

Наталія КРАВЧУК

## ГЕТЕРОГЕННІСТЬ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ

---

*Розкрито теоретичні аспекти гетерогенності (неоднорідності функціональної структури) глобальної економіки. Узагальнено концептуальні характеристики глобальних фінансових дисбалансів, проаналізовано особливості їх прояву в просторовому, функціональному, інституціональному та геополітичному вимірах. Висвітлено фундаментальні першооснови виникнення глобальних фінансових дисбалансів та їх економічну природу у взаємозв'язку з такими вартісними категоріями, як гроші / валюта, кредит, відсоток, фінансові активи, податки і борги. Доведено, що глобальні фінансові дисбаланси – це результат девальвації вартості як субстанціональної основи економічних відносин.*

---

*Світ стає гомогенним і все більше взаємопов'язаним, а також гетерогенним і все більше розділеним...*

*Марат Чешков*

Становлення сучасної глобально-центричної економіки, що переживає етап масштабних міжсистемних трансформацій, супроводжується загостренням низки проблемних питань, пошук відповідей на які є ключовим завданням сучасної фундаментальної і прикладної науки. Глобальні фінансові дисбаланси в цьому аспекті не є винятком. Парадоксально, але чим більше ортодоксальна економічна наука (уже майже два століття) зосереджує свої зусилля на обґрунтуваннях закономірностей циклічного розвитку, на пошуках способів досягнення загальної чи динамічної рівноваги, тим очевиднішою стає невичерпаність зазначеної проблематики. Це з особливою переконливістю довела сучасна глобальна криза, яка висвітлила не лише наявність значної кількості невіршених проблем у площині відповідних досліджень, але й "їх методологічну неадекватність новітнім суспільним трансформаціям" [ 5, 126].

Глобальні фінансові дисбаланси, як одна з базових ознак сучасної глобально-центричної світової економіки, кореспондують із гетерогенністю її структурної побудови. Коли йдеться про джерела виникнення і форми прояву глобальних фінансових дисбалансів, причини їх системної конвергенції, то важливо враховувати мультиплікативні можливості їх саморозвитку на основі логіки складних гетерогенних систем дисипативної природи. У цій статті, на основі методології складних систем, подано теоретико-концептуальні характеристики глобальних фінансових дисбалансів у контексті формування економіки синергетичної природи, що реалізується за принципами складних, дисипативних нерівноважних систем. При цьому "йдеться не лише про складність, яка проникає в сутність всієї економічної системи, а й про складність окремих функціональних ланок економіки" [ 5, 495].

Головною ознакою синергетичної економіки є її *гетерогенність*. Ця ознака має різні аспекти та зрізи дослідження. Так, зокрема, у концепції Людмили Євстигнеевої і Рубена Євстигнеева йдеться про “обмежену гетерогенність” синергетичної економіки, про гетерогенність, що визначається багаторівневою неоднорідністю ринкових формувань, з яких конститується глобальна економічна система [10]. Накладаючи цей концепт на глобально-центричну економічну систему, вважаємо за доцільне зауважити, що тут скоріше йдеться не про синергетичну гетерогенність світової економіки загалом, а про синергетичні властивості глобального ринку.

Натомість відомий російський вчений, фахівець з питань світ-системного аналізу і глобалістики Марат Чешков акцентує увагу на гетерогенній різнорідності та різнотипності суб'єктів, розташованих на різних структурних рівнях “сучасної світоцілісності” і, водночас, – на її цивілізаційній невизначеності. При цьому вчений констатує, що нині поки що залишається відкритим питання про те, що криється за цим процесом – “нова (глобальна?) цивілізація, чи тут радше бачиться вихід за межі цивілізаційної побудови світоцілісності” [24, 71–72]. У будь-якому разі, зазначає М. Чешков, ми є свідками “зрушень в історичних типах глобальної спільності”. Йдеться про перехід від “системності, утвореної її елементами, до системності, побудованої на зв'язках між ними, чи зрушень від елементно-організованої системи до полісистеми (комплексної системи)” [24, 71]. У підсумку ці зрушення означають перехід від простої складності до складності вищого порядку. З поглибленням процесів глобалізації у всій їх повноті і багатоаспектності (в т.ч. йдеться про процеси з полярно різними векторами, інститути з якісно різними властивостями й гетерогенними суб'єктами) системна (а

точніше, полісистемна) організація світобуття набуває нової організаційної форми, яку М. Чешков називає запозиченим із математики поняттям – “невизначеною множинністю”. У її вимірах поряд з посиленням взаємопов'язаності “компонент світоцілісності” наростає їх розділеність. Іншими словами: “світ стає гомогенним і все більше взаємопов'язаним, а також гетерогенним і все більш розділеним” [24, 60].

У продовження вищезазначених концептуальних міркувань, Анатолій Гальчинський виходить із загальнометодологічної точки зору системної структурованості глобальної економіки, наголошуючи на тому, що складні гетерогенні системи є “властивістю перехідних трансформаційних процесів”, тоді як “зріле суспільство (економіка) має будуватися на принципах однорідної – гомогенної системи” [5, 101]. На його переконання таким методологічним принципом важливо керуватися під час визначення ключових характеристик “синергетичної гетерогенності сучасної глобальної економіки”. “Йдеться про те, – резюмує вчений, – що системна складність синергетичної економіки пояснюється насамперед тим, що вона реалізується як перехідна економіка, економіка, що слугує містком між ринковою і постринковою економікою, несе на собі ознаки самозаперечення ринку” [5, 497]. У цьому контексті йдеться про генетичну неоднорідність і системну багатоформатність глобально-центричної економіки, що характеризується такими ознаками, як функціональна дисипативність і нелінійність перехідної економіки, її багатоцільова спрямованість і водночас перспективна невизначеність [5, 498].

З огляду на вищезазначені теоретичні концепти, сучасна глобально-центрична економіка дедалі більше набуває ознак дисипативного (розсіяного), гетерогенного за своїм змістом середовища, містить у собі

різноманітні (за системними визначеннями) структурні утворення, що взаємодіють між собою не за логікою детермінації, а за принципами нелінійної динаміки та на основі постулатів самоорганізації складних систем. Взаємодія різноманітних складових, які функціонують у межах гетерогенної системи, визначає її специфічну складність на відміну від однорідних – гомогенних (цілісних) систем [5, 495]. У її вимірах ризику глобальної нестабільності і ймовірність сповільнення темпів світового економічного зростання дедалі частіше загострюють увагу на проблемі глобальних фінансових дисбалансів.

Упродовж останніх десятиліть термін “глобальні фінансові дисбаланси” дедалі частіше використовується аналітиками і експертами при обговоренні проблем світової економіки. Доволі поширеною є думка про те, що світова економіка залишається значною мірою незбалансованою за своїми основними параметрами, що породжує серйозні ризики для довгострокового економічного зростання, а у випадку несприятливого розвитку подій глобальні фінансові дисбаланси можуть стати причиною чергового витка глобальної економічної кризи. Узагальнюючі концептуальні характеристики гетерогенної природи глобальних фінансових дисбалансів як невід’ємної детермінанти сучасного геофінансового простору подано на рис. 1.

