

УДК 339.7(075.8)

І.Д. Самошкіна

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Досліджено проблеми розвитку міжнародної фінансової системи в посткризовий період; визначено внутрішні та зовнішні фактори, що стримують її розвиток, обґрунтовано напрями їх подолання. Доведено необхідність поступового нівелювання глобальних дисбалансів в умовах збереження пріоритетної ролі Бреттон-Вудських інститутів в управлінні міжнародними фінансами.

Постановка проблеми. Майбутні контури світової фінансової системи в значній мірі формуються під впливом факторів, які призвели до глобальної кризи. Тому є виправданим прогнозування стану міжнародних фінансів на основі методології, яка набувала популярності в академічному середовищі напередодні кризи, але не втратила своєї актуальності після завершення її гострої фази. Йдеться про теорію глобальних дисбалансів. Даний підхід забезпечує єдиний погляд на генезис фінансової нестабільності, яка трансформувалась у підсумку в глобальну кризу 2008-2009 років, та події самої кризи і тенденції, які проявились у фазі посткризового відновлення.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Вивчення наукових літературних джерел з даної проблематики засвідчує, що суттєві пропозиції методичного та практичного характеру з проблем розвитку міжнародної фінансової системи внесли такі відомі вчені дослідники, як: О.М. Мозговий, Т.В. Мусієць, Ю.М. Руденко, Л.О. Миргородська, М.І. Карлін, К.В. Рудий, В.І. Оспіщев, В.В. Кривошей, О.П. Близнюк та ін. Проте в сучасних умовах трансформації світової економіки низка аспектів цієї важливої проблеми вимагає подальших поглиблених досліджень з метою пошуку шляхів оптимального розвитку міжнародної фінансової системи.

Метою статті є виявлення можливостей та напрямів розвитку міжнародних фінансів у посткризовий період, визначення внутрішніх та зовнішніх факторів, що стримують розвиток фінансових систем зарубіжних країн, їх розбудову та окреслення шляхів щодо їх подолання.

Виклад основного матеріалу. Глобальні дисбаланси – поєднання значних дефіцитів рахунку поточних операцій платіжних балансів розвинених країн і масштабних позитивних сальдо цього рахунку в державах, що розвиваються. Зародження цих диспропорцій датується серединою 1990-х років. Їх формування було обумовлено об'єктивними причинами – відмінностями в національних нормах заощаджень та інвестицій і можливістю вирівняти ці відмінності завдяки підвищенню мобільності руху капіталу між державами. Лібералізація фінансових ринків, що активно проводилася з початку 1980-х років, спростила перетік надлишкових заощаджень із країн, що розвиваються в більш привабливі з інвестиційної точки зору розвинені економіки. До причин накопичення надлишкових заощаджень в країнах, що розвиваються відносять [1]:

- недостатній рівень розвитку системи соціального страхування та пенсійного забезпечення, який стимулює так звані заощадження по мотиву обережності;
- нерозвиненість фінансової системи, тобто відсутність внутрішніх фінансових ринків, які могли б ефективно акумулювати заощадження і трансформувати їх у позикові ресурси для національного бізнесу;

- поєднання експортоорієнтованої моделі економіки і політики «самострахування» – накопичення золотовалютних резервів за рахунок експортної виручки та їх розміщення в зарубіжних активах.

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 років загострила протиріччя між міжнародним рухом капіталу і розміщенням інших факторів виробництва. Незважаючи на посилення боротьби з офшорами і тиск на банківську владу Швейцарії в рамках боротьби з ухиленням від оподаткування, можна зробити висновок про те, що екстериторіальний капіталізм в цілому залишився без змін. Рух фінансових ресурсів продовжує залишатися найбільш глобалізованою і швидкозростаючою частиною світової економіки [1], в той час як робоча сила та природні ресурси більшою мірою є прерогативою національних економік.

Відповідно до теорії платіжного балансу, дефіцит рахунку поточних операцій в розвинених економіках повинен компенсуватися позитивним сальдо рахунку руху капіталу. Протилежна картина має бути у випадку держав, що розвиваються. Так, з середини 1990-х років спостерігалось масштабне перекачування фінансових ресурсів з країн, що розвиваються у розвинені держави. При цьому головним реципієнтом виступала американська фінансова система.

