



13. OEC United Kingdom. Exports, Imports, and Trade Partners, Massachusetts Institute of Technology, 2016, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/gbr/>.
14. The Growth Impact of Economic Freedom 2017, The Heritage Foundation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heritage.org/index/book/chapter-1>.
15. Transparency International Ukraine, Corruption Perception Index, "TI Ukraine" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ti-ukraine.org/en>.
16. United Nations Development Programme. Human Development Reports. United Nations, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://hdr.undp.org/>.
17. World Bank Group 2017. Doing Business – Measuring Business Regulations - World Bank Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/>.
18. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>.

УДК 339.7:336.7

Ковбаса В.А.*аспірант кафедри міжнародної економіки
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

РОЛЬ ДОЛАРА США У МІЖНАРОДНІЙ ВАЛЮТНІЙ СИСТЕМІ: ПРИЧИНИ ДОМІНУВАННЯ ТА ПОДАЛЬШІ ПЕРСПЕКТИВИ

Стаття присвячена аналізу проблеми статусу долара США у сучасній міжнародній валютній системі. Розглянуто питання доларизації світової економіки, що висвітлює сегмент найбільш залежних від резервних валют економік світу. Окреслено сценарії зміни ролі долара США у світовій валютній системі та їх можливі причини.

Ключові слова: міжнародна валютна система, долар США, доларизація, монетарна політика, фіксований валютний курс, плаваючий валютний курс.

Ковбаса В.А. РОЛЬ ДОЛАРА США В МЕЖДУНАРОДНОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ: ПРИЧИНЫ ДОМИНИРОВАНИЯ И ДАЛЬНЕЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Статья посвящена анализу проблемы статуса доллара США в современной международной валютной системе. Рассмотрен вопрос долларизации мировой экономики, которая освещает сегмент наиболее зависимых от резервных валют экономик мира. Определены сценарии изменения роли доллара США в мировой валютной системе и их возможные причины.

Ключевые слова: международная валютная система, доллар США, долларизация, монетарная политика, фиксированный валютный курс, плавающий валютный курс.

Kovbasa V.A. ROLE OF THE US DOLLAR IN THE INTERNATIONAL CURRENCY SYSTEM: CAUSES OF DOMINANCE AND FUTURE PROSPECTS

The article deals with the analysis of the US dollar status in the international currency system. It examines question of world economy dollarization that highlights the segment of the most reserve currency depended economies. It defines scenarios of change of the US dollar role in the international currency system and its possible reasons.

Keywords: international currency system, US dollar, dollarization, monetary policy, fixed exchange rate, floating exchange rate.

Постановка проблеми. Особливості перебігу глобальної фінансової кризи загострили питання подальшої ролі долара США у світовій валютній системі, однак вагомих змін не відбулося, що вимагає додаткового дослідження причин цього явища та необхідних для зміни ситуації умов, особливо в контексті прагнення світового співтовариства до економічної стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій: Наукова школа таких учених, як Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, Я.М. Столярчук, А.С. Філіпенко досліджує фундаментальні аспекти функціонування світового фінансового середовища. В.В. Козюк розглядає теоретичні аспекти монетарної політики. Роботи В.В. Токаря досліджують причини тяжіння глобальної валютної системи до трансформації. Питання реформування інституційної архітектури міжнародної валютної системи розглядає Л. Красавіна. Вчені Е. Хелейнер та Дж. Кіршнер у своїх працях досліджують перспективи зміни ролі долара США.

Постановка завдання: Долар США відіграє провідну роль у сучасній світовій валютній системі, що дає змогу ставити проблему залежності країн світу від цієї валюти. Тому виникає необхідність дослідження питання рівня доларизації національних економік, її причин та перспектив зміни ситуації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Із крахом Бреттон-Вудської валютної системи долар лише незначною мірою втратив свою роль на світовій арені. Він продовжує залишатися провідною резервною валютою з часткою 65,3% світових резервів станом на 2016 рік, тоді як на його основного конкурента – євро – припадає «тільки» 19,15% світових резервів [1].

Хелейнер та Кіршнер виокремлюють такі сильні сторони долара як провідної резервної валюти, як [2, с. 2]:

- розмір економіки США;
- інституційна забезпеченість;
- рівень розвитку ринків капіталу;
- темпи зростання економіки США;
- її життєздатність та прибутковість;
- політична стабільність США;
- фізична захищеність США.

