

Дорошенко І.В.  
Докторант кафедри економічної теорії  
Київського Національного Університету ім. Т. Шевченка

## ГЛОБАЛЬНА СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

*Досліджено теоретичні і практичні аспекти виникнення фінансових криз у глобальному середовищі. У роботі розглядаються передумови виникнення, механізми розгортання та поширення фінансової кризи.*

*Визначено вплив глобальної світової фінансової кризи на розвиток економіки в цілому та економіки України, зокрема проаналізовано особливості взаємовідносин економіки України з глобальним фінансовим середовищем та визначено основні чинники потенційного утворення криз.*

**Ключові слова:** *глобалізація, інфляція, міжнародний рух капіталу, міжнародна економіка, світова фінансова криза, фінансові ринки, антикризова політика.*

**Вступ.** Світова фінансова криза, що розпочалась у 2007 році зачепила в тій чи іншій мірі економіки більшості країн світу. В тому числі наслідки кризи були відчутні і в Україні.

**Аналіз останніх досліджень.** Світовій фінансовій кризі присвячені статті багатьох економістів та фінансистів України. Це статті В.Пинзеника, С.Тигіпка, П.Гайдуцького. Проте кожен з них розглядає лише вплив кризи на окремий сектор економіки України. Загального ж аналізу впливу кризи на всю економіку ще здійснено не було.

**Постановка завдання.** Метою цієї статті є визначення ступеня впливу світової фінансової кризи на економіку України.

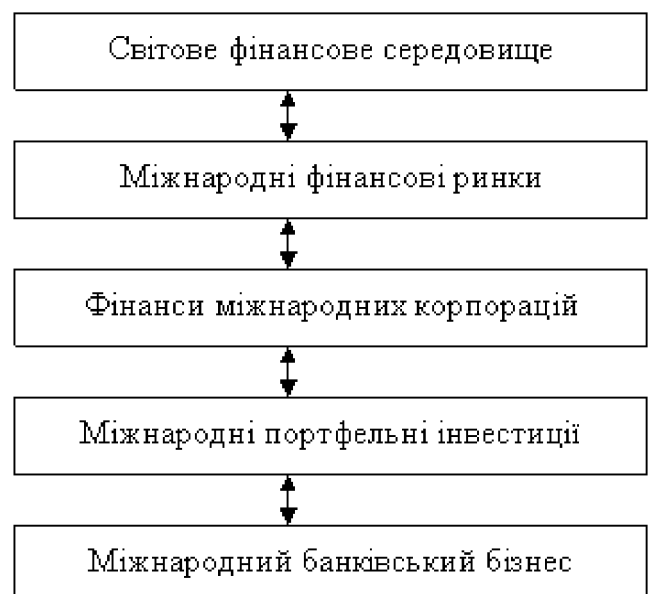
**Результати дослідження.** На даний момент не існує єдиного визначення світової фінансової системи. Наприклад, Красавіна Л.Н. вважає, що «світові валютні, кредитні, фінансові і страхові ринки є специфічною сферою ринкових відносин, де об'єктом операції служить грошовий капітал» [3]. Об'єктивна основа розвитку світових валютних, кредитних, фінансових ринків – це «закономірності кругообігу функціонуючого капіталу». Капітали на одних ділянках, що тимчасово звільняються, перетікають на ті ділянки, де виникає на них попит. Бездіяльність капіталу суперечить його природі і законам ринкової економіки. На рівні всесвітнього господарства цю суперечність вирішують світові валютні, кредитні і фінансові ринки.

Рогач О.І. визначає фінансові ринки як «сферу економічних відносин, які виникають при здійсненні операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті, а також операцій з інвестування капіталу в іноземній валюті» [4].

Інший вчений Михайлов Д.М. проводить дослідження світового фінансового ринку з позиції інструментів, що обертаються на ньому і вважає, що в сучасних умовах світовий ринок позикових капіталів і світовий фінансовий ринок є «тотожним з понятійною точки зору категоріями, при більшій функціональності використання останнього поняття» [6].

При цьому предметом торгівлі на світовому фінансовому ринку є позиковий капітал, боргові інструменти і похідні контракти. З функціональної точки зору, на думку Михайлова Д.М., під міжнародним фінансовим ринком слід розуміти сукупність і взаємне переплетення національних і міжнародних ринків, що забезпечують напрям, акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою банківських і інших фінансових установ для мети відтворення і досягнення нормального співвідношення між попитом і пропозицією на капітал. А по економічній сутності, це — система певних відносин і своєрідний механізм збору і перерозподілу на конкурентній основі кредитних ресурсів між країнами, регіонами, галузями, економічними агентствами.

