

І.О. Тивончук, П.І. Стецюк, О.І. Тивончук *
Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра теоретичної та прикладної економіки,
*кафедра обліку та аналізу

ФІНАНСОВІ КРИЗИ: АНАЛІЗ ПРИЧИН ТА МЕХАНІЗМІВ ЇХ ПРОЯВУ

© Тивончук І. О., Стецюк П. І., Тивончук О. І. 2011

Показано причини (збудники) фінансових криз, подано їх класифікацію, проаналізовано основні механізми їх прояву, запропоновано визначення категорії “фінансова криза”. Розкрито зв'язок фінансових криз з економічними і пояснено, чому вони почали виникати частіше.

Ключові слова: фінансова криза, банківська криза, кредитна криза, фондова криза, бюджетна криза, валютна криза, механізм прояву фінансових криз, міжнародний спекулятивний капітал, валютні курси, оптимістичні очікування, паніка.

Financial crises: reasons and mechanisms of their origin. Reasons (agents) of financial crises are shown in the article, their classification is given, the basic mechanisms of their display are analyzed. There is offered the determination of category “financial crisis”, its connection with economic crises and explanation, why they began to arise up more often.

Key words: financial crisis, bank crisis, credit crisis, fund crisis, budgetary crisis, currency crisis, mechanism of financial crises display, international risk capital, exchange rates, optimistic expectations, panic.

Постановка проблеми

Світ все частіше стикається з таким соціально-економічним явищем, як фінансові кризи, які є потрясінням для фінансової системи країн, завдають великої шкоди національним економікам, погіршують добробут людей. Тому зростає інтерес з боку економістів різних країн до вивчення цього явища, адже, не знаючи його природи, причин і механізмів прояву, неможливо розробляти і реалізувати антикризову політику.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Серед великої кількості західних економістів, які зробили вагомий внесок у розроблення теорії фінансових криз, слід назвати Ш. Геффернан, К. П. Кіндлебергера, Ф. С. Мишкіна, Д. Д. Сакса, А. Шварц, а серед українських – О. І. Барановського, В. Гесця, А. А. Чухно та інших.

Фінансова криза – це серйозна соціально-економічна проблема сучасності. Незважаючи на масштаби наукових розробок, досі погляди економістів на багато принципових питань фінансових криз, зокрема тих, що стосуються самого визначення цього явища, його природи, причин і механізмів прояву, різняться.

Вчені-економісти нарахували 39 міжнародних фінансових криз. Перша відбулася у 1618 р. і була пов'язана з фальшуванням монет, остання виникла у 2008 р. і частково триває понині. Починаючи з 30-х років минулого сторіччя, фінансові кризи виникають все частіше і стають руйнівнішими.

Сучасні теоретичні підходи до пояснення фінансових криз переважно ґрунтуються на дослідженні криз, які відбулися у США в 1930 – 1933 рр., у Південно-Східній Азії в 1997 – 1999 рр., у Латинській Америці і Росії в 1988 рр., у скандинавських країнах у 1988 р. і світової кризи 2008 р.

Фінансові кризи – складне багатофакторне явище, яке переплітається з іншими кризами, зокрема економічними. Саме цим пояснюються різні підходи економістів до розуміння цього явища. Так, монетаристи вважають, що ці кризи є результатом порушення стабільності банківської системи, крахом її інфраструктури. Цей підхід до пояснення фінансових криз обґрунтовується в працях американського економіста Анні Шварц.

Грунтовніше пояснення причин фінансових криз дали представники інших наукових шкіл – Кіндлебергер, Мінські, Фішер, Капріо та інші. Зокрема, Кіндлебергер пов'язав ці кризи з діловим циклом, з економічними кризами. На його думку, фінансова система країни зазнає потрясінь через зовнішні чинники, такі як війни, поява нових технологій і продуктів, неочікувані зміни в економічній політиці держави та інші чинники, які породжують фінансові кризи [5, с. 3].

Ще раніше на зв'язок фінансових криз з економічними кризами вказував М. Туган-Барановський. Зокрема, він вважав, що загальноекономічна криза починається з фінансової [3, с. 277–330].

Багато економістів пов'язують причини фінансових криз з порушенням рівноваги між виробництвом і грошово-фінансовою системою. Так, А. А. Чухно, пояснюючи причини фінансової кризи 2008 р., стверджує: “Нові умови розвитку економіки вимагали істотного удосконалення регулювання співвідношення виробництва і грошово-фінансової системи, знаходження таких форм і методів управління цими системами, які були б адекватними новим умовам... На жаль, нічого такого не було зроблено...” [2, 3].

