

4. Ілляшенко С. М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи / С. М. Ілляшенко. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2003. – 278 с.
5. Караєва Н.В., Войтко С.В., Сорокіна Л.В., Ризик-менеджмент сталого розвитку енергетики: інформаційна підтримка прийняття рішень / навч. посібн. – К.: Альфа реклама, 2013 – 308 с.
6. Ризик-менеджмент суб'єктів енергетичного ринку як складова механізму забезпечення енергетичної безпеки: монографія / Н.В. Караєва, І.І. Гусєва, А.О. Савицька. – К.: Софія-А, 2012. – 256 с.
7. Оновлення Енергетичної стратегії України на період до 2030 р. /Фінансове забезпечення розвитку паливно-енергетичного комплексу, - 7 червня 2012 р. - м. Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: mpe.kmu.gov.ua/fuel/doccatalog/document?id=222032
8. Охрименко О.О. / Управление рисками предприятий электроэнергетики //Страховые интересы современного общества и их обеспечение: сборник материалов XIV Междунар. науч.-практ. конф. : в 2 т. – Саратов :Изд-во Саратов. ун-та, 2013. – Т. 2. – 364 с. : С. 91-97
9. Організаційно-управлінські ресурси інноваційного розвитку економіки: методологія та практика : монографія / І. Г. Яненко. – Миколаїв : Вид-во ЧДУ імені Петра Могили, 2012. – 380 с.

УДК 339.7.012.009.12:061.1ЄС(045)

КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ РЕГІОНАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЄС У ПОСТКРИЗОВИХ УМОВАХ

Марена Т.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки Маріупольського державного університету (Україна)

Марена Т.В. Конкурентоспроможність регіонального фінансового ринку ЄС у посткризових умовах.

У статті досліджено місце Європейського Союзу у трансграничному русі капіталу та світових фінансових активах. Оцінено рівень фінансової глибини європейської економіки та посткризові зміни масштабів капіталізації ринку акцій, боргових паперів і банківських активів регіону. Наведено рейтингові оцінки конкурентоспроможності фінансових ринків як складової індексу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму у розрізі країн ЄС-15 та країн розширення. Визначено середній індекс розвитку фінансового сектору регіону та виявлено характер впливу розширення ЄС на конкурентоспроможність регіонального фінансового ринку. Здійснено порівняння позицій найбільших фінансових ринків Євросоюзу у рейтингу глобальних фінансових центрів у докризовий та посткризовий періоди. Визначено джерела погіршення конкурентних позицій фінансового ринку ЄС у світовій фінансовій системі та чинники, що сприятимуть розвитку конкурентоспроможності регіонального фінансового ринку.

Ключові слова: конкурентоспроможність фінансового ринку, трансграничні потоки капіталу, фінансові активи, фінансова глибина, глобальні фінансові центри.

Марена Т.В. Конкурентоспособность регионального финансового рынка ЕС в посткризисных условиях.

В статье исследовано место Европейского Союза в трансграничном движении капитала и мировых финансовых активах. Оценен уровень финансовой глубины европейской экономики и посткризисные изменения масштабов капитализации рынка акций, долговых бумаг и банковских активов региона. Приведены рейтинговые оценки конкурентоспособности финансовых рынков как составляющей индекса глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума в разрезе стран ЕС-15 и стран расширения. Определен средний индекс развития финансового сектора региона и выявлен характер влияния расширения ЕС на конкурентоспособность регионального финансового рынка. Проведено сравнение позиций крупнейших финансовых рынков Евросоюза в рейтинге глобальных финансовых центров в докризисный и посткризисный периоды. Определены источники ухудшения конкурентных позиций финансового рынка ЕС в мировой финансовой системе и факторы, способствующие развитию конкурентоспособности регионального рынка.

Ключевые слова: конкурентоспособность финансового рынка, трансграничные потоки капитала, финансовые активы, финансовая глубина, глобальные финансовые центры.