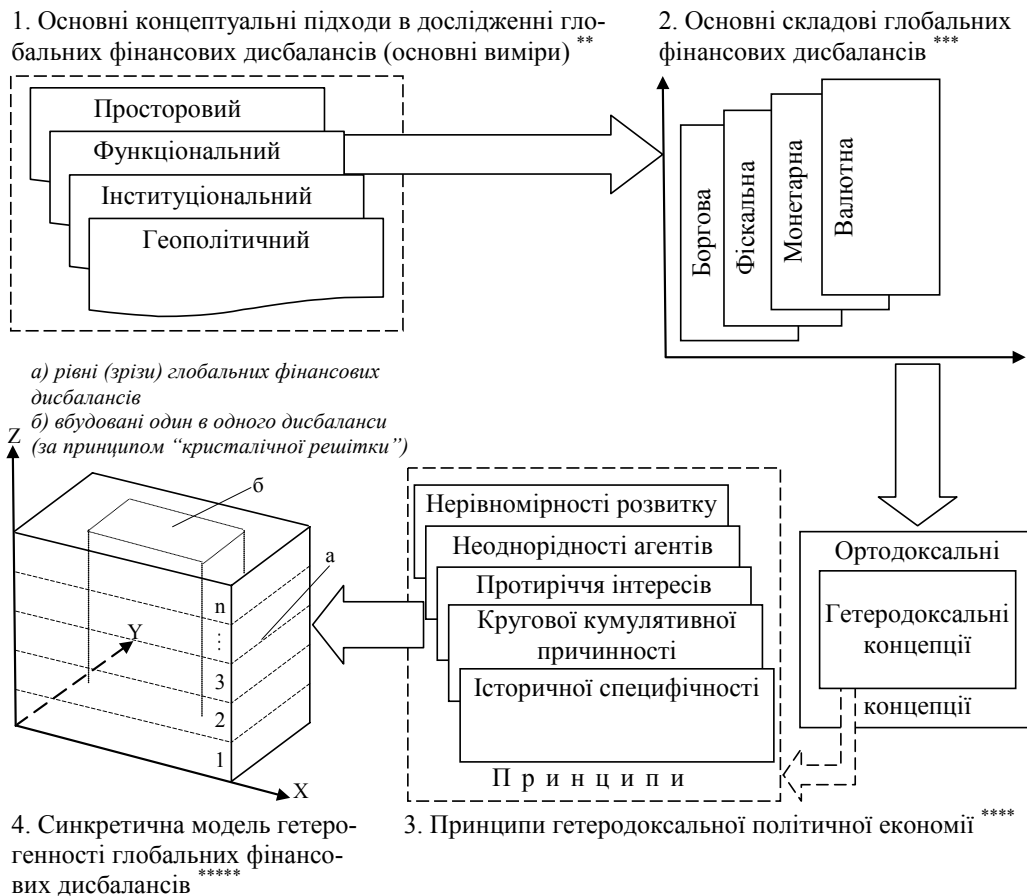
У науковій літературі з макроекономіки і міжнародних фінансів окреслилися чотири основні концептуальні підходи, що використовуються як теоретико-методологічна основа для характеристики фінансової складової глобальних дисбалансів. Зокрема, йдеться про просторову, функціональну, інституціональну та геополітичну незбалансованість основних мікро- і макроекономічних пропорцій глобального розвитку.

*Концепція просторового виміру* характеризує географічний розподіл фінан-

сових дисбалансів у глобальній економіці. В цьому контексті глобальні дисбаланси розглядаються, насамперед, як проблема надмірного дефіциту рахунку поточних операцій США впродовж тривалого періоду часу, значна частина якого – це парні дефіцити з Китаєм і країнами-експортерами нафти; чи як просторова незбалансованість боргу і кредиту в глобальній економіці (так, основним чистим боржником в світовому масштабі є США, тоді як основними чистими кредиторами – країни Азійсько-Тихоокеанського регіону – Китай, Японія, Південна Корея). Роль основних країн і характер їх взаємодії з урахуванням географічного розподілу глобальних фінансових дисбалансів схематично відображено на рис. 2.

Китай фактично “монополізує” товарні потоки, що формуються на базі комплексуючих вузлів, деталей, інвестицій зі східноазійських країн, які спрямовані на ринки розвинутих країн (передусім США, Японію і ЄС). Це також стосується американських капіталовкладень у виробничий сектор Китаю, паливно-сировинних ресурсів (в т. ч. з Росії) і поставок готової продукції не лише в США, Японію, ЄС (в основному зі спільних підприємств), але й у Росію. Натомість США (як в принципі і ЄС), здійснюючи інвестиції в китайську економіку, закупляють готову продукцію з Китаю у ще більших розмірах. Росії у цій схемі фактично відводиться роль паливно-сировинного донора китайської й американської економік та імпортера їх готової промислової і сільськогосподарської продукції, а також реципієнта американських інвестицій переважно в паливно-сировинний сектор. Так у загальних рисах формуються глобальні фінансові дисбаланси у вимірах просторової концепції виробничої і торгово-інвестиційної схеми взаємодії країн – геоекономічних лідерів.

У науковій літературі існує точка зору, згідно з якою такого роду дисбаланси є



**Рис. 1. Теоретична концептуалізація гетерогенності глобальних фінансових дисбалансів\***

Примітки:

\* Узагальнено і побудовано автором.

\*\* Дет. див. [3, 123-129; 23, 17-20];

\*\*\* Дет. див. [20, 112-119];

\*\*\*\* Дет. див. [17, 38-57];

\*\*\*\*\* Термін "синкретична модель" запозичено з [14, 5].

природнім явищем в умовах присутності на ринку країн із різним рівнем розвитку фінансової системи [30, 51]. Відповідно до цієї точки зору динаміка сальдо рахунку поточних операцій і частки кредиту приватному сектору в більшості країн в 2000–2006 рр. були пов'язані оберненою залежністю. На цій аналітичній основі сформульовано відповідні теоретичні концепти: по-перше, в

умовах різного рівня системного ризику країни з розвинутою фінансовою системою в умовах фінансової інтеграції можуть споживати більше за рахунок диференціала відсоткових ставок; по-друге, глобальні дисбаланси (йдеться, зокрема, про дефіцит рахунку поточних операцій) будуть скорочуватися у міру того, як світова фінансова система ставатиме диверсифікованою.



*Концепція функціонального виміру* акцентує увагу на принципово різному характері попиту і пропозиції на світовому ринку товарів, послуг, капіталу. Зокрема, наприклад, незбалансованість боргу і кредиту в глобальній економіці пояснюється аполотетами цієї концепції відмінностями попиту і пропозиції на світовому ринку кредиту – пропозицію кредиту більшою мірою формують агенти, зацікавлені в довгостроковому і надійному вкладенні своїх заощаджень (Китай, країни-експортери нафти), тоді як попит на кредит (наприклад, з боку США) – це, по суті, споживчий попит.

*Концепція інституціонального виміру* пояснює незбалансованість боргу і кредиту в економіці значними відмінностями в структурі інвестицій, що спрямовуються розвинутими країнами (передусім США) в країни Азійсько-тихоокеанського регіону (крім Японії) і структурі інвестицій цих країн в США. Так, основною формою інвестицій розвинутих країн в країни АТР є прямі інвестиції, а назад в США повертаються в основному інвестиції в державні облигації. На сучасному етапі глобального розвитку ця незбалансованість вирішується шляхом зростаючої ролі суверенних інвестиційних фондів, які мають значно більший спектр доступних інструментів інвестування.

