

# ПРИРОДА І ОСОБЛИВОСТІ ВИНИКНЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ТУРБУЛЕНТНОСТІ

**Стаття присвячена проблемі поширення економічної турбулентності у світі. Уточнено сутність економічної турбулентності. Охарактеризовано природу економічної турбулентності в Україні. Обґрунтовано особливості фіскальної політики держави в умовах турбулентності.**

**The article is sanctified to the problem of distribution of economic turbulence in the world. Essence of economic turbulence is specified. Nature of economic turbulence in Ukraine is described. The features of fiscal policy of the state in the conditions of turbulence are reasonable.**

## ВСТУП

Економічною наукою доведено, що розвиток економіки відбувається циклічно, що означає неминучість виникнення кризових явищ. Однак неминучість криз не означає, що засобами фіскальної політики їх глибину не можна зменшити, а тривалість скоротити. Для цього необхідно визначити природу виникнення економічної нестабільності на сучасному етапі економічного розвитку та ретельно дослідити особливості циклічного розвитку економіки загалом та в Україні зокрема.

## ПОСТАНОВА ПРОБЛЕМИ

Глобальна фінансово-економічна криза 2007—2009 рр. стала глибоким потрясінням для світової економіки. Причини її виникнення та способи подолання активно обговорювалися як вітчизняними, так і зарубіжними вченими, зокрема С. Алесашенко, С. Глазьев, Н. Гнатюк, Н. Липко, Дж. Касліоне, Ф. Котлер, І. Майбуров, В. Мау та ін. Вченими детально досліджено передумови виникнення кризи та зроблено ряд припущень відносно природи її виникнення та протікання. Однак питання економічної турбулентності та зв'язок з нею останньої кризи досліджується тільки у праці Ф. Котлера та Дж. Касліоне. Природа турбулентності української економіки залишається малодослідженою, тому метою статті є виявлення причин та особливостей турбулентності в економіці України.

## ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Згідно з класикою економічної теорії економічний цикл поділяється на чотири фази: криза, депресія, пожвавлення та піднесення (пік) [4]. Так виглядає класичний економічний цикл, тривалість якого дослідниками оцінюється по-різному, а відповідно до тривалості фахівці поділяють цикли на малі, середні і великі. Незалежно від тривалості ділового циклу найбільшу увагу до себе завжди привертає фаза кризи, адже зусилля держави, як правило, спрямовуються на зменшення глибини кризи та тривалості кризи і депресії.

Традиційно економічна криза широкими масами населення сприймається вкрай негативно через загост-

рення економічних та соціальних суперечностей, однак кризу необхідно розглядати з двох позицій. По-перше, це руйнування звичного економічного порядку, яке неминуче призводить до загострення таких негативних явищ як безробіття, інфляція, стагнація тощо. По-друге, це проміжок часу, протягом якого відбувається перелом економічного устрою суспільства та виникають нові можливості для подальшого успішного розвитку. На наш погляд, саме ці особливості відрізняють кризу від простого спаду в економіці.

Класичним прикладом кризи можна вважати Велику депресію 1929—1933 рр., саме з нею досить часто порівнюють всі економічні негаразди, які відбуваються в економіках різних країн. Однак, не зважаючи на зовнішню схожість економічних циклів, усталений порядок зміни фаз ділового циклу, причини і поштовхи до розгортання нових кризових явищ в економіці в різні часи мають свої характерні особливості. Так, кризи першого етапу розвитку капіталізму (так звані класичні кризи) називали кризами перевиробництва, оскільки основною їх причиною було перевиробництво товару. Феномен перевиробництва зумовлений менталітетом товаровиробника — у погоні за отриманням максимального прибутку він може нарощувати обсяги виробництва, не враховуючи потреби споживачого ринку. Це зумовлює скорочення споживання, а, можливо, і його припинення, що призводить до затримки товарів спочатку у роздрібній мережі, потім в оптовій, а потім і у самих товаровиробників. По суті, товаровиробники останніми дізнаються про факт перевиробництва товарів, що пояснює відповідну тривалість економічного спаду та подальшої депресії, виробництво відновлюється тоді, коли на ринку знову встановлюється рівновага між попитом і пропозицією.