Marena T.V. Competitiveness of the EU regional financial market in the post-crisis conditions

The place of the European Union in the cross-border capital flows and the global financial assets is considered in the article. The level of the European economy financial depth and post-crisis changes in the scale of the stock market capitalization, debt securities and bank assets of the region are assessed. The ratings of the financial markets competitiveness as a component of the Global Competitiveness Index of the World Economic Forum in the context of the EU-15 and EU enlargement are presented. An average index of the region financial sector development is estimated and impact of the EU enlargement on the competitiveness of the regional financial market is identified. Positions of the European Union largest financial markets in the ranking of global financial centers in the pre-crisis and post-crisis periods are compared. Sources of worsening competitive position of EU financial market in the global financial system and the factors that facilitate the development of the regional financial market competitiveness are defined.

Keywords: financial market competitiveness, cross-border capital flows, financial assets, financial depth, global financial centers.

Постановка проблеми. Серед складових конкурентоспроможності країн та регіонів світового господарства особливе місце займає конкурентоспроможність національних та регіональних фінансових ринків. Надшвидкий розвиток процесів фінансової глобалізації, підвищення фінансової глибини економіки, експансія фінансових інститутів роблять світове господарство усе більш залежним від факторів фінансового розвитку. Так, серед економічних криз, що мали місце у світі в останні кілька десятиліть, більшість були викликані чинниками фінансового характеру. Глобальна криза 2008-2009 рр. стала остаточним підтвердженням того, наскільки руйнівні наслідки може викликати розбалансування фінансового сектору. Водночас, стійкий до шоків фінансовий ринок, що стабільно функціонує, створює надійну базу для підвищення загального рівня конкурентоспроможності економіки.

Розвиток регіонального фінансового ринку Європейського Союзу характеризується суперечливими тенденціями. З одного боку, країни ЄС вже досягли того рівня інтеграційної взаємодії, коли можна з повним правом констатувати факт існування єдиного фінансового простору регіону. З іншого боку, регіональний фінансовий ринок досі є високодиференційованим за ступенем розвитку фінансових секторів країн-членів. В кризових умовах така диференціація ще більше зростає, що знижує загальний рівень конкурентоспроможності фінансового ринку угруповання, кардинально змінює конкурентне середовище світового фінансового ринку та відношення до європейських фінансових інститутів як надійних контрагентів. Важливим формуванням конкурентоспроможного фінансового сектору європейського регіону, необхідність виявлення чинників, що впливають на рівень розвитку фінансових ринків країн ЄС, та обґрунтування напрямів їх оздоровлення обумовлюють актуальність дослідження впливу глобальної кризи на конкурентоспроможність європейського регіонального фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти розвитку фінансових ринків країн Європейського Союзу як складової світового фінансового ринку є предметом численних досліджень, особливо у посткризові роки. Зокрема, цим питанням присвячені дослідження спеціалістів Міжнародного валютного фонду, Глобального інституту McKinsey, наукові праці українських та російських вчених [1-4]. Оцінка конкурентних позицій окремих країн ЄС на фінансовому ринку наводиться у Звіті про глобальну конкурентоспроможність Всесвітнього економічного форуму та аналітичному виданні «Індекс глобальних фінансових центрів» [5, 6].

Водночас, у науковій літературі бракує комплексних досліджень стану конкурентоспроможності регіонального фінансового ринку ЄС у нових конкурентних умовах післякризового розвитку світового господарства.

Виділення невирішеної проблеми. Країни Західної Європи традиційно займали стійкі позиції у світовій фінансовій системі завдяки своїй ролі у міжнародному русі капіталу, розвиненій фінансовій інфраструктурі та високому ступеню лібералізації фінансових операцій. Фінансова конкурентоспроможність європейського регіону забезпечується концентрацією в ньому великих світових фінансових центрів – Лондона, Франкфурта, Парижа, Амстердама. Разом з тим, покращення конкурентних позицій фінансових центрів з інших регіонів (передусім, азіяського та американського) призводить до глобального перерозподілу сил на світовому фінансовому ринку, причому не завжди на користь європейського регіону.

Розширення меж регіонального фінансового ринку Європейського Союзу відбувається паралельно з приєднанням нових країн-членів до інтеграційного угруповання. Поповнення інтеграційного угруповання більш слабкими членами, з одного боку, і глобальна фінансова нестабільність, з іншого, змінюють загальний стан фінансового сектору ЄС та впливають на рівень конкурентоспроможності регіонального фінансового ринку.