Досить цікавою є концепція світових фінансів, запропонована вченими Університету Сент Джон Нью-Йорка, яка припускає аналіз фінансової сфери у світовому масштабі, охоплюючи світове фінансове середовище, міжнародні фінансові ринки, міжнародну банківську діяльність, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелями цінних паперів і зв'язку між ними. Ця концепція світових фінансів представлена на рис. 1.



## **Рис. 1. П'ять основних складових світових фінансів [9].**

Термін «світова фінансова система» досить легко ввійшов у науковий обіг, однак юридично поняття «світова фінансова система» у широкому розумінні ніколи, ніким і ніде не було визначено. У зв'язку з цим доцільно згадати справедливе зауваження професора В.Андрущенка, що «якщо фінансова практика має справу з фактами, тобто платежами, фондами, грошовими операціями, зумовленими існуванням і діяльністю держави, то фінансова думка віддзеркалює певний тип ментальності та оперує науково-теоретичними уявленнями про фінанси». [1].

Оскільки фінансова система – це сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ, за допомогою яких держава формує, розподіляє і використовує централізовані й децентралізовані грошові фонди [2], можна говорити лише у першому наближенні про світову фінансову систему у вузькому розумінні – як про сукупність світових фінансових установ. У широкому ж розумінні, світову фінансову систему слід розглядати як сукупність фінансових систем окремих національних економік в межах якої кожна держава виробляє і реалізує фінансову політику, за допомогою власного фінансового механізму. [5]. Проте національні і міжнаціональні (на зразок «еврозони») фінансові системи дуже щільно взаємопов'язані і переплетені. Тому не дивно, що внутрішня криза в американській фінансовій системі призвела до кризи загальносвітового масштабу.

Фінансова криза у США почалася з іпотечної кризи ще у 2006 року. Головною її причиною було зростання обсягів неповернених житлових кредитів ненадійними позичальниками. Криза стала помітною і почала набирати міжнародних масштабів навесні 2007 року, коли New Century Financial Corporation, найбільша іпотечна компанія США пішла із Нью-Йоркської фондової біржі у результаті заборони, накладеною на торги її акціями. Компанія перестала видавати кредити, і крім того, виявилася неспроможною виплачувати заборгованість кредиторам. І хоча доля кредитів, виданих ненадійним

позичальникам, була незначною у загальній масі іпотечних кредитів, це спричинило паніку на ринку житла. Іпотечні банкрутства добралися і до надійних позичальників. На хвилі банкрутств американських агенцій із іпотечного перекредитування ненадійних позичальників, інші кредитні організації перестали видавати іпотечні позики навіть позичальникам із хорошим кредитним рейтингом, хто не мав підтвердженого офіційного доходу, або початкового внеску. Протягом наступних кількох місяців зазнали збитків або збанкрутували десятки компаній.

Які ж головні причини виникнення іпотечної кризи у США? По-перше, це обвал на ринку житла. В 2001 – 2005 р. у багатьох частинах США спостерігалось швидке зростання цін на нерухомість, викликане низькими процентними ставками по кредитах, «м'яким» підходом кредиторів до оцінки платоспроможності позичальників і високою схильністю домогосподарств до придбання житла у власність. У цей період в 2 рази зросли обсяги будівництва будинків (у порівнянні з 1990 – 1995 р.), під заставу наявного житла американці взяли кредитів на 750 млрд. дол (в 2005 р.), витративши з них 2/3 на особисте споживання, ремонт і виплату боргів по кредитних картах. У другій половині 2005 р. на ринку почалося падіння цін на житло й збільшення термінів експозиції об'єктів. Для позичальників, що отримали кредити нещодавно й практично на всю вартість житла (тобто при LTV – співвідношенні розміру кредиту й вартості закладеного житла – близькому до 100%), падіння вартості нерухомості – істотний стимул для відмови платити по кредитах, особливо, з огляду на той факт, що нестандартні кредити видавалися позичальникам, що мали проблеми із платоспроможністю в минулому. Збільшення пропозиції житла на ринку й жорсткості умов видачі нових кредитів поряд із зростанням процентних ставок спричинило подальше падіння цін на житло.

