних ринків капіталів, і відповідно ускладнює отримання міжнародного кредиту.

Розглядаючи чинники розвитку міжнародних кредитних відносин, окреслимо підходи, запропоновані неокласичною економічною теорією. Згідно з нею рушійними силами цих відносин є: ефективний розподіл позичкового капіталу у світовому масштабі (його спрямування до країн із вищою граничною продуктивністю капіталу); диверсифікація фінансових портфелів і можливість розподілу ризиків для кредиторів; міжчасове вирівнювання споживання як кредиторів, так і позичальників⁶.

Разом із тим для глибшого розуміння чинників, які впливають на розвиток міжнародних кредитних відносин, доцільно розглянути категорію “фінансова глобалізація”, що стала найважливішою і найдинамічнішою сферою прояву глобалізаційних процесів.

⁶ Юхименко П. І. Історія економіки та економічної думки : навч. посіб. / П. І. Юхименко, П. М. Леоненко. – К. : Знання, 2011. – С. 291–300.

У більшості сучасних наукових праць фінансова глобалізація визначається як інтенсифікація транскордонного руху капіталів, що виявляється в активізації участі національних кредиторів і позичальників в операціях міжнародного ринку капіталів і повсюдному використанні послуг міжнародних фінансових посередників⁷. Процес глобалізації прямо пов'язаний зі зростаючою взаємозалежністю фінансових ринків, скасуванням багатьох обмежень на міжнародний рух капіталу, лібералізацією національних ринків, які зумовлюють безпредентну фінансову інтеграцію, конкуренцію й мобільність капіталу в міжнародному масштабі⁸.

На думку вітчизняних економістів, зокрема О. В. Сніжко, зовнішніми вимірами фінансової глобалізації є посилення транскордонних потоків капіталу, глобальна присутність міжнародних фінансових інститутів та іноземних фінансових установ на національних ринках, збільшення випуску цінних паперів у світовому масштабі, зростання обсягів транскордонних угод із фінансовими інструментами, інтеграція внутрішніх і міжнародних фінансових ринків⁹.

Незважаючи на значну увагу сучасної економічної науки до проблем фінансової глобалізації, єдиного розуміння її сутності досі не сформовано. Вона здебільшого розглядається як складова загального процесу глобалізації, зокрема економічної її складової. Проявом фінансової глобалізації в цьому контексті є стрімке збільшення міжнародних валютно-кредитних і фінансових зв'язків, формування єдиного фінансового ринку і посилення міжнародного руху фінансового капіталу.

Обидві точки зору розкривають форми прояву, але не сутність фінансової глобалізації. Чіткіше розуміння її змісту відображене в позиції МВФ, котрий визначає фінансову глобалізацію як ступінь зв'язку країн через взаємне транскордонне володіння фінансовими активами. Де-факто фінансова глобалізація є відношенням абсолютної суми зовнішніх активів і пасивів країни (чи групи країн) до її (їх) ВВП. Однак це визначення швидше вказує на наслідки фінансової глобалізації для країн світу.

Фінансову глобалізацію можна розглядати не тільки як частину загального процесу глобалізації, а й як її першооснову. З огляду на те, що фінансова система є “кровоносною системою” ринкової економіки, фінансова глобалізація справляє дедалі більший вплив на розвиток національних економік. Про це свідчать дисбаланси останніх десятиліть, які виникають у фінансових системах країн із ринками, що формуються. Таку нестабільність

⁷ Примостка Л. О. Фінансова глобалізація: сутність, форми прояву, наслідки / Л. О. Примостка, О. О. Чуб // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана” ; відп. ред. А. М. Мороз. – К. : КНЕУ, 2011. – № 18. – С. 173–174.

⁸ Международные валютно-кредитные отношения : [учебник] / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина ; под. ред. Н. П. Гусакова. – [2-е изд]. – М. : ИНФРА-М, 2011. – С. 220.

⁹ Сніжко О. В. Фінансовий розвиток трансформаційних економік: структурно-функціональний аналіз : монографія / О. В. Сніжко. – К. : Київський ун-т, 2009. – С. 130–133.

можна було спостерігати й під час світової економічної кризи 2008 р., яка показала, що фінансова система має глобальний характер за умови місцевих економічних зв'язків між країнами. Фактично криза, яка почалася з ринкового сегмента (іпотечна криза) в окремій країні (США), спричинила рецесію світової економіки. Вона довела недосконалість сформованої глобальної фінансової архітектури.

Нині окремим напрямом реформування глобальної фінансової архітектури є створення нових та трансформація чинних глобальних наддержавних інститутів. Також постало проблема створення ефективного інституту регулювання на національному рівні.

