

УДК 338.1

Голюк В.Я., к.е.н., доцент

Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут»

КРЕДИТУВАННЯ ЯК ЧИННИК ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У публікації підлягають розгляду питання щодо впливу кредитування на розвиток кризових явищ. Проаналізовано точки зору окремих науковців щодо впливу цього фактору на розвиток промислових та фінансових криз XIX-XXI століть. Окрему увагу приділено дослідженню механізму формування криз, що були зумовлені біржовими колапсами 1929 і 2007 років, як найбільш деструктивних криз останніх ста років. Певну увагу приділено використанню кредитного плеча, що суттєво посилило як масштаби біржових операцій, так і подальший крах фондових ринків

Ключові слова: кредитування, фінансова криза, кредитне плече.

Goliuk V.Y.

CREDIT AS CAUSE OF FINANCIAL CRISIS

The goal of the paper is to research the influence of credit on the development of crises. Certain scientists' points of view concerning the influence of this factor on the development of industrial and financial crises of XIX-XXI centuries were analysed. Conceptual framework of analysis of the background and causes of industrial and financial crises was researched. Industrial and financial crises are examined both in the framework of economic development cycle theory and apart. Certain piece of attention was paid to the mechanism of crisis creation, triggered by the stock exchange collapses in 1929 and 2007, as the most destructive crises of the last hundred years. Certain piece of attention also was paid to the usage of leverage, which essentially increased both stock exchange transactions and the following collapse of securities market. In the paper the background, causes, development mechanism and the results of the last financial crisis, caused by the mortgage crisis in USA and influenced both real and financial sectors of the most countries worldwide, including Ukraine, was considered. The influence of policy of the Federal Reserve System on the amount and the dynamics of money supply both in USA and abroad as a probable factor of financial crisis was analysed.

Keywords: credit, financial crisis, leverage.

Goliuk V.Y.

КРЕДИТИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В публикации рассматриваются вопросы касательно влияния кредитирования на развитие кризисных явлений. Проанализировано точки зрения отдельных ученых касательно влияния этого фактора на развитие промышленных и финансовых кризисов XIX-XXI веков. Отдельное внимание уделено механизму формирования кризисов, которые были вызваны биржевыми коллапсами 1929 и 2007 годов, как наиболее деструктивных кризисов последних ста лет. Определенное внимание уделено использованию кредитного плеча, что существенно усилило как масштабы биржевых операций, так и дальнейший крах фондовых рынков.

Ключевые слова: кредитирование, финансовый кризис, кредитное плечо.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливим науковими чи практичними завданнями. Світова фінансова криза, спричинена іпотечною кризою у 2007 році в США, визначає тенденції та проблеми розвитку світової фінансової системи і сьогодні. Масштаби доларизації української економіки та низка інших чинників не дали залишитися осторонь цих руйнівних процесів і українській економіці. Ґрунтовний аналіз механізму формування та розвитку цієї кризи може дати відповідь на питання пошуку оптимальних заходів щодо подолання її деструктивних наслідків та попередження розвитку кризових явищ у майбутньому, що й зумовило вибір проблематики даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Передумови та причини формування кризових явищ були і залишаються предметом наукового інтересу низки вітчизняних та зарубіжних економістів, які розглядали кризові явища як у рамках ділового циклу, так і не надаючи першочергової уваги їх циклічній природі, серед яких Дж.Гелбрейт, Ф.Енгельс, У.Ендгаль, Дж.Кейнс, М. Кондратьєв, Ч.Ліндберг, С.Лойд, Л.Мізес, Д.Міллс, У.Нортгауз, Д.Рікардо, Ж.Б.Се, Ж.-Б. де Сімонді, С.Старіков, Дж.Стігліц, М.І. Туган-Барановський, М.Фрідман, Ф.Хаск, М.Хазін, А.Чухно, А.Шварц та інші. Ними було вказано багато факторів, що так чи інакше впливали на формування та розвиток промислових та фінансових криз. Серед різноманіття чинників, що супроводжують вказані процеси, значну роль відіграє саме кредитування, що й зумовило вибір теми дослідження.

Цілі статті полягають у дослідженні місця кредитування серед передумов та безпосередніх причин формування та розвитку промислових та фінансових криз.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Серед низки чинників, що визначали передумови та безпосередні причини кризових явищ, дослідники найбільш часто вказують кредитування. Це підтверджується аналізом як криз, що мали місце у минулому та позаминулому століттях, так і іпотечної кризи, наслідки якої ми відчуваємо і сьогодні.

