

ОПТИМІЗАЦІЯ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ БОРГОМ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ

В статті проаналізовано світову практику регулювання міжнародного руху капіталу в країнах, що розвиваються, сформульовано комплексні пропозиції по удосконаленню управління зовнішнім боргом українських банків. Ключові слова: зовнішній борг, регулювання відтоку та притоку капіталу, обмеження, банківський сектор, ризик, міжнародні ринки капіталів, криза, НБУ, грошово-кредитна політика.

В статье проанализирована практика регулирования международного движения капитала в развивающихся странах, сформулированы комплексные предложения по совершенствованию управления внешним долгом украинских банков. Ключевые слова: внешний долг, регулирование оттока и притока капитала, ограничения, банковский сектор, риск, международные рынки капиталов, кризис, НБУ, денежно-кредитная политика.

In the article world practice of international traffic of capital regulation is analysed in countries which develop, complex suggestions are formulated on the improvement of management of the Ukrainian banks an external debt. Keywords: external debt, adjusting of outflow and pritoku of capital, limitation, bank sector, risk, international markets of capitals, crisis, NBU, monetary policy.

Проблематика та актуальність теми дослідження. Традиційно проблема зовнішнього боргу в науковій літературі розглядалася з позицій платоспроможності країни. Країна може дозволити собі більш високі відносні показники зовнішнього боргу в разі позитивного сальдо торгового балансу, зміцнення реального курсу національної валюти і зростання ВВП. Однак основна передумова таких моделей – те, що все позитивне торговельне сальдо може бути спрямовано на погашення зовнішньої заборгованості, – є спрощеною. У реальності рішення про залучення або погашення позик приймає не тільки держава, а й приватний сектор, і ці рішення можуть не відповідати меті стабілізації зовнішнього боргу. Численні кризи на ринках, що розвиваються, що відбувалися протягом останніх 30 років, показують, що навіть у випадку, якщо зовнішній борг держави в цілому знаходиться в помірних межах, диспропорції боргу в окремих секторах можуть призвести до фінансової кризи. Тому питанню оптимізації управління зовнішнім боргом банківського сектору потрібно приділяти особливу увагу.

Аналіз досліджень та невирішена частина проблеми: питання міжнародного руху капіталу та оперування банківських інститутів на міжнародних ринках досліджували відомі вітчизняні та зарубіжні вчені: О.І. Барановський, І.В. Бураковський, З.О. Луцишин, Д.М. Михайлов, О.М. Мозговий, Д.В. Смыслов, Б. Рубцов, О.І. Рогач, В.Є. Рибалкін, А.Г. Саркисянц, Дж. Стейніц, Дж. Стігліц, Дж. Херріс, К. Шміттгоф.

Проблеми державного боргу та боргової політики держави досліджували Т.П. Вахненко, І. Юшко, І.В. Бураковський, О.В. Плотніков, А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та інші. Питаннями стійкості банківського сектору займалися відомі

західні вчені Д. Акерлоф, Ф. Алєн, Д. Даймонд, І. Фішер та інші. Проте масштаби та рівень дослідження проблеми оптимізації управління зовнішнім боргом банківського сектору України є недостатніми.

Цілі дослідження: узагальнити світову практику регулювання міжнародного руху капіталу в країнах, що розвиваються; сформулювати комплексні пропозиції по удосконаленню управління зовнішнім боргом українських банків.

Виклад основного матеріалу дослідження

Можна виділити два основних способи управління зовнішнім боргом: пряме і непряме обмеження зовнішніх запозичень. При прямому обмеженні зовнішні запозичення заборонені державою, яка виступає єдиним позичальником на міжнародних ринках капіталів і розподіляє отримані кошти кінцевим одержувачам, диктуючи умови за строковістю, відсотковими ставками і цілями отримання кредиту. Недолік полягає в тому, що при ухваленні рішення про виділення кредиту буде проявлятися бюрократизм, зросте вартість складання оцінки проекту, так як це буде включати послуги аудиторських та консалтингових компаній [8].

При непрямому обмеженні вводяться кількісні та якісні обмеження на зовнішні позики. Прикладом кількісного обмеження є квотування ввезення капіталу, податок на імпорт капіталу, податок на різницю між внутрішніми і зовнішніми процентними ставками. Прикладом якісного обмеження є вимога про беззбиткову діяльність компанії за останні два роки, проведення аудиту за міжнародними стандартами, необхідність отримання ліцензії на вивіз капіталу. Пряме обмеження зовнішніх запозичень зберігається в країнах з недемократичним режимом; елементи непрямих обмежень застосовуються у всіх розвинутих країнах і країнах, що розвиваються [8, с.96-99].

