

УДК 336

АКИМОВА Л.М.,

к.е.н., доцент,

доцент кафедри фінансів та економіки природокористування
Національного університету водного господарства та природокористування**СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ТЕНДЕНЦІЙ
СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

Анотація. Стаття присвячена дослідженню сучасних тенденцій світового фінансового ринку в контексті стратегії розвитку України. Проаналізовано наявність фінансових ресурсів, які потенційно можуть бути трансформовані в прямі іноземні інвестиції та комплексно досліджено особливості функціонування фінансових ринків у глобальному середовищі та впливу фінансової глобалізації на їх інституційну інфраструктуру.

Ключові слова: світові фінансові ринки, глобальні трансформаційні зрушення, глобалізація, економічна глобалізація, світове господарство, фінансові ринки.

Акимова Л.Н., к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансов и экономики природоиспользования Национального университета водного хозяйства и природоиспользования

**СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ УКРАИНЫ В КОНТЕКСТЕ ТЕНДЕНЦИЙ
МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Аннотация. Статья посвящена исследованию современных тенденций мирового рынка в контексте стратегии развития Украины. Проанализированы наличие финансовых ресурсов, которые могут быть трансформированы в прямые иностранные инвестиции и комплексно исследованы особенности функционирования финансовых рынков в глобальной среде а также влияние финансовой глобализации на их институциональную инфраструктуру.

Ключевые слова: мировые финансовые рынки, глобальные трансформационные сдвиги, глобализация, экономическая глобализация, мировое хозяйство, финансовые рынки.

Luidmila M. Akimova, PhD in Economics, Associate Professor of the Department of finance and nature resource National University of Water and Environmental Engineering

**STRATEGY OF DEVELOPMENT OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF TRENDS
OF THE WORLD FINANCIAL MARKET**

Annotation. The article is devoted to the study of modern tendencies of the world market in the context of Ukraine's development strategy. The availability of financial resources that can be transformed into foreign direct investment and analyzed in detail the features of the functioning of financial markets in the global environment and the impact of financial globalization on their institutional infrastructure are analyzed.

Key words: world financial markets, global transformational shifts, globalization, economic globalization, the world economy, financial markets.

Актуальність проблеми. Однією з провідних рис розвитку світового господарства на сучасному етапі є глобалізація світогосподарських відносин, яка має об'єктивний характер і виступає результатом еволюції світової економіки, адже початок ХХІ століття характеризується як період інтенсифікації глобалізаційних перетворень, активізації процесів трансформації глобального економічного середовища. Посилення взаємозв'язку і взаємозалежності національних фінансових ринків призвело до формування єдиного світового фінансового ринку, тенденції і характер розвитку якого зумовлені глобальним характером операцій, здійснюваних в його сегментах. Таким чином, надзвичайно актуальним є дослідження сутнісних змін сучасного світового фінансового ринку, що визначають його новітню якісну сутність з метою оцінки породжуваних цим процесом глобальних трансформаційних викликів.

Аналіз досліджень і публікацій. Дослідженню теорії та методології глобальної економічної трансформації присвячено праці таких вітчизняних та зарубіжних вчених, як А. Гальчинський, А. Гідденс, М. Кастельс, К. Оме, А. Ослунд, І. Радіонова, Р. Тулдер, А. Чухно та ін. Аналізу процесів розвитку світового фінансового ринку присвячено наукові розробки Е. Азроянца, О. Білоруса, Р. Манделла, В. Новицького, А. Поручника, Н. Рубіні, Дж. Сороса, Дж. Стігліца, Дж. Томпсона, П. Хірста, О. Шарова, Ю. Шишкова та ін. Одночасно, незважаючи на велику кількість робіт як зарубіжних, так і вітчизняних вчених з досліджуваної проблематики, питання оцінки розвитку світового фінансового ринку під впливом глобальних трансформаційних зрушень вимагають подальшого опрацювання.

Метою статті є – дослідження розвитку світового фінансового ринку під впливом глобальних трансформаційних зрушень та визначення особливостей функціонування фінансових ринків у глобальному середовищі та вплив фінансової глобалізації на їх інституційну інфраструктуру.

Виклад основного матеріалу. 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 Швеїцарії 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, 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 виграною 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.

Одна з причин кризи полягає в тому, що великих розмахів досягла нерациональна 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 нерациональних 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 напряму, 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 «відплив» капіталу в значних масштабах з економіки США протягом 2007-2008 років і в наступний період не спостерігався. Проте вони істотно підвищили небезпеку ризиків, які накопичились 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 є «погані» інвестиції (у тому числі суто спекулятивні), профінансовані за рахунок надлишкових заощаджень країн, що розвиваються, насамперед Китаю та країн-експортерів мінеральної сировини.

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 дієсно 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 ослаблення» 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.

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 прискорення 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.

На нашу думку, Україна та інші країни цього регіону були на рівних позиціях на етапі свого становлення, але певні умови відтиснули нас на останні місця в подібних реїтингах, що стосуються діяльності фінансових установ на фінансових ринках. Адже як у наші, так і в інших країнах Центральної та Східної Європи банки ще за радянських часів мали домінуючу позицію на цьому ринку, а ринку цінних паперів практично не було. Окрім того, швидкість та обсяги процесів приватизації також вплинули на розвиток фондових ринків країни, що розвиваються. Зауважимо, що такий взаємозв'язок є прямо пропорційним.

