

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки



Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 3, 2011 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 339.97

Л. Б. Колінець,  
кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки,  
Тернопільський національний економічний університет

## ЕМПРИЧНІ МОДЕЛІ СВІТОВИХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ

### EMPIRICAL MODELS OF WORLD ECONOMIC CRISIS

Виявлено і згруповано фактори, що обумовлюють причини і характер протікання світових економічних криз; проаналізовано сутність основних моделей економічних криз; виявлено закономірності предтеч криз.

*Exposed and grouped together the factors that determine the causes and nature of the flow of world economic crisis, the analysis of the basic models of economic crises, the objective laws precursor crises.*

**Ключові слова:** емпірична модель, економічна криза.

**Keywords:** empirical model, the economic crisis

**Вступ.** Фінансово-економічна система сучасного світу характеризується певною внутрішньою нестабільністю. Ця нестабільність виявляється у періодичному виникненні в різних частинах даної системи економічних криз. Постає питання – наскільки виникнення економічних криз неминуче і які причини цього явища.

Аналізуючи в ретроспективі динаміку економічного розвитку, виявляємо, що він укладений у деякі межі, і на тлі відносної поступовості руху спостерігається його виражена циклічність. Тобто, економічні системи постійно балансують між двома крайніми станами – економічним зростанням і спадом економічного розвитку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Незважаючи на численні дослідження природи циклічності і способів подолання криз у розвитку економічних систем, на тлі загального поступального руху, ми спостерігаємо глибокі спади, що приводять до руйнування накопиченого потенціалу й відкладають економіку на багато років назад. Останній вивів – світова економічна криза, яка розпочалась в 2008 році. Питанню настання фінансової кризи на ринках, що розвиваються, присвячена робота вчених Шелудька Н.М. та Шкляра А.І. [5], предтечі фінансових криз досліджував Барановський О.І. [2], наслідки кризи для України – Б.Данилишин [3]. Однак, незважаючи на численні дослідження, відсутні універсальні моделі раннього виявлення і попередження кризових ситуацій.

**Постановка задачі.** Зважаючи на виявлені проблеми, у статті поставлені завдання: виявити і згрупувати фактори, що обумовлюють причини і характер протікання світових економічних криз; проаналізувати сутність основних моделей економічних криз з огляду на еволюцію поглядів на їх побудову; виявити закономірності предтеч криз.

**Результати.** Вихідним етапом дослідження теоретико-методологічних аспектів такого явища, як світова економічна криза є вивчення підходів до тлумачення поняття та до класифікації економічних криз.

Сутність економічної кризи є настільки складною, що навіть за сучасного стану науки практично неможливо створити універсальну теорію, щоб її досконало пояснила.

Будь-яка гіпотеза про походження, причини економічних криз – це модель. І правильність гіпотези про майбутній стан кризи як об'єкту дослідження залежить від того, наскільки правильно визначили параметри цього об'єкту і їх взаємозв'язок між собою і зовнішнім середовищем. Простий науковий опис ніколи не охоплює всіх деталей, він завжди виділяє істотні елементи структур і зв'язків. Тому такий опис містить узагальнену модель явищ. Моделі будь-яких систем можуть бути двох типів – емпіричні і теоретичні.

Причини та характер протікання світових економічних криз в загальному вигляді можна класифікувати на ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні): сучасні концепції відносно теорії економічних криз та погляди на причини виникнення кризових явищ в основному пояснюють причини виникнення криз тим, що внаслідок дії якогось зовнішнього фактора (екзогенного) реалізується закладений в природі економіки внутрішній механізм, що призводить до кризи.

Моделювання ж ендогенних факторів за допомогою аналітичних моделей дає змогу лише описати причинно-наслідкові функціональні зв'язки при виникненні кризи, проте не виявить суттєвих характеристик кризи як явища, яке на макрорівні не лише є причиною проблем в економіці, але й обумовлене неефективністю організації економічної системи конкретної країни, світу на визначеному етапі розвитку світової економіки, на певному рівні динаміки економічного зростання (рис. 1). Тому вважаємо за доцільне концентрувати увагу на дослідження саме емпіричних моделей економічних криз, як способі вираження взаємозв'язку між теоретичними поглядами та практикою, як єдиний можливий спосіб моделювання тих елементів системи, для яких не можна побудувати в даний час універсальних теоретичних моделей через недостатність відомостей про їх внутрішній механізм – системи світової економічної кризи.