Зарубіжні дослідження останніх років, що пов'язані з ефективністю державного контролю за рухом капіталу, звертаються до двох його форм: контролю за відтоком (приклад - практика Малайзії, яка ввела такий контроль всередині 1998 р) та контроль за притоком капіталу (приклад – досвід Чилі в 1991-1998 рр.). Держава контролює, як правило, короткострокові, а не довгострокові капіталопотоки. Відповідні рекомендації надає МВФ.

Для країн, що розвиваються, введення контролю за притоком короткострокових капіталів доцільне для уникнення фінансової нестабільності. В той же час, контроль держави за відпливом капіталу й, особливо, його кількісні обмеження неефективні. Попередній державний контроль за відтоком капіталу призводить до зростання масштабів корупції, в більшості випадків не сприяє урегулюванню кризи. Тимчасові ж заходи можуть протистояти кризовій ситуації [8, с.75].

Більш ефективним є регулювання припливу капіталу, ніж його відтоку, головним чином, в силу того, що інвестори, які ввозять капітал у країну, мають менше економічних стимулів ухилятися від регулювання, ніж інвестори, які прагнуть вивести капітал. Крім того, заходи з контролю припливу капіталу в

меншою мірою погіршують інвестиційний клімат, тому що інвестори, що направляють свої кошти в країну, знають заздалегідь, з якими обмеженнями і витратами вони зіткнуться. Це підтверджує приклад Малайзії, де під час азійської кризи 90-х рр. використовувалися заходи з обмеження відтоку капіталу [8, с.73-75]. Хоча даний приклад в літературі наводять як у цілому успішний, можна стверджувати, що введення заходів зі стримування відтоку капіталу серйозно погіршило інвестиційний клімат Малайзії. Спред по суверенних зобов'язанням країни зріс з 50 п.п. перед кризою до 1000 базисних пунктів після кризи. Цей спред перевищував спред Таїланду і Кореї, які найбільше постраждали від кризи. Крім того, відновлення економіки після кризи в Кореї почалося раніше, ніж у Малайзії [13].

Також можна зробити висновок, що контроль над рухом капіталу ефективний, коли він супроводжується збалансованою бюджетною політикою, стимулюванням зростання норми внутрішніх заощаджень. Контроль над міжнародними потоками капіталу повинен супроводжуватися заходами щодо вдосконалення регулювання внутрішнього фінансового ринку країни, в тому числі, банківської системи. Успішний досвід регулювання припливу капіталу в Чилі в 90-і рр. пояснюється тим, що крім введення контролю над рухом капіталу, в країні поліпшувалося регулювання банків, зміцнювалася банківська система [8].

Незважаючи на досягнуті в 2002-2007 роках успіхи, інвестиційна активність українських підприємств як і раніше, залишається недостатньою. Збільшення інвестицій в основний капітал потребують залучення безпрецедентних обсягів довгострокових ресурсів: за рахунок внеску бюджетних коштів у статутні капітали акціонерних товариств та державних корпорацій, але ще більшою мірою за рахунок розвитку фондового ринку та довгострокового банківського кредитування економіки. На підставі аналізу світової практики регулювання зовнішнього боргу банків і оцінки застосовності різних механізмів у українських умовах, автором пропонуються наступні заходи з управління зовнішнім боргом українських банків з метою мінімізації ризиків зовнішньоборгового фінансування та гарантування стабільності валютно-фінансової системи:

1. Встановлення контролю за зростанням зовнішньої заборгованості банків різними інструментами грошово-кредитної політики та банківського регулювання:

- Пряме обмеження частки зовнішнього боргу в пасивах банку.

Даний метод застосовувався в деяких країнах і досить ефективно (Малайзія). Однак можливе виникнення тіньових схем, які обходять державні заборони. За даними статистики, щорічно у світі до законного фінансового обігу залучається 0,59-1,5 трлн. дол. США, набутих злочинним шляхом, що становить від 2 % до 5 % світового валового продукту [6].