На світовому та вітчизняному фінансових ринках інституціональних та індивідуальних інвесторів охопили спекулятивні настрої [2]. Ейфорія від швидкого зростання капіталів зацьмувала необхідність застосування виваженої стратегії з управління ризиками, наприклад з використанням хеджування. Подібна поведінка та мотивація суб'єктів фінансового ринку і призвела до світової фінансової кризи.

У щорічній економічній доповіді ООН для поліпшення макроекономічного становища країн рекомендується посилення регулювання фінансових ринків і організацій, адекватне забезпечення ліквідності в міжнародному масштабі, перебудову міжнародної резервної системи і більш ефективне міжнародне економічне управління, яке б включало в себе більшу кількість сторін. Згідно з основним сценарієм огляду «Економічна ситуація в світі і перспективи на 2012 рік», зростання продукції в світі в поточному році складе лише 0,7% порівняно з 2,5% в 2008 році і темпами глобального зростання в межах від 3,5 до 4% [1].

Фахівці ООН відзначають, що якщо нинішня кредитна криза продовжиться і ситуація у фінансовому секторі не відновиться найближчими місяцями, в розвинених країнах, і зокрема в країнах Єврозони, в 2012-

2013 рр. може наступити глибока рецесія, що в свою чергу призведе до зниження економічного зростання в країнах, що розвиваються до 2,7% – цей рівень є критичним для економік цих країн, бо створює складності у сфері боротьби з бідністю і підтримки соціальної і політичної стабільності. У сформованій ситуації в національні економіки були спрямовані значні державні кошти, щоб не допустити падіння приватного сектора і забезпечити відновлення економічного зростання. Провідні індустріальні держави зуміли узгодити єдину позицію і оголосили про запуск численних стабілізаційних програм.

Таким чином, особливість того періоду світового господарства полягає в тому, що, в першу чергу, це фінансова криза держав. Взявши на себе в першій фазі борги приватного сектора, склавши, профінансувавши і реалізувавши дорогі стабілізаційні програми, надіславши значні кошти на соціальні потреби, у другій фазі держави зіткнулися з гігантською заборгованістю. При цьому вони змушені постійно залучати все нові кошти для фінансування дефіцитів держбюджетів.

Так, на кінець 2011 року банківський сектор США акумулював втрати на суму в 4,1 трлн. доларів. При цьому американський уряд надав 3 трлн. доларів на покриття даних збитків, взявши борги банків на баланс федерального бюджету. Аналогічна ситуація склалася і в деяких провідних індустріальних країнах Євросоюзу. Отже, основними сферами впливу антикризової політики урядів є грошово-кредитна політика, бюджетно-податкова політика, підтримка населення, банківської системи, реального сектора економіки. Механізм застосування та набір антикризових інструментів у кожній з країн світу відрізняється масштабами, спрямованістю, ранжируванням за пріоритетами тощо.

На початку XXI ст., внаслідок циклічності розвитку глобальної економіки, відбулось масштабне падіння світового ВВП та світового фінансового ринку (відносна самостійність фінансової й економічної складових економіки - з одного боку, тісний взаємозв'язок і взаємодія вказаних складових – з іншого, обумовлюють їх синхронно-асинхронну динаміку: будь-які коливання на фінансовому ринку можуть викликати подальші зміни в реальному секторі економіки) [9].

Країни, що розвиваються досягли зростання 4,9 % ВВП в 2010 році, і 5,2 % в 2011 році за прогнозами, що становить більш ніж у два рази перевищення швидкості прогнозованих показників для країн з високим доходом. У більшість країн з низьким доходом ВВП виріс на 5,3 % в 2010 році. Їх перспективи, за прогнозами, ще більше зміцніться, із зростанням на 6,5% та 6,8 % в 2011 і 2012 роках, відповідно. У багатьох країн з високим рівнем доходів і розвитку Європи і Центральної Азії, зростання у 2009–2011 р. було невеликим, враховуючи розмір спаду у 2008 році. У 2012 році зберігся низхідний тренд розвитку світової економіки. Темп приросту світового ВВП знизився до 3,2: порівняно з 4: у 2011 році. Серед основних чинників, що зумовили таку динаміку, - стагнація економік розвинутих країн ЄС та уповільнення темпів економічного зростання країн, що розвиваються. Зниження світової економічної активності позначилось також на уповільненні динаміки світової торгівлі. Ризик подальшого уповільнення зазначених темпів зумовили пом'якшення монетарної політики більшістю центральних банків розвинутих країн.

Світова економіка продемонструвала гіршу, ніж очікувалось, динаміку в IV кварталі 2012 року. Так економіка США скоротилася на 0.1% за квартал у перерахунку на рік, рецесія в зоні євро поглибилась (темпи скорочення ВВП були найвищими за останні чотири роки – на 0.6% до попереднього кварталу). За оцінкою МВФ, темпи зростання розвинутих країн уповільнилися майже до нульового рівня в IV кварталі, тоді як економіка країн, що розвиваються, прискорилася до 6.6%. Зростання ВВП Китаю прискорилось до 7.9% у IV кварталі в річному обчисленні після уповільнення протягом семи кварталів поспіль. Зростання економіки Росії уповільнилось у IV кварталі до 2.2% у річному вираженні. У країнах – торговельних партнерах з числа нових ринкових економік Європи спостерігалось уповільнення зростання, низькі темпи або поглиблення падіння економіки. Зниження ризиків різкого уповільнення економіки Китаю, а також ризиків розпаду зони євро позитивно впливало на відновлення довіри до світової економіки та покращення перспектив світового економічного розвитку. Індеси РМІ (випереджаючі індикатори в обробній промисловості) вказували на покращення стану світової економіки в січні 2012 року. Позитивним зрушенням у IV кварталі 2012 року було поновлення зростання світової торгівлі на 0.9% порівняно з попереднім кварталом, за одночасного зростання у світовій промисловості (0.2%).