**Рис. 1. Основні групи факторів, що обумовлюють причини і характер протікання світових економічних криз**

Емпіричні моделі – це математичні вирази, що апроксимують (з використанням тих або інших критеріїв наближення) експериментальні дані про залежність параметрів стану системи від значень параметрів факторів, що впливають на них. Для емпіричних моделей не вимагається отримання ніяких уявлень про будову і внутрішній механізм зв'язків в системі.

Далі висвітлимо сутність основних моделей економічних криз з огляду на еволюцію поглядів на їх побудову, характер яких, в першу чергу, обумовлений фіксацією проявів кризових явищ в різні періоди часу, в економіках різних за розвитком та ефективністю державного управління країн.

Багато вітчизняних і закордонних учених визначають валютну кризу як невід'ємну частину загальної кризи в економіці. Валютна криза є елементом фінансової кризи, яка в свою чергу, є невід'ємним елементом економічної кризи. Л. В. Анікін серед компонентів фінансової кризи виділяє бюджетну, банківську, кризу грошового обігу, біржову й валютну кризу, що, на його думку, охоплює зовнішньофінансову сферу економіки й виявляється в погрішенні платіжного балансу за поточними операціями, різкому зниженні курсу національної валюти (девальвації), втечі капіталу й дефіциті платіжного балансу за капітальними операціями, виснаженні валютних резервів [1].

Ряд вітчизняних вчених стверджує, що валютна криза тогожна фінансовій. Так, відзначають, що девальвація національної валюти є апофеозом фінансової кризи, значною мірою є результатом зациклення економічного розвитку, коли зовнішньоторговельна політика країни суперечить борговій [4].

Було узагальнено досвід вивчення валютної нестабільності, і виділено три покоління моделей валютно-фінансових криз, що в значній мірі є формою вираження економічних криз в цілому. Від покоління до покоління ці моделі стають все більш складними, і дозволяють більш точно передбачати початок кризи й містять величезну кількість математичних характеристик.

Якщо моделі першого й другого покоління чітко структуровані, і грані між ними очевидні, то моделі третього покоління не мають чіткої структури. В табл. 1 ми узагальнili характеристики моделей різних поколінь.

**Таблиця 1.  
Характеристика основних етапів розвитку моделей валютно-фінансових криз**

Покоління моделей	Період	Приклад прояву кризових явищ	Базові причини виникнення та характер протікання криз згідно з моделі
I	70-80-ті роки ХХ століття	Чилі (1982) Мексика (1982) Російська Федерація (1998)	Існує фіксований валютний курс. Криза відбувається у випадку виснаження золотовалютних резервів
II	1992-середина 1997 року	Велика Британія (1992) Фінляндія (1992) Іспанія (1992) Франція (1992)	Намагаючись уникнути проблем, описаних в моделі першого покоління, держави здійснюють гнучку грошово-кредитну політику, прагнучи не допустити атак спекулянтів періодично відмовляються від фіксації валютного курсу. Однак політика раптової відмови не може протистояти спланованій атакі як наслідок наступає криза
III	Кінець років	Країни Південно-Східної Азії: Таїланд, Корея, Філіппіни, Індонезія, Малайзія (1997)	Прояв прихованіх проблем економік з бюджетним профіцитом і позитивним сальдо платіжного балансу: «перегрітій» ринок нерухомості, «міхур» на фондовому ринку, раптова втеча капіталів

#### Моделі першого покоління

Модель родоначальника теорії валютної нестабільності, професора Масачусетського Технологічного Інституту П. Кругмана 1979 р. – модель кризи платіжного балансу, так звана модель першого покоління (традиційна модель), описує наслідки невідповідності грошової та фіiscalної політики при підтримці режиму фіксованого обмінного курсу на прикладі невеликої країни. П. Кругман показав, що збільшення внутрішнього кредиту з темпом, що перевищує темп збільшення грошової маси, веде до поступового зменшення резервів. При досить низькому, але позитивному рівні резервів відбувається спекулятивна атака, що веде до різкого зниження розміру резервів до нуля й переходу від фіксованого обмінного курсу до плаваючого.