Доларизація економік значною мірою пов'язана з роллю США на світовій арені, оскільки, торгуючи з США, вигідно прив'язувати власну національну валюту до долара, зменшуючи при цьому валютні ризики. Однак така політика несе в собі певні проблемні питання, оскільки в такому разі існує необхідність забезпечення вільного руху капіталу та

робочої сили, а також втрачається частина регулюючого інструментарію через запозичення рівня інфляції та кон'юнктури курсу у США.

Тенденції до поширення доларизації почалися приблизно у 1980-х роках після періоду високої інфляції 1970-х. У такій ситуації фіксація обмінного курсу власної валюти сприймалася як цілком виправдане рішення, а інших досить стабільних валют-кандидатів на прив'язку в ті роки не було. Тому основними конкурентами стали СІЗ та долар США, а виходячи з факту, що більшість економік пов'язані торговельними зв'язками з конкретною великою державою або їх об'єднанням, вибір здійснювався на користь долара США. Не йшли цим курсом європейські країни, що створили на протипагу «нестабільному» долару власну зону стабільності, та Японія, що проводила політику нав'язування торгівлі у своїй національній валюті – єні.

Багато держав прийняли нові правила і запровадили плаваючий курс власної грошової одиниці. Європейські держави були значною мірою пов'язані торгівлею між собою, що і спровокувало владштування власної регіональної валютної системи. Однак багато держав, що мали серйозні торгові контакти з США, особливо невеликі за розмірами, або прив'язали власні валюти до долара, або взагалі ввели його у національний обіг. Тим же шляхом пішли й експортери сировини, а саме нафтові країни Перської затоки, адже у розрахунках під час торгівлі сировиною зазвичай використовується долар, тому такі країни прив'язали власні валюти до нього, аби стати привабливішими для покупців через зниження рівня їх валютних ризиків.

При цьому феномен доларизації має дещо ширше поняття, адже він є процесом заміщення національної валюти країни іноземною у певних сферах її економіки або навіть у внутрішньому обігу, тому може стосуватися будь-яких валют, хоча на практиці переважно прив'язку здійснюють до долара США або до кошика валют, в якому долар США зазвичай займає вагоме місце.

При цьому варто згадати трилему міжнародних фінансів, що передбачає неможливість наявності одночасно фіксованого валютного курсу, незалежної монетарної політики та вільного руху капіталу.

З огляду на те, що в наш час існує серйозна тенденція глобалізації фінансових ринків, відхід від принципу мобільності капіталу є досить проблемним, адже він одразу ж вплине на інвестиційну привабливість держави та її кредитоспроможність. Тому за неможливості відходу від мобільності капіталу в країні залишається вибір між пріоритетами у сфері фіксації власного валютного курсу чи реалізації незалежної монетарної політики.

Саме конфлікт цих пріоритетів монетарної політики є основним у розгляді перспектив та стану доларизації економік країн світу. Під час обрання політики фіксації власного обмінного курсу держави керуються різними чинниками (наприклад, презумпцією власної монетарної недисциплінованості, історичними, економічними). Впровадження долара США в обіг Екватору відбулося після тривалого періоду інфляції внаслідок неконтрольованої емісії національної грошової одиниці, Панами – через історичний чинник [3, с. 9], а саме вплив на отримання незалежності цією країною від Колумбії з боку США.

Факторами доларизації світової економіки у такій ситуації є [4, с. 79]:

- недовіра до центральних банків та тривалість часового інтервалу післякризового відновлення діло-

вої активності, який є пов'язаним із зовнішніми миттєвими відтоками капіталу в кризовий період;

- нерівномірність фінансових потоків, пов'язана зі спекулятивним капіталом, що провокує виникнення валютних криз;

- переорієнтація економік на зовнішні заощадження через зростання їх ефективності в період фіксованого валютного курсу.

При цьому така переорієнтація за політики прив'язки валютного курсу і значного накопичення зовнішньої заборгованості приводить до зростання залежності монетарної політики держави через ускладнення реалізації погашення боргів за девальвації національної грошової одиниці, що і відбувалося за низки дефолтів країн Латинської Америки під час глобальної кризи 1980-х років.

Але така ситуація стосується малорозвинених держав. Економіки-емітенти світових резервних валют є найстабільнішими та найбільш залученими до міжнародної торгівлі та руху капіталу, тому саме на такі валюти орієнтуються треті країни під час прив'язки своїх національних валют, що робить недоцільною фіксацію курсів резервних валют. Наприклад, США немає сенсу прив'язувати свою грошову одиницю (долар) до валюти інших країн, оскільки за таких якісних та кількісних показників розвитку економіки шлях інфляційного таргетування даватиме кращий результат цій країні.