Метою дослідження є визначення сучасних конкурентних позицій Європейського Союзу на світовому фінансовому ринку на основі дослідження конкурентоспроможності регіонального фінансового ринку та чинників її формування у посткризовий період.

Результати дослідження. Конкурентоспроможність фінансового ринку ЄС тісно взаємопов'язана з тим місцем, яке займають європейські країни у світовій фінансовій системі та міжнародному русі капіталу. Так, серед 14 найбільших експортерів капіталу у 2001 р. з країн ЄС були присутні тільки Франція (5,5% експорту) та Бельгія (3,0%), а у 2012 р. – Німеччина (14,8%) і Нідерланди (4,0%). Безумовно, ці дані є свідченням певної втрати країнами ЄС своїх позицій у трансграничному русі капіталу, оскільки до середини ХХ ст. близько ста років найбільшими експортерами капіталу були провідні європейські країни-метрополії – Великобританія і Франція. Більше того, відбувається кардинальна зміна напрямку руху капіталу і перетворення чистих експортерів капіталу на чистих імпортерів: у 2012 р. на Великобританію припадало 6,7%, а на Францію – 4,9% світового капітального імпорту. Однією з причин таких зрушень стало скорочення трансграничного банківського кредитування і репатріація капіталу на внутрішні ринки країн-кредиторів у перші посткризові роки.

Разом з тим, на європейські країни досі припадає близько третини світових фінансових активів, хоча порівняно з початком ХХІ ст. цей показник дещо знизився (табл. 1). Єдиним сегментом світового фінансового ринку, на якому відбувається зростання частки ЄС, є ринок облігаційних позик, що є джерелом збільшення боргового тягаря країн регіону. Однак незважаючи на певне погіршення фінансових позицій ЄС, загальне місце регіону на світовому фінансовому ринку досі залишається значним. Так, ринок ЄС є другим за масштабом фондовим ринком після США, а за розміром банківських активів посідає перше місце у світі.

Фінансова глибина європейської економіки є однією з найвищих у світі, знаходячись на рівні близько 530% ВВП у 2012 р. і перевищуючи рівень фінансової глибини світового господарства, що складає 372% (рис.1). Причому рівень фінансової глибини ЄС, знизившись у 2008 р. до 488%, швидко відновився і в наступні після кризи роки не опускався нижче 500% ВВП.

Таблиця 1

Частка країн ЄС на світовому фінансовому ринку у 2001 р. і 2012 р., %

Фінансовий актив	Рік	ЄС	у тому числі:	
			Єврозона	Великобританія
Капіталізація ринку акцій	2001	23,4	14,8	7,5
	2012	18,5	10,5	6,5
Боргові цінні папери	2001	28,3	22,7	4,2
	2012	29,7	22,2	5,8
Банківські активи	2001	41,5	30,8	8,9
	2012	36,8	25,9	9,2
Загальні активи фінансового ринку	2001	34,3	25,5	7,3
	2012	30,6	21,5	7,4
Міжнародні резервні активи	2001	12,5	9,3	1,7
	2012	4,4	2,9	0,8

Примітка. Розраховано автором за даними [1]

В цей період у структурі європейських фінансових активів відбулися зміни, пов'язані з переходом на боргове фінансування. В останні роки європейські банки масово випускають довгострокові облігації для розширення кредитування корпоративного сектору і населення. В результаті борг фінансового сектору з 2007 р. по 2012 р. зріс до 2,6 трлн. дол. [2]. Виключенням є Великобританія, де спостерігається згортання фінансування за всіма секторами, крім державного.



Рис. 1 Динаміка ВВП і фінансових активів ЄС та їх співвідношення у 2001-2012 рр.