Подібну думку висловив і відомий економіст О. І. Барановський: “Фінансова криза, стверджує він, передбачає виникнення якісних змін в економічній системі, які спричиняють порушення пропорцій у розвитку, його призупинення, видозміни чи руйнування фінансової системи країни або світових ринків в цілому” [1, с. 12].

Пояснюючи причини фінансових криз, окремі автори називають багато чинників, які їх викликають і які належать до різних соціально-економічних та інших сфер. Тому потрібне їх наукове групування за певними ознаками. Таке групування запропонували деякі економісти. Найдетальніше його розробив В. А. Ковальов і навів у вищевказаній статті О. І. Барановський. Автор ділить причини фінансових криз на макроекономічні, фінансові, грошово-кредитні та валютні; глобалізаційні; надзвичайні; специфічні, що пов'язані з країнами, які розвиваються; психологічні і ті, що пов'язані з помилками у проведенні економічної політики.

Віддаючи належне такій класифікації, вкажемо на окремі її недоліки. Так, у ній не розмежовано макроекономічних, фінансових, грошово-кредитних та валютних причин, а специфічні проблеми країн, що розвиваються, прямо не пов'язані із виникненням фінансових криз.

Чинники, що викликають фінансові кризи, доцільно розділити на ті, що належать до фізичної економіки і фінансово-грошової сфери, а також на внутрішні і зовнішні, об'єктивні і суб'єктивні.

Нині економісти визначили і дослідили основні причини фінансових криз та їхні наслідки, опрацювали головні засади антикризової політики держави. Абсолютна більшість публікацій стосується аналізу впливу криз на національну економіку. Недостатньо уваги приділено теорії фінансових криз, великі розбіжності в трактуванні основних понять, пов'язаних з фінансовими кризами.

Постановка цілей

Дослідження теоретичних основ суті фінансових криз зумовлює постановку таких цілей:

- Ø обґрунтувати теоретичні засади основних причин (збудників) фінансових криз;
- Ø проаналізувати причини, що зумовлюють почастищення фінансових криз;
- Ø запропонувати класифікацію причин (збудників) фінансових криз.

Виклад основного матеріалу

Для глибшого з'ясування сутності фінансових криз потрібно зважати на те, що сучасна економіка складається із фізичної економіки (сектор нефінансових корпорацій у СНР) і грошово-фінансової системи, серцевиною якої є сектор фінансових корпорацій у СНР.

Фізична економіка має вартісну і грошову форми, що зумовлює існування грошово-фінансової системи в національній економіці. Ця система є необхідною умовою функціонування ринкової економіки, вартісним відображенням реальних процесів виробництва, інвестування, споживання, засобом прийняття раціональних управлінських рішень суб'єктами господарювання.

До грошово-фінансової системи входять: центральний банк, комерційні банки і небанківські фінансово-кредитні установи, державний бюджет і позабюджетні фонди, фондові та валютні біржі, інвестиційні посередники, фінансові ринки, валютні курси.

Грошово-фінансова система обслуговує фізичну економіку, є порівняно самостійною, має власні закономірності розвитку. Вона взаємодіє з фізичною економікою. Якщо ця система та її окремі елементи відповідають потребам фізичної економіки, то вона стимулює розвиток останньої. І навпаки, якщо ця відповідність порушується, починаються негативні явища в обох сферах, зокрема фінансові кризи. Чинники, які викликають диспропорції між обома сферами, виникають всередині цих сфер і змінюються під впливом розвитку економіки. У сфері фізичної економіки – це поява нових технологій, нових продуктів, структурні диспропорції, неефективне використання ресурсів тощо. Все це змінює дохідність у різних галузях економіки, викликає міжгалузевий перелив капіталу і, за певних умов, може призвести до фінансових криз.

Причини фінансових криз можуть виникати і в самій грошово-фінансовій системі. Такими збудниками можуть бути нестабільність банківської системи країн, наростання частки сумнівних кредитів, посилення інфляції, завищений валютний курс, високі темпи девальвації валюти, зростання дефіциту державного бюджету і державного боргу, дефіциту платіжного балансу, доларизація економіки, наростання кількості високоризикованих цінних паперів, особливо деривативів на фондовому ринку.