Натомість менш розвиненим країнам або країнам із меншими розмірами економіки практика прив'язки валютного курсу національної грошової одиниці може бути корисною: у довгостроковому періоді країна матиме такий же рівень інфляції та відсоткову ставку, як і країна, до валюти якої здійснено прив'язку, що зазвичай означає стабілізацію цін та значне полегшення доступу до капіталу, яке логічним шляхом сприяє розвитку інвестиційних процесів і, як наслідок, – зростанню економіки.

Хорошим прикладом може слугувати Канада, яка декілька разів прив'язувала та відв'язувала свій долар від долара США. У наукових дебатах із Мілтоном Фрідманом Роберт Мандел зазначив, що Канада мала невдалий досвід із плаваючим валютним курсом у 1950-х роках, у 1962 році дії уряду Канади зумовили нову валютну кризу, рятуючись від якої, Канада прив'язала свою валюту до долара США на рівні 92,5 цента. У 1970 році Канада повернулася до плаваючого курсу, і в 1970-х долар вже був вищим (1,07), але наприкінці 1970-х років темпи інфляції стали надто високими, що привело у 1980-х до дефляції, і кінцевим результатом стало те, що канадський долар тепер коштує близько двох третій долара США [5, с. 14]. Таким чином, можна дійти висновку, що у цьому прикладі в довгостроковій перспективі монетарна політика Сполучених Штатів була більш стабільною, а тому економічно вигідною.

Прихильники цього режиму валютного курсу вважають, що рівновага у фіксації валютного курсу виліватиметься в те, що в країні грошова пропозиція визначатиметься станом платіжного балансу. За його позитивного сальдо відбувається зростання грошової маси, що підвищує видатки на товари та цінні папери, що й коригують такий профіцит. Коли ж платіжний баланс зводиться з дефіцитом, пропозиція грошей падає, що зменшує видатки на товари, які й коригують цей дефіцит. При цьому інфляція в країні дорівнює інфляції тієї валютної зони, до якої вона приєднується.

Мілтон Фрідман є критиком системи прив'язки валютних курсів. Він зазначає, що для успішного її

функціонування між країнами повинні бути значні об'єми торгівлі, гнучка заробітна плата, мобільність працівників та капіталу; виокремлюється і політичний фактор [5, с. 13]. Лише за наявності перерахованих вище факторів можна досягти економічної вигоди від прив'язки валютних курсів. У разі ж обмежень щодо цих факторів економіка не буде гнучко реагувати на дисбаланс економічного зростання між країнами, що вилитиметься у розсинхронізованість економічних процесів. При цьому вчений виступав за збереження наявної системи плаваючих валютних курсів.

На сучасному етапі розвитку світової валютної системи відбувається поступова дедоларизація економік країн світу, про що свідчить падіння значень індексу доларизації на основі обсягів депозитів в іноземній валюті (див. рис. 1).

Цікавим є те, що рівень доларизації зростав у період кризи, що дає змогу говорити про високий рівень довіри до долара навіть у період прийняття рішень щодо насичення економіки ліквідністю. Отже, ця валюта залишається сьогодні активом із відносно нижчим рівнем ризику. З іншого ж боку, саме в період кризи зростають і обсяги тіньової економіки [6, с. 59], тому зростання доларизації може бути проявом саме цього процесу.

Теорія гегемонічної стабільності намагається пояснити сучасну ситуацію у світі саме через зміну лідерства, яке наразі залишається за США. Їхня роль гегемона зараз часто ставиться під сумнів. Це також видно і по світовій валютній системі та ролі долара в ній, оскільки раніше тільки він міг конвертуватися в золото і відіграв монопольну роль світової валюти, а зараз, хоч і відіграє лідируючу роль, кожна держава має можливість відійти від долара і проводити транзакції чи утримувати резерви в будь-якій іншій валюті.

І справді, частка США у світовій торгівлі та світовому ВВП значно скоротилася з часів Бреттон-Вуд-

ської конференції. Однак частка долара США у світових платежах та резервах продовжує перебувати на високому рівні (див. табл. 1).