До певного моменту дана ситуація не викликала побоювань. Більш того, вона представлялася виграшною для обох груп країн. Підвищена мобільність капіталу дозволяла помітно знизити «розходження» в процесі перекачування надлишкових заощаджень країн, що розвиваються. Як результат, коефіцієнт кореляції норми національних заощаджень і норми інвестицій скоротився з 0,89 у 1980 р. до 0,46 на початку 2000-х рр. [3].

Однак до середини 2000-х рр. глобальні дисбаланси втратили свій «доброякісний» характер. Стійке зростання капіталу в економіку США, зменшило тиск на величину відсоткових ставок. Відбулося різке здешевлення кредитних ресурсів.

Фактично має місце класична «трагедія ресурсів загального користування» в термінології Г. Хардіна. Суть її полягає в тому, що у суспільстві, де вільна експлуатація ресурсів загального користування вважається аксіомою, всі його члени, діючи у власних інтересах, кожним кроком наближають кризу. Вільне користування загальними ресурсами обертається загальним руйнуванням.

Гіпертрофовано дешевий кредит призвів до несприятливого відбору серед позичальників, тобто доступ до зовнішнього фінансування отримали економічні агенти (фірми та індивіди), які в звичайних умовах не здатні забезпечити окупність своїх проектів. Виник феномен «поганих» інвестицій.

Одна з причин кризи полягає в тому, що великих розмахів досягла нераціональна поведінка інвесторів. Вони продовжували робити ризиковані інвестиції на тлі кризи, що насувається, в тому числі з нерухомістю в умовах тривалого зростання цін на неї. Цей ефект багато в чому аналогічний діям вкладників, які беруть участь у побудові фінансових пірамід, незважаючи на очевидну небезпеку таких інвестицій.

Дану поведінку інвесторів можна пояснити специфікою свідомості людини, схильністю певної частини осіб до ризику, але існують і об'єктивні причини прийняття нераціональних рішень.

Одна з них – відома проблема кореляції при колективних діях. При цьому інформація про кожного чергового інвестора, що приєднався в даних умовах до «піраміди», сприймається як додатковий сигнал на користь інвестування, який визначає рішення наступного гравця навіть на тлі попередження про небезпеку такого кроку. Таким чином, формується інформаційний ланцюг, перервати який можна тільки втручанням ззовні. При проведенні торгів на біржі, наприклад, таким заходом є припинення торгів, якщо зміна відповідних індексів перевищила порогову кількість пунктів. Очевидно, що для запобігання кризи аналогічні дії повинні проводитись і на вищих рівнях регулювання економічної активності.

Останнім часом для аналізу ірраціональності дій інвесторів використовують принципи нейроекономіки, міждисциплінарного напрямку, на стику економічної теорії,

нейробиології та психології. Ця наука аналізує дані, одержані методом магнітно-резонансної томографії та іншими способами сканування мозку, і виявляє поведінкові особливості людини при прийнятті економічних рішень. Нейроекономіка підтверджує існування так званої концепції ілюзії грошей, що виникає в вентромедіальній префронтальній корі головного мозку. Вона проявляється в тому, що люди нехтують очевидною інформацією про хибний вплив інфляції на покупки і в ірраціональному пориві стверджують, що річ коштує набагато більше, ніж насправді. Ілюзія грошей може переконати інвестора, що нерухомість завжди буде прекрасним об'єктом капіталовкладень, оскільки, згідно з його помилковим баченням, ціни на житло постійно підвищуються. більшість зарубіжних експертів, у тому числі професор економіки Єльського університету Р. Шиллер, вважають помилкову логіку ілюзії грошей однією з причин світової кризи.

Таким був механізм надування "бульбашки" на ринку субстандартної іпотеки США, незбалансований ріст якого відзначався саме з 2005-2006 роки. Його «вибух» у 2007-2008 роках розглядався і, як і раніше, розглядається багатьма як причина глобальної рецесії. Конкретніше треба говорити про те, що іпотечна криза в США – результат краху національної фінансової системи, викликаного втратою контролю над глобальними дисбалансами. Формально не можна стверджувати, що глобальні дисбаланси самі по собі спровокували кризу, так як «вдплив» капіталу в значних масштабах з економіки США протягом 2007-2008 років і в наступний період не спостерігався. Проте вони істотно підвищили небезпеку ризиків, які накопичилися в рамках національних фінансових систем західних економік, створивши канали їх прискореної трансмісії і мультиплікації.