Існують міжнародні чинники фінансових криз, до яких належать неконтрольований рух міжнародного спекулятивного капіталу, валютні війни, зміни міжнародної конкурентоздатності країн. Причинами фінансових криз можуть бути і суб'єктивні чинники – помилки у економічній політиці уряду, а також нераціональні очікування бізнесу.

Фінансову кризу можуть викликати різні збудники, які визрівають в країні в конкретному внутрішньому і зовнішньому соціально-економічному середовищі. Тому вони мають індивідуальні ознаки і їх важко прогнозувати.

Фінансова криза – складне явище. Тому важливо його правильно ідентифікувати. Зазвичай кризою називають конкретні форми її прояву в тій чи іншій ланці грошово-фінансової системи. Так, монетаристи називають фінансову кризу кризою банківської системи, коли настає крах великого банку, банківська паніка, неповернення депозитів, падає довіра до комерційних банків.

Фінансовою кризою називають також ситуацію, коли центральний банк втрачає валютні резерви і не може обслуговувати внутрішній борг, різко наростає дефіцит державного бюджету, виникає паніка на фондовому ринку, різко падає вартість національної валюти і виникає гіперінфляція.

Глибше визначення сутності фінансової кризи, яке подають в своїх працях зарубіжні і вітчизняні економісти, зводиться до такого: фінансова криза – це різке погіршення стану фінансової системи, внаслідок чого ускладнюється або унеможливується виконання нею своїх функцій в економіці [2, 12–13].

Ідентифікація фінансової кризи передбачає врахування фактора її наслідків. Такими наслідками здебільшого є: зменшення експорту, зниження цін на нерухомість та акції, різке зменшення обсягу кредитування, падіння обсягу ВВП. Ціна кризи може бути дуже високою. Фінансова криза може охоплювати всю грошово-фінансову систему або її окремі ланки. Відповідно, розрізняють загальну фінансову кризу, банківську кризу, кредитну кризу, фондову, бюджетну, боргову, валютну тощо.

Причини фінансових криз, їх збудники визрівають у різних сферах економіки і пов'язані, переважно, структурними та іншими змінами в процесі її розвитку. Проте для виникнення кризи в країні має скластись відповідна ситуація, а збудники – досягти певної сили. Появі фінансових криз

сприяють економічна і політична нестабільність, зниження конкурентоспроможності країни, корупція, економічний застій тощо.

Будь-яка причина (збудник) фінансової кризи викликає реальну кризу через відповідний економічний механізм. Цей механізм являє собою причинно-наслідкові зв'язки між економічними змінними, які виникають одна за одною, і закінчуються кризою. Кожен збудник здебільшого задіює певний специфічний економічний механізм.

Історія останніх фінансових криз свідчить, що в багатьох країнах їхньою причиною була поява нових інноваційних продуктів, технологій або різке зростання попиту на нерухомість. Наслідком цього є підвищення дохідності в галузях їх виробництва, що викликає міжгалузевий перелив капіталу. Капітал і кредит швидко напливають у високодохідні галузі, зумовлюючи спекулятивний бум і оптимістичні настрої, комерційні банки розширюють високоризикові операції, що послаблює банківську систему.

Для спекулятивного буму характерним є поширення спекулятивного фінансування, за якого надходження коштів є меншим від зобов'язань. За цих умов учасники ринку змушені збільшувати свої запозичення для обслуговування попередньої заборгованості. Все це збільшує фінансові ризики, призводить до того, що фірми і домашні господарства не можуть повертати кредити.

Характерною особливістю такого періоду є також швидкий розпродаж продуктів, що викликає пошавлення на ринку, а також розпродаж активів фірмами, домашніми господарствами для отримання коштів, необхідних для погашення заборгованості. Ціни цих активів починають падати, оскільки кількість бажаючих їх купити менша, ніж тих, хто хоче їх продати.

Паніка на фінансовому ринку, на думку Кіндлебергера, триває доти, доки учасники ринку не усвідомлять, що ціни на їхні активи є заниженими, торгівля ними порушується (закриття фондових бірж, банківські "свята"), а уряд і центральний банк не зроблять необхідних кроків для відновлення довіри до фінансових інститутів. Г. Мінські звернув увагу на те, що збільшення кредитування в цей період фінансує бум, який призводить до зростання пропозиції грошей у країні [6, с. 138–152]. Такий механізм фінансової кризи був характерним для багатьох криз, зокрема фінансової кризи 2008 р.