- Визначення оптимального співвідношення між зовнішніми запозиченнями та залученням фінансових ресурсів на внутрішньому

ринку, включаючи депозити фізичних та юридичних осіб, або встановлення розміру зовнішніх запозичень для кожного банку окремо в залежності, наприклад, від його капіталу.

З врахуванням рекомендацій міжнародних рейтингових агенцій FitchRatings та Moody's таке співвідношення повинне бути не більше 60:40 від розміру зобов'язань в пасивах банків (60% - зовнішні (міжнародні) ресурси, 40% - внутрішні (місцеві) ресурси).

Іншим прикладом може слугувати досвід Казахстану, де з квітня 2007 року для казахських банків встановлено норматив дотримання обсягу міжнародних кредитів, з врахуванням вже отриманих, не більше 4-6 розмірів власного капіталу банку.

Визначення оптимального розміру зовнішньої заборгованості на державному рівні можна розраховувати на базі наступної методики (розроблена автором):

$$ЗЗ= Пдр-(Двд + Бф + Рфр)$$

де

- ЗЗ – зовнішні запозичення;
- Пдр - попит на довгострокові ресурси;
- Двд – місцеві/внутрішні депозити понад 1 рік (довгострокові);
- Бф – бюджетне фінансування;
- Рфр – ресурси внутрішнього фінансового ринку.

Для визначення оптимального розміру зовнішньої заборгованості потрібно розраховувати потреби економіки в довгострокових ресурсах, визначити, який обсяг може бути забезпечений з власних коштів компанії і з коштів бюджетної системи, який обсяг ресурсів може бути залучений компаніями на фондовому ринку. У результаті отримуємо необхідний обсяг банківських кредитів (як українських, так і іноземних банків).

На наступному етапі необхідно оцінити можливі джерела залучення банками довгострокових ресурсів для збільшення кредитного портфеля. Перш за все, це вклади населення на строк понад один рік, власний капітал, гривневі корпоративні облігації. Розмір зовнішньої заборгованості визначається в результаті віднімання інших складових пасивної бази.

З огляду на можливості та потреби в довгостроковому фінансуванні комерційних банків зазначена вище формула набуде для банків наступного вигляду:

$$ЗЗ= Пдр-(К + Двд + Рнбу + Рфр)$$

де

- К – загальний акціонерний капітал банку, включаючи резервні фонди;
- Рнбу – рефінансування з боку Національного банку України зі строком більше 1 року.

З одного боку банки формують власну ресурсну базу завдяки депозитам

населення (фізичних та юридичних осіб), операціям на вітчизняному фінансовому ринку та поповнюючи акціонерний капітал, з іншого – суттєвий вплив на формування ресурсної бази банків впливає політика центрального банку країни через інструменти рефінансування комерційних банків.

Іншим висновком є те, що одним із визначальних факторів є попит на довгострокові ресурси. Окрім впливу такого фактору як акціонерний капітал, значною мірою саме в залежності від такого попиту визначатиметься потреба у зовнішньому фінансуванні при сталому, або обмеженому, розміру депозитної бази, операцій на вітчизняному фінансовому ринку та рефінансуванні від центрального банку. Досвід різних країн світу підтверджує, що використання додаткових можливостей розвитку, які можуть надавати зовнішні джерела фінансування, є помітним фактором поступального руху вперед. Сучасний світ характеризується широким використанням зовнішнім боргових запозичень поряд з внутрішніми джерелами фінансування фактично не залишилось прикладів країн, які б спирались виключно на власні можливості [3, с.273-275].

Важливо розмежовувати попит на довгострокові ресурси від попиту на іпотеку: в разі неконтрольованих надходжень дешевих ресурсів, що витрачатимуться на житло (особливо на вторинному ринку) або для імпорту товарів, ризик появи нових валютних кризових явищ виникатиме на постійній основі. У розвинених країнах більшість квартир і будинків набувається і будується громадянами за кредитні кошти. В Україні іпотека також відіграє важливу роль на ринку нерухомості. При цьому на відміну від інвестицій в основний капітал, іпотека повністю фінансується банками. За таких умов, насамперед, рекомендованим є регулювання та контроль саме цільового використання запозичених коштів.