Інфляція в провідних країнах уповільнилась одночасно з поновленням тенденції до зниження світових цін на нафту після прискорення в попередні місяці. Інфляція в США уповільнилась до 1.7% в 2012 році порівняно з 2.0% на кінець III кварталу (2.2 % у жовтні). У зоні євро рівень інфляції знизився з 2.6% у річному вираженні на кінець III кварталу до 2.2% на кінець IV кварталу, незначно перевищуючи офіційний орієнтир у 2%. У цілому для країн ОЕСР інфляція уповільнилась з 2.2% на кінець III кварталу до 1.9% на кінець IV кварталу. Базова інфляція в країнах ОЕСР зберігалась на низькому рівні (1.5% у річному вираженні на кінець IV кварталу) як відображення низького тиску з боку попиту. У зв'язку зі зростанням цін на продовольство інфляція зберігалась на високому рівні в Росії (6.6% у річному вираженні на кінець IV кварталу) та Китаї (2.5% відповідно). Низькі базові ставки та застосування традиційних та нетрадиційних інструментів регулювання ліквідності дозволили зупинити негативну тенденцію до скорочення балансів фінансових установ та стабілізувати фінансові ринки [9].

У IV кварталі збереглась тенденція до посилення стимулюючої спрямованості монетарної політики провідних центральних банків. У розвинутих країнах відсоткові ставки знизили центральні банки Австралії, Ізраїлю, Швеції, Чехії, у нових ринкових економіках – центральні банки Бразилії, Південної Кореї, Філіппін, Польщі, Угорщини. Уперше в історичній практиці діяльності центральних банків ФРС США на

засіданні в грудні встановила цільовий орієнтир зайнятості. Банк Японії в листопаді пом'якшив монетарну політику шляхом збільшення обсягу програми викупу активів. Фінансові регулятори Великої Британії та ЄС пом'якшили чинні нормативні вимоги стосовно достатності капіталу та ліквідності для активізації кредитування банками економіки. Пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками сприяло створенню умов для відновлення зростання у світовій економіці та поновленню оптимізму щодо перспектив світового економічного розвитку, припиненню негативної тенденції до скорочення балансів фінансових установ, підвищенню привабливості фінансових активів з вищим ступенем ризику. Світова економіка переживає другу хвилю глобальної кризи, для якої характерні зниження обсягу виробництва, зростання безробіття, падіння рівня життя і загострення структурних проблем. З фінансового сектору криза перемістилась у сферу реальної економіки і спричинила безпрецедентний спад у світовій торгівлі та інвестиційній активності. Встановлено, що від кризи найбільше постраждали 3 групи країн: країни з високоглобалізованими економіками; країни-глобальні постачальники сировини; країни-колишні республіки СРСР [7].

В умовах поширення кризових тенденцій важливо місце займає залучення коштів в економіку. На сучасному етапі практично всі країни є як експортерами, так і імпортерами прямих інвестицій. Однак інвестиційні потоки надзвичайно не рівномірні між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються [7].

Потоки капіталу в країни, що розвиваються у 2012 році були більш цікавими інвесторам, за рахунок низьких відсоткових ставок. Чисті міжнародні потоки капіталу і облігацій країн, що розвиваються зросли в 2012 році на 34 %, після падіння на 40 % в 2009 році.

На сучасному етапі надзвичайна динамічність зовнішньої торгівлі зумовлена значною мірою розвитком спеціалізації та кооперування виробництва в міжнародному масштабі, скасуванням багатьох обмежень у міжнародній торгівлі, високими темпами розвитку «нових індустріальних країн». У світовій торгівлі панівні позиції займають розвинуті країни, на частку яких припадає 2/3 обсягу експорту і така ж частка імпорту. Відповідно близько 1/3 світових експорту та імпорту припадає на країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою. Німеччина, США, Японія, Франція, Великобританія, Італія, Канада, Нідерланди, Бельгія є найбільшими експортерами світу.