Характерною передумовою економічної кризи є стрімке зростання обсягів кредитування. Протягом останніх як мінімум 200 років можна прослідкувати як черговий кредитний бум знову і знову змінювався фінансовою кризою і подальшими проблемами у всій економічній системі. Кредитний бум у більшості випадків був зумовлений доступом до нових ринків, що достатньо послідовно можна було прослідкувати протягом останніх як мінімум 200 років. Якщо спочатку новизна ринків мала географічний характер, а пізніше – технологічний, то сьогодні ми дедалі частіше спостерігаємо формування по-суті штучного ажіотажу навколо товару, яка функціонально мало чим відрізняється від своїх попередників, і головною функцією якого є «бути проданим», а не «бути використаним». Яскравими прикладами штучного ажіотажу такого ґатунку є спекуляції на фондових біржах, а товаром – фінансові інструменти, цінність яких полягає виключно у оптимістичних прогнозах щодо їх подальшої ліквідності і ціни. Досвід свідчить, що фондовий бум формував підґрунтя переважної більшості фінансових криз, що мали місце протягом останніх століть. Так і у 2000-х роках «банківська система в США і у багатьох країнах світу перестала фокусуватися на кредитуванні малого та середнього бізнесу...Замість цього банки зробили ставку на підтримку сек'юритизації, особливо на іпотечному ринку» - коментує ситуацію Дж.Стігліц [7, С.34].

На сучасному етапі розвитку світової економіки економічне зростання дедалі частіше перетворюється на самоціль, засобом реалізації якої став кредит. Адже у більшості випадків стрімкий розвиток як попиту на товари, так і товарної пропозиції був би неможливий без підживлення товарного обігу кредитними грошима. Таку ж точку зору щодо передумов іпотечної кризи в США висловлює і Дж. Стігліц, який стверджує, що саме «безупинне споживання підтримувало американську економіку протягом років, що передували прориву бульбашки». І оскільки доходи американців не зростали, «вони вирішили позичати і споживати так, ніби їх доходи зростають» [7, С.30-31].

Дж. Гелбрейт, розглядаючи кризу, зумовлену біржовим крахом 1929 року, відводить належну роль спекулятивному біржовому ажіотажу у формуванні передумов кризи, однак, піддає сумніву твердження багатьох науковців щодо вирішального впливу цього краху на розгортання подальшої економічної кризи [2, С.224]. Спекулятивну складову фінансових криз розглядають і українські науковці. Так,

Т.Грищенко та І.Івахненко [1, с.10] порівнюють фінансові кризи 19 і 20 століть та вказують на суттєву роль фондового ринку у розгортанні фінансової кризи.

Монетарна складова фінансових криз була і залишається об'єктом досліджень багатьох науковців. Так, Клемент Жюглар аналізуючи торгові кризи у Франції, Англії та США стверджує, що промислова криза ніколи не настає раптово, їй завжди передують особливий похвалений стан промисловості і торгівлі. К.Жюглар основну причину криз вбачає у періодичному коливанні цін, а зокрема у зупинці їх зростання [8, с.294]. Деякі англійські економісти, серед яких слід виділити С.Лойда, причину криз, що мали місце у Англії вбачали у надмірних обсягах емісії, які підвищували товарні ціни, штучно стимулювали англійську торгівлю, а коли посилення спекуляції призводило країну до кризи і спостерігався відтік золота з резервів центрального банку, тоді раптове скорочення кредитування, до якого вдавався Банк для збереження конвертованості своєї валюти у золото,.. викликало крах на грошовому ринку [8, С.290]. М.Туган-Барановський серед спільних рис досліджуваних ним кризових явищ називає особливий «...стан товарного ринку, що передують кризі, зміни у сфері грошового обігу, що супроводжують розвиток кризи, наступні коливання кредиту...» [8, С. 217]. Однак науковець вказує, що умови грошового обігу не є визначальною причиною настання криз. Він відводить кредиту не визначальну роль у формуванні кризових явищ, однак його дію змальовує настільки точно, що цей опис є надзвичайно актуальним і у наш час. М.Туган-Барановський зазначав, що «кредит так же легко росте як і падає, у багато разів збільшує купівельну спроможність суспільства у сприятливий час і моментально руйнується у скрутну хвилину. За допомогою кредиту всі коливання господарства набувають значно більшого розмаху, і суспільне господарство піднімається більш високо, щоб потім впасти з більшої висоти» [8, С.315].