Однак для кінця ХХ ст. — початку ХХІ характерними є інші причини розгортання кризових явищ, що вимагає вироблення і нових підходів щодо фіскальної політики їх регулювання. По-перше, це пов'язано зі здійсненням значних інноваційних проривів окремими країнами, що підвищує рівень конкурентоспроможності їх економік. По-друге, розгортання кризових явищ на-

**Таблиця 1. Нормальна економіка проти економіки нової нормальності**

Ознака	Нормальна економіка	Економіка нової нормальності
Економічні цикли	Передбачувані	Немає
Зростання/ різкі зростання	Визначаються (у середньому 5–7 років)	Непередбачувані, мінливі
Спади/кризи	Визначаються (у середньому 10 місяців)	Непередбачувані, мінливі
Можливий вплив факторів	Низький	Високий
Загальна структура інвестицій	Розширюються, широкі	Обережні, цільові
Ставлення до ринкового ризику	прийняття	Уникнення
Стан споживачів	Упевненість	Невпевненість
Уподобання клієнтів	Стійкі, еволюціонують	Побоювання, прагнення безпеки

Джерело: [5, с. 31].

буває глобальних масштабів, що пов'язано із глобалізацією руху фінансового капіталу. Також змінюється характер протікання ділового циклу. Розвиток світової економіки протягом останніх двадцяти років свідчить про те, що тривалість кожної фази циклу суттєво скоротилася, вони змінюють одна одну швидко і не прогнозовано. Таке явище дістало назву ринкової турбулентності.

Термін "ринкова турбулентність" був запроваджений в економічний обіг Ф. Котлером та Дж.А. Касліоне. Це явище вони пояснюють з позицій принципів турбулентності у природі, де турбулентність характеризується агресивною, неспокійною поведінкою [5]. Тобто, визначальними характеристиками турбулентності у природі є агресивність, непередбачуваність та хаотичність.

Турбулентність завжди непокоїла фізиків, оскільки їй так важко змодельовати та передбачити, незважаючи на сучасну розвиненість та потужність обробки даних у суперкомп'ютерах [13]. Учені розробили теорію хаосу, щоб вивчити, як можуть розгортатися події, беручи до уваги початкові умови та детерміновані припущення. Вони можуть показати, що невеликий початковий ефект може призвести до експоненціального зростання відхилень. Поведінка динамічних систем — систем, стан яких з часом еволюціонує — здається хаотичною, хоча хаотичність і не становить їх від'ємну частину [11].

Турбулентність у бізнесі також визначається як непередбачувані та швидкі зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищах організації, які впливають на її діяльність [5]. І ця непередбачуваність посилюється у міру розвитку глобалізаційних процесів. Виходячи з цього, турбулентність в економіці можна визначити як швидкі, непрогнозовані, контрастні зміни, на які важко впливати засобами державного регулювання.

Звичні всім характеристики звичайної економіки, описані на основі емпіричного досвіду у підручниках з економічної теорії, не є аналогічними для сучасної економіки, яку Ф. Котлер та Дж. А. Касліоне називають "економікою нової нормальності". Відмінності полягають не у переліку характеристик, а у їх проявах для традиційної (нормальної) економіки та економіки нової нормальності (турбулентної) (табл. 1).

Виходячи з наведеного, у сучасних економічних умовах можна очікувати великих потрясінь та багато болісних падінь, які зумовлюють підвищення рівня сукупних ризиків та невизначеності для компаній. Посилена турбулентність економіки на сьогоднішній день є неусувною, до неї можна лише пристосуватися, але для цього необ-

ідно детально дослідити фактори, які виступають у якості каталізаторів турбулентних процесів. До таких факторів можна віднести:

- технічний прогрес, інформаційна революція, інновації;
  - тривале економічне зростання та гіперконкуренція;
  - розвиток фінансових ринків, виникнення нових фінансових інструментів, залучення фінансових ринків у процеси глобалізації.
- Розвиток економіки у ХХ столітті можна охарактеризувати як

інноваційний, оскільки саме на цей проміжок часу припадає значна кількість відкриттів та винаходів. Такий стан речей вносить певні зміни у характер економічного циклу, а у другій половині ХХ ст. — на початку ХХІ ст. розгортання кризових явищ почало все частіше пов'язуватися зі зміною технологічних укладів [1; 2; 6; 7]. Фахівці, які дотримуються цієї точки зору, пов'язують економічні кризи з необхідністю кардинального оновлення технологічної бази і відповідного приведення у відповідність масиву фінансових інновацій.