У науковій літературі є й інші підходи до пояснення виникнення фінансових криз і механізму їх прояву. Зокрема, багато економістів вбачають їхні причини у проблемах, що виникають у банківській системі. А механізм їх прояву зводиться до такого: в періоди економічного піднесення банки допускають збільшення ризикованих кредитів фірмам і домашнім господарствам, які використовують їх для спекулятивних цілей – придбання нерухомості, акцій та облігацій. Якщо під впливом певних подій вартість цих активів знижується, то у позичальників виникають проблеми з оплатою кредитів. Це саме стосується і банків, що взяли ці активи як заставу. Частка сумнівних кредитів починає зростати, а це викликає недовіру вкладників до банків. Щоб захистити себе, вони починають забирати депозити, переміщувати їх у безпечніші місця. Якщо цей процес набуває розмаху, починається банківська паніка з усіма її негативними наслідками [7, с. 307].

Сучасні монетаристи, як зазначено вище, пов'язують фінансові кризи з кризою банківської системи. На їхню думку, коли банківська система послаблюється, окремі банки можуть опинитися під загрозою банкрутства або збанкрутувати. Це викликає банківську паніку. Клієнти, які неспроможні відрізнити банки, яким загрожує банкрутство, від надійних, масово забирають свої депозити. В результаті обов'язкові резерви банків скорочуються, що ставить під загрозу нормальне функціонування усієї банківської системи. Зазнають втрат і банки, які працюють стабільно, оскільки за забезпеченням ліквідністю знецінюються їх активи. Для подолання фінансової кризи монетаристи рекомендують центральним банкам підтримувати ліквідністю платоспроможні банки, які опинились в небезпеці. Така рекомендація була, зокрема, обґрунтована американським економістом А. Шварц [4, 11-40].

Проте цей підхід до подолання фінансової кризи критикує багато економістів на тій підставі, що дуже важко відрізнити платоспроможні банки, які мають труднощі з ліквідністю під час кризи, від неплатоспроможних, неперспективних банків.

Причиною фінансової кризи може бути також завищений валютний курс. Рівень валютного курсу є однією з найважливіших характеристик стану економіки. Відомо, що рівень валютного курсу впливає на стан всієї економіки, особливо якщо вона інтегрована у світове господарство. Його завищення є негативним для експортерів, а вітчизняні підприємства, продукція яких конкурує з імпортною, опиняються у невигідному становищі, оскільки ціни на імпорт знижуються. Однак з певних причин і, зокрема, високого рівня інфляції, прив'язки курсу національної валюти до сильніших валют (долара чи євро), запровадження режиму фіксованого валютного курсу останній виявляється завищеним. Якщо курс національної валюти буде завищеним тривалий час і центральний банк своєчасно не корегуватиме його, то в економіці виникатимуть такі події, які можуть викликати фінансову кризу, а саме:

- Ø зростання обсягу надання кредитів в доларах чи євро як вигідніших порівняно з кредитами в національній валюті;
- Ø збільшення зовнішніх запозичень комерційних банків;
- Ø поступове вичерпування валютних резервів внаслідок валютних інтервенцій для підтримання фіксованого валютного курсу.

Кінцевим результатом завищення курсу національної валюти є її стихійна девальвація, проблеми у фірм і домашніх господарств з погашенням валютних кредитів комерційним банкам, а останніх – перед іноземними позичальниками. В результаті виникає фінансова криза, яка може перерости в економічну кризу. Прикладом такого механізму виникнення фінансової кризи є Бразилія, Південна Корея, Таїланд, Росія (1997 – 1998) та Україна (2008) [8, с. 31].

Однією із причин фінансових криз є різкі зміни напрямів потоків міжнародного капіталу між країнами. В умовах глобалізації економіки сформувалися величезні потоки міжнародного спекулятивного капіталу, які контролюють міжнародні банки. Вони переважно виступають в формі портфельних інвестицій і короткострокового фінансового капіталу. Такий капітал швидко переміщується із країни в країну, намагаючись отримати високі прибутки. Особливо мобільною є короткострокова заборгованість, деномінована в американських доларах. Поштовхом для різких коливань в русі міжнародного капіталу можуть бути різні події в економіці, але найчастіше різкі коливання – це знецінення національної валюти, погіршення ринкової кон'юнктури, зниження конкурентоспроможності країни, зміни в нормативних актах країни, політична та економічна нестабільність тощо.