По-друге, зниження прибутковості іпотечного бізнесу й підвищення ризиків іпотечних операцій. Наприкінці 2005 р. відбулася несподівана й ледь помітна зміна в стратегіях кредиторів: від конкуренції за ціною (зниження процентної ставки) кредитори перейшли до конкуренції за умовами кредитування (спрощення стандартів кредитування). Протягом 2005 р. кредитори, що працюють на ринку нестандартних кредитів, конкурували між собою шляхом зниження процентних ставок. Ця війна призвела до збільшення якості їхніх кредитних портфелів, тому що низькі ставки по кредитах залучали людей з гарною кредитною історією, які могли б отримати й стандартні кредити. Проблема, однак, полягала в тому, що такі кредити не приносили достатньо прибутку (до кінця 2005 р. різниця між процентною ставкою по кредитах і вартістю залучених коштів знизилася до 3 процентних пунктів у порівнянні з 6 процентними пунктами в 2003 р.).

Для збільшення прибутку кредитори почали підвищувати процентні ставки, що природно спричинило зменшення кількості нових клієнтів і обсягів виданих кредитів. Ряд економістів вважають, що кредитори були орієнтовані більше на збереження й збільшення показника «обсяг виданих кредитів», по якому інвестори оцінюють потенціали росту компанії й зміна якого впливає на

ринкову вартість акцій. Для цього кредитори почали робити винятки зі стандартів кредитування, чому сприяла й відсутність державного контролю за портфелями нестандартних кредитів. У міру розвитку кризи на ринку житла стала збільшуватися кількість дефолтів по таких високоризикових кредитах, що означало збитки для компаній-кредиторів.

В умовах конкуренції на ринку нестандартних кредитів, ряд «молодих» кредиторів, що не мають достатнього досвіду оцінки кредитних ризиків нестандартних позичальників, вивели на ринок нові продукти, які дозволяли отримати кредит позичальникові, що не має документації на житло, початкового внеску, з низьким кредитним рейтингом, непідтвердженим доходом. Посилення конкуренції привело ще й до скорочення спреда між прибутковістю по малоризикованими 10-літнім державними облігаціям і більш ризикованими 30-річними іпотечними цінними паперами до 1,5 – 1,7 процентних пунктів. Це означає, що ризики іпотечних паперів стали недооцінюватися.

Третя причина іпотечної кризи у США – відсутність власних коштів у кредиторів для покриття збитків. На відміну від традиційних банків, у кредиторів, що працюють на ринку нестандартних кредитів, як правило відсутня можливість використовувати кошти депозитів для видачі кредитів. Замість цього кредитори користуються банківською кредитною лінією. З іншого боку, всі кредити кредитор продає інвестору, який у випадку прострочення платежів по кредиту має право повернути його назад початковому кредитору. Зворотний викуп прострочених кредитів здійснюється з коштів кредитної лінії. Увесь час, поки прострочений кредит перебуває на балансі кредитора, стягуються відсотки за користування кредитною лінією, тому кредитор змушений зафіксувати свої збитки, отримавши назад прострочений кредит, а не чекати закінчення процедури звертання стягнення на закладене майно.

В умовах зростаючого ринку привабливість ринку нестандартних кредитів для інвесторів забезпечувалася за рахунок більш високих процентних ставок по кредитах і більш низьким у порівнянні з очікуваним рівнем дефолтів. Як наслідок, кредитори могли порівняно легко отримати банківську кредитну лінію для фінансування своєї діяльності. В умовах стагнуючого ринку привабливість даного сегмента кредитування зникла, відповідно в кредиторів виникли проблеми з одержанням кредитних ліній, а поточний прибуток від операцій виявився недостатнім для покриття збитків від збільшеного рівня дефолтів і прострочень платежів.

Четвертою причиною є загострення проблеми кредитоспроможності домогосподарств. В 2007 р., за оцінками деяких експертів, у США відбулося вповільнення росту споживчих витрат населення. До 2006 р. ріст споживчого попиту підтримувався за рахунок дешевих і все більш доступних споживчих кредитів і постійного зростання цін на всі активи, у тому числі й на житло. Тільки за 2005 р. ринкова вартість активів населення виросла на 3,2 трлн. доларів.