Примітка. Складено автором за даними [1]

Конкуреноспроможність фінансових ринків ЄС певною мірою базується на статусі світових торгових та резервних валют (євро, британський фунт, швейцарський франк), що емітуються країнами-членами. Введення єдиної європейської валюти зіграло ключову роль у функціонуванні фінансових ринків ЄС. Як передбачалося, єдина валюта мала призвести до зниження валютних ризиків, полегшення інвестицій між країнами, підвищення ліквідності фінансових ринків, зменшення витрат за фінансовими операціями. Однак поточні боргові проблеми країн Єврозони та посткризова нестабільність фінансової кон'юнктури регіону не дають можливості у повному обсязі використовувати усі переваги валютної інтеграції. Тим не менше, у євро наразі зберігається 24% світових валютних резервів, а на фунт стерлінгів припадає ще 4%.

Усі розглянуті вище суперечливі передумови позначаються на рівні конкуреноспроможності регіонального фінансового ринку ЄС. У десятці країн з найбільш конкуреноспроможними фінансовими ринками присутні тільки дві країни ЄС-15: у 2012 р. – Фінляндія (4-те місце) та Швеція (10-те місце); у 2011 р. – Люксембург (8-ме місце) та Фінляндія (9-те місце); у 2010 р. – Фінляндія (4-те місце) та Люксембург (6-те місце) (табл. 2). Наведений рейтинг країн побудовано на основі індексу розвитку фінансових ринків, що є складовою індексу глобальної конкуреноспроможності (розраховується Всесвітнім економічним форумом).

Таблиця 2

Рівень розвитку фінансових ринків країн ЄС-15 у 2010-2012 рр.

Країни ЄС-15	2012 р.		2011 р.		2010 р.	
	рейтинг	індекс	рейтинг	індекс	рейтинг	індекс
Фінляндія	4	5,50	9	5,34	4	5,38
Швеція	10	5,29	11	5,24	13	5,15
Люксембург	12	5,21	8	5,34	6	5,35
Великобританія	13	5,16	20	4,94	25	4,73
Нідерланди	20	4,96	23	4,86	26	4,71
Франція	27	4,73	18	5,00	16	4,96
Данія	30	4,69	17	5,01	18	4,94
Бельгія	31	4,68	28	4,76	34	4,64
Німеччина	32	4,66	39	4,54	36	4,62
Австрія	34	4,65	31	4,64	23	4,74
Іспанія	82	3,90	64	4,14	56	4,28
Португалія	99	3,71	78	3,98	59	4,26
Ірландія	108	3,60	115	3,44	98	3,79
Італія	111	3,57	97	3,73	101	3,70
Греція	132	3,13	110	3,52	93	3,88
Середнє значення індексу		4,5		4,6		4,6

Примітка. Складено автором на основі даних [5]

Група країн ЄС-15 є високо диференційованою за показником конкуреноспроможності фінансових ринків, що є відображенням загальноекономічної диференціації країн. У 2012 р. розрив у значеннях індексу фінансової конкуреноспроможності між найвищим (Фінляндія) та найнижчим (Греція) індексом складає 2,37. Країнами-аутсайдерами у фінансовій сфері є Іспанія, Португалія, Ірландія, Італія та Греція, які відзначилися не тільки найнижчим рівнем конкуреноспроможності фінансових ринків, але й найбільшим зниженням індексу їх розвиненості за останні роки. Водночас, середнє значення індексу розвитку фінансових ринків ЄС-15 у 2010-2012 рр. було відносно стабільним. Аналогічні висновки про динаміку середнього індексу фінансового розвитку дає можливість зробити дослідження конкуреноспроможності фінансових ринків країн розширення (табл. 3).

Таблиця 3

Рівень розвитку фінансових ринків країн ЄС-13 (країни розширення) у 2010-2012 рр.