Окрім цього варто звернути увагу на внутрішню інституціональну незбалансованість заощаджень споживачів і заощаджень корпоративного сектору в економічній системі США. Так, зокрема, спостерігається позитивна динаміка заощаджень корпорацій упродовж першого десятиліття XXI століття (іншими словами – вони зберігають більше, ніж інвестують). Натомість сектор домогосподарств дедалі частіше виступає в ролі боржника. Такі тенденції, характерні для зазначених інституціональних секторів національної економіки, не вписуються в модельний інструментарій ортодоксальних економічних

теорій, згідно з яким основним інвестором є домогосподарство (населення).

У сукупності функціонально-інституціональні дисбаланси призводять до появи потужного “боргового ресурсу” національних економік інших країн і навантажують економіку США борговими зобов'язаннями перед нерезидентами. В періоди загострення міжнародної конкуренції функціонально-інституціональні дисбаланси стають причинами торговельних (наприклад, погрози США ввести експортне мито на китайські товари) і валютних війн (зокрема, заяви голови Народного Банку Китаю переглянути структуру валютних резервів Китаю, зменшивши частку доларових інструментів) [3, 128].

*Концепція геополітичного виміру* акцентує увагу на так званій “політичній незбалансованості боргу і кредиту в світовій економіці”, яка проявляється в асиметричному (можливо навіть протилежному традиційному уявленню щодо політичного впливу) поділі боржників і кредиторів. Так, зокрема, ключова роль США у міжнародній політиці останнього десятиліття минулого століття, яку ця країна намагається зберегти на сучасному етапі геополітичних трансформацій, несумісна зі значним обсягом зовнішніх боргових зобов'язань, більша частина яких належить основним конкурентам США на світовій арені. Відтак світова криза, що стала невідворотною реальністю з осені 2008 р., вивела на новий рівень питання про потенціал і центри глобального розвитку. Провали американоцентричної глобалізації економіки загострили критичне ставлення до США як фінансово-економічного, але не геополітичного лідера глобального розвитку.

При цьому важливо зауважити, що в геополітичному аспекті точка зору аналітиків на питання глобальних дисбалансів не однозначна. Навіть найоптимістичніше налаштовані з них застерігають, що чим

довше зберігається ситуація глобальних дисбалансів, тим більшою мірою зростає недовіра до найбільшого позичальника в глобально-центричній економіці – США – і тим очевиднішою стає ймовірна різка, а не “м’яка” корекція цих дисбалансів. Більше того, більшість із аналітиків зазначають, що у випадку зростання внутрішнього попиту з боку економік – найбільших торговельних партнерів США – ними можуть бути введені торгові бар’єри, з метою задоволення цього попиту, що в свою чергу призведе до інфляції в США [29, 9–16].

Резюмуючи вищезазначене, занотуємо: про гетерогенність глобальних фінансових дисбалансів переконливо свідчить сучасна глобальна криза, що за всіма своїми ознаками є кризою не внутрішньосистемної корекції, а глобальних міжсистемних трансформацій. Детермінантами її виникнення є структурні глобальні дисбаланси просторового, функціонального, інституціонального та геополітичного виміру, які накопичилися у світовій економіці і мають здатність тривалий час зберігати рівновагу й стійкість світової фінансової системи. Разом з тим, вони є свого роду “вмонтованим детонатором”, що становить загрозу стійкості і стабільності світової фінансової системи.

У традиційному розумінні проблема глобальних фінансових дисбалансів пов’язана з незбалансованістю показників платіжних балансів країн. Проте з позицій більш ґрунтовного підходу під глобальними фінансовими дисбалансами необхідно розуміти не лише проблему платіжного дефіциту США та інших країн, а в цілому існуючі невідповідності між окремими функціональними структурами світової економіки. Насправді глобальні фінансові дисбаланси є концентрованим відображенням глибинних проблем глобального економічного розвитку – нерівномірності розподілу природних ресурсів, прискорення темпів

економічного зростання в одних країнах і їх сповільнення в інших та поглиблення на цій основі дивергенції глобального економічного розвитку, відокремлення руху вартісного багатства від його матеріально-речових форм тощо. Для обґрунтування причин поглиблення глобальних фінансових дисбалансів звернемося до аналізу фундаментальних першооснов їх виникнення, апелюючи до таких вартісних категорій, як гроші / валюта, кредит, відсоток, фінансові активи, податки і борги. При цьому, з позицій етико-естетичних міркувань, зазначимо, що верифікацією поданих нижче висновків та узагальнень, завдячуємо не лише науковим публікаціям з цієї проблематики, витриманих в дусі *mainstream* – “генеральної лінії” професійних економістів, а передусім науковому доробку тих авторів, яких у спеціалізованій науковій літературі умовно називають “економічною опозицією” або “гетеродоксією”. Серед сучасних представників “економічної опозиції” досить неординарними та інформативними є праці Е. Шелдона [25], М. Рауботама [33], В. Катасонова [11], Г. Попова [20].

Отож перша детермінанта глобальних фінансових дисбалансів – девальвація сутності *грошей* як еквівалента вартості в широкому розумінні і *валюти* – у розумінні інтернаціоналізації вартісно-цінових відносин на світовому ринку. У Карла Полані з цього приводу є така ремарка: “саме валюта приводила в рух механізм національної і міжнародної економічних систем, і саме вона привнесла в загальну картину риси, що зумовили ту вражаючу швидкість, з якою механізм цей вийшов із ладу”. При цьому “грошова система, що репрезентувала собою фундамент кредиту, стала основним життєвим нервом як національної, так і світової економіки” [19, 224]. В сучасних умовах гроші перестали відігравати роль об’єктивного регулятора та інди-

катора реального стану справ в економіці й трансформувалися у свого роду “знакові і волонтариські інструменти”, які до того ж функціонують самі по собі, відірвано від реального сектору глобальної економіки [20, 113]. За цим колосальним і практично не регульованим оборотом “віртуальних грошей” стоять не товари і послуги, а переважно вторинні (третинні і т. д.) фінансові інструменти. З одного боку, це гроші, на які в принципі можна купити реальні товари чи оплатити нефінансову послугу; а з другого боку, – акт купівлі-продажу вторинного цінного паперу не обов’язково пов’язаний з необхідністю щось виробляти, а тому він є прототипом віртуального, а не реального сектору економіки [9, 32].

Із відміною золотодевізного стандарту на початку 70-х років минулого століття світова грошово-валютна система втратила єдине інтернаціональне начало. “Ідея символічного ядра цієї системи – створення СДР – міжнародної розрахункової грошової одиниці МВФ виявилася практично нездійсненою, а долар у ролі світових грошей в нових умовах все більшою мірою демонструє свою функціональну неспроможність” [5, 540]. Свого часу голова ФРС Алан Грінспен застерігав, що “відхід від золотого стандарту обов’язково закінчиться катастрофою”, адже “за грошима має стояти золото, чи загальне державне регулювання” [20, 113].

Друга складова глобальних фінансових дисбалансів – зростаюча самодостатність *кредиту*. Умови функціонування сучасної економічної системи будь-якої країни, що базується на ринкових засадах, як і всієї глобальної економіки загалом, визначають ключову роль кредиту і кредитних відносин в системі економічних відносин та механізмі взаємодії економічних агентів. У минулому кредит традиційно використовувався як потужний інструмент формування ресурсного потенціалу економічного зростання.