- Диференційовані вимоги щодо обов'язкового резервування (підвищені норми резервування як за зобов'язаннями в іноземній валюті перед організаціями-нерезидентами, так і за активами в іноземній валюті) [14].
- Обмеження відкритої валютної позиції. Дана норма вже використовується (сума всіх відкритих валютних позицій в іноземних валютах та окремих дорогоцінних металах не повинна перевищувати 20% власних коштів банку) і, на наш погляд, повинна зберігатися. Скасування даного обмеження у ряді країн викликало важкі кризові явища (наприклад, в Угорщині). Проте обмеження відкритої валютної позиції банків не повинно супроводжуватися істотним дисбалансом активів і зобов'язань в іноземній валюті самих позичальників.
- Стимування зростання кредитних операцій у разі занадто бурхливого нарощування кредитних портфелів, й особливо в іноземній валюті. Обмеження росту кредитних операцій знижує стимули банків до зовнішніх запозичень [12].
- Здійснення валютних інтервенцій для зниження привабливості зовнішніх запозичень. У разі якщо в країні спостерігається стабільне

позитивне сальдо рахунку поточних операцій або капітального рахунку, створюються передумови для зміцнення курсу національної валюти. У цій ситуації банкам стає вигідно залучати зовнішнє фінансування, яке за рахунок підвищення курсу стає дешевше. Тому політика перешкоджання сильного зміцнення курсу національної валюти може сприяти зниженню нарошування зовнішнього боргу.

Таку політику в 2000 - 2007 рр. активно проводили країни Азії (Китай, Індія, Корея, Малайзія і т. д.), хоча обмеження зовнішнього боргу не завжди було головною метою політики (у Китаї та Індії використовувалася скоріше для стимулювання експорту, накопичення золотовалютних резервів) [9]. Важливу роль при проведенні такої політики відіграє вибір механізму стерилізації інтервенцій. Найбільш ефективними ринковими інструментами стерилізації є довгострокові державні облигації, придбані небанківським сектором, тому що навіть у разі тривалого припливу капіталу їх використання дозволяє скоротити надмірну кредитну експансію банків і знизити їх ризики. Проте випуск довгострокових облигацій може бути дорогим для бюджету і навіть призвести до бюджетного дефіциту (приклад Колумбії і Чилі). Одночасно може виникнути негативний ефект, що виражається в тому, що реальному сектору буде складно конкурувати з державними інструментами в залученні банківських кредитів і коштів інвесторів. Крім того, підвищення рівня процентних ставок в результаті операцій центральних банків на відкритому ринку може сприяти подальшому притоку іноземного капіталу в країну. Тому у випадку, якщо приплив капіталу є тимчасовим, кращим є використання операцій РЕПО і валютних свопів, а також залучення коштів банків на депозити.

В цілому для країни з вільним рухом капіталу і з режимом вільного плавання валютного курсу найбільш ефективними можуть бути введення диференційованих вимог щодо обов'язкового резервування та обмеження максимального розміру відкритої валютної позиції банку.

2. Стимулювання менш ризикованих видів зовнішніх запозичень:

- сприятливі умови для довгострокового боргу (введення більш низьких нормативів обов'язкових резервів для зобов'язань банків в іноземній валюті на термін понад 3 роки);
- сприятливі умови для розміщення єврооблігацій та інших боргових паперів, зокрема, ЕМТН, які, в порівнянні з кредитами і депозитами іноземних банків, розміщуються на більшій строк.

3. Рефінансування НБУ довгострокових кредитів комерційних банків з обов'язковим контролем цільового використання отриманих коштів для попередження надходження таких коштів на валютний ринок. Такі кошти повинні бути призначені для активізації інвестиційної діяльності в економіці.

4. Стимулювання довгострокових заощаджень населення в національній валюті [5].

В даний час довгострокові фінансові відносини обмежені через те, що у частини населення зберігається недовіра до банківської системи. Крім того,

банкам важко залучити вклади населення також із-за низької норми заощадження. Стимулювати населення більше зберігати дуже складно (за допомогою застосування податкових пільг і т.д.), тому що на даному етапі розвитку економіки країни для населення важливо поліпшити свій добробут і придбати товари. Реальні доходи населення зростали досить швидко, щоб придбати побутову техніку чи автомобіль, але недостатньо, щоб дозволити собі купити житло за іпотекою (в умовах стрімкого зростання цін на нерухомість у 2005-2008 рр.). Але після закінчення кризи (особливо з урахуванням підвищення доступності житла в умовах зниження цін на нерухомість) все більша частина населення потенційно буде готова брати іпотечні кредити. Однак однією з основних вимог з іпотеки є наявність досить істотного початкового внеску (мінімальний розмір якого, можливо, доцільно, регулювати, щоб мінімізувати ризики банків і попередити розвиток ситуації, яка сталася в США). У зв'язку з цим, перед придбанням житла населення буде накопичувати кошти для оплати початкового внеску на строкових вкладах. Тому розвиток іпотечного кредитування не суперечить ідеї стимулювання довгострокових заощаджень.