Країни ЄС-13	2012 р.		2011 р.		2010 р.	
	рейтинг	індекс	рейтинг	індекс	рейтинг	індекс
Мальта	15	5,11	15	5,11	11	5,22
Польща	37	4,59	34	4,60	32	4,66
Кіпр	38	4,56	25	4,83	15	5,01
Естонія	39	4,51	41	4,51	45	4,50
Словаччина	47	4,45	47	4,44	37	4,61
Латвія	52	4,40	60	4,17	86	3,98
Чехія	57	4,25	53	4,31	48	4,49
Угорщина	72	4,05	63	4,15	68	4,16
Румунія	77	3,98	84	3,91	81	4,01
Болгарія	80	3,97	75	3,99	91	3,95
Литва	87	3,86	89	3,86	89	3,95
Хорватія	92	3,79	87	3,87	88	3,96
Словенія	128	3,29	102	3,62	77	4,02
Середнє значення індексу		4,2		4,3		4,3

Примітка. Складено автором на основі даних [5]

Група країн розширення характеризується більш рівномірним рівнем конкуреноспроможності фінансових ринків: розрив між найвищим (Мальта) і найнижчим (Словенія) значеннями індексу складає 1,82. Примітно, що більшість країн розширення ЄС-13 за рівнем фінансового розвитку випереджають групу країн-аутсайдерав ЄС-15. Тим не менш, приєднання до ЄС-15 більш слабких з точки зору розвиненості фінансових систем країн знизило загальний показник конкуреноспроможності фінансового ринку угруповання (у 2010-2011 рр. – до 4,45, у 2012 р. – до 4,35). Отже, хвилі розширення ЄС 2004 р., 2007 р. та 2013 р. негативно вплинули на загальну конкуреноспроможність регіонального фінансового ринку.

Про погіршення конкурентних позицій європейського фінансового ринку свідчать також зміни у позиціях найбільших міст ЄС у рейтингу глобальних фінансових центрів. Якщо у докризовому 2007 р. серед двадцяти найбільш конкуреноспроможних фінансових центрів світу були присутні 7 міст ЄС, то у 2012 р. їх залишилося тільки 2 – Лондон та Франкфурт (табл. 4). Причому індекс глобального фінансового центру у 2012 р. зріс проти 2007 р. у всіх зазначених містах, проте вони (за винятком Лондона) були зміщені зі своїх позицій іншими центрами, які у більшій мірі підвищили свої конкурентні переваги. Особливо це стосується азійських мегаполісів – Токіо (від піднявся в рейтингу з 10 на 6 місце) та Сеулу (його позиції покращилися з 42 до 9 місця).

Фінансові центри ЄС у рейтингу 20 глобальних фінансових центрів у 2007 р. і 2012 р.

Фінансові центри ЄС-15	2007 р.		2012 р.	
	рейтинг	індекс	рейтинг	індекс
Лондон	1	806	1	807
Франкфурт	6	649	10 (-4)	703
Париж	11	622	26 (-15)	670
Дублін	15	605	56 (-41)	627
Амстердам	16	599	34 (-18)	655
Люксембург	17	596	18 (-1)	687
Единбург	20	587	54 (-34)	632

Примітка. Складено автором на основі даних [6]

Відтак, погіршення конкурентних позицій Європейського Союзу на світовому фінансовому ринку викликане як безпосереднім зниженням рівня конкурентоспроможності національних фінансових ринків більшості країн-членів, так і нарощуванням фінансового потенціалу інших країн світу. Слід зазначити, що така ситуація певним чином віддзеркалює сучасні фундаментальні проблеми ЄС, а саме: проблеми фінансової дисципліни, високе боргове навантаження, неузгодженість наднаціональної монетарної та державних бюджетних політик, криза довіри, висока волатильність курсу євро тощо.

До світової економічної кризи конкурентоспроможність фінансового ринку ЄС підтримувалася роллю угруповання у світовій фінансовій системі. Європейські країни забезпечили 56% зростання трансграничних потоків капіталу з 1980 р. по 2007 р. Головним чинником такого зростання стала висока активність європейських банків на міжнародному міжбанківському кредитному ринку у якості кредиторів за іноземними кредитами та облігаційними позиками. Обсяг іноземних кредитів, виданих банками ЄС з 1980 р. по 2007 р., зріс з 8,1 трлн. дол. до 20,7 трлн. дол. Наслідком надмірної фінансiалiзацiї економiки ЄС та глобальної кризи стало загострення бюджетних проблем у Греції, формування «фінансових бульбашок» на ринках нерухомості в Іспанії та Ірландії. Відбулося згортання міжнародного кредитування європейськими банками: банки ЄС зосередили діяльність на внутрішніх фінансових ринках країн, а іноземні кредити з 2007 р. по 2012 р. зменшилися на 3,7 трлн. дол. Загальне скорочення трансграничних потоків капіталу у світі з 2007 р. по 2012 р. було на 72% обумовлено згортанням міжнародних операцій фінансового ринку ЄС [2].

