

ФАКТОРИ ФІНАНСОВОЇ ДЕСТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ КРИЗИ

Ольга
Лук'яненко,
к. е. н., доцент.
Ігор Єна,
асистент
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

МАКРОЕКОНОМІКА

Притаманні сучасному глобальному розвитку нерівномірність, асинхронність та диспропорційність обумовлюються і акселеруються циклічними кризовими явищами і процесами, що знаходяться в центрі дослідницької уваги вчених-економістів. Аналіз природи і механізмів зародження та поширення засобів нейтралізації і подолання наслідків економічних криз, у першу чергу – фінансових (банківських, фондових, валютних, боргових, структурних, системних) проводиться переважно у межах глобалізаційної парадигми [1, 5]. Безпрецедентний масштаб і динаміка руйнівних впливів на національні економіки сучасної фінансової кризи обумовили чисельні наукові публікації у спеціальній періодичній літературі, де генеруються оригінальні економічні ідеї і обґрунтовуються не тривіальні висновки.

Метою статті є виявлення та оцінка факторів фінансової нестабілізації економічного розвитку України у контексті глобальних кризових викликів. Досліджуються внутрішні суперечності і структурні дисбаланси, які упродовж останніх років набувають усе більш очевидних системних деструктивних рис.

Структурні фінансові дисбаланси

Як показує реальна динаміка ключових макроекономічних показників, фінансова нестабілізація в Україні була обумовлена дією ряду внутрішніх факторів структурного плану.

По-перше, це довготривале відставання темпів приросту ВВП від зростання доходів населення. Так, у 2003–2007 рр. номінальні доходи громадян країни зросли в 4,2 раза, реальні – в 2,1 раза, тоді як реальний ВВП – лише в 1,4 раза. Випереджальне зростання обсягів споживання порівняно з обсягами нагромадження капіталу обумовило необхідність покриття надлишку внутрішнього платоспроможного попиту за рахунок випереджального зростання імпорту, що призвело до погіршення сальдо зовнішньої торгівлі України (у 2008 р. – понад 18,5 млрд дол. США).

По-друге, переважно з політичних причин спостерігалось наростання розриву між обсягами споживчих та капітальних витрат у структурі державного бюджету країни [6]. Так, ще з 2004 р. кошти державного бюджету дедалі більшою мірою перерозподілялись на користь споживання, а не для модернізації та інвестицій у реальний сектор економіки. У 2005 р. виконання соціальних програм в Україні вже вимагало суттєвих дотацій Пенсійному фонду, що спричинило зростання податкового навантаження на підприємницький сектор та сповільнення темпів економічного зростання. У 2006–2008 рр. у державі продовжували нарощуватись соціальні витрати через підвищення рівня мінімальної заробітної плати, зростання бюджетних видатків на фінансування соціальних програм і трансферів для соціальної сфери. При зниженні частки капітальних видатків (до 6% у першій половині 2008 р.) на фоні майже 50 %-го тіньового сектору національної економіки фіскальна політика держави почала відігравати гальмівну роль щодо інвестиційних процесів.

По-третє, поглиблювалась нерівномірність нагромадження виробни-

чого та фіктивного капіталів, що наросло диспропорції у галузевій структурі довгострокового інвестування національної економіки. Наявність суттєвого розриву у рівнях рентабельності інвестиційної діяльності у реальному та фінансовому секторах зумовила зростання інвестиційної привабливості секторів з високою ліквідністю та швидким обігом капіталу. У 2005-2007 рр. інвестиції у промисловість зросли в 1,5 раза, операції з нерухомістю – в 1,9 раза, фінансову діяльність – 2,4 раза, роздрібну торгівлю – утричі. Переважаюча інвестиційна привабливість секторів, перерозподіл ВВП порівняно з секторами реального виробництва, посилили ризики фінансової нестабільності та інфляційний тиск, який формується внаслідок перевищення сукупного попиту над пропозицією.