Світові фінансові активи – або ж вартість капіталізації фінансових ринків – виросла з приблизно 12 трл. дол. США у 1980 році до 206 трл. дол. США у 2007, а глибина фінансової системи, яка вимірюється співвідношенням цих активів до ВВП, виросла з 120 до 355 % глобального ВВП за той самий період. Але від початку глобальної економічної кризи таке стрімке зростання почало гальмувати. Станом на другий квартал 2012 року вартість фінансових активів світу оцінювалася у близько 225 трл. дол. США, – що перевищує передкризові значення. Величина глобальних фінансових активів зменшилася на 43 проценти по відношенню до ВВП порівняно з 2007 роком, а якщо не враховувати недавнє зростання обсягів державних запозичень – то на всі 54 проценти. Транскордонні потоки капіталу – включаючи кредитування, прямі іноземні інвестиції і купівлю акцій і облігацій – відображають рівень інтеграції в глобальну фінансову систему. У той час як частина цих потоків відображає взаємозв'язок між кредиторами і інвесторами – з однієї сторони, і позичальниками реального сектору – з іншої, значна їх частина припадає на міжбанківське кредитування. За останні десять років фінансова глобалізація знайшла своє відображення у різкому зростанні транскордонних потоків капіталу з 0,5 трл. дол. США у 1980 році до свого піку – 11,8 трл. дол. США у 2007. Але це зростання перервалося під час кризи, а у 2012 році їх величина зменшилася більше ніж на 60 % порівняно з максимальним докризовим значенням.

Світова фінансова криза значно вплинула на становище домашніх господарств – у першу чергу тих, які інвестували кошти у придбання нерухомості, залучені сприятливими умовами кредитування. Домогосподарства, обтяжені високими боргами, постраждали від безробіття. Погіршення фінансового становища домогосподарств викликало зниження попиту і падіння цін на житло. Власники житла також відчували ефект знецінення їх майна. До втрати нерухомого багатства додавалися фінансові втрати, пов'язані з падінням біржової капіталізації. Особливо великі були такі втрати в США. У зоні євро чисельність власників акцій менше, ніж в США, крім того, тут існують більш розвинуті системи соціального захисту, і пенсійні режими засновані на принципі розподілу. З березня 2009 р. біржові курси стали зростати, що дещо пом'якшило вплив кризи на становище домогосподарств, але докризовий рівень ще не досягнутий. Майнові та фінансові втрати домогосподарств призвели до того, що вони ще довго будуть віддавати перевагу заощадженням споживчих витрат. Зворотним боком планів підйому економіки, рекапіталізації банків і уповільнення економічної активності виявилось швидке зростання бюджетних дефіцитів [7].

Жодній із великих країн зони євро не вдалося утримати його на рівні 3% ВВП – порогу, встановленого Пактом стабільності і зростання. В Іспанії, Греції та Ірландії бюджетний дефіцит перевищив 10%. Заходи щодо його скорочення, прийняті різними країнами в рамках планів підйому економіки, різняться між собою за масштабами і строками. Так, в 2012 році країни Євросоюзу планують акумулювати 1600 млрд. євро. Італії необхідні кредити на суму в 454 млрд. євро, Німеччині – 386 млрд. євро, Великобританії – 279 млрд. євро. У середньостроковій перспективі державна заборгованість країн ЄС продовжуватиме зростати. Згідно з підрахунками базельського Банку міжнародних розрахунків (БМР), у 2020 році заборгованість Великобританії досягне 200% ВВП, а в Бельгії, Франції, Ірландії, Греції та Італії вийде на рівень 150%.

Виплати за відсотками за даною заборгованістю складають в середньому по зоні євро близько 10%, а для Великобританії, що не входить до Євросони – 27%. У разі, якщо у світовій економіці зростатиме

рівень облікової ставки у зв'язку зі збільшенням інфляції або іншими факторами, то країни Євросоюзу будуть нездатні виплачувати відсотки по настільки великим боргам. Дефіцит держбюджету США досягне в 2011 році 1,9 трлн. доларів і, щонайменше, 1,5 трлн. в 2012 році. У результаті до кінця 2011 року державний борг США складе 80% ВВП. А в 2012 році уряд Сполучених Штатів має виплатити за борговими зобов'язаннями 850 млрд. доларів і профінансувати дефіцит у розмірі близько 1 трильйона доларів. Ще більш значні суми припадають на наступні роки. За оцінкою БМР, в 2020 році борг федерального бюджету США досягне 150% від ВВП. При цьому виплати за відсотками за даною заборгованістю вийдуть на рівень 25% від загальних бюджетних фіскальних доходів країни. До 2014 загальні борги провідних індустріальних країн Заходу досягнуть 120% їх сукупного ВВП. А при збереженні нинішньої тенденції до 2050 року рівень заборгованості цих держав вийде на рівень 250% від ВВП. Сучасна економічна наука розглядає подібне співвідношення як таке, що виходить за межі припустимого.

Таким чином, в 2011 р. країни постали перед вибором: з одного боку, потрібно зменшити бюджетний дефіцит, а з іншого – не загальмувати підйом економіки, що розпочався. Деякі, в першу чергу найбільш обтяжені боргами країни зони євро – Греція, Італія, Іспанія, Бельгія, Ірландія і Франція, а також Великобританія, вибрали режим жорсткої економії. Інші країни – Німеччина, США і Японія – продовжили заходи бюджетного стимулювання. Так, у Німеччині на 2011 р. передбачені податкові пільги для домогосподарств і підприємств на суму в 24 млрд. євро. У 2012 р. заходи жорсткої економії поширяться на всі розвинені країни. При цьому домогосподарства і підприємства вже не зможуть розраховувати на заходи з підтримки споживання та інвестицій, а зовнішня торгівля перестане бути двигуном економічного зростання, оскільки всі країни почнуть обмежувати імпорт. В зазначених умовах розвитку світового господарства збільшується значення використання нових знань, високих і просунутих технологій, виробництва продукції, заснованої на використанні інтелектуального ресурсу. Практика економічного обґрунтування управлінських рішень вимагає нових, нетрадиційних підходів, що враховують нові й новітні технологічні тенденції, ступінь залучення інтелектуального ресурсу в господарський обіг.