У 2005-2007 роках з проблемою значного дефіциту рахунку поточних операцій і масштабного, але важко прогнозованого припливу капіталу зіткнулися вже не тільки США, але і периферійні західні економіки – Ісландія, Ірландія, країни Прибалтики. В середньому за 2005-2008 рр. відносна величина глобальних дисбалансів оцінювалася в 0,5% світового ВВП. По суті, значна частина цієї процентної частки і є «погані» інвестиції (у тому числі суто спекулятивні), профінансовані за рахунок надлишкових заощаджень країн, що розвиваються, насамперед Китаю та країн-експортерів мінеральної сировини [4].

Криза дещо скоротила глобальні дисбаланси, але не усунула їх. Під її впливом вперше за майже десятирічний період відновилося зростання заощаджень у США. Незначно, але все ж таки зменшилося негативне сальдо рахунку поточних операцій в цій країні. Однак основний внесок у скорочення відносної величини глобальних дисбалансів до 0,2% світового ВВП був пов'язаний з різким зниженням попиту на продукцію країн-експортерів сировинних товарів. Отже, коригування носило переважно односторонній характер. Відновлення світової економіки неминуче буде пов'язане із зростанням попиту на сировину і збільшенням сукупного позитивного сальдо рахунку поточних операцій держав з експортною спеціалізацією.

Поки що немає змін і в моделі участі Китаю в міжнародних фінансах. У найближчі роки ця країна як і раніше буде залишатися найбільшим «постачальником» заощаджень, незважаючи на певні успіхи в заміщенні суто експортної орієнтації економіки на більш широку опору на внутрішній попит. Відповідно, подальший розвиток ситуації з глобальними дисбалансами носить неоднозначний характер і тому потребує більш глибокого аналізу.

Розглянемо три можливі сценарії. Перший може бути умовно названий «ідеальним». Він припускає поступове скорочення негативного сальдо рахунку поточних операцій США і падіння схильності до заощаджень в Китаї. У результаті буде спостерігатися скорочення чистого експорту КНР і вивозу капіталу. Глобальні дисбаланси в кінцевому підсумку будуть зведені до нуля. Передумовами реалізації «ідеального» сценарію є «податливість» Китаю в питаннях валютної політики – ревальвація юаня по відношенню до долара, а також переорієнтація на внутрішній попит як основне джерело економічного зростання в країнах-експортерах сировини.

Другий сценарій передбачає зростання суперечностей у світовій фінансовій системі. Китай дійсно буде стимулювати внутрішній попит, але не згорне експортоорієнтовану модель, не допускаючи зміцнення юаня. В результаті передкризовий характер торгових відносин між США і Китаєм істотно не зміниться: американський чистий експорт продовжить стагнувати, негативне сальдо рахунку поточних операцій США буде стабільно або незначно збільшуватись. За відсутності додаткового зовнішнього попиту влада США зберігає високий рівень держпідтримки економіки, допускаючи подальше збільшення бюджетного дефіциту. Періодично монетарна влада США вдається до практики «кількісного послаблення» – викупу Федеральною резервною системою казначейських облігацій. Де-факто це означає використання емісійної накачки. Зростання бюджетного дефіциту і практика «кількісного послаблення» приведуть до ослаблення долара, що є контрзаходом по відношенню до валютної політики Китаю. Очевидно, що в умовах конкурентних девальвацій долара і юаня інші країни навряд чи захочуть залишитися сторонніми спостерігачами. У кінцевому підсумку це може призвести до широкомасштабних валютних війн, повної невизначеності на світових фінансових ринках, дезорганізації управління світовою фінансовою системою.

Низьку ефективність односторонніх заходів з девальвації національної валюти, прийнятих окремими країнами в сучасних умовах глобальної економіки, неважко продемонструвати на прикладі простої моделі колективних дій при захисті від повені («Levee game»). Рівноважна точка в даній грі – коли обидві сторони будують дамби (обидві країни проводять девальвацію). Якщо одна сторона буде захисну дамбу (девальвує національну валюту), то тим самим підвищується рівень річки і для іншої сторони повинь стає ще небезпечнішою (курс валюти іншої країни, а відповідно, і вартість експортних товарів, стають завищеними). При цьому сторона, яка не будує дамбу, істотно програє. Структура цієї гри аналогічна відомій дилемі ув'язненого («Prisoner's dilemma»). У кожній із сторін домінуюча стратегія – будувати свою дамбу (девальвувати валюту) незалежно від дій інших сторін (табл. 1).