По-четверте, відбулося катастрофічне падіння українського організованого фондового ринку. Так, у 2008 р. падіння індексу PFTS Ukraine становило – 65,7%, тоді як BET Romania (Румунія) – 52,5%, mWIG40 (Польща) – 41,2%, IG BL Peru (Перу) – 32,4%, SENSEX (Індія) – 30,8%, BUX Hungary (Угорщина) – 27,3%, FTSE 100 (Великобританія) – 17,7%, S&P 500 (США) – 14,5%, NASDAQ (США) – 14,3%, DOW JONES (США) – 14,3% [8]. Звуження можливостей фінансового інвестування України обумовлювалось ускладненням процедури оцінювання вартості грошей та інших активів, падінням інвестиційної привабливості цінних паперів (акцій та облігацій) вітчизняних емітентів на світових ринках. Стосовно IPO на зарубіжних майданчиках, то проведення їх для українських компаній виявилось досить складним, почасти, неможливим. Тому замість IPO українські компанії залучали кошти через приватне розміщення чи боргове фінансування, а за умов фінансової кризи менеджери компаній сконцентрувались на продажу акцій за дешевими цінами або залученні більш дорогого боргового фінансування.

По-п'яте, утворився розрив між попитом і пропозицією іноземної валюти на вітчизняному валютному ринку, що мало своїм наслідком посилення девальваційного тиску на гривню. Про його масштаби свідчить, зокрема, той факт, що у 2008 р. індекс інфляції в Україні

становив 22,3, тоді як у США – 0,8; у країнах – основних торговельних партнерах України – 7,6; а в держава, валюта яких є основною в зовнішньоторговельних операціях України, – 2,6. Лише протягом жовтня-грудня 2008 р. гривня втратила відносно американського долара понад 50% своєї вартості, що було одним з найвищих рівнів девальвації за останні роки. Ситуацію ускладнила неадекватна кризовому періоду монетарна політика НБУ. Так, ще з вересня 2008 р. вносяться законодавчі зміни щодо посилення операційної незалежності НБУ та приведення ринкового курсу до офіційного, що був зафіксований на рівні 7,7 грн за долар. Пріоритетність цих заходів зумовлювалася необхідністю подолання панічних настроїв населення на валютному ринку, призупинення відпливу депозитів з вітчизняної банківської системи та потребою відновлення довіри до неї, а також потребою подальшого переходу до гнучкішого режиму валютного курсу.

Диспропорції кредитного ринку

Ключовим фактором дискредитації принципів і норм банківської діяльності стало зростання попиту на споживчі кредитні ресурси з боку українських домогосподарств, за умов спекулятивної капіталізації національного іпотечного ринку та нерозвиненості фінансових інститутів.

Так, у 2007-2008 рр. темпи зростання кредитування фізичних осіб утричі перевищували темпи зростання кредитування юридичних осіб (у 2005 р. – у 1,5 раза). Частка кредитування фізичних осіб за період 2005-2008 рр. зросла більше ніж удвічі, перевищивши 37% загального обсягу кредитних вкладень. Починаючи з 2006 р. в Україні стрімкими темпами наростав розрив між сукупними обсягами залучених депозитів і виданими кредитами за рахунок випереджального зростання як вартісних обсягів кредитів, так і частки кредитів, виданих фізичним особам. На початок 2009 р. частка кредитів, виданих індивідуальним клієнтам, у загальному кредитному портфелі банків становила понад 37%, більшість з яких становили іпотечні та споживчі кредити. Так, за період 2007-2008 рр. іпотечне кредитування в Україні зростало темпами, що майже утричі переви-

щували темпи зростання кредитування економіки. Його частка у структурі кредитних вкладень зросла із 6,5% на початок 2007 р. до 18% на кінець 2009 р., при цьому у 2008 р. на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості банки виділили корпоративному бізнесу і домогосподарствам 55,3 млрд грн, що у 1,3 раза перевищувало обсяги капітальних видатків державного і місцевого бюджетів усіх рівнів за 2008 р. (41,2 млрд грн) [12]. Незадовільна динаміка якісних показників розвитку банківської системи України упродовж 2005-2008 рр. виявилась також у падінні частки інвестиційних кредитів (з 14 до 12%) та зменшенні рівня покриття кредитів депозитами (з 93 до 48,7%) [2].