Економіст Е. де Лавеле відстоював тезу щодо визначальної ролі у формуванні промислових криз саме умов грошового обігу, посиляючись на практику впливу золота за кордон, що неодмінно передувало всім промисловим кризам. На його думку кризи спричиняються використанням кредиту у різних формах, переповненням ринку цінними паперами та проблемами торговельного балансу, що спричиняє вплив за кордон дорогоцінних металів [8, с.291]. Д.С.Міллер безпосередньою причиною криз вважав «зниження дисконтного процента, що викликало спекуляції на грошовому ринку і наступний крах» [8, С.322].

Кредит перебуває у центрі досліджень причин кризових явищ і працях Дж.Міллєса. Він стверджує, що незважаючи на розмаїття безпосередніх причин криз, кредит та дисконтний процент у поєднанні з особливостями людської психології є характерною особливістю багатьох кризових явищ [8, с.296]. Як і більшість дослідників Дж.Міллєс вказує на зниження дисконтного процента у перший період кредитного циклу і наступне похвалення кредиту, що у сукупності зі спекуляціями в реалі-решт приводить до краху. Дж.Міллєс вбачає причини криз не у тій чи іншій системі грошового обігу, а у психологічних особливостях людини, оскільки кредит, коливання якого скидають найбільш характерну ознаку кризи, на думку вченого, є «явищем духовного порядку». Науковець визначає три стадії кредитного циклу, чергування і розвиток яких пов'язує зі зміною дисконтного проценту та психологічними особливостями позичальників [8, с.296-297]. Дослідження психологічного аспекту кризи знайшли відображення і у працях Дж.Гелбрейта. На його думку люди легше інвестують гроші після періоду процвітання, ніж протягом посткризового підйому [2, с. 227].

С. де Сімонді у своїй праці, опублікованій ще у 1827 році, розглядаючи причини англійської промислової кризи 1825 року описує по-суті стадії та механізм багатьох криз, що мали місце потому. Найбільш актуальною з них нині є світова

фінансова криза, що розпочалася крахом іпотечного ринку в США. Досліджуючи кризу 1825 року С. де-Сімонді вказує на значне розширення обсягів виробництва у Англії та недостатню місткість як її внутрішнього ринку, так і американського ринку для їх реалізації. Для стимулювання попиту на зростаючу кількість англійських товарів англійські банки почали розширювати обсяги кредитування американських споживачів. Настав період процвітання англійських мануфактур. Однак коли позичені капітали були витрачені і настав час розплачуватися – відбувся крах [8, с.300]. Цей механізм можна було спостерігати багато разів потому.

Кредитний бум спостерігався у 20-тих роках ХХ століття, формуючи підґрунтя для біржового краху 1929 року, економічної кризи і подальшої депресії, що поширилася далеко за межі США. У 90-х роках період стрімкого економічного розвитку та фондового буму в країнах Азії охарактеризувався зростаючими обсягами кредитування, біржових спекуляцій і завершився масштабною фінансовою кризою 1997 року. Подібна ситуація передувала іпотечній кризі у 2007 році у США. Відомо, що протягом передкризового періоду мало місце суттєве зростання обсягів кредитування споживачів та виробників як іпотечного сектору США, так і багатьох інших галузей економіки. Банківські установи під проводом ФРС стимулювали платоспроможний попит на зростаючі обсяги виготовленої продукції. Активно кредитувалися і операції на фондовому ринку. Обсяг кредитів, що надавалися під заставу переоціненої нерухомості протягом одного тільки передкризового року досяг 975 млрд. доларів або більше 7% ВВП. [7, с.30]. Нездатність позичальників обслуговувати отримані позики і спричинила крах іпотечного ринку США та істотні фінансові проблеми всієї світової економіки.

На монетарну основу кризових явищ вказує також Мілтон Фрідмен, відводячи центральну роль у циклічності економічного розвитку нестабільності грошової пропозиції [9]. На його думку відмінності у рівні економічної стабільності насправді пояснюються відмінностями між грошово-кредитними установами. Досліджуючи економічну історію США він стверджує, що «масштаби кожного спаду економічної активності (1920-1921, 1929-1933 і 1937-1938 роки) були безпосереднім результатом певних дій (або бездіяльності) резервного органу і не мали б місця за умови збереження попередніх грошових і банківських порядків» [5, с.70-71]. Стів Хенке, посилаючись на Мейсона Гефне, також відстоює роль кредитної експансії у формуванні економічних циклів і пов'язує останні з циклічним рухом цін на нерухомість [10].