Проте в умовах динамічного розвитку “економіки фінансових інновацій” [15, 62] і структурованих кредитних продуктів, кредит став одним із інструментів “масового спекулятивного перерозподілу майбутніх доходів” [20, 115–116]. Передусім ідеться про “гігантські обсяги” споживчого кредиту (так, в США щомісячно кожна сім’я виплачує на покриття споживчого кредиту до 15% свого доходу; в Росії вже 20% населення витрачають на виплату відсотків за такими кредитами ¼ доходів [20, 115]). Другим джерелом спекулятивного перерозподілу майбутніх доходів стали не першокласні іпотечні кредити (як відомо, сучасна глобальна криза формально розпочалася у сфері нерухомості через створення багаторівневої “системи розстрочки оплати купленої нерухомості” [20, 115] (рис. 3). І, зрештою, сек’юритизація активів і структуроване фінансування, що, як правило, пов’язані з перерозподілом агрегованого набору різного роду базових ризиків (наприклад, ринкових і кредитних). Структуровані кредитні продукти, утворені шляхом об’єднання фінансових інструментів із різним рівнем ризику і ліквідності (наприклад, не першокласні іпотечні кредити та облігації, першокласні і мезонинні облігації, забезпечені борговими зобов’язаннями і т. д.), розділені на декілька рівнів (траншів) по вертикалі і горизонталі (рис. 3). Виплати за цими траншами проводяться у визначеному порядку, як правило, починаючи з найменш ризикованих (“старших”) і далі до найризикованіших. Перетворившись у складний ланцюг передач у трансмісійному механізмі кредитних відносин, структуровані кредитні продукти, таким чином, стали одним із елементів “спекулятивної економіки” (до липня 2007 р. випуск продуктів структурованого кредитного фінансування зростав експоненціальними темпами: зокрема, емісія окремих структурованих



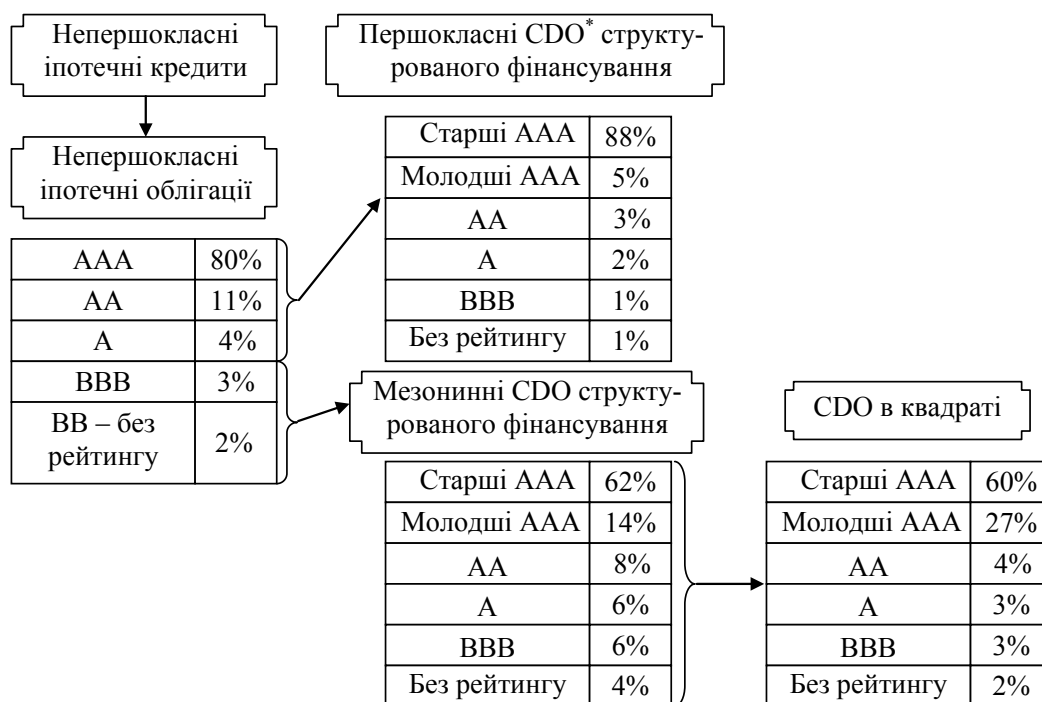


Рис. 3. Структуровані кредитні продукти [13, 10]

\*CDO (collateralized debt obligations) – облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями.

кредитних продуктів у США і Європі збільшилася з 500 млрд. дол. США в 2000 р. до 2,6 трлн. дол. США в 2007 р. [13, 10]).

Третя складова глобальних фінансових дисбалансів – *відсоток* – ідеальний інструмент для спекуляцій [26; 12] і вибудовування “фінансових пірамід” [2, 231–234]. Фінансова піраміда працює за “принципом казино”, а сам факт її існування насправді означає нестачу реального доходу і виплату зростаючих відсотків за рахунок нових позик і нових учасників. Гарантією основою фінансової піраміди гіпотетично є реальний бізнес, що працює з надприбутками. Проте насправді такі бізнес-стратегії зазвичай передбачають виплату відсотків за рахунок нових кредиторів, а не за рахунок виручки і прибутку від господарської діяльності.

За схожою схемою “надуваються мильні бульбашки” на ринках акцій і нерухо-

мості, на валютних ринках і ринках товарно-сировинних ф'ючерсів, які приносять надприбутки першим учасникам за рахунок нових інвесторів. Саме перепродаж активів за зростаючими цінами новим власникам створює оманливе відчуття надприбутків і втягує у спекулятивні операції нових рядових інвесторів. При цьому спекулянти зазвичай добре поінформовані про поточну кон'юнктуру і ще до корекції цін продають спекулятивні активи менш поінформованим інвесторам.

На спекулятивний характер фіскальної піраміди в США за часів президентства Р. Рейгана вказував Джордж Сорос у своїй “Алхімії фінансів”. За підрахунками Дж. Сороса вартість долара реального економічного зростання у цей період оцінювалася приростом валового боргу (основна сума + відсотки) в розмірі 4,5 долара. За час пре-

зидентства Р. Рейгана абсолютний розмір державного боргу збільшився у п'ять разів при реальному зростанні економіки на 18%, а відносний розмір державного боргу зріс з 35% ВВП до 72%. І лише уповільнення інфляції з 13% до 6% та адекватне йому зниження процентних ставок стали позитивним результатом "рейганівської політики фінансової стабілізації" [2, 231–233].

Четверта складова глобальних фінансових дисбалансів – відірваність вартості *фінансових активів (цінних паперів)* від реального виробництва. Загалом виникнення акцій стало свого часу проривом у розвитку економіки на етапі становлення капіталізму в XVIII–XIX століттях. Логіка була простою: потрібні для розвитку бізнесу кошти давав інвестор в обмін на частку в підприємстві, яка визначалася кількістю акцій. При цьому головним мотивом вкладення грошей в акції був дохід, який вони приносили своєму власнику – дивіденди. По суті, акції й акціонерний капітал стали альтернативою банківському вкладу.

Але за останні кілька десятиліть XX століття сама природа акціонерного капіталу суттєво змінилася.