Визначено, що останнім часом збільшуються обсяги використання фінансових інструментів зовнішніх запозичень з метою відновлення позитивної динаміки розвитку світової економіки, серед яких інструменти грошового ринку й торговельні кредити. При цьому тенденція скорочення частки заборгованості за двосторонніми кредитами супроводжується збільшенням обсягів зобов'язань за багатосторонніми кредитами, що надаються країнам міжнародними фінансово-кредитними організаціями [8]. Так, показник сукупної заборгованості країн світу станом на 31.12.2010р. склав 506,9 млрд. дол. США, збільшившись у порівнянні з 2007 р. на 48,7%. Важливий сегмент ринку суверенних боргів займає ринок двосторонніх міжурядових кредитів, незважаючи на тенденцію до зниження даного виду позик у сукупному зовнішньому боргу країн світу. При цьому уряди розвинених країн виступають на даному ринку, у першу чергу, як кредитори, а країн, що розвиваються - як позичальники.

Встановлено основні спонукальні тенденції розвитку світового фінансового середовища в умовах глобальних трансформаційних зрушень (надзвичайно високий рівень державної заборгованості розвинених країн світу; необхідність тривалого періоду та більшої скоординованості дій на глобальному рівні з метою подолання боргових проблем; потреба у жорсткому фінансовому та фіскальному регулюванні з метою нейтралізації впливу кризових процесів; поєднання бюджетної консолідації, структурних реформ та адаптивної грошово-кредитної політики розвинених країн; зростання якості економічної політики та порівняно менша частота внутрішніх і зовнішніх шоків в країнах, що розвиваються; потужне зміщення фінансових потоків в країни, що розвиваються; зростання внаслідок глобалізації ризиків для фінансових ринків країн з менш високим рівнем економічного розвитку), які впливають на структурні зрушення на світовому фінансовому ринку [9].

В результаті проведеного аналізу доведено, що сучасна невизначеність трендів глобального фінансового ринку зумовлена: по-перше, асиметричністю причинно-наслідкових зв'язків між країнами з різним рівнем економічного розвитку; по-друге, лаговістю економічного розвитку у світовому масштабі (існування суттєвого часового лагу у динаміці макроекономічних показників розвинених та менш розвинених країн); по-третє, невиваженістю антикризових та рецесійних важелів економічного регулювання у світовій економіці.

Про глобалізацію фінансового ринку свідчить те, що іноземні інвестори володіють 12 % американських акцій, 25 % корпоративних облігацій і близько 44 % казначейських цінних паперів. На початок 2006 року тільки Народний банк Китаю вклав у державні облігації США понад 262 млрд. дол. США. Значно зросли у передкризовий період обсяги прямих (рис. 2.8) та портфельних іноземних інвестицій [9] міжнародних корпорацій та країн, міждержавного банківського кредитування, проектного фінансування тощо [5]. В результаті аналізу географічної структури світового фінансового ринку та класифікації країн за рівнем лібералізації національних фінансових ринків встановлено, що найбільш розвинені фінансові центри розташовані у Гонконгу, США, Великій Британії, Сінгапурі та Австралії.

Відзначено збільшення зовнішнього боргу переважної більшості країн світової економіки (причинами є дефіцит національних бюджетів, витрати на підтримку національних валют, фінансування соціальних та інфраструктурних програм, неспівмірних з державними бюджетами країн, що їх реалізують): максимальний державний борг належить США – 15 930 млрд. дол. США (108,9 % ВВП країни), значними обсягами запозичень характеризуються Велика Британія, Німеччина, Франція, Японія [4].

Обґрунтовано, що загальними особливостями впливу невизначеності трендів глобального фінансового ринку на трансформацію національних фінансових ринків є такі: а) величезна кількість та мінливість факторів, що впливають на функціонування фінансового ринку; б) важкість розмежування внутрішніх та зовнішніх факторів, що по-різному адаптуються до мінливих умов фінансового ринку; в) надзвичайна динамічність фінансового ринку, що визначає його нелінійність як специфічну особливість; г) транзитивність (незавершеність) поточного стану фінансового ринку. Для боротьби з кризами уряди провідних країн пішли на рішучі дії, зокрема купівлю активів проблемних фінансових установ та видачу державних гарантій [4].

Іпотечна криза в США сталась внаслідок нехтування ризиками ліквідності, тобто здібності боржників відповідати по своїх зобов'язаннях. Крім того, під іпотеку банками випускались фондові інструменти, тобто цінні папери - облігації, закладні, іпотечні сертифікати, які не мали під собою необхідного забезпечення. Сталась череда банкрутств банків, будівельних компаній, компаній по виробництву будівельних матеріалів і все це на тлі інфляції, та зростання цін на сировину та харчові продукти призвели до спонукання фондової та товарної кризи. Котирування усіх фондових і товарних індексів світових бірж швидко падали.

Найбільші світові компанії звернулись про допомогу до урядів своїх держав з проханням для підтримки своєї ліквідності надати фінансову допомогу під заставу акцій. Наприклад, потужна американська страхова компанія "AIG" отримала 87 млрд. дол. США в обмін на 87% своїх акцій.