Висока динаміка приросту кредитів пояснювалась фінансовою докризовою м'якою внутрішньою монетарною політикою із широким доступом українських банків до світових ринків капіталу та можливістю вільно залучати дешеві фінансові ресурси з-за кордону (під 4-5% річних) і надавати їх в Україні під 10-15% річних. Великомасштабні обсяги мобілізованого українськими банками іноземного позикового капіталу зумовили кредитний бум на внутрішньому ринку, який не тільки не стимулював розвиток вітчизняного виробництва, а й породжував серйозні фінансові ризики. У 2002–2008 рр. відношення обсягу банківських кредитів до ВВП зросло з 20 до 77%, а за даними «Deutsche Bank Research», у 2007 р. за темпами зростання банківських кредитів Україна належала до групи лідерів серед держав Центральної та Східної Європи [3].

Критично значущою проблемою для банківського сектору України став незбіг термінів кредитних (10–20 рр.) і депозитних операцій (1–2 роки). Це підштовхувало українські банки до рефінансування отриманих кредитів новими з такими ж, а інколи й нижчими, ставками. За цих умов Національний банк України практично втратив важелі регулювання грошової пропозиції в державі, а антиінфляційні заходи монетарного регулювання лише посилили потребу у зовнішніх запозиченнях.

При згортанні кредитних програм з боку закордонних банків банківська

система України опинилась перед реальною загрозою кризи ліквідності, оскільки суттєво звузились можливості рефінансування зовнішніх банківських боргів, стрімко зростали вартісні обсяги негативно класифікованих кредитів. Так, згідно з даними НБУ, вже на кінець другого кварталу 2009 р. частка сумнівних та безнадійних кредитів становили майже 9% (а з урахуванням обсягів субстандартних кредитів – майже 15%) кредитного портфеля комерційних банків, тоді як на початку 2008 р. вона не перевищувала 2,5%. Крім того, понад половину всіх наданих українським резидентам кредитів було деноміновано в іноземній валюті, тож як позичальники, так і комерційні банки України стали надзвичайно вразливими до валютних ризиків. Кризове становище у банківському секторі держави суттєво підірвало платоспроможність українських банків та довіру громадськості до банківської системи України, а також спричинило великомасштабний відплив фінансових ресурсів з вітчизняної банківської системи. Саме тому антикризові заходи НБУ були зорієнтовані на нарощування ліквідності банківської системи України через активізацію передусім механізмів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відпливу коштів за межі банківської системи та активного використання інтервенційних інструментів. Так, протягом 2008 р. українські банки були рефінансовані на загальну суму майже 170 млрд грн, зокрема лише у четвертому кварталі рефінансування становило 106 млрд грн, або 62,5% загального обсягу. Водночас активно проводились і операції зі стерилізації надлишкової ліквідності, потреба в яких була зумовлена викривленнями на міжбанківському ринку через недовіру банків один до одного та недіючий через це механізм перерозподілу надлишкової ліквідності. Як результат – одні банки відчували брак ліквідності, а інші – її надлишок, який НБУ був змушений вилучати з метою унеможливлення її використання для проведення спекулятивних операцій на валютному ринку. Загальні обсяги стерилізаційних заходів, що їх провів НБУ з вересня 2008 р. по березень 2009 р., сягнули майже 30 млрд грн, а позиція банку у регу-

люванні грошово-кредитного ринку в цей період змінилася з чистого дебітора на чистого кредитора [13].

Однак непрозорість механізмів проведення операцій з рефінансування банків, а також слабкий контроль за цільовим використанням наданих банкам фінансових ресурсів (значну частину яких найімовірніше було виведено з країни) зумовили низьку ефективність стабілізаційних заходів та відстрочку економічного зростання в країні. Було посилено також норми обов'язкового резервування за кредитуванням в іноземній валюті, а операції з купівлі Національним банком на вторинному ринку ОВДП у значних обсягах забезпечували високу ліквідність національної банківської системи і низьку вартість ресурсів овернайт.

Серед позитивних результатів стабілізаційних заходів НБУ слід відзначити поступове приведення ринкового курсу гривні до іноземних валют до рівня офіційного. Так, уже з травня 2009 р. офіційний курс почав зміцнюватися водночас з міжбанківським, відтак – ажіотажний попит на іноземну валюту на валютному ринку істотно зменшився за одночасного зменшення боргового навантаження на позичальників у іноземній валюті. Слід також відзначити забезпечення достатнього рівня ліквідності банківської системи, що дало можливість банкам розраховуватись за власними зобов'язаннями, а також уникнути колапсу банківської системи завдяки підтримці системних банків.