Про що йдеться? Для відповіді на поставлене запитання пропонуємо звернутися до простої арифметики [22, 13–33]. За логікою загальна кількість акцій будь-якої фірми повинна дорівнювати 100%. Економічною мовою це означає, що загальна вартість компанії (тобто всіх її активів) повинна дорівнювати вартості її акцій. Початкова логіка акціонування була саме такою: вклавши долар у компанію, інвестор отримував право на частину її майна, яка прирівнювалася до долара. У випадку неефективного господарювання вартість усіх активів фірми знижувалася; і навпаки, при ефективному господарюванні – зростала. Але завжди дотримувалися незмінного правила: вартість акцій була безпосередньо

пов'язана з реальною економікою, а точніше – з реальним станом справ у конкретній компанії: розвивалася компанія – зростала вартість її активів – зростали дивіденди, які виплачувалися за акціями – зростала і вартість самих акцій. І навпаки.

Здавалося, що змінилося? А змінилося практично все. Зокрема, вартість цінних паперів розвинутих країн за останні два десятиліття минулого століття збільшувалася (приблизно на 6% у рік) удвічі швидше, ніж випуск товарів [8, 118]. На рубежі століть сукупна вартість фінансових активів країн-членів ОЕСР перевищувала загальний обсяг виробництва в цих країнах також удвічі [28, 228; 232–233].

В умовах динамічного розвитку "економіки симулякрів" [9, 36–41] практично ніхто з біржових гравців не купує акцій для отримання дивідендів. Акції купують з метою наступного перепродажу й отримання прибутків від зростання їх курсової вартості. Принцип надзвичайно простий: дешево купити – дорого продати. І так – багато разів. Від кожного успішного продажу залишається прибуток, від провальної операції утворюється збиток. У цьому перманентному процесі немає місця очікуванню дивідендів. Вони вже не первинний фактор, як раніше, а – вторинний. У такий спосіб акції із гарантії вартості компанії та інструменту, що засвідчував право її власнику на отримання частини прибутку цієї компанії у вигляді дивідендів, перетворились на один із елементів спекулятивної біржової гри, в якій головне – зростання чи падіння вартості самої акції, а не дохід, який вона приносить.

У результаті фінансові спекуляції стали набагато привабливіші, ніж фінансові інвестиції в реальне виробництво. По суті, "менеджер інвестиційного фонду витіснив промисловця як ключову фігуру у світовому капіталістичному виробництві" [31, 118].

П'ята складова глобальних фінансових дисбалансів – *податки*, а точніше – деваль-

вація основних принципів оподаткування у глобальній економіці. Відповідно до основної ідеї, що податки – це матеріальні ресурси для реалізації функцій держави, фінансова наука розглядає їх як “плату за послуги держави”, а величину цих примусових платежів “обґрунтовує загальними витратами на державне управління, яке забезпечує умови для господарської та будь-якої іншої діяльності” [16, 17]. Без цих матеріальних ресурсів держава не може повноцінно виконувати свої функції в цивілізованому суспільстві. Якщо метою державної діяльності визнано благо людини й задоволення суспільних потреб, то оподаткування має бути, по-перше, загальним (усі громадяни держави рівні, отже, мають нести податковий тягар рівною мірою); по-друге, необтяжливим; по-третє, максимально наближеним до частки кожного в споживанні тих суспільних благ, які надаються державою і для створення яких, власне, призначені податки [16, 17]. Разом з тим, на практиці система оподаткування, як і сотні років тому, далека від реалізації цих принципів. Ця проблема надто масштабна, а тому обмежимося лише декількома прикладами.

Перший приклад – бурхливий розвиток “офшорної економіки”, яка чинить руйнівний вплив на “материнську економіку” [11, 9–12]. Це відбувається не лише тому, що підривається її виробничий потенціал, а й тому, що одночасно відбувається зниження ефективності управління “материнською економікою” з боку держави.

Наприкінці минулого століття обсяг зовнішніх активів офшорів збільшувався в середньому на 6% в рік, перевищивши до кінця 1990-х рр. 5 трлн. дол. США. А вже наприкінці 2009 р., за підрахунками Tax Justice Network, в офшорах знаходилося 11,5 трлн. дол. США. Завдяки цим компаніям корпорації усього світу економлять більше 225 млрд. дол. США. Найбільшим у світі

офшором донині залишається Швейцарія, в банках якої акумульовано кошти нерезидентів на суму близько 2 трлн. дол. США. Як приклад сучасного офшору можна навести Кайманові острови. Саме тут, на вулиці Черч в так званому будинку Угланд (за даними доповіді американського конгресу) зареєстровано більше 18 тис. компаній. Як зазначає діючий президент США Б. Обама, “це або найбільший будинок у світі, або найбільша податкова афера в світі”. Кількість зареєстрованих фірм на Кайманових островах перевищує кількість жителів цієї держави [11, 16].

Загалом проблема зниження ефективності управління економікою з боку національної держави через посилення офшорного бізнесу – проблема глобальна. Офшори використовуються не лише для “втечі” від податків, але також для “оптимізації фінансових потоків” у глобальних масштабах та організації різного роду афер (наприклад, для управління потоками “гарячих грошей”, їх переміщення з одних країн в інші й провокування криз, обвалу національних валют і т. п.). Більше того, фінансові кризи кінця минулого століття в країнах Південно-Східної Азії виявили цікаву особливість: більшість банків і компаній опинилися у стані дефолту через значну заборгованість перед своїми офшорними філіалами. Директор міжнародної коаліції Tax Justice Network Джон Крістенсен зазначає: “Офшорні юрисдикції конкурують за максимальне надання секретності з метою залучення фінансових потоків. Але ціна цього надто висока. Під фінансовою таємницею приховуються всі види шахрайства: корупція, несплата податків, торгівля інсайдерською інформацією, фінансування тероризму і т. д.” [11, 17–18]. Особливо рельєфно всі ці проблеми проявились упродовж поточного десятиліття, а надто з початком світової економічної кризи, коли об’єктивно виникла необхідність більш

активного втручання держави в різні сфери національної економіки, а результати такого втручання виявилися більш ніж скромні. Якщо першопочатково цілями боротьби з офшорами в США оголошувалися призупинення відтоку інвестицій із країни, боротьба з “відмиванням брудних грошей” і фінансуванням тероризму, збільшення податкових надходжень у федеральний бюджет, то згодом акцент було зроблено виключно на фіскальні цілі. І все через те, що “відбулося зіткнення національних інтересів Америки та інтересів окремих груп світових олігархів, які створили систему офшорів для поступового демонтажу національних держав” [11, 12].

Другий приклад – зростаюча кількість країн із “режимами найбільшого сприяння для іноземних інвесторів”. Як відомо, кожна з них встановлювала найнижчі податки, обмежувала соціальні права громадян (що, зрозуміло, сприяло зниженню вартості робочої сили), утримувалась від запровадження екологічних стандартів (а це сприяло економії на природоохоронних витратах) та інших загальноприйнятих норм господарської діяльності й, ціною таких втрат перетворювалася на своєрідний “виробничий офшор”, привабливий для іноземних інвесторів. Передусім, до категорії “виробничих офшорів” потрапили країни, що розвиваються, куди на цілком юридично законних підставах почали “мігрувати” виробництва із розвинутих країн. Для країн Заходу це теж мало щонайменше два серйозні наслідки: по-перше, вже з 1960-х рр. окреслилися явно виражені ознаки деіндустріалізації цих країн; по-друге, транснаціональні корпорації і банки не сплачували податків у державну казну від своїх зарубіжних операцій. У такий спосіб виникла реальна загроза підриву виробничого потенціалу більшості країн Заходу, а надто США; проявилися риси “демонтажу материнської економіки” (тобто економіки тієї

країни, компанії і банки якої вивозять свій капітал за кордон і створюють “юрисдикції фінансової секретності”) [11, 9].