Криза зумовлюється накопиченням структурних протиріч в процесі формування відтворювального контуру нового технологічного укладу, коли попередній уклад природно націлений на, власне, розширене відтворення, а його домінування об'єктивно починає заважати розвитку нового технологічного укладу. І тільки тоді, коли стримуюча протидія старого укладу буде подолана (тобто закінчиться технологічна революція), сформується ключовий фактор нового укладу, почнеться фаза його розширення, виникне нова хвиля економічного зростання. Таким чином, фундаментальною причиною кризи можна вважати процес зміни технологічних укладів, що характеризує її як структурну. Структурний характер економічної кризи вимагає застосування специфічних фіскальних важелів для її пом'якшення, оскільки заходів щодо відновлення і збереження ліквідності банківської системи та реанімації фондового ринку буде недостатньо.

Безумовно перевагою кризи заміщення технологічних укладів є те, що вона може стати своєрідним трампліном для країн, які розвиваються, що зумовлено відсутністю значних накопичень у них техніки і технології технологічного укладу, життєвий цикл якого закінчується. Для використання можливостей трампліну і здійснення інноваційного прориву країні необхідно побудувати та реалізувати відповідну стратегію, яка у часовому вимірі дозволяла б увійти в нову хвилю економічного зростання на основі глибокої модернізації провідних галузей і формування виробництва, яке зумовлює структуру ядра нового технологічного укладу.

Варто відмітити, що ядро і провідні технології шостого технологічного укладу є принципово новими, а серед провідних галузей є ті, які належать до п'ятого технологічного укладу, які потребують глибокої модернізації, стимулювати яку можна важелями фіскальної політики. В той же час варто врахувати, що скорочення тривалості технологічного укладу призводить до скорочення періоду між черговими кризами, що провокує

турбулентність економічної системи. Тому сучасна економічна система вимагає нових підходів до формування фіскальної політики — таких, що враховують турбулентний характер економічних змін.

Якщо розглядати чергову кризу як логічне продовження ланцюжка криз, які повторювалися з певною періодичністю і в минулому, все одно необхідно аналізувати природу економічної нестабільності не з точки зору механічної повторюваності, а з урахуванням еволюційної зміни їх фундаментальних характеристик. Для останньої глобальної економічної кризи ключовими є ряд передумов [6]. Головна з них — це тривале економічне зростання світової економіки на фоні посилення дисбалансів у функціонуванні глобальної фінансової системи. Протягом останніх 20-ти років розвинуті країни неухильно знижували темпи росту економіки, а країни, що розвиваються, навпаки — нарощували динаміку економічного розвитку. Протягом останніх шести років світовий ВВП збільшився більше, ніж на третину, і це зростання було досягнуте переважно за рахунок країн, що розвиваються [9, 10]. Однак таке зростання відбувалося на фоні поглиблення дисбалансів у фінансовій системі, зокрема у сфері заощаджень і накопичень, а також зовнішньоекономічних операцій. Окрім того, дисбаланси проявляються в неухильному зниженні рівня накопичення у розвинених країнах та збільшення у країнах, що розвиваються. Підсумком цих дисбалансів став феномен глобальної асиметрії, який Фергюсон [14] назвав Кімерикою (Chimerica) (похідна від назв двох країн — Китаю і Америки). Сутність феномена Кімерики полягає у зміні самої моделі глобалізації, коли джерелом росту стали не країни економічного центру, а периферії (країни, що розвиваються). Окрім того, ці ж країни стали новими центрами заощаджень. Таким чином проявилися наслідки тривалого економічного зростання та посилення глобальної конкуренції, які стали джерелом перманентних потрясінь для світової економіки.