Висока інфляція - один з найважливіших чинників, що знижують стимули до заощадження, тому що вона робить реальні ставки закладами майже постійно негативними. Тому перехід до режиму плаваючого валютного курсу та інфляційне таргетування має сприяти зростанню привабливості заощаджень.

5. Стимулювання розвитку внутрішнього фінансового ринку [10, с. 63-65]:

- Підтримка розвитку небанківських фінансових посередників (пенсійні фонди, страхові компанії, що акумулюють довгострокові ресурси, інвестиційні фонди).
- Розвиток внутрішнього фондового ринку як джерела фінансування.
- Розвиток ринку похідних інструментів. Зокрема це стосується можливості хеджування банками валютних ризиків за власними запозиченнями в іноземній валюті [11]. Слід звернути увагу на високу частку іноземного капіталу в українській банківській системі, що об'єктивно означає отримання дочірніми банками від материнських компаній значних кредитів в іноземній валюті, навіть за умов кризи. Спроби банків хеджувати валютні ризики за умов відсутності відповідних інструментів фактично означають їх перенесення на інших економічних суб'єктів всередині країни. Саме це відбувалося в Україні до кризи 2008-2009 рр.: банки перекладали ризики на клієнтів, видаючи їм кредити в іноземній валюті Україні.

Необхідно розвивати можливості банків проводити активні операції на міжнародних ринках капіталу з метою підвищення ефективності управління боргом. Найбільший ризик для банків, який оцінюється міжнародними рейтинговими агенціями, є ризик непогашення існуючих боргових зобов'язань у визначений в договірному порядку термін. Тому наявність широких

можливостей, що виявляється, насамперед, в різноманітності інструментів запозичень та диверсифікації інвесторської бази, може значним чином знизити такий ризик.

6. Підвищення стандартів ризик-менеджменту комерційних банків:

- Регулювання та моніторинг банківської системи для забезпечення належного управління ризиками.
- Підвищення інформаційної прозорості банків.

Рекомендації для комерційних банків полягають, перш за все, у виборі оптимальної структури пасивів з урахуванням поточної вартості залучення коштів і ризику її підвищення (і ризику того, що дане джерело стане недоступним), у розробці ефективних систем ризик-менеджменту. В цілому, світовий досвід фінансових криз показує, що банкам необхідно бути більш консервативними при аналізі ризиків, у тому числі ризиків, пов'язаних із залученням зовнішніх запозичень, і більшою мірою орієнтуватися на залучення внесків населення як найбільш надійного і стабільного джерела коштів.

7. Заходи загально-макроекономічного характеру:

- Прискорення темпів накопичення офіційних валютних резервів.
- Реалізація заходів стосовно зростання обсягів експорту і регулювання імпорту споживчих товарів та послуг.
- Дотримання дефіциту бюджету в рамках 3% ВВП. Збільшення дефіциту бюджету потребуватиме залучення додаткових ресурсів для його фінансування, що в умовах кризи є проблематичним, якщо неможливим (виняток – фінансування від міжнародних фінансових організацій).

Висновки

У результаті систематизації досліджень, присвячених аналізу ризиків відтоку капіталу та механізмів регулювання руху капіталу, можна зробити висновок, що більш ефективним є регулювання припливу капіталу, ніж його відтоку, головним чином, в силу того, що інвестори, які ввозять капітал у країну, мають менше економічних стимулів ухилятися від регулювання, ніж інвестори, які прагнуть вивести капітал. Державні обмеження на залучення короткострокових капіталів в країнах, що розвиваються, можна вважати ефективним заходом, оскільки вони знижуються фінансову нестабільність. Контроль за відтоком капіталу не виступає сприятливим фактором при вирішенні кризової ситуації, а його ефективність залежить від того, чи є він попереднім, чи тимчасовим. Тимчасові обмеження (на відміну від попередніх) відтоку капіталу в окремих країнах є ефективними для подолання кризи. Також можна зробити висновок, що контроль над рухом капіталу ефективний, коли він супроводжується збалансованою бюджетною політикою, стимулюванням зростання норми внутрішніх заощаджень. Контроль над міжнародними потоками капіталу повинен супроводжуватися заходами щодо вдосконалення регулювання внутрішнього фінансового ринку країни, в тому числі, банківської системи.