Третій приклад – “трансфертне ціноутворення”, що особливо актуально в контексті оподаткування міжнародного бізнесу (йдеться, передусім, про великі міжнародні корпорації зі значною кількістю виробничих, торговельних, фінансових підрозділів, між якими циркулюють “трансферти” напівфабрикатів та інших “продуктів” (в т. ч. фінансових). Ціни на них, як відомо, встановлюються з урахуванням “оптимізації” податків, тому співвідношення так званих “трансфертних” цін з реальними витратами на виробництво напівфабрикатів та інших “трансфертних продуктів” відоме лише вузькому колу осіб (як правило, власникам і вищому керівництву компанії). Зрозуміло, що така практика ціноутворення на внутрішньофірмові трансферти де-юре провокує асиметричність інформації, а де-факто означає значні втрати для суспільства у формі податкових екстерналій.

Четвертий приклад – добродійні фонди (charity funds), які можна зарахувати до категорії “внутрішніх офшорів”, оскільки вони мають спеціальний податковий (пільговий) статус і дають можливість окремим категоріям платників ухилитися від сплати податків. Взагалі тема добродійних фондів як “податкових сховищ” досить багатоаспектна і виходить за рамки даного дослідження. Тому зупинимося лише на кількох позиціях загального характеру.

Добродійні фонди є свого роду центрами накопичення і розширеного відтворення позичкового капіталу. Вони знаходяться поза сферою ефективного контролю з боку суспільства і держави. Проте водночас ці фонди, перебуваючи під контролем олігархічних кланів і під прикриттям соціально-значимої діяльності (охорона здоров'я, захист навколишнього природного середо-

вища, боротьба з бідністю, освітня діяльність тощо), що звільняється від оподаткування, здійснюють ефективне управління суспільством у своїх інтересах. Де-факто ці фонди дають можливість їхнім мільярдам-засновникам зосередити значні фінансові ресурси, інвестувати їх і, в такий спосіб, примножувати “сімейний капітал”.

Олігархічні клани зазвичай використовують для ухилення від податків одночасно декілька фондів. Так, наприклад, в 1970-ті рр. сімейство Рокфеллерів приховувало своє багатство більше ніж у 100 добродійних і трастових фондах. Останнім часом серйозної критики зазнає діяльність одного з найбільших добродійних фондів – Фонду Білла Гейтса, інвестиції якого в різні активи становлять понад 60 млрд. дол. США, що, до речі, перевищує ВВП 70% країн світу. Так, зокрема, газета Los Angeles Times повідомляє, що 41% інвестицій Фонду вкладено в корпорації, чия діяльність “суперечить його благодійним цілям”, а головним критерієм формування портфеля інвестицій є максимізація прибутку. Газета інформує про інвестиції Фонду в 60 компаній (серед яких такі гіганти, як British Petroleum (видобуток і переробка нафти) та Anglo American (видобуток золота), що забруднюють навколишнє середовище і завдають шкоди здоров'ю людей [11, 15].

Резюмуючи вищезазначене, наведемо позицію відомого американського економіста і політичного діяча Ліндона Ларуша: “Добродійний фонд – це не більше, ніж фінансова корпорація, яка зазвичай має звільнення від податків у частині благодійної діяльності... Всі фонди функціонують на основі спеціальних угод, яким люди зобов'язані служити. Головна мета фонду – увічнити себе шляхом самовідтворення на основі лихварства. Такого роду фонди відіграють домінуючу роль у європейському й американському суспільстві. Право на біль-

шу частину фінансової власності належить цим фондам. Тепер ці фонди вилучають свої прибутки з ренти в найрізноманітніших формах. Вони інвестують у цінні папери і торгівлю заради вилучення прибутків. Фонди йдуть лише на мінімальний ризик. Вони позичають свої гроші підприємцям, які беруть ризик на себе. Вони є тією фінансовою силою, яка стоїть за банками, страховими компаніями і т. д. В результаті цього вони контролюють економічне життя більшості людей. Крім того, вони також займаються добродійністю: роздають дотації, за допомогою яких контролюють освіту, науку, культуру і мистецтво...” (цитата за [11, 14]).

Шоста складова глобальних фінансових дисбалансів – *борги*. Ще декілька десятиліть тому “боргової економіки” в якості самостійного напрямку економічної науки не існувало. Її формування було спровоковане латиноамериканською “борговою хворобою” другої половини 70-х рр. минулого століття (йдеться про боргову кризу в Мексиці, Аргентині і Бразилії). Ще тоді боргова криза переконливо довела, що світова економіка функціонує в дефіцитному режимі і за всіма параметрами є борговою: загальносвітове сальдо за поточними операціями з тих часів залишається від’ємним, а світові інвестиції перевищують світові заощадження. У вимірах глобальної “боргової економіки” її ключові параметри – обсяг боргів і платежів з їх обслуговування, платоспроможність країн-реципієнтів – визначаються не лише національними умовами, але й кон’юктурою світових ринків і політикою офіційних кредиторів (а саме: рівнем світових цін на продукцію і послуги національного експорту й імпорту та їх співвідношенням (тобто “умовами торгівлі”); валютним курсом; масштабами і рівнем мобільності капіталу; динамікою плаваючих і фіксованих відсоткових ставок та іншими умовами кредитування; обсягами пільгової

і безповоротної офіційної допомоги; політикою й заходами щодо зниження боргового навантаження тощо).

За прогнозними розрахунками експертів, у 2012 р. валові фінансові зобов'язання центральних урядів країн ОЕСР перевищать 105% номінального ВВП, за сумарного дефіциту торгового балансу цих країн (-258,6 млрд. дол. США). Лівова частка цієї заборгованості припадає на такі країни, як Японія (218,7%), Греція (159,3%), Італія (128,4%), Португалія (115,8%), США (107,0%), Франція (100,0%), Великобританія (93,3%) [27; 34]. Наведена статистика свідчить про те, що в світовій економіці утвердилися деструктивні тенденції формування так званої "споживацької" моделі економічного розвитку. З цього приводу М. Рауботам у книзі "Хватка смерті. Дослідження сучасних грошей, боргового рабства і деструктивної економіки" (1998 р.) [33] пише, що в умовах сучасної боргової економіки "не викликає здивування той факт, що нації знаходяться у стані хронічних боржників, уряди не розпоряджаються достатніми ресурсами, суспільні інститути недофінансовуються, а населення переобтяжене заборгованістю за іпотекою і кредитами овердрафт... Причина цього грошового дефіциту і неплатоспроможності полягає в тому, що фінансові системи... в усіх країнах фактично базуються на борговій економіці... створення сучасних грошей і боргу відбувається паралельно..." [33, 4]. А далі М. Рауботам звертає увагу на те, що сучасне покоління перестало відчувати руйнівний вплив зростаючого боргу, а грошова система, яка базується на боргах, є найгіршою для суспільства з усіх проектів грошових систем: "Останні тридцять років майже унікальні порівняно з трьома минулими століттями тому, що людство перестало думати про проблему боргу... Упродовж XVIII століття лунали постійні заклики