Кризові явища кінця ХХ — початку ХХІ ст. також пов'язують із глобалізацією міжнародних фінансових ринків, поширенням спекулятивного капіталу тощо. Так, американський професор економіки та співробітник МВФ Нурель Рубіні ще у 2005 році вказував на спекулятивні тенденції на американському ринку нерухомості та прогнозував поточні негативні тенденції [12]. Однак, про такі масштаби серед провідних експертів та аналітиків не йшлося, у зв'язку з тим, що такого характеру економічних катаклізмів світ ще не переживав. Тому що в основі даної кризи лежать принципово інші передумови, ніж у її попередниць, а її наслідки зумовлять зміну усталених принципів функціонування світової фінансової системи [3].

Подальше домінування теорії монетаризму у визначенні макроекономічної політики провідних країн світу сприяло надмірному зростанню грошової маси, а пошук шляхів збільшення прибутку призвів до винайдення нових способів нарощування фіктивного капіталу, що, у свою чергу, сприяло вирощуванню так званих "бульбашок", спочатку на ринку цінних паперів, а потім і на ринку кредитів.

Хронологічно першою утворилася бульбашка на ринку акцій. Згідно постулатів класичної економічної теорії та теорії корпоративних фінансів ціна акції має

визначатися лише їх дохідністю (дивідендами). Однак в останній чверті ХХ століття акції перестали виконувати свою основну функцію, основним доходом за акціями став не дивіденд, а капітальний дохід (перевищення ціни продажу акції над ціною купівлі). Нарощування капітального доходу з кожною новою транзакцією сприяло збільшенню грошової маси та зростанню невідповідності між ціною акцій та реальною вартістю капіталу їх емітента.

Другою причиною виникнення бульбашок на ринку цінних паперів є поширення похідних фінансових інструментів — деривативів, свопів, опціонів тощо. Економічна сутність деривативу полягає у наданні права на отримання або продаж певного активу без необхідності фактичного володіння ним. Сама природа таких фінансових інструментів сприяє збільшенню безтоварної грошової маси, що у будь-якому випадку спровокує розвиток кризових явищ в економіці країни.

Небезпека застосуванні таких фінансових інструментів полягає в некоректному та необґрунтованому завищенні їх використання, яке відбувалося на фоні тотальної бездіяльності по відношенню до цих інструментів всіх органів державного регулювання фінансових ринків. Складні фінансові інструменти стали використовуватися з метою сек'юритизації, масштабне захоплення якою і стало першопричиною розвитку фінансово-економічної нестабільності [6].

Причиною виникнення другого типу бульбашок — кредитних, досить часто вважають поширення іпотечних кредитів без контролю за кредитоспроможністю позичальника. Однак поширення "поганої іпотеки" можна вважати скоріше наслідком, а не причиною, оскільки на початку ХХІ ст. інвестиційні банки починають поширювати новий фінансовий інструмент — структуровані облігації. Створення структурованих облігацій призвело до стрімкого зростання цін на нерухомість у США, адже тепер завдяки кредитуванню даний товар став більш доступним для ширшого кола громадян. Банки, спостерігаючи постійний попит з боку клієнтів на такі облігації, перестали ретельно дивитись на платоспроможність позичальників, до того ж постійне зростання цін на нерухомість створювало банкам "подушку безпеки". Апогей зростання цін на американському ринку нерухомості настав навесні 2007 року, коли ціна нерухомості у США досягла свого піку, через що перестала бути доступною навіть за допомогою кредитування для більшості американців. Водночас почали накопичуватися неплатежі по облігаціях, виданих 1—2 роки тому і практика довела хибність теоретичних моделей — ненадійні позичальники, насправді, затримували значно більше платежів за іпотечними кредитами, ніж передбачала модель. Нові випуски таких облігацій не знаходили попиту, а ціна на ринку нерухомості почала поступово падати. Коли інвестори нарешті зрозуміли, що вони тримають ніщо інше, ніж цінні папери потенційно або повністю неплатоспроможних позичальників, почалася ревізія реальної вартості всіх інструментів, якими володіли інвестори. Інвестори почали швидко позбуватися сумнівних активів, що ще більше знизило їх ціну і призвело до розкручення негативної спіралі і подальшої корекції цін. Ринок завалився і потягнув за собою решту структурованих паперів, банківський та страховий сек-