Багато експертів досліджуючи ту чи іншу фінансову кризу вказують на швидке зростання обсягів кредитування і раптове зниження ліквідності як на безпосередню причину краху. Поруч з дослідженням впливу динаміки обсягів кредитування на циклічність кризових явищ у центрі наукових дискусій перебуває і питання регулювання банківської діяльності. Аналізуючи погляди економістів ХІХ століття щодо причин криз М.Туган-Барановський зазначає, що вони вбачали головну, якщо не єдину, причину періодичного повторення промислових криз у неправильній організації кредиту. У даному питанні мають місце два основних наукових погляди. На думку одних науковців кризи спричиняються монополією банківської справи, привілейованим положенням крупних банків, що більшою чи меншою мірою мають характер державних установ. На думку інших, навпаки, кризи створюються надмірною свободою банківської справи, надто слабким контролем уряду над банківськими операціями [8, с.291]. Ще більше ста років назад М.Туган-Барановський писав, що привілейовані банки часто звинувачуються у наступному: «ці банки, будучи у повній безпеці від криз, які руйнують більш дрібні кредитні установи, але не можуть похитнути привілейовані заклади, володіючи величезними капіталами, шгучно занижують у період пожвавлення промисловості дисконтний процент і цим заохочують спекуляцію. Коли ж спекуляція

досягає таких розмірів, що близьке настання кризи стає неunikним, привілейовані банки зразу підвищують процент і спричиняють паніку, яка є руйнівною для всієї країни, але для них самих є дуже вигідною» [8, с.291].

Такі науковці як Ш.Коклен, Дж.Гетрі, Г.Кері, Г.Маклеод виступали за свободу банківської справи, у чому вбачали запобігання розгортанню промислових криз. Інші науковці, серед яких М.Молль, Д.Гейер, навпаки відстоювали необхідність регулювання емісійної діяльності банків. Вони вважають, що одна з головних причин криз полягає у випуску незабезпечених «дзвінкою монетою» банківських білетів. А свобода банківської справи, на думку цих науковців, призвела б до посилення спекуляції внаслідок створення банками фіктивного багатства у вигляді нічим не забезпечених банкових білетів і зробила б промислові кризи ще більш частими і руйнівними для країни [8, с.291-292]. На користь останнього твердження виступає низка досліджень принципів функціонування Федеральної Резервної Системи США, її можливого впливу на розгортання окремих фінансових криз ХХ століття та організації системи контролю за її діяльністю з боку уряду США та міжнародної фінансової спільноти. Так, Ч.Ліндберг [13], Н.Старіков [6], М.Хазін [5], У.Енгдаль [3] та низка інших науковців не тільки визначають динаміку обсягів кредитування як безпосередню причину криз, а й вказують на ймовірний інструмент реалізації кризових явищ ХХ століття – грошово-кредитну політику Федеральної Резервної Системи (ФРС). На користь такого твердження виступає значна амплітуда динаміки облікової ставки ФРС [12]. Наприклад, протягом 2001-2003 рр. внаслідок 12 послідовних скорочень відсоткова ставка ФРС знизилася з 6% до 1% і залишалась на цьому рівні до 30 червня 2004 року. У липні 2004 року розпочалося підвищення цієї ставки. Внаслідок 14 послідовних підвищень фондові ставки ФРС протягом 19 місяців зросли з 1% до 4,5% [3, с.129].

Низка науковців, називаючи кредитування серед чинників, які так чи інакше впливали на розгортання кризових явищ, не відводять кредиту центральну роль у формуванні цих процесів. Так, М.Туган-Барановський вважав, що кредит відігравав лише допоміжну роль, посилюючи кризи, але не виступаючи їх основною причиною [1, с.315]. Науковець піддавав сумніву і ідеї щодо зв'язку кризових явищ з принципами організації банківської справи у тій чи іншій країні, зазначаючи, що промислові кризи мали місце як у країнах «широкої свободи банківської діяльності (США), так і у країнах строго централізованого, монопольного кредиту (Франція)» [8,с.292]. Хоча сам по собі цей факт не заперечує можливість використання і державними і комерційними банківськими установами того самого механізму управління динамікою кредитування та обсягом грошової маси, що могло спричинити кризові явища.