провести реформу (йдеться про фінансову реформу, яка полегшила б борговий тягар). У XIX столітті надмірна банківська активність вважалася основною причиною того, що в Європі й Америці поширювалися хвилі жахливої бідності в період індустріалізації і сільськогосподарського розвитку. В XX столітті, впродовж депресії 1930-х рр., фінансова система взяла економіку під жорсткий контроль і привела її майже до повного краху – в період, який вперше в історії характеризувався очевидним багатством, коли технології гарантували людям реальну свободу й матеріальне процвітання... В той час пропонувалось близько 2000 варіантів реформи грошової системи – і всі вони категорично виключали варіант системи, яка базувалася б на боргах, – такої, яка згодом все-таки утвердилася. Ця система продовжує діяти дотепер, модифікована лише незначними деталями, але незмінна в основному..." [33, 7]. Сучасна глобальна криза переконливо демонструє, що потенціал для краху зберігається.

У підсумку зазначимо, гетерогенність глобальних фінансових дисбалансів зумовлюється зростаючою самодостатністю окремих структурних ланок глобально-центричної економічної системи і девальвацією на цій основі принципу "системної уніфікованості процесів глобального розвитку" [5, 534]. У результаті послаблюється "домінантна функція системної якості", а натомість глобально-центрична економічна система "набуває ознак дисипативності". У ній відбувається зменшення енергії впорядкованого руху внаслідок її переходу до економіки "фіктивного капіталу" (в сучасному трактуванні – економіки "фінансових бульбашок"). У цьому світі "фіктивного капіталу" важко побачити реальну економіку й реальні процеси. В сучасному геопросторі відбулося не лише відокремлення руху вартісного багатства від його матеріально-речових

форм, а й повна девальвація вартості в її класичних теоретичних інтерпретаціях. І мова йде не про тимчасове відхилення ціни від вартості, і не про порушення співвідношення попиту та пропозиції у традиційному розумінні, а про вартість – як одну з найфундаментальніших категорій економічної теорії, як про субстанціональну основу відображення “соціально-економічної форми єдності простору і часу” [7, 96].

В сучасній економічній літературі для відображення усіх цих процесів широко використовується термін “віртуальна економіка” та його синоніми – вже усталений – “фіктивна економіка” і порівняно новітній – “економіка симулякрів”. “Віртуальна економіка, – пишуть К. Гедді та Б. Аїкс, – базується на обманливому уявленні про всі найважливіші економічні параметри, оскільки не оперує реальними грошима і реальними цінами. Віртуальна економіка має глибокі корені і користується широкою підтримкою громадськості” [6, 34]. І тут, до речі, мова не йде про незаконні операції (хоча такі теж мають місце в глобальних масштабах). У досліджуваному контексті ми звертаємо увагу лише на віртуальну природу вартості, що представлена “знаковими і волюнтариськими інструментами”, які функціонують самі по собі, відірвано від реального сектору глобальної економіки; тут йдеться про сучасну природу цінних паперів, що, перетворившись на один із елементів спекулятивної біржової гри, стали набагато привабливіші для вкладення капіталу, ніж фінансові інвестиції в реальне виробництво; про відпрацьовані в світовій практиці механізми багаторазового нееквівалентного перерозподілу вартості через офшори і трансферне ціноутворення; зрештою про природу глобальної боргової економіки, представлені вартістю, якої реально в економіці не існує. Саме такою оманливою є приро-

да віртуальної вартості і, базованої на ній, “економіки симулякрів”.

Неоднорідна динаміка світової економіки й ускладнення структурних субординацій у її вимірах призвели до гетерогенізації глобальних фінансових дисбалансів. У більшості країн поглибилися платіжні дисбаланси; відбулося скорочення частки промислово розвинутих країн у загальній сумі глобальних заощаджень за відповідного зростання обсягів заощаджень у країнах із ринками, що розвиваються (насамперед, це стосується країн Азії та експортерів нафти). Однією із ключових причин поглиблення диспропорцій у розвитку фінансового й реального секторів світової економіки протягом останніх років докризового періоду стало збереження низького рівня реальних довгострокових процентних ставок у більшості країн у поєднанні зі зниженням норм інвестування майже в усіх промислово розвинутих країнах. У результаті відбулося перетворення фінансового сектору світової економіки, основу якого формує світовий фінансовий капітал із переважанням у ньому спекулятивних складових, на доволі самостійну сферу економіки у результаті домінування операцій із фінансовими активами; накопичився глобальний надлишок ліквідності і відбулася зміна спрямованості транскордонних потоків капіталу. За влучним алегоричним порівнянням М. Обстфельда “ця суміш інгредієнтів, як ми тепер знаємо, виявилася смертельною” [32, 132], а “гіпертрофія фінансових підходів до управління економікою стала найочевиднішим проявом нездорового характеру всього науково-теоретичного фундаменту, на якому вибудувалася економіка вибраного кола високорозвинутих країн” [4, 283].

У даному контексті доводиться констатувати, що потенціал фундаментальних теорій (класика, неомарксизм, неокласи-

ка, посткейнсіанство, монетаризм), на яких в різні епохи базувалося функціонування економічних систем, на рубежі ХХ–ХХІ ст. в умовах перманентної нестабільності наблизилися до вичерпання. Економічна наука постала перед дилемою: вектори подальшого розвитку економіки і суспільства, що виходять із ортодоксальних теорій, видаються малоприматними, а будь-які принципово нові концепції і парадигми розвитку ще не запропоновані. Зростає значення різних шкіл і течій сучасної гетеродоксії (мова іде про концепції, що не вписуються у сучасний мейнстрим), представники яких у своїх дослідженнях виходять із принципів історичної специфічності; кругової і кумулятивної причинності (Ф. О'Хара [17]); ендогенних протиріч між фінансовими інститутами, економічним розвитком та інноваціями (К. Перес [18]); гетерогенності (неоднорідності) агентів і нерівномірного розвитку (Ф. О'Хара [17]); ірраціональної поведінки людини у нестабільних і нерівноважних економічних системах (Дж. Акерлоф, Р. Шиллер [1]). Їх світогляд, як правило, вирізняється еkleктичністю, вони вважають, що найближчим часом відбудеться ренесанс політичної економії, яка стане єдиною наукою і, в рамках якої об'єднуються основні ідеї різних неортодоксальних шкіл. Гетеродоксальні концепції, в яких удосконалено теорії ефективного попиту з урахуванням факторів невизначеності; інститутів, звичок та інстинктів; новаторства і технологічних змін; гетерогенності агентів й нерівномірності розвитку і, водночас, спростовано принципи оптимізації і рівноваги, конструктивніше пояснюють причини і форми прояву глобальних фінансових дисбалансів в умовах різних типів глобальної нестабільності та кризових явищ.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до висновку, що системні ризики і глобальні дисбаланси ставлять на порядок

денний питання розробки якісно нових підходів до формування і зміцнення фінансових основ глобального розвитку. Геофінансовий простір уже не може розглядатися як набір відокремлених сегментів, у яких є свої "локальні" цілі розвитку й автономні принципи регулювання. Необхідні єдині принципи і підходи, які сприяли б зміцненню фундаменту глобальної фінансової архітектури, її головних "несучих конструкцій", що створюють основу розвитку світової економіки в цілому. Це передбачає багаторівневу і скоординовану роботу всіх регуляторів і учасників ринку щодо формування найважливіших системних механізмів, які здатні нейтралізувати вплив глобальних фінансових дисбалансів і забезпечити надійну основу, необхідну для стійкого глобального розвитку. Однак цей зріз проблеми потребує самостійних логічно завершених наукових досліджень.