Передумови даних моделей наступні [14]:

- в економіці провадиться й торгується лише один товар, вироблений в умовах повної зайнятості, при цьому розглядається мала відкрита економіка з екзогенно заданим випуском;
- на ринку діє правило паритету купівельної спроможності – ціни на товари в іноземній валюті фіксовані й ціна усередині країни дорівнює ціні за кордоном, скоригованої на валютний курс;
- учасники ринку можуть точно прогнозувати ситуацію й тримають три види активів, які є абсолютними замінниками один одного: внутрішня валюта, національний й іноземні державні облігації;
- попит на гроші позитивно залежить від обсягу пропозиції й негативно залежить від внутрішніх процентних ставок;
- капітал вільно перетікає як із країни в країну, так і з одного ринку до іншого;
- у даній моделі прогнозується час початку спекулятивної атаки на валютний курс, тобто передвіщується момент настання кризи;
- розглядається міжнародний ефект Фішера, сутність якого в тому, що процентні ставки усередині країни дорівнюють процентним ставкам за кордоном плюс очікуваний рівень знецінення національної валюти (коригування на знецінення валюти);
- в економіці не існує комерційних банків і тому пропозиція грошей дорівнює внутрішньому кредиту, виданому центральним банком плюс вартість іноземних резервів центрального банку, при цьому центральний банк підтримує фіксований валютний курс шляхом проведення інтервенцій (таким чином, виключається вплив верстатів);
- внутрішній кредит зростає з постійним темпом, необхідним для підтримки дефіциту державного бюджету на постійному рівні.

Таким чином, у даній моделі ми бачимо три суперечних один одному елементи політики: фіксований валютний курс, активна грошова політика, вільне переміщення коштів з одного виду активів в інший.

Дана традиційна модель пояснює валютні кризи як результат конфлікту двох одночасно проведених напрямків державної політики – емісійного фінансування бюджетного дефіциту й спроби підтримувати фіксований валютний курс. Вона приваблива тем, що не залишає місце ірраціональності поведінки інвесторів, на яку часто посилаються багато дослідників криз. В основі кризи лежить нерозумна політика національного уряду й абсолютно раціональне й логічне бажання інвесторів мінімізувати свої збитки. Раціональність всіх учасників дозволяє легко моделювати подібні події, застосовуючи для цього традиційний інструментарій.

Моделі першого покоління використовувалися для вивчення валютно-фінансових криз у Мексиці (1973-1982) і Аргентині (1978-1981). Фахівці Російського інституту економіки перехідного періоду використали модифіковану модель першого покоління для опису валютної кризи в Росії 1998 р., основною відмінністю якої є введення окремо модельованої премії за ризик вкладення в національні цінні папери, що дозволяє при розгляді ймовірності кризи й тіньового обмінного курсу врахувати взаємоз'язок валютного ринку й ринку внутрішнього боргу. Крім того, у роботі розглядається економетрична модель банківської кризи в Росії на основі теорії випадкових збігів Даймонда-Дибівга.

Вперше вплив невизначеності на динаміку внутрішнього кредиту розглянули Р. Флуд й П. Гарбер в стохастичній моделі зростання внутрішнього кредиту в дискретному часі. Якщо додати до постійного темпу збільшення внутрішнього кредиту випадковий шок, від якого буде залежати й тіньовий обмінний курс, що є випадковою змінною. Виходить, можна оцінити ймовірність девальвації, як імовірність того, що тіньовий обмінний курс перевищить у наступному періоді встановлене центральним банком значення [11].

У рамках моделей першого покоління слід виділити випадок атаки в умовах невизначеності. Варто сказати, що в цих моделях учасники ринку абсолютно точно знають, яку політику буде здійснювати держава, тоді як при існуванні невизначеності вони не знають цілей держави. Непевність учасників ринку приводить до того, що процента ставка на активи, виражені в національній валюті, зростає напередодні кризи.

Випадок атаки в умовах невизначеності для моделей першого покоління є своєрідною сполучною ланкою між моделями першого й другого покоління. Моделі другого покоління характеризуються непередбачуваністю політики держави, що може в тому або іншому випадку проводити більш гнучку політику, ніж тверда фіксація валютного курсу. Неможливість пророчити поведінку держави приводить до нелінійності поведінки держави й учасників ринку.

#### Моделі другого покоління

Моделі «другого покоління», уперше запропоновані М. Обстфельдом в 1994 р. [15] базуються на трьох базових умовах:

- повинна бути причина, за якою уряд бажає зберегти систему фіксованого валютного курсу;
- повинна бути причина, за якою уряд згоден припинити підтримувати курс національної валюти;
- витрати по утриманню курсу повинні збільшуватися, коли очікується (або хоча б підозрюється), що можлива відмова від фіксованого курсу.