Починаючи з 2006 р. обидва позитивні для споживача фактори практично зникли: вартість грошей піднялася, а ціни на житло стали знижуватися, тоді як

борги та фінансові зобов'язання нікуди не ділися. Рівень прямих видатків на обслуговування іпотечних і споживчих кредитів у використуваному доході родин піднявся до історичного максимуму – 14,5%, а з урахуванням зобов'язань по оплаті оренди, страхування й оподатковування житла й оренди автомобілів ці виплати наблизилися до 20%. По оцінках американського Центру житлової політики частка домогосподарств, що витрачають на оплату житла більше половини своїх доходів, виросла в США з 1997 по 2005 р. на 88% (з 2,4 млн. до 4,5 млн.). [11]

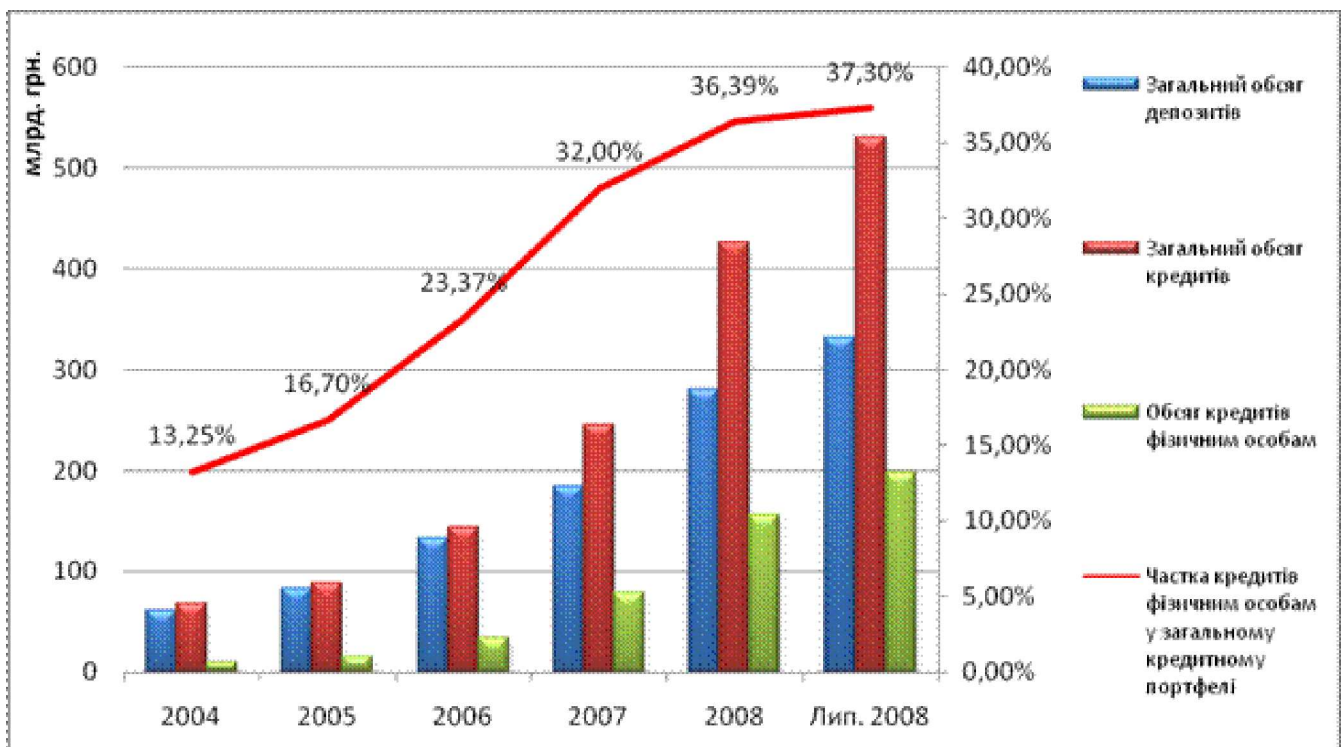
Надзвичайно щільна і переплетена взаємопов'язаність фінансових установ на ринку призвела до того, що криза, яка мала б стосуватися лише кредитних установ, що працюють на ринку високоризикованих позичок, вплинула спочатку на американську фінансову систему, а потім і на загальносвітову. Під час стрімкого зростання ринку високоризикованих позик, банки, які до цього працювали лише з надійними позичальникам, почали вкладати свої активи у компанії, що працювали на вищезазначеному ринку. Фактично, більшість найбільших американських та світових банків (Merrill Lynch, Citigroup, Bank of America, UBS, Barclays, HSBC, Northern Rock, BNP Paribas, Deutsche Bank, JPMorgan) тривалий час кредитували та мали у власності акції компаній, що працювали на ринку високоризикованих кредитів. Відповідно, банкрутство цих компаній призвело до того, що банки були змушені списувати заборгованості. Так, наприклад, банк Merrill Lynch заявив про списання 15 млрд. дол. заборгованості, Citigroup – 18 млрд. дол., а швейцарський банк UBS – про рекордну суму в 37 млрд. дол. заборгованості (18,4 млрд. у 2007 році та 19 млрд. у 2008) [12].