Західні страхові та перестраховальні компанії виявились неготові до роботи в умовах знецінення активів завдяки падінню фондового та товарного ринку, падіння попиту на страхові та перестраховальні послуги. Крім цього, показник комбінованої збитковості свідчив про те, що конкуренція серед західних страховиків диктувала правила представникам страхового бізнесу, за якими дозволялось мати збитки від страхової та перестраховальної діяльності більше 100%, при цьому, мати позитивний фінансовий результат за рахунок доходів від інвестиційних вкладень, які коливалися у консервативних страхових компаній в межах від 10 до 25% річних.

За 2010 рік глобальні активи банків збільшились на 6,4%, а прибуток - на 77%. Банки також продовжують нарощувати капіталізацію - капітал першого рівня (Tier I) виріс на 10,5%, фактично випереджаючи динаміку приросту активів. Серед 25 найбільших банківських груп за рівнем капіталізації цей показник виріс навіть сильніше - на 12,1%, у той час як активи - всього на 5,9%. Одночасно з цим найбільші збитки було зафіксовано серед топ-25 банківських груп. Протягом 2010 року для більшості були сприятливі умови. Так, у США значно покращились показники Citibank, BNY Mellon, Keucorp [3].

Значну стійкість демонструють банки Японії. Повернувся на перші позиції Mitsubishi UFJ. Два інших гіганта - Mizuho і Norinchukin - знову зайшли в Топ-25 найбільших світових банків. Більшість японських банківських установ отримали прибуток на 50% більше в порівнянні з минулим роком. У більш широкому розумінні азійські банки починають показувати видатні результати не тільки на розвинених ринках, а й на тих, що розвиваються. 4 з 10 країн, де суттєво зросли активи банківського сектора, знаходяться в Азійсько-Тихоокеанському регіоні. 17 з 25 банків, що лідирують за темпом зростання активів в 2010 році, знаходяться в Китаї, ще по одному - у В'єтнамі та Австралії. Лише три європейські країни увійшли в топ-25 за співвідношенням прибутку до капіталу - Польща, Угорщина і Туреччина. Участь Угорщини в цьому списку дещо сумнівна, оскільки провідним там є тільки один місцевий банк - OTP, який записав на свій рахунок рекордний прибуток в сумі 930 млн. доларів в 2010 році. Більшість угорських банків були раніше поглинені іноземними фінансовими групами, які отримали відчутний удар внаслідок ослаблення форинта в 2008-2009 роках.

Навпаки, в Туреччині банківський сектор залишається в сфері впливу місцевих акціонерів, і кожен банк у рейтингу є прибутковим. Три з кращих п'яти банків у Європі за співвідношенням прибутку до капіталу - турецькі. Один з інших двох - це Home Credit, головний офіс якого знаходиться в Голландії, а основна діяльність зосереджена в Росії, В'єтнамі та Китаї. У 2010 році Home Credit вирішив вийти з українського ринку на користь розвитку бізнесу у В'єтнамі і в 2011 році продав українську «дочку» місцевому Platinum Bank. Цікавим є той факт, що в рейтингу за показником прибутку до капіталу на 19-му місці опинилась Грузія.

У ряді країн з хорошим показником прибутку до капіталу працює банківський сектор, орієнтований на корпоративне кредитування. У Філіппінах, Чилі, Колумбії, В'єтнамі та Туреччині кредити корпоративним клієнтам становлять 60% від загального кредитного портфеля. А в Єгипті - близько 70%. У цьому також полягає високий потенціал розвитку роздрібного кредитування. Хоча це не є суворою закономірністю. У Бразилії корпоративне кредитування займає всього 37% портфеля, а в Індонезії - лише 20%.

Слід звернути увагу на те, що, незважаючи на значне зростання прибутку у фінансовому секторі, для бразильських банків при зростанні активів банків удвічі, капітал зріс лише на 68%. Середнє співвідношення кредитів до депозитів у банківському секторі Бразилії становить 132%. Крім Бразилії в список «перегрітих» банківських систем (співвідношення кредитів до депозитів від 220% до 129%) входять Ірландія, Голландія, Швеція, Данія, Таїланд, Катар, Португалія, Норвегія, Італія. У список «холодних» банківських систем, де кредитування не достатньо розвинуте, увійшли країни з співвідношенням кредитів до депозитів від 42% до 74%. Це Ліван, Єгипет, Філіппіни, Пакистан, Китай, Йорданія, Венесуела, Андорра, Індія. В Україні цей показник становить близько 80-85%, і вітчизняний ринок продовжує бути привабливим для розвитку роздрібних банківських операцій. Сучасний стан світового фінансового ринку характеризується поглибленням інтернаціоналізації, лібералізацією національних фінансових ринків внаслідок послаблення державного контролю над банківською сферою та процесом концентрації міжнародного банківського капіталу. При цьому

різко зросла роль головних учасників світового ринку – транснаціональних компаній (ТНК) і транснаціональних банків (ТНБ), які контролюють понад 70% міжнародних ринків товарів, послуг, технологій, капіталу. Показниками, які характеризують розвиток міжнародного бізнесу є відношення капіталу банків до їх активів, внутрішнє кредитування економіки банківським сектором, частка недіючих позик у загальному обсязі кредитів, виданих банками [9].