Головні передумови моделей другого покоління наступні:

- поточна грошова політика відповідає політиці фіксованого валютного курсу;
- у випадку, якщо відбудеться атака на валюту, Центральному Банку вигідніше перейти до більш м'якої грошової політики й відійти від фіксованого валютного курсу;
- учасникам ринку відомо про те, що Центральний Банк може змінювати свою політику.

Математичний вираз моделі першого покоління в загальному вигляді виглядає в такий спосіб: рівновага на грошовому ринку визначається як:

$$m - p = -\alpha(i), \alpha > 0, \quad (1)$$

де  $m$  – це внутрішня реальна пропозиція грошей;

$p$  – внутрішній рівень цін;

$i$  – внутрішня процента ставка;

$\alpha$  – склонність до інвестування по даній процентній ставці.

Тобто, реальна пропозиція грошей дорівнює реальному попиту на гроши.

При формульованні моделей другого покоління рівняння (1) розширили, уточнивши, що внутрішня пропозиція грошей містить у собі два активи центрального банку: внутрішній кредит ( $d$ ), і золотовалютні резерви ( $r$ ), а також доповнили дану рівність паритетом купівельної спроможності й Міжнародним ефектом Фішера [10].

Типовим прикладом моделей другого покоління є Європейська валютна криза 1992-1993 р. При цьому Велика Британія, Італія й Іспанія, що вийшли з режиму європейських валютних паритетів на основі ЕКЮ, не мали бюджетних дефіцитів, у них були низькі темпи інфляції й невисокі ставки по кредитах. Єдиною проблемою в цих країнах був високий рівень безробіття, що й викликало очікування серед інвесторів, що влада віддасть перевагу проведенню експансіоністської грошово-кредитної політики стимулювання зайнятості цілям підтримки стабільного курсу національних валют.

Моделі другого покоління також пояснюють валютні кризи, викликані борговими проблемами. Так, криза 1994 р. у Мексиці була обумовленою високою зовнішньою державною заборгованістю, азіатські валютні кризи 1997-1998 р. стали наслідком надмірно нагромадженої зовнішньої заборгованості приватних позичальників – приватних корпорацій і банків [7].

Однією з найцікавіших емпіричних робіт із прогнозування кризи є робота Б. Ейченгрина, Е. Роуза й Ч. Виплоща, у якій аналізується міжкраїнна динаміка обмінних курсів, міжнародних резервів і процентних ставок для 20 індустриальних країн (OECD) на основі квартальних даних з 1953 р. по 1993 р. Основним елементом аналізу є побудова індикатора тиску на валютний ринок, що включає в себе темпи зміни обмінного курсу, відносні величини процентних ставок і зміни резервів у порівнянні з базовою країною (Німеччина). Якщо для якої-небудь країни цей показник перевищує математичне очікування, то ця подія вважалася кризою, відповідна логічна змінна прирівнювалася до одиниці, у протилежному випадку вона вважалася рівною нулю. Далі оцінювалися залежності побудованої логічної змінної від основних макроекономічних показників (економічне зростання, платіжний баланс, показники бюджету, інфляція, безробіття, внутрішній кредит і т.п.) [9].

Грунтovні дослідження економічних криз були проведені Г. Камінським, С. Лізондом та К. Рейнгартом (1997-98 р.). на основі 15 країн, що розвиваються й 5 індустриальних країн. Досліджено 76 валютних криз. Як індикатори були використані наступні групи змінних [12]:

- рахунок капітальних операцій (міжнародні резерви, потоки капіталу, прямі іноземні інвестиції й співвідношення між внутрішньою й зовнішньою процентною ставкою);

- боргова ситуація (структурна внутрішньої й зовнішнього боргу за типами кредиторів і величиною процентних ставок);
- рахунок поточних операцій (баланс, реальний обмінний курс, структура зовнішньої торгівлі);
- показники лібералізації фінансової системи (грошовий мультиплікатор, стан банківської системи);
- реальний сектор (зростання випуску, безробіття, заробітна плата);
- показники бюджету (дефіцит бюджету, доходи й витрати уряду, кредитування в держсекторі);
- інституціональні фактори (відкритість економіки, концентрація торгівлі, різного роду обмеження);
- політична ситуація (змінні, відповідні виборам в органах влади, періодам політичної нестабільності).