Так, Джеффри Д. Сакс вважає, що індикатором чутливості до різких змін напрямів руху потоку капіталу є співвідношення короткострокового боргу країни до ліквідних валютних резервів центрального банку (співвідношення “борг – резерви”) [8,29]. Якщо воно більше від одиниці, то є велика вірогідність швидкого відпливу капіталу із країн. Якщо це відбувається, то в країні запускаються такі механізми: починається криза неліквідності, різке падіння курсу національної валюти, банкрутство банків, підвищення процентних ставок, паніка на фінансових ринках.

Ситуація погіршується ще і тим, що міжнародні банки надають кредити не лише довгострокові, але й короткострокові, які часто використовують для довгострокових інвестицій. Тому, коли короткострокові кредити міжнародні банки вилучають, у національних фірм і банків виникають великі труднощі із заміною вилучених капіталів власними ліквідними активами.

Співвідношення “борг – резерви” – важливий індикатор для міжнародних кредиторів, коли вони вирішують питання – покидати країну чи ні. Проте вони враховують й інші чинники, насамперед рівень конкурентоспроможності країни. Іноземний капітал може не покидати країну, якщо вона має всі передумови для швидкого і тривалого економічного зростання, якщо уряд веде ефективну економічну політику, яку підтримує бізнес. І, навпаки, міжнародний короткостроковий фінансовий капітал швидко покидає країни, в яких рівень конкурентоздатності низький, процвітає корупція, слабка банківська система, немає довіри до політики уряду.

Різкі зміни в напрямках руху міжнародного спекулятивного капіталу в поєднанні з іншими причинами істотно вплинули на виникнення і перебіг фінансових криз у багатьох країнах наприкінці ХХ ст. В Україні цей чинник істотно не впливав на кризу 1998 р. і 2008 р. внаслідок недостатнього розвитку ринку портфельних інвестицій.

Усі механізми виникнення фінансових криз єднає поведінка учасників цього ринку – оптимізм в період, коли настає спекулятивний бум, і песимізм, коли вони очікують потрясіння на ринку. Таку поведінку учасників ринку відзначає багато економістів як важливий чинник в перебігу фінансових криз. Наслідками змін у настроях учасників ринку є відхилення цін на активи, які є предметом спекуляцій, від рівноважних ринкових цін. Пояснити цей факт з погляду гіпотези ефективного ринку неможливо. Остання стверджує, що учасники ринку можуть допускати помилки, але якщо їх очікування раціональні, то довго це не триватиме – ціни наблизяться до своєї об'єктивної основи – ринкових рівноважних цін. Цю суперечність деякі економісти намагаються пояснити за допомогою багатократних моделей, в яких очікування мають екзогенний характер щодо моделей, в яких нерівновага цін не суперечить раціональній поведінці учасників ринку [7, с. 509].

Важливим питанням теорії фінансових криз є їхній зв'язок з економічними кризами (діловим циклом). Причини фінансових і економічних криз можуть бути однаковими. Наприклад, з'являється новий інноваційний продукт. В певній сфері виробництва швидко зростає обсяг його продажу, зростають прибутки. Відповідні процеси відбуваються у суміжних галузях. У підприємств виникає оптимізм, зростає зайнятість, заробітна плата. Далі можлива біфуркація – події починають розвиватись у напрямі фінансової кризи за сценарієм, описаним вище, або в напрямі економічної кризи, механізми виникнення якої описані в економічній літературі. Все залежить від економічної ситуації в країні. Крім того, фінансова криза може породити економічну кризу. Це, зокрема, характерно для фінансових криз 1929 і 2008 років, які виникли в США і швидко переросли в світові економічні кризи.

Фінансові кризи – атрибут ринкової економіки. Вони викликають великі потрясіння, зумовлюють значне падіння ВВП. Однак у механізмах їх розвитку є елементи, які з часом відновлюють рівновагу на фінансових ринках. Хоча фінансові кризи мають об'єктивний характер, держава може впливати на їхній перебіг – прискорювати чи гальмувати, зменшувати втрати від них. І це повинно враховуватись в економічній політиці держави.

В минулому фінансові кризи були рідкісним явищем. Однак, починаючи з 70-х років минулого століття, вони почастишали порівняно з попередніми десятиліттями і стали більш руйнівними. Вивчення цього факту показує, що причиною цього, насамперед, є розвиток інноваційної економіки. Поява нових технологій, нових продуктів, методів управління індукує невизначеність, непередбачувані зміни в попиті й пропозиції, з якими стикаються фірми. Виникають нові ризики, які непередбачувані окремим підприємствам. Економіка стає динамічнішою, швидко змінюється її структура. Тому зростає кількість потенційних чинників, що можуть викликати фінансові кризи.