До науковців, що заперечують роль кредиту у формуванні кризових явищ належить і Дж.М.Кейнс. Головне пояснення кризи, на думку Дж.Кейнса [4,с.152], полягає не у зростанні відсотка, а у раптовому падінні граничної ефективності капіталу. Дж.Гелбрейт розглядаючи причини біржового краху 1929 року хоча і відмічає розширення масштабів кредитування у другій половині 20-х років, не вважає кредит безпосередньою причиною кризи [2]. Дж.Стігліц, в цілому не занижуючи роль кредитування у формуванні підґрунтя іпотечної кризи 2007 року, однак, не вважає, що «дешеві гроші» самі по собі виступили безпосередньою причиною цієї кризи. Він припускає, що «за умов добре функціонуючої і добре регульованої банківської системи дешеві гроші могли б призвести до буму, як це було у інші часи і у інших країнах [7, С.37].

Важливу роль у розвитку біржових спекуляцій та розростанні грошової маси відіграє кредитне плече, яке дозволяє спекулювати сумами, які у рази перевищують фінансові можливості учасників торгів. Кредитне плече – це важіль, який допомагає

підважити, а то й перевернути економіку країни чи світу. Зробити це лише за допомогою капіталу, який повністю базується на реальному секторі, було б складно. Тому створюються умови для розвитку різноманітних фінансових деривативів, розробляються стратегії управління різноманітними фінансовими ризиками.

Дж.Гелбрейт аналізує використання завдаткових зобов'язань для спекуляцій з нерухомістю у Флориді у 1926 році. Продавалась не сама земля, а право її купівлі за певною ціною. Це право купівлі, забезпечене внесенням 10-відсоткової передоплати, потім можна було перепродати. Таким чином, покупець цінних паперів на позичені кошти набував права розпоряджатися покупкою, але позбавлявся необхідності зібрати необхідну суму для покупки [2, с.37-38]. Торгівля акціями «на маржі» широко практикувалася і у період, що передував біржовому краху 1929 року. На думку Дж.Гелбрейта, «Уолл-стріт захищає купівлю активів на маржі не тому, що вона ефективна і захищає біржову діяльність, а тому, що розширює коло учасників, не обмежуючись лише спеціалістами і завсідниками» [2, с.39]. У 1929 році ще до біржового краху брокери вимагали від покупців внесення готівкою від 45 до 50% вартості акцій [2, с.53] (за даними У.Енгдаля вимоги до маржі у 1929 році становили 30% [3, с.128]). На думку Дж.Гелбрейта «збільшення маржі хоча б до 75% на початку 1929 року могло би припинити бум» [2, с.54], що могло б значно зменшити масштаби біржового краху і подальшої економічної депресії.

Питання впливу кредитного плеча на масштаби біржових спекуляцій були предметом досліджень У.Енгдаля. Аналізуючи механізм розвитку кризових явищ 20-21 століття він згадує, що згідно законодавства США ФРС має право встановлювати початкові вимоги до кредитного плеча (або вимоги щодо маржі) для придбання акцій в кредит. Механізм впливу кредитного плеча на розвиток кризи він змальовує наступним чином: якщо на фондовому ринку відбулося б суттєве падіння, вимоги щодо внесення гарантійних депозитів перетворили б помірний спад ділової активності в катастрофу, оскільки кредитори брокерів були б змушені вимагати більше наявних коштів під забезпечення для своїх маржинальних кредитів на падаючому фондовому ринку, змушуючи більшість інвесторів продавати свої акції. На думку Конгресу, саме це відбулося у 1929 році. Саме у зв'язку з цим ФРС згідно з Законом про цінні папери від 1934 року отримала повноваження контролювати початкові вимоги до кредитного плеча. Маржинальні вимоги, згідно даних У.Енгдаля, після 1929 року склали 100% і це тривало до 1974 року, коли вони були зменшені до 50% [3, с.128]. Науковець стверджує, що протягом періоду розбухання так званої «бульбашки дот-комів» незважаючи на пропозиції окремих економістів щодо підвищення маржі (серед яких були Дж.Сорос і С.Фішер) голова ФРС А.Грінспен відмовлявся підвищувати розмір маржі [3, с.129], не перешкоджаючи тим самим зростанню «біржової бульбашки». Важливу роль використанню банками кредитного плеча у розгортанні іпотечної кризи у США у 2007 році відводить і Дж.Стігліц. За його даними, у 2002 році кредитне плече, що використовувалося крупними банками, становило 29 до 1, причому Комісія з цінних паперів і бірж не намагалася змінити цю ситуацію, покладаючись на здатність ринкової системи до саморегулювання. У квітні 2004 року банкам надали фактично необмежену свободу у даному питанні, внаслідок чого це співвідношення у деяких банках зросло до 40 до 1 [7, с.207]. Аналіз практики використання кредитного плеча протягом періоду передкризового біржового ажіотажу дозволяє зробити висновок, що з заборонаю використання кредитного плеча масштаби біржових спекуляцій і, як наслідок, масштаби кризових явищ були б значно меншими.