Галузевий контекст кризового розвитку

Будівництво зазнало найбільш руйнівного впливу фінансової дестабілізації серед галузей української економіки. Погіршення умов іпотечного кредитування призвело до падіння платоспроможного попиту на нього.

З квітня 2008 р. дана галузь демонструвала стабільне щомісячне зниження обсягів будівництва – на кінець грудня вони становили 84,2% від їх рівня у грудні 2007 р. У 2009 р. падіння продовжилось, сягнувши за підсумками січня–травня 55,8 %, і було найбільшим серед галузей української економіки [12].

Падіння будівельної галузі в Україні стало також результатом обвалу буді-

вельної піраміди, вибудованої завдяки великомасштабному банківському кредитуванню, спрямованому на обслуговування не тільки реальних потреб українського населення у поліпшенні житлових умов, а й спекулятивного попиту на нерухомість. Адже саме нерухомість протягом тривалого часу характеризувалась високою інвестиційною привабливістю, зумовленою постійним зростанням цін на нерухомість і високим рівнем рентабельності будівництва. Досить сказати, що у першому кварталі 2008 р. рентабельність будівництва в Києві становила понад 300%. Не слід також скидати з рахунків інформаційної війни, яка, розгорівшись між ріелторами та будівельниками з одного боку і експертами та потенційними покупцями – з другого, стала причиною того, що значна частина потенційних покупців зайняла вичікувальну позицію, очікуючи іпотечної кризи в Україні і відповідного зниження цін на житло. В результаті як первинний, так і вторинний ринки житла України вже тривалий час перебувають у стані застою з огляду на те, що більшість будівельних компаній суттєво знизили темпи будівництва нових об'єктів або взагалі його призупинили. І це при тому, що дотепер близько 15 млн українських громадян прагнуть поліпшити свої житлові умови та вкрай низьким залишається рівень забезпеченості нерухомістю мешканців України порівняно з європейськими і світовими стандартами [7]. Тож цілком реальним є такий розвиток подій у будівельній галузі України, за якого більшість будівельних компаній призупинять будівництво на декілька років, а на ринку відбудуться масові злиття і поглинання будівельних компаній, коли залишаться лише кілька потужних фірм, які з часом викуплять недобудовані об'єкти.

Беручи до уваги брак в Україні власних енергетичних ресурсів, високий рівень залежності її національної економіки від імпорту енергоносіїв та географічну недиверсифікованість їх поставок зростання світових цін на паливну сировину мало своїм законодавчим наслідком підвищення вартості транспортних та комунальних послуг, цін на паливно-мастильні матеріали й експортну продукцію (насамперед

чорні та кольорова метали, а також продукцію хімічної промисловості). Як результат – спад національного виробництва, погіршення ситуації в експортоорієнтованих секторах економіки, скорочення надходжень до державного бюджету та погіршення конкурентних позицій українських товаровиробників на світових ринках. Так, у серпні 2008 р. в Україні вперше, починаючи з жовтня 2002 р., відбулося зменшення обсягів виробництва промислової продукції до відповідного періоду 2007 р. на 0,5%, зокрема в металургії – на 8,6%, хімічній промисловості – на 9,1%, у виробництві коксу та продуктів нафтопереробки – на 4,9% [4].

Цілком очевидно, що в індустріальній структурі України економічна криза суттєво вплинула на металургійний комплекс (чорну металургію та суміжні з нею галузі). Зокрема, протягом першого півріччя 2009 р. саме металургія внесла понад 10% у 30%-ве загальне падіння обсягів виробництва у вітчизняній промисловості [11]. З огляду на визначальний внесок металургійного комплексу у створення ВВП та значний вплив даної галузі на соціально-економічний розвиток країни різкий спад металургійного виробництва відразу проявився як на мікро-, так і на макрорівні. Йдеться передусім про зменшення обсягів надходжень іноземної валюти, скорочення обсягів золотовалютних резервів країни, зниження виробництва у суміжних галузях економіки, зростання рівня безробіття та погіршення загального соціально-економічного розвитку тих населених пунктів України, де металургійне виробництво є бюджетоформуєчим.