Таблиця 1

Матриця односторонніх заходів з девальвації національної валюти

Показники	Курс валюти без змін	Девальвувати національну валюту
Курс валюти без змін	-4, -4	-2, -10
Девальвувати національну валюту	-10, -2	-5, -5

Ще вигідніше всім сторонам домовитися і не будувати дамб взагалі (не проводити девальвацій). Як видно з наведеної вище матриці, в якій вказані збитки кожної з сторін при різних стратегіях, це найбільш вигідну рівновагу для учасників міжнародних фінансів. У реальності ситуація ускладнюється наявністю набагато більшої кількості незалежних гравців (основні з яких – США, країни зони євро, КНР, Японія, Великобританія, Росія), причому можлива участь деяких з них у коаліційних іграх.

Обидва запропоновані вище сценарії сильно поляризовані. Перший передбачає кооперативний підхід, другий – конфронтацію. Проте окремі риси обох сценаріїв фіксуються в реальності. Зокрема, Китай під тиском США допустив можливість деякого зміцнення юаня. У той же час існують різні експертні оцінки щодо того, який курс юаня до долара є об'єктивним і рівноважним. Більшість західних спостерігачів говорять про необхідність зміцнення номінального курсу на 20-40% від поточних значень, що навряд чи влаштує Пекін. Аналогічно, отримавши запевнення від Китаю про поступки у сфері валютної політики, США не думають відмовлятися від фіскальних стимулів і подальшого використання «кількісного послаблення» для підтримки економіки, що створює ґрунт для нового витка взаємних претензій.

Нарешті, слід брати до уваги і третій сценарій. Згідно з цим сценарієм, Китай буде дотримуватися тієї ж лінії, що і в другому сценарії, а США відмовляться від заходів

фіскального стимулювання та експансивної грошово-кредитної політики. Результатом «відступу» США, швидше за все, стане не прискорений зсув економічної потужності на схід і зміцнення ролі Китаю у світовій фінансовій системі, а вкрай низькі темпи зростання світової економіки і ризик нової глобальної рецесії. Даний сценарій демонструє, що економічного потенціалу Китаю ще недостатньо для забезпечення прийнятних темпів зростання світової економіки. Наслідком «відступу» США може бути скорочення китайського експорту, що без компенсації з боку внутрішнього попиту загрожує різким уповільненням зростання економіки КНР.

Це дає підстави вважати, що найбільш імовірним розвитком подій у світовій фінансовій системі в середньостроковій перспективі стане деяка варіація на тему першого сценарію. Вона має на увазі взаємні, хоча і асиметричні поступки з боку США та Китаю.

Однією з таких поступок може стати деяке ослаблення режиму експортного контролю США щодо американської високотехнологічної продукції, що поставляється в КНР, де-факто свідчить про потенціал перетворення Китаю в провідну технологічну державу світу. Справді, значна частина експортних поставок США – сировина і нетехнологічні споживчі товари, більшість з яких КНР в змозі виробляти самотужки, в тому числі на китайських філіях західних ТНК, спільних і національних підприємствах. У той же час багато американських високих технологій входять до Списку торгового контролю, який складається Бюро промисловості та безпеки Міністерства торгівлі США, і для їх експорту потрібні ліцензії. Якщо експорт із США в Великобританію, Туреччину потрапляє під 4 заходи контролю (з 16), то в КНР – під 11 заходів [2].

Успішно освоївши трудомісткі і ресурсомісткі виробництва, в даний час КНР піднімається вгору по виробничій піраміді. У свою чергу, США намагаються зберегти своє технологічне лідерство, обмежуючи доступ до високотехнологічної продукції. Проте КНР в ряді випадків вдається істотно просунутися до наукомісткої економіки, в тому числі за допомогою монополізації нижніх поверхів піраміди і подальшого «примусу» розвинених країн ділитися технологіями під загрозою зриву поставок найпростіших компонентів, від яких країни Заходу відмовилися в ході постіндустріалізації. Саме так сталося з рідкоземельними металами, які використовуються розвиненими країнами в найсучасніших високотехнологічних виробництвах, але при цьому 95% поставок яких забезпечує КНР.

Варто відзначити, що за підсумками світової кризи концепція постіндустріального розвитку все більше піддається критиці, все частіше говорять про деіндустріалізацію Заходу, що мала місце в 1980-2000-х роках. В період економічного розвитку КНР взаємозалежність у парі США – КНР не буде асиметричною. Безумовно, тривале збереження значного позитивного сальдо торгового балансу у відносинах з поки ще провідною світовою державою для КНР – це важіль впливу на США, спроба зламати американські закриті інноваційні контури [7].