Іпотечна криза в США спровокувала іпотечні кризи в Європі та країнах Азії, де мали місце схожі схеми кредитування. При чому, кризи зачепили як високорозвинені країни, на зразок Великобританії, Іспанії, Японії, так і країни що розвиваються, на зразок Казахстану. Відповідно, збитки почали зазнавати не лише банки світового масштабу, а й локальні банки. За оцінками експертів інвестиційного банку Goldman Sachs, фінансові установи всього світу зазнали за 2 роки кризи 1,2 трлн. дол. збитків, при цьому тільки американські установи зазнали збитків на суму 460 млрд. дол. [16].

Такі значні збитки призвели до обвалу фондових ринків світу. За 2007 рік цінні папери на світовому фондовому ринку подешевшали на 5 трлн. доларів США. В результаті, інвестори переключили свою увагу з фондового ринку на товарний ринок, що призвело до зростання цін на нафту та золото. Це в свою чергу спровокувало зростання загальносвітової інфляції та зменшення темпів росту світової економіки.

В українській економіці фінансова криза мала кілька проявів.

По-перше, світова фінансова криза призвела до кризи ліквідності у банківському секторі. Останні кілька років банки активно розвивали кредитування населення (іпотечні, авто, споживчі кредити) за рахунок залучених з-за кордону коштів. Власне, це демонструє рис. 2.



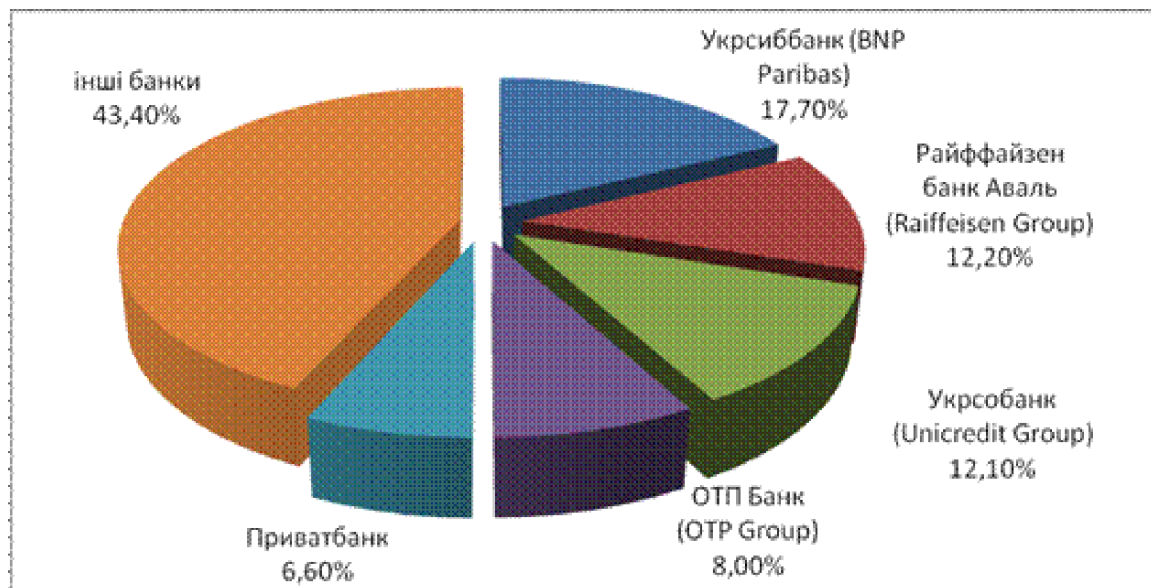
**Рис. 2. Співвідношення депозитів та кредитів у банківській сфері України [14].**

Як видно з діаграми, з 2006 року значними темпами почала збільшуватися частка кредитів фізичним особам у загальному кредитному портфелі банкам. Станом на липень 2008 року іпотечні кредити складають значну частку в кредитуванні індивідуальних клієнтів (на кінець року їхня частка склала 36,1%) [15]. До початку фінансової кризи українські банки могли вільно залучати за кордону фінансові ресурси під 4-5% річних, і продавати їх в Україні за 10-11% річних. Проблема була лише в тому, що кредити залучалися на терміни 3-5 років, а видавалися – на 10-20 років. Українські банки вирішували такі проблеми за рахунок рефінансування отриманих кредитів новими з такими ж, а інколи і нижчими ставками.