Висновки. Проаналізувавши підходи окремих науковців щодо впливу кредитування на розвиток кризових явищ слід відзначити, що у той час як значення, наприклад, сек'юритизації у розгортанні промислових та фінансових криз є

безсумнівним для практично всіх економістів, питання ролі кредиту у розвитку цих явищ залишається дискусійним. Чимало науковців віддають кредитуванню чільну роль у формуванні динаміки обсягів грошової маси як підґрунтя ділових циклів і їх невід'ємної частини – кризи. Окремі науковці стверджують, що політика маніпулювання обсягами грошової маси має на меті саме створення кризи, оскільки вона забезпечує суттєве здешевлення активів як фінансового так і реального сектору. Однак окремі науковці, в цілому не заперечуючи певну роль кредитування у розвитку ділового циклу, вважають, що кредит виступає лише допоміжним фактором, може посилити масштаби кризи, але сам по собі не є її безпосередньою причиною.

Важливе місце у багатьох проаналізованих у рамках даного дослідження кризах належить кредитному плечу, що відіграло суттєву (якщо не вирішальну) роль у багатьох кризах, найбільш потужними серед яких є кризи, спричинені біржовими колапсами 1929 та 2007 років. Звертає на себе увагу той факт, що саме протягом років, що передували двом вказаним кризам, контроль над використанням кредитного плеча був мінімальний, що значною мірою сприяло його використанню та, відповідно, його руйнівному впливу на спочатку «розбухання біржових бульбашок», а потім і їх краху.

Перспективи подальших досліджень вбачаю у аналізі монетарної політики ФРС як одного з основних маркет-мейкерів світового фінансового ринку та перспективних заходів посилення державного та громадського контролю за діяльністю центральних та комерційних кредитно-фінансових установ.

Список використаних джерел:

1. Грищенко Т., Івахненко І. Причини та особливості кризових явищ на ринку цінних паперів // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. - 2009. – Вип. 112. – с.10-12.
2. Гэлбрейт Дж.К. Великий крах 1929 года / Дж.К.Гэлбрейт; пер. с англ. С.Э.Борич. – Минск: «Попурри», 2009. – 256с.
3. Энгдаль У. Ф. Боги денег: Уолл-стрит и смерть Американского века. – СПб.: Гелион-Плюс, - 2011. – 452с.
4. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. проф. Любимова Н.Н. – М.: ГелиосАРВ, 2012. – 352с.
5. Кобяков А.Б., Хазин М.Н. Закат империи долара и конец «Pax Americana». — М.: Вече, 2003. — 368 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://liv.piramidin.com/politica/kob_pax/kob_pax.htm
6. Стариков Н. Кризис: как это делается. – СПб.: Питер, 2009. – 304с.
7. Стиглиц Дж. Крутое пике. - М.: Эксмо, 2011. - 510 с.
8. Туган-Барановский М.И. Периодические промышленные кризисы. – М.: Директмедиа Паблишинг, 2008. – 479с.
9. Фридмен М. Капитализм и свобода / Пер. с англ. М.: Новое издательство, 2006. – 240 с.
10. Хенке С. Переписывание истории ФРС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://goldenfront.ru/articles/view/perepisyvanie-istorii-frs>
11. Шкодін І.В., Юрків Н.Я. Циклічний розвиток світової економіки в умовах фінансової невизначеності //Збірник наукових праць Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи НБУ «Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики». – 2011. - №1(10) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://fkd.org.ua/archive_1\(10\)2011_eng.html](http://fkd.org.ua/archive_1(10)2011_eng.html)
12. Federal Funds Effective Rate. Historical Data, [Online], available at: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>
13. Lindberg C. A. Economic Pinch, The Noontide Press, 1922, 250 pp. [Online], available at: <http://www.scribd.com/doc/193051973/Lindbergh-The-Economic-Pinch>

Рецензент Дергачова В.В.