Проблема зовнішнього боргу

Вразливість національної економіки до глобальних фінансових потрясінь у кризовому періоді розвитку обумовлювалась не тільки традиційною для України недостатньою товарною та географічною диверсифікацією експорту із критичною його залежністю від кон'юнктури світового ринку, а і зростаючим дефіцитом рахунку поточних операцій та великим обсягом зовнішнього боргу держави, що підлягали виплаті у короткостроковій перспективі. Так, дефіцит рахунку поточних операцій у 2008 р. становив близько 13 млрд дол. США (7% ВВП), тоді як протягом 2003-

2007 рр. завдяки сприятливій кон'юнктурі світових ринків середньорічні темпи приросту вартісних обсягів українського експорту становили близько 25%, а під час світового товарного сировинного буму у 2008 р. – сягнули рекордної позначки у 50%.

При звуженні ресурсів для приросту внутрішнього виробництва через їх перерозподіл на користь експортоорієнтованих виробників збільшились імпорتنі поставки на український ринок. Так, якщо протягом 2006-2007 рр. щорічне зростання імпорту в Україну становило в середньому 30% на рік, то у 2008 р. обсяги імпорту збільшились на 60%. Це призвело до нарощування (з 2006 р.) від'ємного сальдо рахунку поточних операцій, що створило відчутний девальваційний тиск на національну валюту.

Валовий зовнішній борг України зріс у 2005-2008 рр. більш ніж у 3 рази (з 30,6 до понад 100 млрд дол. США). При цьому найвищі темпи приросту були характерні для зовнішніх боргів банків, що за вказаний період зросли у 14 разів. Це призвело до докорінної зміни структури зовнішнього боргу України: якщо у 2005 р. на уряд припадало 36,6% сукупного державного боргу України, то на початок жовтня 2008 р. – лише 13,8%. Водночас зовнішня заборгованість банків за вказаний період зросла з 8,7 до 41,1%, що разом із заборгованістю корпоративного бізнесу становило 81,4% загального зовнішнього боргу України, у 2,2 раза перевищивши обсяги офіційних валютних резервів України.

Як відомо, прийнятним вважається такий розмір державного боргу, який, по-перше, не створює перешкод для подальших запозичень, оскільки позитивно сприймається учасниками ринку, а по-друге, дає змогу державі безпроблемно обслуговувати накопичені борги за рахунок податкових надходжень до бюджету. Вартість зовнішнього боргу України, який підлягав виплаті протягом року, оцінювався приблизно в 40 млрд дол. США при валютних резервах, що не перевищували 35 млрд дол. США. Процес формування зовнішнього боргу в Україні характеризується порушенням базового критерію гарантування зовнішньої платоспроможності – необхідності прив'язки

темтів зростання зовнішніх позик до нарощування вартісних обсягів експорту товарів і послуг. У контексті забезпечення ефективності зовнішніх запозичень обсяги експортних операцій держави мають зростати на величину виплат нерезидента, або зростання надходжень від експорту має покривати сплату основної суми та відсотків за зовнішнім боргом.

Більшість зарубіжних і вітчизняних експертів вважають, що у короткотерміновій перспективі зовнішній борг України буде зростати за рахунок нових запозичень, гарантованих Урядом випусків ОВДП та єврооблігацій, кредитів МВФ. Однак обов'язки лише перед МВФ вже становлять близько 15 млрд дол. США (друга позиція серед боржників цієї організації). Нарощуванню державної зовнішньої заборгованості сприяє і сучасна бюджетна політика, оскільки кардинальне скорочення видатків держави, зокрема, на соціальний розвиток як альтернативи новим запозиченням з огляду на політичні та економічні реалії виглядає проблематичним. Однак, навіть у його нинішніх некритичних розмірах, державний борг України є слабо керованим, а перманентні реструктуризації зовнішньої і внутрішньої заборгованості стали проявом неспроможності держави виконувати взяті на себе обов'язки.

За умов повільного виходу національної економіки із кризового стану уможлиблюється загрозна негативна синергія державних і приватно-корпоративних зовнішніх запозичень, коли критично важливого значення набуває якість державного і корпоративного менеджменту, його здатність ініціювати і реалізувати інноваційні заходи антикризової консолідації.