Аналіз сучасного етапу розвитку фінансової глобалізації свідчить про недосконалість міжнародних фінансових ринків. Розвитку міжнародних кредитних відносин перешкоджають нерозвинутість ринків, асиметрична система інформування, нечесна конкуренція, фінансові махінації, “скупченість” фінансового капіталу, макроекономічна нестабільність, посилення макроекономічної волатильності тощо. Незважаючи на ці проблеми, країна може ефективно інтегруватися у міжнародну фінансову систему за умови забезпечення чинників, які становлять так звану благополучну триедність стабільного курсу національної валюти, захисту майнових прав, якісної та стабільної законодавчої бази.

Для кращого розуміння чинників розвитку міжнародних кредитних відносин в умовах фінансової глобалізації доцільно проаналізувати її переваги та недоліки, а також розглянути основні форми й функції.

Більшість західних вчених (Е. Прасад, К. Рогофф, С. Вей, А. Коце) вказують на те, що фінансова глобалізація позитивно впливає на економічне зростання через примноження внутрішніх заощаджень, трансфер технологій із розвинутіших країн і розвиток національних фінансових інститутів¹⁰.

На думку фахівців МВФ, фінансова глобалізація надає низку переваг, які позитивно впливають на розвиток міжнародних кредитних відносин:

- диверсифікація ризиків у світовому масштабі (знижує портфельний ризик для певного очікуваного рівня дохідності й стимулює утворення додаткових заощаджень) та підвищення рівня заощаджень;
- пом'якшення фінансових обмежень для країн із низьким і середнім рівнем доходів, пов'язаних з низьким показником внутрішнього капіталоутворення;
- збільшення продуктивності реального сектору економіки через надходження прямих інвестицій, які є носіями не лише капіталу, а й передових технологій та інновацій.

Як зазначалося, поряд із здобутками фінансова глобалізація має певні недоліки.

¹⁰ Prasad E. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence / E. Prasad, K. Rogoff, S-Y. Wei, A. Kose // International Monetary Fund. Occasional Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>.

По-перше, збільшується розрив у рівні економічного розвитку країн. Високорозвинуті країни, де зосереджено основний фінансовий капітал, можуть моделювати ситуацію на світових фінансових ринках на свою користь.

По-друге, є великий дисбаланс між глобальним фінансовим і товарним ринками. Нині вторинний ринок цінних паперів у кілька разів перевищує вартість світового валового продукту¹¹.

По-третє, фінансова глобалізація спричиняє зростання зовнішньої заборгованості й виникнення боргових криз унаслідок доступності фінансових позик на світових ринках водночас із неефективним використанням міжнародних кредитів¹². Цей негативний ефект особливо яскраво проявився у розвинутих країнах, в яких обсяг зовнішніх активів і зобов'язань упродовж 1990–2012 pp. збільшився майже вчетверо і наблизився до 200 % ВВП (в Японії, Люксембурзі, Франції, Фінляндії, Ісландії він перевищив цей показник)¹³. Зауважимо також, що використання міжнародного кредиту в розвинутих країнах пояснюється як необхідністю фінансування високого рівня розвитку національного реального виробництва, так і геополітичною роллю, котра проявляється у фінансуванні міжнародних проектів, наданні допомоги іншим країнам, що потребує додаткових коштів. За оцінками МВФ, обсяг зовнішніх зобов'язань для країн із ринками, що формуються, є вдвічі меншим, ніж для розвинутих країн, що пов'язано з наявністю обмежень на операції на рахунку капіталів, а також порівняно невисоким ступенем платоспроможності.

Сучасні виміри фінансової глобалізації дають змогу виокремити її основні форми:

- глобалізація капіталів і фінансових інструментів. Протягом останніх 15 років глобальні ринки капіталу інтенсивно зростали. Фінансові інститути увійшли в етап глобального переміщення активів (акцій, облігацій та інших інструментів), обсяг яких обчислюється трильйонами доларів США. За оцінками МВФ та Світового банку, світові фінансові активи протягом 1980–2011 pp. зросли більше ніж у 13 разів. Глобальні фінансові ринки збільшувалися швидшими темпами, ніж світовий ВВП, забезпечуючи економічним суб'єктам доступ до капіталу та розподілу ризику;
- глобалізація фінансових інститутів, що проявляється в інтеграції інфраструктур фінансового ринку. Яскравим прикладом є проект Нью-

¹¹ Mendoza E. Financial Integration, Financial Development and Global Imbalances / E. Mendoza, Q. Vincenzo, J.-V. Rios-Rull // Journal of Political Economy. – 2009. – № 117(3). – P. 371–416.