Проте, в умовах коли закордонні банки згорнули свої кредитні програми (а це були змушені зробити більшість банків, що постраждали від іпотечної кризи в США), українські банки опинилися перед загрозою кризи ліквідності. По-перше, для повернення закордонних кредитів банки змушені були перекредитовуватися за значно вищими ставками, а по-друге, нові залучені з-за кордону кошти теж стали значно дорожчими. В результаті, ставки на іпотечні кредити зросли на 5-7%, крім того були значно посилені вимоги до фінансового стану позичальників. Національний банк для запобігання можливій фінансовій кризі в Україні значно посилив вимоги до резервування за кредитними операціями, що теж призвело до подорожчання кредитів. Як наслідок, в першому півріччі темпи росту кількості іпотечних кредитів були нижчими за темпи росту загального кредитного портфелю.

Проте, наслідки фінансової кризи могли бути ще більш серйозними, якби більшість великих українських банків не були у власності закордонних банків.

Це дало їм змогу продовжувати залучати грошові ресурси із закордону, а також пропонувати кращі умови в порівнянні з іншими. Це підтверджує статистика виданих кредитів (рис. 3), згідно якої серед 5 лідерів ринку іпотечного кредитування в Україні, перші 4 є дочірніми компаніями закордонних фінансових груп, і мають загальну долю ринку в 56,6%.



**Рис. 3. Лідери іпотечного кредитування в Україні [15].**

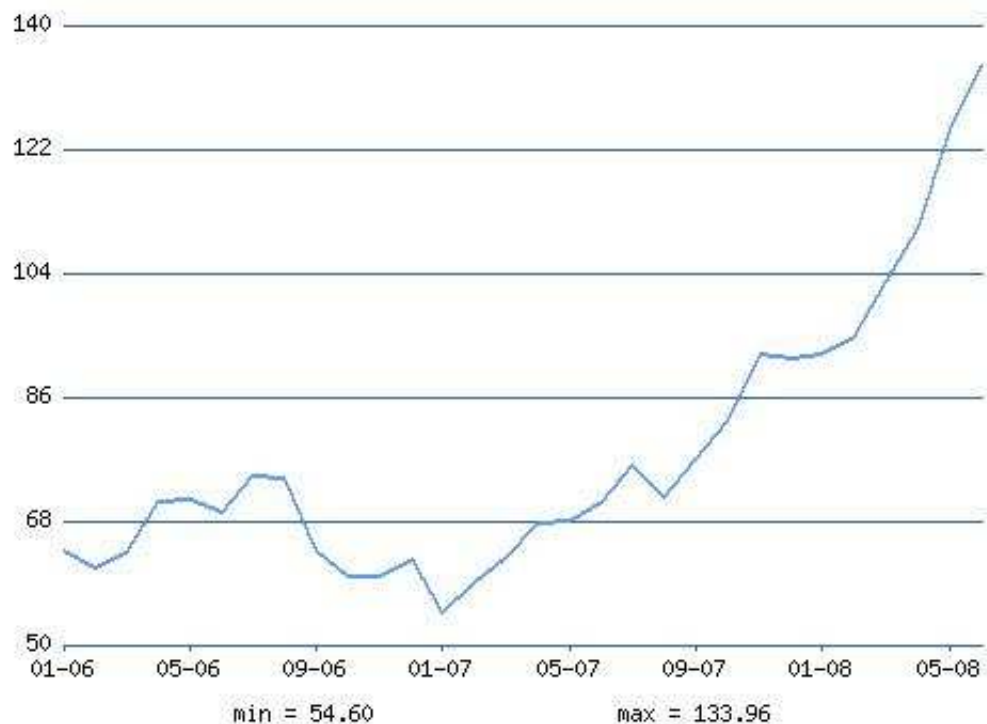
Крім банківського сектору, світова фінансова криза вплинула і на будівельну галузь України. В першу чергу, через значні зміни в умовах іпотечного кредитування (підвищення ставок та посилення вимог) багато потенційних покупців не змогли отримати іпотечний кредит. Також значна їх частина зайняла вичікувальну позицію, очікуючи іпотечну кризу в Україні і відповідне зниження цін на житло. Це є наслідком інформаційної війни, яка фактично розгорілась між ріелторами і будівельниками з однієї сторони, і експертами та потенційними покупцями з іншої, і яка ще більш негативно впливає на даний ринок. Так, наприклад, на думку Голови Правління банку «Аркада» Костянтина Паливоди та Заступника Голови Правління банку «Аркада» Павла Гайдуцького, іпотечна криза Україні не загрожує оскільки «в Україні поки що немає тих передумов, які призвели до іпотечної кризи в США... Протягом 5-7 років відбуватиметься помірне зростання вартості житла не менш як на 20—30% щороку, адекватне зростанню цін на базові ресурси будівництва та іпотечні кредити» [7]. Схожої думки дотримується і С.Тигішко, який вважає що Україні іпотечна криза не загрожує, оскільки «існує колосальний попит на житло в Україні, 15 мільйонів наших громадян прагнуть поліпшити свої житлові умови. А підстав вважати, що економіка України гальмуватиме, немає» [8]. З іншої сторони, деякі експерти вважають, що іпотечна криза може повторитися, але зі своїми особливостями. Якщо в США криза була викликана надлишком пропозиції на ринку і масовими неплатежами по закладних, то в Україні ситуація протилежна. Зокрема, ключовим фактором, що впливає на скорочення обсягів ринку житлової нерухомості, є штучне