На основі квазі-кооперативної моделі поведінки цих країн з'являється можливість уникнути патової ситуації, закладеної в третьому сценарії, коли економічної потужності США вже не вистачає для забезпечення динамічного зростання світової економіки, а потенціалу Китаю ще не достатньо для виконання цієї функції.

Наслідком реалізації цього альтернативного, компромісного сценарію може бути те, що відносна величина глобальних дисбалансів, якщо і не скорочується до нуля, то підтримується на рівні 0,2-0,3% від світового ВВП. Експортноорієнтована модель в Китаї поступово заміщається впливом на внутрішній попит, а Сполучені Штати скорочують обсяги фіскального стимулювання і не допускають однобічного використання «кількісних послаблень» як інструмента грошово-кредитної політики. Важливий ресурс компромісного сценарію пов'язаний з новими зусиллями країн-експортерів сировини з диверсифікації своїх економік. Мотивом, який здатний спонукати їх проводити відповідну промислову політику, є досить невтішний досвід глобальної кризи: низька еластичність попиту на сировинні товари обумовлює значні

перепади темпів економічного зростання в умовах різкого і синхронного зниження зовнішнього попиту.

Якщо компромісний сценарій реалізується, то можна очікувати, що світова економіка зростатиме темпами 2,5-3,5% на рік, ризик дефляції в розвинених державах знизиться, а рівень глобальних дисбалансів стабілізується. На початку 2009 р. експертами Всесвітнього економічного сценарію був запропонований ряд варіантів посткризового устрою міжнародної фінансової системи. Один з них називався як «оновлена багатосторонність», змістовно він найбільш близький до передумов і наслідків описаного компромісного сценарію.

Сценарій «оновленої багатосторонності» у світовій фінансовій системі припускає збереження пріоритетної ролі Бреттон-Вудських інститутів, перш за все МВФ. Проте паралельно здійснюватиметься реформа управління цими інститутами, що підвищує значення країн і ринків, що розвиваються. Даний процес був початий в 2008 р. і розрахований на період до 2014 року. Сукупна частка країн і ринків, що розвиваються повинна в результаті зрости на 6 процентних пунктів щодо рівня 2008 року. Крім реформи управління МВФ, на увагу заслуговує ініціатива по перетворенню Банку міжнародних розрахунків у Базелі на глобального кредитора останньої інстанції [6]. Якщо на рівні національних банківських систем центральний банк виступає як «банк банків», то Банк міжнародних розрахунків має стати «банком центральних банків». МВФ і Банк міжнародних розрахунків набувають функції «операторів» світової фінансової системи, стратегічні рішення при цьому приймаються спеціальним механізмом, створеним в рамках «групи двадцяти», – Радою фінансової стабільності [5].

Функціонування приватних фінансових інститутів, принаймні в короткостроковому плані, буде поставлено під більш жорсткий національний контроль. Використання наднаціональних нормативів регулювання, ймовірно, буде як і раніше мати локальний характер, так як про загальні принципи управління світової фінансової системи домовитися значно простіше, ніж про конкретні та єдині числові параметри. Перспективи наддержавного регулювання в глобальному масштабі будуть визначатися успіхом або неуспіхом нової моделі регулювання фінансових ринків та фінансових посередників, розробленої в ЄС – єдиному інтеграційному групуванні з працюючою схемою наднаціонального управління фінансовими системами країн-членів. У цілому швидкого розширення національних кордонів регулювання в умовах «оновленої багатосторонності» очікувати навряд чи варто. У найближчі роки не можна виключити деякого «спрощення» діяльності фінансових посередників і скорочення питомої ваги фінансових ринків щодо ВВП та інших макроекономічних агрегатів – падіння індикаторів так званої фінансової глибини. Такий розвиток подій спостерігався після Великої депресії і розтягнувся майже на 50 років – з 1930-х до початку 1980-х років. Малоймовірно, що зараз тривалість «депресивного» проміжку перевищить кілька років. Загальновизнаним фактом, який констатується в найбільш впливових роботах по посткризовому влаштуванню світової фінансової системи, є неможливість навіть у середньостроковій перспективі зупинити процес фінансових інновацій.