ВИСНОВКИ

1. Поряд з глобалізаційними чинниками (колосальний бюджетний дефіцит США, довготривале штучне заниження провідними банками світу рівня відсоткової ставки, випереджальне зростання показників капіталізації корпорацій порівняно з показниками зростання продуктивності праці, глибока географічна асиметрія у розподілі світо-

вих заощаджень та інвестицій, боргу і кредиту тощо) економічна криза в Україні обумовлювалась і багатьма внутрішніми факторами. Це виявилось у порушенні макрофінансової стабільності через глибоку рецесію фондового ринку, безпрецедентне падіння курсу гривні, ажіотажний вплив депозитів з банків, наростання проблем з банківською ліквідністю, зростання вартості й ускладнення умов отримання зовнішніх запозичень, нарощування масштабів впливу спекулятивного капіталу з країни та ін.

2. В умовах глобальної фінансової нестабільності, погіршення кон'юнктури на світових товарних ринках в Україні одночасно проявилися ознаки валютної, фондової, банківської, боргової та інституційної криз, що в умовах дестабілізації ринку нерухомості, рецесії будівництва та базових галузей промисловості і загального погіршення внутрішньої макроекономічної ситуації стало причиною довготривалого стагнаційного процесу. До останнього часу реалізувались епізодичні заходи макроекономічної стабілізації обмежувально-монетарного характеру за відсутності адекватного масштабів і глибини кризових процесів державного і корпоративного менеджменту.

3. Проблема зовнішньої заборгованості стала однією з найбільш актуальних і дискусійних серед вчених-економістів і практиків, потужним політичним і суспільним подразником не лише національного, а і глобального, оскільки перманентність глобальних фінансових дисбалансів обумовила формування національних боргових економічних моделей, а світова економіка в цілому набула боргових рис розвитку. Україна виявилась надзвичайно вразливою до глобальних фінансових шоків, що зумовили звуження джерел і масштабів позичкових капіталів при досить значних і постійно зростаючих зовнішніх боргових зобов'язаннях. Забезпеченню прозорості політики управління зовнішнім боргом та належного рівня відповідальності за її впровадження, сприятиме її незалежність, захист від поточного втручання, мотивованого цілями монетарної або бюджетної політики.

ЛІТЕРАТУРА

1. Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізацій на перспектива: монографія / Д.Г.Лук'яненко, А.М.Поручник, Я.М.Столярчук та ін.; за заг.ред. д-рів екон.наук.проф. Д.Г.Лук'яненка та Поручника А.М. – К.: КНЕУ, 2010. – 334 с.
2. Белінська Я.В. Український ринок капіталу: стан, проблеми, шляхи розвитку / Я.В.Белінська, О.І.Дудар / / Стратегічна панорама. – 2009. – №4(13). – С.118.
3. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності // Дзеркало тижня. – 2008. – №36(685), 16-22 лют.
4. Вовчак О. Причини та наслідки впливу світової фінансової кризи на розвиток банківського і реального секторів економіки України / О.Вовчак, Н.Поляк // Вісник НБУ. – 2009. – №8. – С.24.
5. Гальчинський А.С.. Криза і цикли світового розвитку. – К.: АДЕФ-Україна, 2009. – 392 с.
6. Геєць В. Каталізатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження / В.Геєць // Вісник НБУ. – 2009. - №2. – С. 16-18.
7. Дорошенко І.В. Глобальна світова фінансова криза та її вплив на розвиток економіки України / І.В.Дорошенко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2008. - № 3.
8. Кабанов В.Г. Активізація фінансових інвестицій як складова стратегії стабілізації та зростання економіки / В.Г.Кабанов // Фінанси України. – 2010. – №5. – С.43.
9. Кравчук Н. Зовнішня заборгованість: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи // Світ фінансів. Вип. 2(3), серпень, 2005.
10. Мозговий О., Стукало Н. Глобальна фінансова криза: теорія і практика подолання наслідків фінансових потрясінь // Ринок цінних паперів України, 2008. – № 11-12.
11. Молдаван О.О. Металургійний комплекс України в умовах кризи: причин глибокого спаду та чинники адаптації / О.О.Молдаван // Стратегічні пріоритети. – 2009. – №4(13). – С. 125.
12. Сивульський М.І. Національні особливості фінансової кризи / М.І.Сивульський // Фінанси України. – 2009. – №7. – С.6.
13. Сомик А.В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики України / А.В.Сомик // Фінанси України. – 2009. – №6. – С.45.
14. Чуб О. Банківські кризи: теоретичні та прикладні аспекти // Вісник НБУ, березень, 2010.

РЦПУ