На те, що фінансові кризи стають частішими, впливає спекулятивний капітал міжнародних банків, що досяг гігантських розмірів і діє безконтрольно на світових фінансових просторах за відсутності ефективною міжнародною валютною системою та міжнародних механізмів для подолання глобальних диспропорцій. На це звертає особливу увагу Декларація саміту "Групи 20", в якій підкреслюється, що ні політики, ні відповідні державні регулюючі органи не звертали уваги на зростаючі ризики на фінансових ринках і не вживали заходів щодо регулювання світових фінансових ринків. Саміт прийняв Декларацію про фінансові ринки і світову економіку, в якій передбачаються певні заходи з регулювання світових фінансових ринків.

Фінансові кризи – велике потрясіння для національної і світової економік. Вони поставили перед економічною наукою важливе завдання – створити систему знань про це явище, озброїти уряди і бізнес відповідними формами і методами антикризової політики, яка б зводила до мінімуму втрати від них.

Висновки

1. Фінансова криза ідентифікується як різке погіршення стану грошово-фінансової системи або її окремих елементів, внаслідок чого ускладнюється або унеможливується виконання нею своїх функцій і економіка зазнає втрат.

2. Глибинними причинами фінансових криз є якісні структурні та інноваційні зміни в розвитку економіки загалом та її окремих ланок, які викликають суперечності між потребами фізичної економіки і станом грошово-фінансової системи. Ця суперечність загострюється не лише під впливом об'єктивних процесів, але і внаслідок суб'єктивних нераціональних дій уряду і національних та міжнародних фінансових структур.

3. Запропоновано класифікацію потенційних причин (збудників) фінансових криз, за якою, на відміну від інших класифікацій, їх поділено на ті, що виникають у сфері фізичної економіки, і ті, що пов'язані з грошово-фінансовою системою. Їх причинами можуть бути суб'єктивні чинники – помилки у економічній політиці уряду, нераціональні очікування бізнесу.

4. Потенційні причини (збудники) фінансових криз викликають реальні фінансові кризи через економічні механізми, які являють собою причинно-наслідкові зв'язки, що генеруються збудниками, виникають одні за одними та закінчуються реальною фінансовою кризою.

5. Усі механізми виникнення фінансових криз єднає поведінка учасників грошово-фінансового ринку, оптимістичні очікування, коли настає економічний бум, і паніка, коли вони передбачають потрясіння на ринку.

6. Почастішання фінансових криз в останні десятиліття пов'язане з розвитком інноваційної економіки, яка генерує нові ризики, невідповідні окремим учасникам ринку. На цей процес впливає також неконтрольований рух спекулятивного капіталу міжнародних банків.

7. Виникнення фінансових криз зумовлено об'єктивними чинниками. Державне регулювання економіки не здатне запобігти виникненню усіх фінансових криз, однак може істотно впливати на їх перебіг і зменшити втрати від них.

Перспективи подальших досліджень

Обґрунтовані теоретичні положення щодо причин фінансових криз та механізмів їхнього прояву будуть використані у подальших дослідженнях що стосуватимуться ролі міжнародного спекулятивного фінансового капіталу в спричиненні цих криз, розроблення методики оцінювання втрат від фінансових криз і аналізу антикризової політики різних країн.

1. Барановський О. І. Сутність і різновиди фінансових криз // *Фінанси України*. – 2009. – № 5.
Чухно А. А. Сучасні фінансово-економічні кризи: природа, шляхи і методи подолання // *Економіка України*. – 2010. – № 1. 3. Туган-Барановський М. И. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов. – М.: Наука-РОССПЕН, 1997, 277-330. 4. Schwartz A. I. *Real and Pseudo – Financial Crises*, [w:] F. Capie, G.E. 5.C. P. Kind Leberger, *The Debt Situation O. A. Developing Countris in Historical Perspective* [W:] SH Goodman (red), *Finansing and Risk in Developing countries*, London 1978. 6. Minsky H. P. *Teory...*, [w:] E. I. Altmand, A. W. Sametz (red) *Financial Crises...*, op.cit. 7. Shelagh Hetternan. *Nowoczesna bankowosc / Wydawnictwo Naukowe PWN, Warshawa 2007*. 8. Джэеффри Д. Сакс. *Диагностика кризиса // Компаньон, № 4, 2000*.