У роботі зроблена спроба спрогнозувати й проаналізувати за допомогою перерахованих індикаторів виникнення кризи протягом найближчих років.

Одержані результати показують, що існує більш сильний вплив фінансових зв'язків між державами на перетікання кризи, але за умови їх тісної кореляції з показниками міжнародної торгівлі.

Аналіз дозволяє сказати, що ряд індикаторів, хоча й не дає можливості з точністю до місяця пророчити кризові явища, але може служити для виявлення підвищеної напруженості на ринку. Особливо демонстративними в цьому сенсі показниками послужили динаміка міжнародних резервів, реальний обмінний курс, внутрішній кредит, кредитування державного сектору й інфляція. Для ряду країн інформативнimi також виявилися показники зовнішньої торгівлі, ріст грошової маси, дефіцит бюджету й економічне зростання (спад).

Моделі «другого покоління» пояснюють валютну кризу конфліктом між політикою фіксованого валютного курсу й політикою дешевих грошей. Коли в інвесторів з'являються підстави думати, що уряд має більше стимулів для вільної грошово-кредитної політики й може відмовитися від фіксованого курсу, тиск на національну валюту з їх боку приведе до «самовиконання» їх очікувань.

### Моделі третього покоління

Моделі першого й другого поколінь вважають основними факторами виникнення валютно-фінансової кризи або спекулятивну атаку на валюту, або фундаментальні макроекономічні показники (моделі не пропонують рекомендацій із проведення політики Центрального Банку в період фінансової кризи). Але кризи кінця 1990-х, особливо криза в країнах Південно-Східної Азії 1997 р. та світова економічна криза 2008 року, показали, що моделі першого й другого поколінь не завжди можуть бути застосовані для їх результативного аналізу. Незважаючи на всю практичну корисність більш ранніх моделей, вони не враховували кілька важливих аспектів, властивих, наприклад Азіатській кризі:

- хоча перед кризою 1996 р. спостерігалося падіння в темпах економічного зростання, однак проблеми значного безробіття не існувало, тобто в Азіатських країнах не існувало на той момент причин для відмови від фіксованого курсу з метою розширення грошової політики, що, наприклад, привело до кризи Європейського валютного механізму в 1992 році;

- в жодній з економік країн Азії, що потрапили під кризу не існувало істотної ознаки, характерної для моделей третього покоління, у розпал кризи всі ці країни мали більш-менш збалансований платіжний баланс, не були зачленені в неспинне розширення кредитування, а також неконтрольоване збільшення грошової маси, економіки Азіатських країн мали дуже низькі показники інфляції;

- у країнах, уражених кризою, існував цикл зльотів і падінь на ринку активів, що передував валютній кризі: ціни на фондовому ринку й ціни на землю злітали, а потім різко падали (падіння після кризи було значно більше, ніж падіння до кризи).

З огляду на це створюються моделі третього покоління, представлені в роботах П. Кругмана й Ф. Агіона, Ф. Бачетти й А. Банарджі [13].

Кризи третього покоління пов'язані в першу чергу з надмірним нагромадженням заборгованості приватним сектором. Як відзначає П. Кругман, споконвічно існувало два підходи в дослідженнях криз третього покоління. Перший припускає, що за стабільними макроекономічними показниками, у деяких країнах Південно-Східної Азії ховався «інвестиційний міхур», а саме – підтримка інвестування за допомогою державних гарантій по відшкодуванню збитків банкам-інвесторам. Такі гарантії «дозволяють» банку порушити певні межі й, за відсутності посиленого контролю держави за фінансовими потоками, піти на так званий «моральний ризик», тобто акумулювати кошти не тільки на національному ринку, але й при недостачі коштів займати їх на міжнародному для подальшого інвестування усередині країни. Перевищення банками максимуму державних гарантій може привести до ситуації, коли за будь-якої несприятливої події банки спробують повернути кредити, а зовнішні фінансові інститути почнуть вивіз коштів із країни, що й приведе до кризи [6].

Другий підхід – модифікована в 1998 р. теорія Даймонда-Лібвіга про набіги на банки. У цьому випадку основну роль відіграють фінансові інститути, що акумулюють кошти приватних інвесторів для диверсифікованості ризиків, що вкладають їх у різні коротко- і довгострокові активи, частка яких завжди вища. При виникненні паніки, фінансові інститути можуть швидко позбутися короткострокових активів, у випадку з довгостроковими активами – можливі як значні збитки, так і повна нездатність задовільнити вимоги всіх вкладників [8].