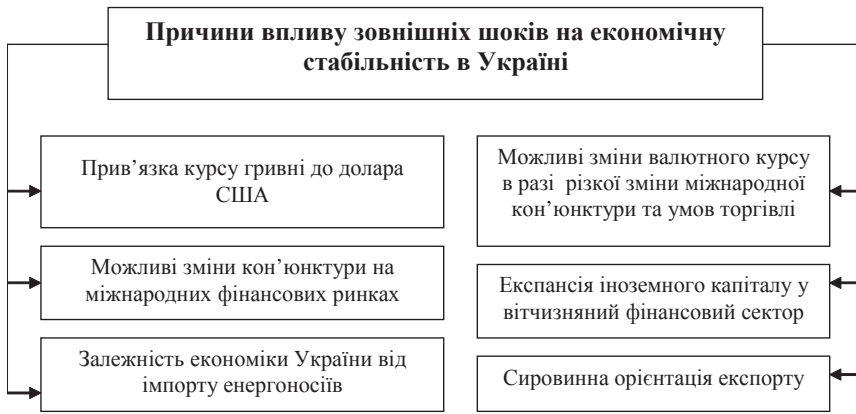


Рис. 1. Вплив зовнішніх шоків на розвиток економіки України

сення. Закономірним підсумком такої політики став перегрів економіки та утворення бульбашок на ринках цінних паперів, нерухомості, нафти тощо.

Такою в цілому є природа економічної турбулентності кінця ХХ — початку ХХІ ст. Одна на сьогоднішній день все лишається загадкою, як вплив названих факторів зумів увігнати в депресію всю світову економічну систему, а також, чому застосування одних антикризових важелів є позитивним для однієї країни і нейтральним або навіть негативним, для іншої.

тор, ринок акцій, а після цього і реальну економіку, вниз [3].

Таким чином, поглибленню економічної нестабільності та її трансформації в економічну турбулентність сприяла неадекватна фіскальна та грошово-кредитна політика США, коли на початку ХХІ століття адміністрація Дж. Буша (молодшого), намагаючись попередити циклічний спад в американській економіці, почала проводити політику бюджетного дефіциту та низьких процентних ставок. Помилка такої політики полягала у її консервації та пролонгації у період економічного підне-

кація сутності економічної турбулентності, першопричин кризи загрожує неправильним вибором антикризових заходів, необхідно ґрунтовно дослідити особливості економічної турбулентності в Україні. Незважаючи на інтеграцію вітчизняного фінансового ринку у глобальну фінансову систему, природа розвитку кризових явищ в економіці України мала дещо інший характер, однак економіку нашої країни не оминув турбулентний характер економічних змін. Платформою розвитку нових кризових явищ є перманентний кризовий стан, характерний для економіки України і зумовлений системною кризою, яка охопила економіку країни після розпаду СРСР.

Якщо проаналізувати динаміку реального ВВП [8], то можна вважати, що економіка України після кризи 90-х років так і не відновилася, тому будь-які негативні зовнішні впливи провокують чергові негаразди в економічному житті держави. Розвиток фінансово-економічної кризи 2008 — 2010 рр. в Україні відбувався у послідовності, яку не можна охарактеризувати як класичну кризу та депресію, ситуація, що склалася, схожа на переважаючий спад, який періодично змінює нетривале зростання.

Розгортання і поширення нестабільності в Україні мало дещо відмінний характер від специфіки економічних спадів у США та Західній Європі, що зумовлено нерозвиненістю вітчизняного ринку цінних паперів та порівняно меншими обсягами іпотечного кредитування. З цієї точки зору турбулентність економіки України має бути помірнішою, порівняно з економіками західних країн та США.