Відзначимо, що глобальна фінансова архітектура не може існувати ізольовано від глобальної економіки, геометрія якої, в остаточному підсумку, визначає сутнісний зміст, динаміку й вектор розвитку монетарної інтеграції. Найбільшу віддачу від використання активів у вигляді прибутку приносили банки країн Центральної і Південної Америки, Центральної та Східної Європи, Карибів, найменшу – банки Північної Америки та Європи. Причому в останній групі європейські банки в 2012 р. практично перестали приносити прибуток, що пов'язано з фінансовими проблемами країн Єврозони [6].

У рейтингу банків за розміром активів, представленому Global Finance у 2012 році, тим не менш, банки з США займають далеко не провідні позиції, а лише починаючи з дев'ятого місця. У цілому в рейтингу банків Global Finance 2012 можна відзначити відносну стабільність серед найбільших світових банків щодо розмірів їх активів. Помітною подією є зміна лідера – в 2012 р. ним став Deutsche Bank (у рейтингу 2011 посідав друге місце). В результаті аналізу провідних ТНБ світу у 2012 році за рейтингом The Banker встановлено Топ-5 за рівнем капіталізації та за обсягами наявних активів: 3 американських банків, 1 китайський і 1 англійський [6].

Події 2008-2009 рр. на фінансових ринках США та Європи зумовили початок затяжної кризи в фінансовому сегменті. Доведено, що транскордонна консолідація та зростання взаємозалежності фондових ринків спричинило міжнародний характер криз, що, в свою чергу, призвело до падіння фондових ринків світу зумовило переорієнтацію фінансових потоків з одних активів в інші, зокрема сировинні та енергетичні. Лідерами падіння є ринки США, Італії, Іспанії, Австралії і Японії. Встановлено, що найбільший прояв кризи спостерігався на граничних (frontier) ринках цінних паперів (неліквідні ринки, які, будучи формально відкритими для закордонних інвесторів, не є придатними для вкладень), до яких відносять і Україну, де падіння було більше, ніж у три рази за середнє.

Встановлено, що в умовах фінансової кризи основну невизначеність розвитку світового економічного простору створюють такі фактори, як: економічний розвиток (особливо в перше десятиліття після виходу із кризи); нова конфігурація світової фінансової системи, складних фінансових інструментів і контроль над ними; світовий екологічний розвиток (що призводить до системних дисфункцій наслідків глобальних криз на фондових ринках).

Обґрунтовано, що останнім часом світова економіка має готуватись до другої хвилі кризи, або як мінімум до тривалої рецесії. На основі аналізу висновків рейтингових агентств зроблено висновок, що ймовірність виникнення чергової рецесії в Західній Європі становить 40%, що призведе до зниження показників зростання ВВП країн з розвинутою економікою у 2011-2013 рр. При цьому прогнозується помірне зростання економік, що розвиваються. Ринки США продемонстрували здатність до відновлення, піднявшись з третього на перше місце за обсягом залучених коштів. Китай поступився першістю з загальної вартості угод, опустившись на друге місце. Європа зберегла за собою третю позицію в рейтингу, незважаючи на невисокі результати. За міжнародними угодами лідував Лондон.

Світовий ринок IPO в 2010 р. становив 279 млрд. дол. США. Встановлено, що лідерами ринку первинних розміщень стали емітенти з Азії, їх частка склала біля половини всього обороту Global Market IPO. Друге та третє місця займають північноамериканські емітенти з результатом 38 млрд. дол. США (16%) та європейські компанії з 32,8 млрд. дол. США (13%). Визначено, що структура угод у міжнародному масштабі носить неоднорідний характер: на частку трьох угод на міжнародному ринку IPO припадало 25% загального обсягу притягнутого капіталу. У 2012 році на світових ринках капіталу в цілому спостерігалось зниження показників як за кількістю проведених IPO, так і за обсягом залучених коштів. Серед найбільших IPO у 2012 році слід виокремити угоди компаній Facebook, Japan Airlines та Santander Mexico.

Безсумнівно, світова фінансово-економічна криза значно вплинула як на динаміку, так і на географію світових інвестиційних потоків, визначивши нестійкість світового господарства, особливо транзитивних країн. Проте за останні роки під впливом удосконалення механізмів міждержавного управління глобальними інвестиційними потоками спостерігається їх збільшення та поступове виведення світової економіки на траєкторію економічного піднесення.

У 2011 р. прямі іноземні інвестиції (далі ПІІ) у світову економіку сягнули 1,6 трлн. дол. США, тобто збільшилися на 16 % у порівнянні з 2010 р., вперше перевищивши середній докризовий рівень 2005-2007 років.

Проте, у 2012 р. обсяг ПІІ знизився на 18 % до 1,3 трлн. дол. США, в порівнянні з попереднім роком. На шляху відновлення потоків ПІІ продовжує стояти значна невизначеність інвесторів. Значною мірою вона зумовлена погіршенням макроекономічного середовища: низькими темпами зростання світового ВВП, товарообороту, капіталу та зайнятості. На рішення інвесторів також впливають й інші фактори, які належать більше до політичних, а саме військові конфлікти в ряді країн Північної Африки та Близького Сходу і боротьба за геополітичне домінування.