зменшення попиту шляхом згортання іпотечних програм і збільшення процентних ставок по кредитах під впливом наростаючих інфляційних процесів. У той же час сам попит не зменшується, оскільки в Україні і зокрема в Києві, усе ще будують дуже мало і рівень забезпеченості нерухомістю мешканців України залишається в порівнянні з європейськими державами вкрай низьким [10].

Така асиметрична інформація призводить до того, що потенційний покупець займає вичікувальну позицію. В результаті як на первинному, так і на вторинному ринку житла України вже більше півроку спостерігається застій. Багато будівельних компаній знизили темпи або взагалі призупинили будівництво нових об'єктів. Цілком реальним вважається повторення не американського, а казахстанського варіанту розвитку іпотечної кризи, згідно якого більшість будівельних компаній призупинять будівництво на декілька років. При цьому, на ринку залишаться лише кілька потужних компаній, які будуть викуповувати недобудовані об'єкти. В будь-якому разі, можна говорити про серйозний вплив світової фінансової кризи на будівельну галузь України.

Як було сказано вище, фінансова криза призвела до підвищення світових цін на енергоносії. На рис. 4 зображена динаміка цін на нафту на Лондонській товарній біржі.



**Рис. 4. Динаміка цін на нафту за період з січня 2006 року по червень 2008 року [13].**

Як видно, до III кварталу 2007 року ціна на нафту трималась в районі позначки 70 дол. за барель. Проте, з вересня 2007 року (початок загальносвітової фінансової кризи) ціна різко пішла в гору, і продовжує значно зростати протягом 2008 року.

Українська економіка надзвичайно сильно залежить від вартості цін на

основні енергоносії – нафту та газ. Зростання цін на нафту призвело до підвищення цін на паливно-мастильні матеріали, а отже і на подорожчання вартості транспортних послуг, а також позначиться на ціні майбутнього врожаю, що призведе до підвищення цін на продовольство. Крім того, підвищення світових цін на нафту призвело до зростання загальносвітового рівня інфляції, а отже і до збільшення цін на всі імпортні товари. Ціну на природній газ (інший ключовий енергоресурс для економіки України) Російська Федерація (основний імпортер цього ресурсу в Україну) встановлює в залежності від ціни на нафту. А отже, з 2009 року ціни на газ знову зростуть, що призведе до подорожчання, по-перше, цін на експортну продукцію України (чорній та кольорові метали, продукція хімічної промисловості), по-друге – цін на комунальні послуги. Зростання цін на експортну продукцію погіршить їх конкурентоздатність на зовнішніх ринках, а отже призведе до зменшення надходжень до держбюджету. А саме експортно-орієнтовані галузі були основним двигуном росту економіки України. Зростання цін на комунальні послуги призведе до збільшення показника інфляції в країні і загального зростання цін на всі товари в Україні.