Однак, нова фінансово-економічна криза розгорталася на фоні старої системної кризи економіки України, яка зумовлена і деформацією фінансової системи України, і низькою інноваційністю реального сектора економіки, а це є додатковим каталізатором турбулентності, до того ж надає їй переважно кризового характеру, коли періоди зростання

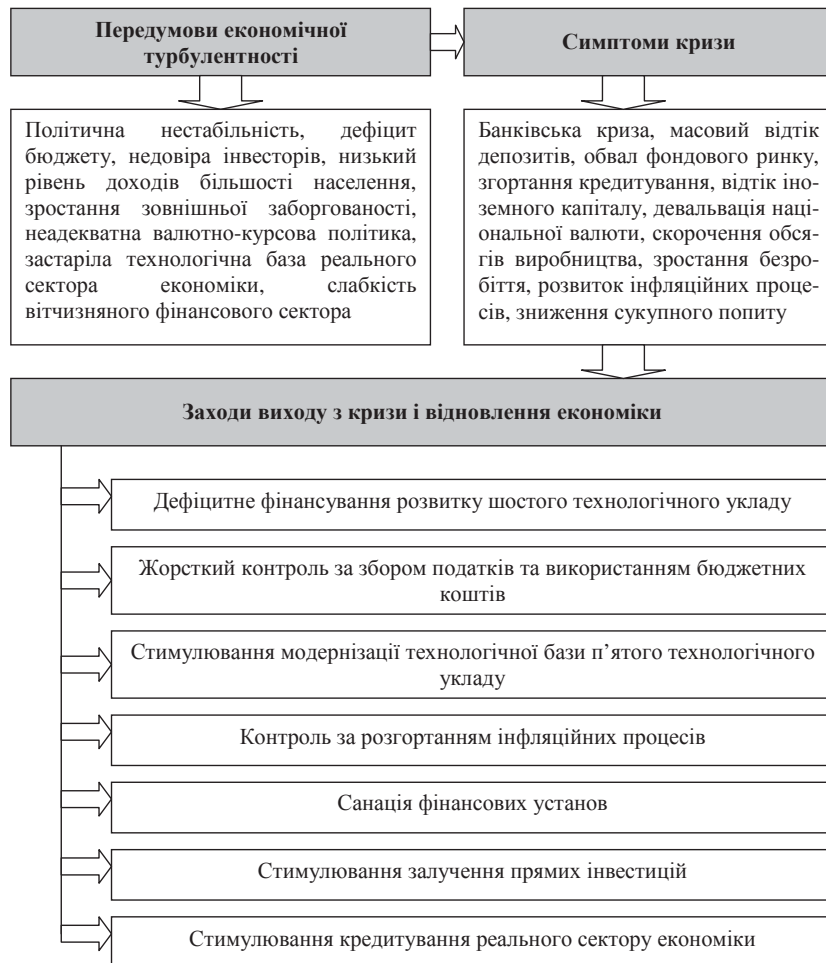


Рис. 2. Схема розгортання економічної турбулентності та напрями ліквідації кризи



стають коротшими і ускладнюють процес відновлення економіки.

Для того, щоб обрати ефективну стратегію фінансової політики, необхідно з'ясувати, яка з причин розвитку кризових явищ та посилення турбулентності в економіці України є домінуючою з урахуванням впливу зовнішніх шоків. Необхідність врахування зовнішніх шоків зумовлена відкритістю та незахищеністю економіки України, що зумовлює масштабніші наслідки глобальної економічної нестабільності для вітчизняної економіки (рис. 1).

Як видно з рис. 1, вразливість до зовнішніх шоків зумовлена переважно залежністю вітчизняного фінансового сектора від іноземного капіталу, а також низькою технологічністю реального сектора економіки, що зумовлює високу енергоємність продукції та має наслідком сировинну орієнтацію експорту. Негативний вплив зовнішніх шоків посилювався політичною нестабільністю всередині країни, яка не один раз набувала ознак масштабної політичної кризи.

На наш погляд, економічна турбулентність в Україні має переважно інноваційно-структурну природу, яка полягає в необхідності радикального оновлення технологічної бази та структурної перебудови реального сектора економіки. Це зумовлено своєрідним конфліктом технологічних укладів економіки України та економічно розвинених країн. Так, в економіці України домінуючим є третій технологічний уклад, в економіці розвинених країн — п'ятий, а заміщення технологічних укладів, на думку С. Глазьева, завжди супроводжується циклічними коливаннями в економіці [2]. Скорочення тривалості життя технологічних укладів зумовлює необхідність швидкої перебудови реального сектора економіки та адаптації його до сучасних умов господарювання.