Отже, першою тенденцією можна зазначити зниження глобальних потоків ПІІ на фоні погіршення макроекономічного середовища та невизначеності інвесторів. У 2011 р. в рамках «Огляду перспектив світових інвестицій», проведеного ЮНКТАД серед керівників транснаціональних корпорацій на предмет їх інвестиційних планів було визначено відсотки респондентів, налаштованих оптимістично, нейтрально та песимістично щодо глобального інвестиційного клімату у найближчі роки. У 2012 р. переважали песимістичні

та нейтральні настрої (80,4 %). У 2013 р. їх частка зменшилась до 58,6 % і дана тенденція за прогнозними оцінками посилюватиметься у 2014 р – 46,6 %. Таким чином, частка оптимістично налаштованих респондентів за 2012-2014 рр. збільшилась у 2,7 рази, песимістичних зменшилась у 4,8 рази. Частка нейтральних респондентів зменшилась з 50,9 % до 40,4 %, тобто в 1,3 рази.

Таким чином, другою тенденцією є оптимістична налаштованість керівників основних ТНК щодо майбутніх перспектив збільшення глобальних інвестиційних потоків. Аналіз джерел таких прогнозів з боку керівників ТНК показує, що до 2011 р. спостерігалася тенденція до збільшення обсягів світового виробництва, закордонних продажів цих компанії та чисельність робітників, що працювали за кордоном зростали значно швидше, ніж в країнах базування. Так, у 2011 р. у закордонних філіалах було зайнято приблизно 69 млн. осіб, які забезпечили продаж товарів у розмірі 28 трлн. дол. і додану вартість близько 7 трлн. дол. США.

Щорічне обстеження 100 найбільших ТНК, підготовлене ЮНКТАД свідчать про те, що під час світової фінансово-економічної кризи вони скорочували капітальні витрати на виробничі активи та придбання (особливо за кордоном), надаючи переваги нарощуванню власних грошових коштів.

Так, у 2010 р. їх обсяг досяг рекордно високого рівня - 1,03 трлн. дол., тобто на 166 млн. дол. більше від рівня, який передбачався середньостроковим прогнозом грошових авуарів. В 2011 р. спостерігалось зростання капітальних витрат ТНК на 12 %, але у 2012 р відбулося їх скорочення на стільки ж відсотків. Тобто додаткові грошові кошти цілком не були розміщені. Їх авуари, включаючи нерозподілений прибуток закордонних філіалів, у 2012 р. становлять більше 5 трлн. дол. США. Це може спровокувати виникнення нестабільності на міжнародних фінансових ринках, яке буде сприяти нарощуванню ліквідних активів та їх використанню на виплату дивідендів і зниження рівня заборгованості.

По мірі покращення макроекономічного середовища надлишок ліквідності може потенційно в майбутньому вилитися у збільшення ПІІ. За прогнозними оцінками 100 найбільших ТНК, розмір капіталу, який може бути розміщений у вигляді ПІІ складає приблизно 500 млрд. дол., тобто майже одну третину їх світових глобальних потоків.

Третя тенденція свідчить про наявність фінансових ресурсів, які потенційно можуть бути трансформовані в прямі іноземні інвестиції. Аналіз статистичних даних щодо галузевого розподілу потоків ПІІ у 2011 р. свідчить про те, що спостерігалось їх зростання у трьох секторах виробництва (первинному секторі, обробній промисловості та секторі послуг). Зазначимо, що у 2011 р. надходження ПІІ в сектор послуг стрімко зростають на тлі значного скорочення у 2009-2010 рр. Вони становлять 570 млрд. дол., що майже у три рази більше, ніж у первинний сектор.

Висновки. Таким чином, принципове протиріччя сучасної фінансової глобалізації, що потенційно має істотний вплив на стабільність світового господарства, а саме - між комерційно-спекулятивними інтересами міжнародних фінансових гравців та інтересами держав щодо забезпечення контрольованого та безпечного економічного розвитку.

Список використаних джерел

1. Група Всесвітнього банку [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://web.worldbank.org>
2. Основи економічної теорії: політекономічний аспект: Підручник/ За ред. Г.Н. Климка, В.П. Нестеренка. – К.: Вища шк. Знання, 1997. – 743 с., с. 240.
3. Global Economic Prospects Summer 2010: Fiscal Headwinds and RecoveryGlobal [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://web.worldbank.org/>
4. International Monetary Fund: [сайт]. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности [Электронный ресурс] – Режим доступа: www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/sumr.pdf
5. McGrew, A. G. Globalisation: Conceptualizing a Moving Target [Text] / Anthony G. McGrew; John Eatwell, Elizabeth Jelin, Anthony McGrew and James Rosenau (eds.) // Understanding Globalisation: The Nation-State, Democracy and Economic Policies in the New Epoch. — Stockholm: Swedish Ministry of Foreign Affairs/Almqvist & Wiksell International, 1998. — P. 5–25.
6. The Financial Development Report 2011. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2011.pdf
7. Tinbergen, Jan, Economic policy. Amsterdam, North Holland Pub. Co., 1956. -276p.
8. U.S. Department of Treasury. Major Foreign Holders of Treasury Securities 2012. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>>].
9. World investment report 2013 [Електронний ресурс]: база даних ЮНКТАД. – Режим доступу: <http://unctad.org/>