У сучасних модифікаціях моделей третього покоління піддається критиці твердження по те, що нестабільність банківської й фінансової систем та економіки держави в цілому робить менш доступним кредитування для компаній і тим самим підсилює ймовірність виникнення фінансової кризи.

У 2004 р. Ф. Агіон, Ф. Бачетта й А. Банарджі в своїй спільній роботі наполягають на тому, що модель третього покоління фінансової кризи діє для країн, у яких фінансова й банківська системи в державі перебувають на середньому рівні свого розвитку, тобто досягнуто достатній рівень лібералізації, за якого компанії мають доступ до капіталу не тільки на національних ринках, але й із зовнішніх джерел фінансування. Це дозволяє компаніям отримувати додаткове кредитування (але ще в досить обмежених обсягах у порівнянні з економіками розвинених країн, де вже присутні розвинені фінансові ринки, але в набагато більшому обсязі, ніж у країнах зі слаборозвиненою фінансовою системою).

Модель будеться на основі відкритої економіки, у якій реалізується один товар й є присутнім один специфічний фактор, пропозиція якого є нееластичною. Передбачається, що всі економічні агенти мають склонність до заощадження частини свого багатства, інша частина споживається. Рішення інвесторів не чинять якого-небудь впливу на продуктивність, оскільки позичальники мають можливість одержати позику на міжнародних ринках капіталу. В економіці присутні дві різні категорії економічних агентів. Перша – інвестори, які не можуть прямо інвестувати у виробництво товару, але здатні позичити свої кошти по міжнародній ставці відсотку. Друга – підприємці (компанії) або позичальники, які можуть інвестувати у виробництво.

**Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Історичний розвиток світової економіки зумовлює необхідність спостереження і глибокого аналізу процесів, що зумовлюють виникнення світових економічних криз. За допомогою такого аналізу, стає можливим виявлення характерних передкризових ознак та принципових відмінностей в структурі кризових явищ на різних стадіях розвитку світової господарської системи.

Як підсумок дослідження емпіричних моделей економічних криз слід відзначити, що жодна з них не може претендувати на універсальність та довершеність, безпомилково передбачати виникнення криз та мінімізувати їх. З огляду на це, виникає необхідність продовження дослідження у цьому напрямку та розробки комплексної системи оцінки фінансових ризиків з врахуванням особливостей економічної системи певної країни, що сприятиме ранньому попередженню кризових ситуацій.

### Список використаних джерел

1. Аникин А.В. О типологии финансовых кризисов// Вести Моск. Ун-та. Сер. 6. Экономика. - 2001. - №4 - С. 48
2. Барановський О.І. Предтечі фінансових криз // Фінанси України. – 2009. - №3. - С.3-21.
3. Данилицин Б. Економіка України: життя після кризи? // Дзеркало тижня. – 2009. - №1.
4. Рудой О.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. - М.: Новое знание, 2003, С. 36.
5. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні й емпіричні аспекти аналізу // Фінанси України. – 2009. - № 2. - С.3-21.
6. Aghion P. Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints / Aghion P., Bacchetta P., Banerjee A. // European Economic Review. - 2001. - № 45(7). - pp. 1121-1150.
7. Cole H.L., Kehoe T.J. A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-1995 Debt Crisis // Journal of International Economics. – 1996. – Vol. 41, № 3-4. – P. 309–330.
8. Diamond D., Dybvig P. Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. - Journal of Political Economy, 1983.-P.401-419.
9. Eichengreen B. Contagious Currency Crises / Eichengreen B., Rose A., Wyplosz Ch. // NBER Working Paper. - 1997.-№5681.
10. Fischer S. Financial Crises And Reform of the International Financial System. Working Paper 9297. - 2002. - Cambridge, MA: NBER. - October - P. 52-110.
11. Flood R. Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples / Flood R., Garber P. // Journal of International Economics. - 1987. - Vol. 17. - pp. 1-13.
12. Kaminsky G., Schmukler S. Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. Working Paper WP/03/34. - Washington DC: IMF. – February 2003.
13. Krugman P. Balance Sheets, The Transfer Problem, and Financial Crises // Mimeo. – 1999.
14. Krugman P. A Model of Balance-of-Payments Crises // Journal of Money, Credit and Banking. - 1979. -Vol.11.
15. Obstfeld M., Taylor A. Globalization and Capital Markets // Mimeo - 2002, March.