Його і не слід намагатися зупинити. Основна ідея «оновленої багатосторонності» полягає у забезпеченні більш збалансованих перетоків капіталу між країнами, недопущення їх надмірної концентрації. Для цього необхідна мережа міжнародних фінансових центрів на території нинішніх ринків, що розвиваються, які не є еквівалентними, але порівнянними за міццю з провідними традиційними центрами – Нью-Йорком, Лондоном, Токіо. Ці нові міжнародні фінансові центри допомогли б звести глобальні дисбаланси до прийняттого мінімуму. Але їх не може бути багато, тому, що їх формування проходитиме в умовах гострої конкуренції.

Найбільші перспективи мають азійські центри, що пов'язано з глобальним переміщенням економічної потужності із Заходу на схід [8]. Серед них безумовний фаворит – Гонконг, фактично вже став одним з провідних фінансових центрів світу, завдяки своєму історично сформованому «екстериторіальному статусу», а також

успіхам КНР в реальному секторі економіці. Так, ще в 1995 р. КНР за обсягом ВВП за паритетом купівельної спроможності валют вийшла на 2-е місце в світі, обійшовши Японію. У 2008 році, обійшовши Німеччину, КНР вийшла на 3-є місце в світі і за обсягом ВВП, підрахованому за офіційним обмінним курсом (19). За підсумками 2009 р. вона обійшла ФРН і за обсягом експорту, зайнявши 1-є місце в світі. У 2010 р. за обсягом ВВП, підрахованому за офіційним обмінним курсом, КНР обігнала Японію і вийшла на друге місце у світі. Згідно з прогнозами експертів, орієнтовно до 2020 р. за розміром ВВП за паритетом купівельної спроможності валют КНР обійде США, а до 2014 р. – Індія наздожене Японію [9]. Отже, «оновлена багатосторонність», незважаючи на назву, передбачає існування тільки глобальних фінансових центрів і не залишає місця центрам локального значення.

Висновки. Глобальні дисбаланси мають істотний вплив на посткризовий стан міжнародних фінансів. Формулюються сценарні умови подальшого розвитку світової фінансової системи з використанням сучасного методологічного інструментарію. Найбільш імовірним видається сценарій, який передбачає поступове нівелювання глобальних дисбалансів в умовах збереження пріоритетної ролі Бреттон-Вудських інститутів в управлінні міжнародними фінансами. Основною лінією реформування цих інститутів стане зростання впливу країн і ринків, що розвиваються. Отже, «оновлена багатосторонність», незважаючи на назву, передбачає існування тільки глобальних фінансових центрів і не залишає місця центрам локального значення. Інформаційні технології, використовувані у фінансах, зроблять їх зайвими.

SUMMARY

The author studies the problems of the international financial system development in the post-crisis period; defines the internal and external factor retarding its development, as well as justifies the ways of their overcoming. The author has also proved the need for the gradual leveling of global imbalances while maintaining the priority role of the Bretton Woods institutions in the international finance management.

ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ

1. Білорус О.Г., Козюк В.В. Фінансова глобалізація: парадигмальні зрушення й ризики / О.Г. Білорус, В.В. Козюк // Фінанси України. – 2013. – №7. – С. 7-17.
2. Булатов А.С. Шансы и перспективы финансового оздоровления / А.С. Булатов // Международные процессы. – 2008. – №2. – С. 27-35.
3. Гаврилюк О.В. Глобалізація і суверенітет: економічні критерії та засоби забезпечення / О.В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2011. – №3. – С. 111-120.
4. Козюк В.В. Глобалізаційні фактори фінансової доларизації / В.В. Козюк // Фінанси України. – 2010. – №10. – С. 44-57.
5. Пожар О.М. Проблеми теорії та практики управління ризиками банку в аспекті глобальних трансформацій фінансових ринків / О.М. Пожар // Європейський вектор економічного розвитку: зб. наук. пр. – Дніпропетровськ: ДУЕП, 2008. – Вип. 1(4). – С. 90-96.
6. Рубанов И.И. Базовые элементы / И.И. Рубанов // Эксперт. – 2010. – №44. – С. 56-68.
7. Vyme J., Fazio G., Fiess N. The Global Side of the Investment – Savings Puzzle // Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 41 (5). August 2009. P.4.
8. Darvas Z., Pissani-Ferry J. Future Development of Global Imbalances // European Parliament Note. March 2010. P. 3.
9. The Future of the Global Financial System. A Near – Term Outlook and Long – Term Scenarios // WEF World cenario Series. February 2009. – Pp. 65-69.

Надійшла до редколегії 5 червня 2013 р.