Процес заміни технологічних укладів необхідно супроводжувати програмами стимулювання нового технологічного укладу, масштабними інвестиціями в розробку пріоритетних технологій тощо, що вимагає збільшення витрат бюджету. В той же час збільшення бюджетних витрат провокує зростання ризиків, пов'язаних з емісійним фінансуванням дефіциту бюджету та розгортанням інфляційних процесів у економіці країни.

Задача фінансової політики полягає в тому, щоб, не посилюючи економічну турбулентність, за рахунок перерозподілу доходів і витрат бюджету забезпечити структурну перебудову економіки та технологічне оновлення провідних галузей національної економіки. Для України пріоритетом має стати подолання структурної кризи, усунувши, таким чином, каталізатор економічної турбулентності.

Враховуючи особливості природи економічної турбулентності в Україні, схему протікання кризи та регулювання економічного циклу, можна відобразити наступним чином (рис. 2). При цьому необхідно враховувати, що економічна турбулентність в Україні посилюється за рахунок і неекономічних факторів, таких як психологія споживачів, їхні інфляційні очікування, політична нестабільність, мотиви прийняття інвестиційних рішень.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, якщо ідентифікувати кризу 2008 — 2010 рр. як циклічну, яка співпадає із системною струк-

турною, глибина якої посилюється зовнішніми шоками, то заходи активного втручання держави у процес регулювання економіки мають бути направлені не тільки на стимулювання попиту, але й на стимулюванні пропозиції інноваційної продукції, що можна реалізувати шляхом підкачки реального сектора економіки державними фінансами.

З урахуванням світової тенденції поширення економічної турбулентності необхідно змінювати і політику державного втручання у економічні процеси. Передусім це стосується фінансової політики, яка не може тепер розроблятися окремо для періоду спаду, а окремо — для періоду зростання, вона має бути максимально гнучкою, щоб своєчасно реагувати на турбулентні зміни в економіці.

## Література:

1. Алексашенко С. Кризис — 2008: пора ставить диагноз / С. Алексашенко // Вопросы экономики. — 2008. — № 11. — С. 25—37.
2. Глазьев С. Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов / С. Глазьев // Вопросы экономики. — 2009. — № 3. — С. 26—38.
3. Гнатюк Н., Липко Н. Передумови, наслідки та перспективи подолання світової економічної кризи / Н. Гнатюк, Н. Липко // Вісник Львівського університету. Серія економ. — 2009. — Вип. 41. — С. 137—144.
4. Економічна теорія [Воробйов Є., Гриценко А., Лісовецький В., Соболев В.]. — Посібник для вищої школи / Є. Воробйов (ред.). — К., Х.: ТОВ "Корвін", 2003. — 703 с.
5. Котлер Ф., Касліоне Дж. А. Хаотика: управління та маркетинг в епоху турбулентності.
6. Майбуров И. А. Причины глобальной финансово-экономической нестабильности / И. А. Майбуров // Збірник наукових праць за матеріалами міжнародної науково-практичної конференції "Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку". — Київ: ЕКОМЕН, 2009. — С. 108—109.
7. Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису / В. Мау // Вопросы экономики. — 2009. — № 2. — С. 4—23.
8. Офіційний веб-сайт Держкомстату України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
9. Офіційний веб-сайт Світового банку — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.worldbank.com](http://www.worldbank.com)
10. Офіційний веб сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.imf.org](http://www.imf.org)
11. Chaos theory. — [en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org).
12. Katie Benner, Christopher Tkaczyk. Eight who saw the crisis coming // Fortune. — August 2008. — Доступно з: <http://money.cnn.com/galleries/2008/fortune/0808.html>
13. Tom Mullin. Turbulent times for filds // New Scientist. — November. — 11. — 1989. — [www.fortunecity.com](http://www.fortunecity.com)
14. Ferguson N. The Ascent of Money: a Financial History of the World London: The Penguin Press, 2008. *Стаття надійшла до редакції 15.02.2012 р.*