Для визначення оптимального рівня зовнішньої заборгованості можуть бути запропоновані різноманітні методики. Автором запропонована методика визначення оптимального рівня довгострокової зовнішньої заборгованості, виходячи з попиту країни на довгострокові фінансові ресурси. Для визначення оптимального розміру зовнішньої заборгованості розраховуються потреби економіки в довгострокових ресурсах, визначається обсяг, який може бути забезпечений з власних коштів компаній, депозитів населення, рефінансування НБУ, а також обсяг ресурсів, що може бути залучений компаніями на місцевому фондовому ринку. У результаті отримуємо необхідний обсяг банківських кредитів (як від українських, так і іноземних банків).

В цілому, ефективний ризик-менеджмент в самих кредитних організаціях, заходи уряду й НБУ з обмеження надмірного зростання зовнішніх запозичень банків і в цілому грошово-кредитна політика, спрямована на досягнення цінової стабільності, можуть істотно скоротити ризики нестабільності банківського сектору.

ЛІТЕРАТУРА

1. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз [Текст] / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. - №8. – С. 19-32.
2. Белинська Я. Щодо засобів компенсації ризиків, які вникають унаслідок нарощування в Україні корпоративних зовнішніх запозичень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/March08/02.htm>.
3. Бураковський І.В., Плотніков О.В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. [Текст] – Харків: Фоліо, 2009. – 299 с.
4. Бюлетень НБУ / Національний Банк України. –Офіц. вид. – К.: Парлам. в-до, 2009 – № 01/2009 (190) - 156 с.
5. Вахненко Т.П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками [Електронний ресурс]: Світ фінансів. – 2008. - № 1 (14). - Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Svfin/2008_1/14-010.pdf.
6. Данилова Е.О. Влияние внешнего долга коммерческих банков на финансовую устойчивость банковского сектора России: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. эк. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Е.О. Данилова. – М., 2009. – 29 с.
7. Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Макогон Ю.В. Міжнародна економіка: Навчальний посібник. [Текст] – Вид. 2-ге, перероб. та доп. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – с. 154.
8. Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. Международное движение капитала (Инвестиционная политика зарубежных стран): [Текст] Учебник. – М.: Экономистъ, 2004. – 368 с.
9. Мунтян В. Глобалізація інвестиційних процесів та економічна безпека України / В. Мунтян // Фінансовий ринок України. – [Електронний ресурс]: Режим доступу до журналу. - http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/025.htm. -Назва з екрану.
10. Особливості та пріоритети боргової політики України Гальчинський А.С., Варналій З.С., Майстришин В.Я. та ін. - К.: Національний інститут стратегічних досліджень. – 2004. – [Електронний ресурс]: Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/annot.htm>.
11. Сльозко О.О. Ризикові економіки: адаптація чи розвиток? / О.О. Сльозко //

Світова фінансова криза та її вплив на країни з ризиковими економіками: матеріали Міжвідомчої науково-теоретичної конференції, [Текст] м.Київ, 25 листопада 2008 р. – К., 2009. – С. 35-47.

12. Софіщенко І.Я. Диверсифікація підходів до управління зовнішнім боргом України [Текст] / І.Я. Софіщенко // Наукові праці НДФІ. – 2003. – № 2. – 21 с

13. Стейніц Дж. Кредитні ринки та контроль капіталу [Текст] - «Credit Markets and the Control of Capital» / Джозеф Стайні // Гроші, Кредити та банки=Money, Credit and Banking. –1995. - №. 2. - С.150.

14. Юшко И. Существует критическая потребность предотвратить чрезмерную зависимость страны и ее экономики от внешних заимствований [Электронный ресурс]: Зеркало недели. – Режим доступа: <http://www.zn.ua>.- Назва з екрану.

15. International Debt Capital Markets Handbook. – Wyndeham Grange Ltd, Brighton, W. Sussex, UK: Euromoney Institutional Investors Plc, 2008. – 124 p.