Зростання рівня інфляції в Україні викликано не лише внутрішніми, а й зовнішніми чинниками. В першу чергу – імпорт загальносвітової інфляції, темпи якої прискорились з моменту початку світової фінансової кризи. На даному етапі розвитку світової економіки розвиток інфляції викликаний двома основними причинами – знецінення американського долара та підвищення вартості енергоносіїв та продуктів харчування. Знецінення долара призводить до девальвації багатьох національних валют, які прив'язані до долара, а також до зростання цін на продукцію, яка імпортується із зон інших валют. Для України це актуально у зв'язку із зростанням цін на товари із зони євро, яке практично адекватне зростанню ціни євро відносно долара. Зростання цін на енергоносії теж частково є причиною зниження ціни долара, оскільки при відсутності загальносвітової валюти, еталоном вартості стоїть загальносвітові товари. На даний момент, одним з таких товарів є 1 барель нафти. А оскільки основним енергетичним джерелом світової економіки є нафта, це призводить до зростання цін на всі товари.

**Висновки.** Світова фінансова криза розпочалась у 2007 році з обвалу ринку іпотечних кредитів у США. Обвал ринку нерухомості, стрімке зростання кількості неповернених кредитів, банкрутство кредитних фондів, списання світовими банками сотень мільярдів доларів збитків, обвал фондових ринків, ріст цін на енергоносії, прискорення темпів світової інфляції та зниження темпів росту світової економіки – всі ці події є взаємопов'язані і відбулися за період менше 1 року. Фактично, надзвичайно тісна взаємопов'язаність та переплетеність фінансових систем призвела до того, що криза на американському ринку переросла у кризу світової економіки.

Відповідно, криза такого масштабу не могла не зачепити економіку України, яка інтегрована у світову економіку. Незважаючи на заяви багатьох експертів, що світова фінансова криза не вплинула на економіку нашої державі,

насправді криза призвела до відчутних наслідків. По-перше, українські банки зіштовхнулися із кризою ліквідності через обмеження доступу до закордонних кредитів, які кілька останніх років були основним джерелом збільшення обсягів кредитування. По-друге, криза в житловому будівництві, викликана значним скороченням іпотечного кредитування банками та побоюванням щодо повторення американської іпотечної кризи в Україні. По-третє, ріст цін на енергоносії надзвичайно серйозно впливає на всю економіку України, оскільки автоматично призводить до зростання цін на більшість товарів та послуг, вироблених в Україні. І по-четверте, через досить значний рівень інтегрованості економіки України в загальносвітову економіку, зростання рівня світової інфляції суттєво вплинули на ріст інфляції в Україні.

### Список літератури

1. Андрущенко В.П., Горlach М.І. Соціологія. Харків, Київ: "Єдинорог", 2000 - 624 с
2. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 4-те вид., випр. та доповн. – К.: Т-во "Знання", КОО; Л.: Вид-во Львів банк. ін-ту НБУ. – 2002. – 566с.
3. Красавина Л.Н., Смирнов А.Л. Международный кредит: формы и условия. М.: ЮНИТИ. 2003. – 327с.
4. Міжнародні фінанси: підручник / за ред. Рогача О.І – К.: Либідь, 2003 – 784с.
5. Міжнародні фінанси / За загал. Ред. О. Мозгового. – К.:КНЕУ, 2005. – 504 с
6. Михайлов Д.М. Международные расчеты и гарантии. М.: ФКБ-ПРЕСС, 2006. - 330с
7. Паливода К., Гайдуцький П. «Чи загрожує Україні іпотечна криза?» // Дзеркало тижня, № 12 (691), 29 березня – 05 квітня 2008
8. Тигіпко С., «Виробник компаній» // Тиждень, №16 (25), 18.04.2008
9. Schmukler S. Financial Globalization and Debt Maturity in emerging economies. – World Bank, 2003. – 29 p.
10. Аналітичний портал «Дело», <http://delo.ua>
11. Аналітичний портал «Ипотека в России», [www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)
12. Інформаційний портал «Лента.Ру», <http://www.lenta.ru/story/ipoteka>
13. Аналітичний портал «Мировая экономика», <http://www.ereport.ru>
14. Національний банк України, <http://www.bank.gov.ua>
15. Українська національна іпотечна асоціація, <http://www.unia.com.ua>
16. BBS News, <http://news.bbc.co.uk>