Велике занепокоєння регуляторів фінансового ринку ЄС викликає недостатнє забезпечення офіційними валютними резервами, що разом із загостренням боргових проблем у регіоні означає погіршення міжнародної ліквідності угруповання та зменшує довіру до фінансового ринку. Криза довіри пов'язана, передусім, зі зростанням суверенних ризиків в окремих країнах ЄС, для обмеження яких необхідне укріплення бюджетної дисципліни та оптимізація боргової стратегії [7]. Банківський сектор країн ЄС має продовжувати практику накопичення достатніх резервів капіталу та укріплювати баланси для створення відповідного запасу міцності. Особливо це стосується тих європейських банків, які мають великі відкриті позиції за більш ризикованими державними борговими зобов'язаннями. У випадку найбільш слабких банків доцільно вдатися до процедур реструктуризації або ліквідації з метою оперативного оздоровлення банківської системи і підтримки довіри до фінансового ринку.

Висновки та рекомендації. Таким чином, загальне погіршення конкурентних позицій регіонального фінансового ринку ЄС у світовому фінансовому просторі було викликане чинниками як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. Найбільш впливовими зовнішніми чинниками стали глобальна економічна криза та перерозподіл сил у світовій фінансовій системі. В останні роки відзначається бурхливе зростання ролі країн, що розвиваються, у глобальному перерозподілі фінансових активів та на світовому ринку банківських послуг. Перш за все, це стосується країн БРІКС, а у регіональному розрізі – країн Південно-Східної Азії. До того ж, ці країни виступають найбільшими володарями золотовалютних резервів, що додає їх фінансовим ринкам більшої стійкості, а економікам – ліквідності. Це зробило нові глобальні фінансові центри більш привабливими та дозволило їм потіснити окремі західноєвропейські країни у рейтингу найбільш конкурентоспроможних фінансових ринків.

Внутрішнім джерелом зниження рівня конкурентоспроможності фінансового ринку Євросоюзу стало післякризове загострення боргових проблем у країнах Південної Європи та приєднання до інтеграційного угруповання нових економік із достатньо слабкими фінансовими системами. Тому першочерговим завданням підвищення рівня конкурентоспроможності регіонального фінансового ринку ЄС має стати не стільки відновлення його зовнішніх конкурентних позицій на світовому ринку, скільки створення умов розв'язання внутрішніх фінансових проблем. Пріоритетом фінансової політики у цьому контексті повинно стати відновлення довіри до державних фінансів в цілому (за рахунок врегулювання проблеми суверенного боргу) та підтримка довіри до банківської системи (через перегляд нормативів достатності капіталу та ліквідності банків). Важливе значення також матиме більш тісне узгодження наднаціональної грошово-кредитної політики Європейського центрального банку та національної бюджетної політики країн-членів Євросоюзу. Тільки після досягнення внутрішньої фінансової стабільності ЄС зможе зосередитися на реалізації заходів щодо відновлення провідних позицій регіонального фінансового ринку у рейтингу найбільш конкурентоспроможних фінансових ринків світу.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues. – Washington: IMF. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR>.
2. Financial Globalization: Retreat or Reset? : Global Capital Markets 2013. - McKinsey Global Institute. – March 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization.
3. Миркин Я.М. Мировая финансовая система – 2013: Прогноз / Я.М. Миркин. – 8 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.eufn.ru/download/analytics/main/global-financial-system-2013.pdf>.
4. Рубцов Б.Б. Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование / Б.Б. Рубцов // Век глобализации. – 2011. – Выпуск №2(8). – С.73-98.
5. The Global Competitiveness Report. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту: <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report>.
6. The Global Financial Centres Index. – City of London, March 2007 – March 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.longfinance.net/programmes/fcf/806.html>.
7. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности: Обзор МВФ. – 21 сентября 2011 г. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/sumr.pdf>.