#### Література

1. Акерлоф Дж., Шиллер Р. *Spiritus Animalis, или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма: Пер с англ. Д. Прияткина; Под науч. ред. А. Суворова; вступ. ст. С. Гуриева – М.: ООО "Юнайтед Пресс", 2010. – 273 с.*
2. Ануреев С. В. *Денежно-кредитная политика, диспропорции и кризисы: Монография. – М.: КНОРУС, 2009. – 448 с.*
3. Апокин А. Ю. *Финансовая составляющая "Проблемы глобальных дисбалансов" в мировой экономике // Проблемы прогнозирования. – 2008. – № 4. – С. 123–129. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=2008/4/11>.*
4. *Будущее цивилизаций и стратегия цивилизационного партнерства. Часть 9 Глобального прогноза "Будущее цивилизаций" на период до 2050 года / Под ред. Ю. В. Яковца, Б. Н. Кузыка, Н. С. Бектурганова. – М.: МИСК, 2009. – 600 с.*



5. Гальчинський А. С. *Економічна методологія. Логіка оновлення: Курс лекцій.* – К.: АДЕФ-Україна, 2010. – 572 с.
6. Гедді К., Айск Б. *Реалії віртуальної економіки Росії // Перспективні дослідження.* – 1999. – № 1. – С. 34–48.
7. Гриценко А. А. *Развитие форм обмена, стоимости и денег.* – К.: Основа, 2005. – 192 с.
8. Гришин И., Дзарасов Р. *Человеческое развитие: количественное измерение и процессы в мировой системе // Мировая экономика и международные отношения.* – 2010. – № 8. – С. 118–131.
9. Данилов-Данильян В. И. *Глобальный кризис как следствие структурных сдвигов в экономике // Вопросы экономики.* – 2009. – № 7. – С. 31–41.
10. Евстигнеева Л., Евстигнеев Р. *Экономика как синергетическая система.* – М.: ЛЕНАНД, 2010. – 272 с.
11. Катасонов В. Ю. *О проценте ссудном, подсудном, безрассудном. Хрестоматия современных проблем “денежной цивилизации”.* – Кн. 2. – М.: НИИ школьных технологий, 2011. – 240 с.
12. Кеннеди М. *Деньги без процентов и инфляции. Как создать средство обмена, служащее каждому: Пер. Лилии Кальмер.* – Lilalex (Швеция), 1993. – 96 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.zeitgeistmovie.ru/docx/BUE\\_RUS\\_Geldbuch.pdf](http://www.zeitgeistmovie.ru/docx/BUE_RUS_Geldbuch.pdf)
13. Кодрес Л. *Кризис доверия и многого другого // Финансы & развитие.* – 2008. – Июнь. – С. 9–13.
14. Кочетов Э. Г. *Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространства: Учебник для вузов.* – М.: Норма, 2006. – 528 с.
15. Липин А. *Кризис как следствие развития мировых финансовых институтов // Регион: экономика и социология.* – 2010. – № 2. – С. 54–70.
16. Львовичкін С. В. *Фінансова думка України. Енциклопедія: У 3-х т. / С. В. Львовичкін, В. М. Федосов, С. І. Юрій, П. І. Юхименко; авт. передм. А. А. Чухно; За наук. ред. д-ра екон. наук, проф. В. М. Федосова.* – К.: Кондор; Тернопіль: Економічна думка, 2010. – Т. 2. – 584 с.
17. О’Хара Ф. *Современные принципы неортодоксальной политической экономии // Вопросы экономики.* – 2009. – № 12. – С. 38–57.
18. Перес К. *Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания: Пер. с англ. Ф. В. Маевского.* – М.: Изд-во “Дело” АНХ, 2011. – 232 с.
19. Поланьи К. *Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени: Пер. с англ. А. А. Васильева, С. Е. Федорова, А. П. Шурбелева; Под общ. ред. С. Е. Федорова.* – С.-Пб.: “Алетейя”, 2002. – 320 с.
20. Попов Г. *Об экономическом кризисе 2008 года // Вопросы экономики.* – 2008. – № 12. – С. 112–119.
21. Потапов М. *Мировой экономический кризис и Восточная Азия // Мировая экономика и международные отношения.* – 2009. – № 12. – С. 19–25.
22. Старіков М. *Криза: як це робиться.* – К.: Саммит-Книга, 2010. – 312 с.
23. *Стратегии управления суверенными инвестиционными фондами России и других стран с развивающимися рынками в условиях коррекции глобальных дисбалансов / А. Ю. Апокин, М. Е. Мамонов, Е. А. Пенухина, А. А. Пестова, О. Г. Солнцева // Серия “Научные доклады: независимый экономический анализ”.* – № 210. – М.: Московский общественный научный фонд; Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, 2010. – С. 17–20 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.mpsf.org/files/books/nd1474.pdf>.
24. Чешков М. *Мир как дифференцированное целое // Мировая экономика и международные отношения.* – 2006. – № 7. – С. 60–79.
25. Шелдон Э. *Миллиарды – банкирам, долги – народу: Пер. с англ. А. Мальцева [Электронно-*

ний ресурс]. – Режим доступу: <http://malchish.org/lib/economics/billionsforbankers.htm>

26. Gesell S. *Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld (Natural Economic Order)*. – Hauptwerk, 1916.

27. *General government gross financial liabilities / OECD Economic Outlook, Volume 2011 Issue 1 – No. 89.*

28. Greider W. *One World, Ready or Not. The Manic Logic of Global Capitalism*. – N.Y.: Simon & Schuster, 1997. – 397 p.

29. Little B., Lafrance R. *Global Imbalances – Just How Dangerous?* // *Bank of Canada Review*. – 2006. – P. 9-16.

30. Mendoza E., *Financial Integration, Financial Development and Global Imbalances* / E. G. Mendoza, V. Quadrini, J.-V. Rios-Rull. – University of Maryland and NBER, University of Southern California, CEPR and NBER, University of Penn-

sylvania, CAERP, CEPR and NBER. – Septembre, 2008. – P. 51.

31. Minsky H., Whales C. *Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism* // *Journal of Post-Keynesian Economics*. – 1996-1997. – V. 19. – № 2.

32. Obstfeld M., Rogoff K. *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes* // *Asia and the Global Financial Crisis: Asia Economic Policy Conference*. – P. 132 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/globalimbalances2010.pdf>

33. Rowbotham M. *The Grip of Death. A Study of Modern Money, Debt Slavery and Destructive Economics*. – Charlbury: Carpenter Publishers, 1998.

34. *Trade balances for goods and services* // *OECD Economic Outlook*. – V. 2011, Is. 1. – No. 89.