¹² Azzimonti M. Financial Globalization, Inequality, and the Raising of Public Debt / M. Azzimonti, E. Francisco. – 2012. – P. 35–37 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jdi.econ.queensu.ca/sites/default/files/PubDebt-Feb-23-2011-Homo%20gemeous.pdf>.

¹³ World Economic and Financial Surveys: World Economic Outlook Database / International Monetary Fund. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>.

Йоркської фондою біржі (NYSE) зі створення Global Ecuity Market (GEM), який об'єднав провідні світові біржі. Інші приклади подібних альянсів – Globex, Chicago Mercantile Exchange (CME), Паризька фондова біржа, Singapore International Monetary Exchange (SIMEX), об'єднання бразильської Bolsa de Mercadorias & Futures і Bourse de Montreal. Члени кожної з перерахованих бірж можуть оперувати з деривативами інших бірж через електронні торгові системи;

- глобалізація фінансового законодавства. Міжнародні економічні організації активно впроваджують єдині критерії макроекономічної політики, що зумовлює уніфікацію вимог до податкової, бюджетної, антимонопольної політики, політики в галузі зайнятості, медичного і соціального страхування. Дедалі ширше застосовуються єдині для всіх країн стандарти діяльності фінансових організацій, бухгалтерської та статистичної звітності;
- глобалізація фінансових ризиків. Унаслідок створення єдиного фінансового ринку посилюється залежність національних економік від фінансової ситуації в інших країнах. Як зазначалося, фінансові кризи втратили національний характер – послаблення фінансової стабільності в певній країні обов'язково позначається на всіх країнах, охоплених процесом глобалізації;
- глобалізація ринку кваліфікованих фахівців у сфері фінансів. Число фахівців, зайнятих у сфері міжнародних фінансів, за останні 15 років збільшилося вдвічі. Високооплачувані фінансисти і трейдери сконцентровані в провідних фінансових центрах світу.

Узагальнюючи викладене, виокремимо характерні особливості фінансової глобалізації, які найповніше розкривають її сутність.

- Формуються умови для ефективнішого перерозподілу та використання в масштабах планети фінансових, виробничо-технологічних та інтелектуальних ресурсів для прискорення розвитку національних економік.
- Зі створенням міжнародних фінансових організацій залучення національних фінансових систем у цілісну світову систему відбувається водночас із формуванням інтеграційних об'єднань країн: Європейського Союзу; Північноамериканської зони вільної торгівлі (НАФТА); Асоціації країн Південно-Східної Азії (АСЕАН); Південноамериканського спільнотного ринку (МЕРКОСУР); групи найбільших за площею та населенням країн, що розвиваються (БРИК: Бразилія, Росія, Індія, Китай) та ін. Як наслідок, створюється єдиний економічний простір, усуваються бар'єри на шляху зовнішньоекономічних зв'язків, проводиться спільна митна політика, координуються напрями боргової політики тощо.
- Фінансова глобалізація впливає на систему світового господарства через поглиблення спеціалізації та міжнародного поділу праці, економію на масштабах виробництва, стимулювання подальшого розвитку і поширення нових технологій, загострення міжнародної конкуренції, мобілізацію значного обсягу фінансових ресурсів тощо.

- Розвиток міжнародних кредитних відносин супроводжується банківськими інноваціями й змінами в структурі кредитних систем країн та їх об'єднань.
- Міжнародні переміщення капіталу здебільшого орієнтовані на короткостроковий період і можуть швидко змінювати напрями, поліпшувати або погіршувати умови в певній країні. У періоди процвітання “гарячі гроши” стимулюють економічний бум, а у разі спаду багаторазово посилюють кризові прояви¹⁴.

Отже, комплексний підхід до визначення сутності фінансової глобалізації дає змогу виявити складний характер зумовлених нею трансформаційних процесів та неоднозначність наслідків. Особливу загрозу на сучасному етапі становлять зростання зовнішньої заборгованості й виникнення боргових криз унаслідок доступності фінансових позик на світових ринках у поєднанні з неефективним використанням залучених фінансових ресурсів. Глибоке розуміння характерних особливостей розвитку фінансової глобалізації – необхідний елемент розроблення ефективної концепції адаптації фінансової системи України до динамічних глобалізаційних змін та оптимізації державної боргової політики у середньо- й довгостроковій перспективі.

¹⁴ Chinn M. D. A New Measure of Financial Openness / M. D. Chinn, H. Ito // Journal of Comparative Policy Analysis. – 2008. – № 10 (3). – P. 309–322; Патика Н. І. Міжнародні валютно-кредитні відносини : навч. посіб. / Н. І. Патика. – К., 2012. – С. 291–294.