Таблиця 1

Основні показники, що відображають роль долара США у 2014 році

Частка у світових платежах	Частка у світових резервах	Частка країни-емітента у світовій торгівлі	Частка країни-емітента у світовому ВВП (за ПКС)
51,90% [8, с. 6]	63,34% [1]	11,58% [9]	15,74% [9]

Ще одним чинником, що пояснював би ситуацію з долларом, є темпоральний чинник трансформації світової валютної системи, який проявляється у її інертності у трансформаційних змінах. Цей чинник проявляється ще з ранніх етапів еволюції світової валютної системи. Наприклад, він пояснює можливість підтримки Великобританією ролі фунта стерлінга як світової валюти до 1914 року за слабких позицій власної економіки, в тому числі за наявності конкурента з вищим ВВП, яким тоді були США. Сьогодні розвивається дуже схожа ситуація, адже вже зараз США поступаються Китаю за розмірами ВВП за ПКС, що, правда, фінансові ринки Китаю поки що значно поступаються таким у США та юань все ще залишається неконвертованою валютою, хоч і продовжує набувати все вищого попиту на ринках.

Через спроможність системи до спротиву впровадженню нових структурних змін можна говорити про тривалий перехід у майбутньому, що відбуватиметься навіть за умови значних внутрішніх дисбалансів. Країни значними зусиллями намагаються втримувати статус емітента світової валюти попри їх слабнучу роль на світовому валютному ринку. Цей статус є не лише питанням престижу, а й питанням забезпечення національних інтересів економіки емітента.

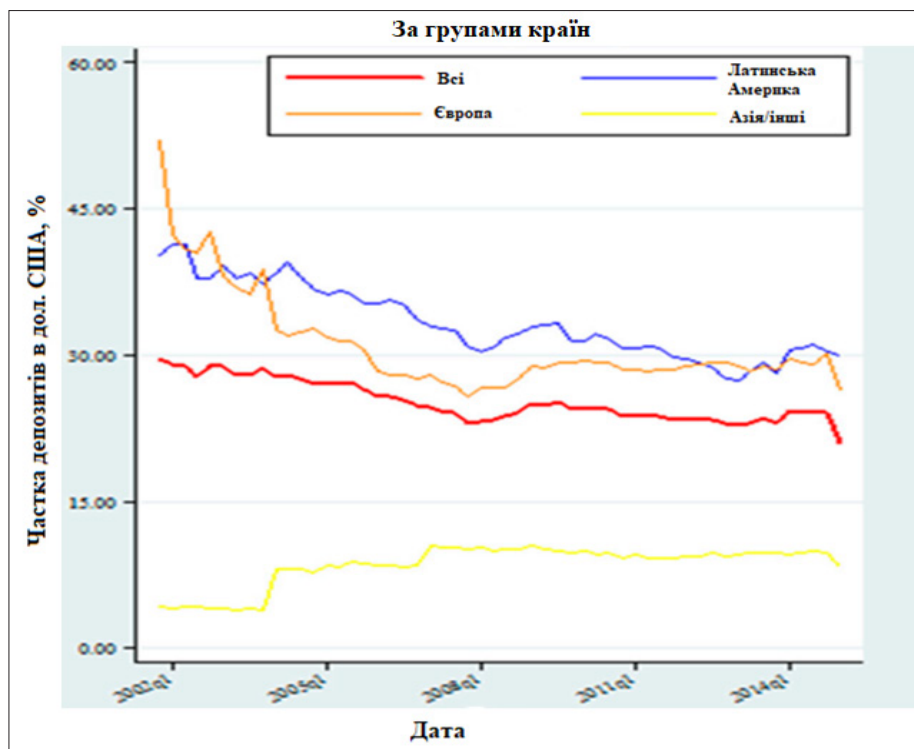


Рис. 1. Динаміка індексу доларизації за часткою депозитів [7, с. 9]

Сьогодні немає досить значних причин для очікувань іншого сценарію через:

- значно вищий рівень розвитку фінансових ринків традиційних лідерів у монетарній сфері;
- політичний спротив та вагу таких лідерів у дипломатичних колах, що створюватиме достатній для відтермінування очікуваних трансформаційних змін системи вплив;
- імовірність тиску третіх країн, що не бажатимуть радикальних змін через потребу у паралельній трансформації власних економік, що вимагатиме додаткових витрат.

Така інертність приводить до певних наслідків. Насамперед посилюється дестабілізація системи, що проявляється у зростаючій волатильності обмінних курсів, яка підвищуватиме валютні ризики суб'єктів міжнародної економіки. Це приводитиме до додаткових витрат, які сприятимуть роздуванню фінансового сектору економіки через інвестування в хеджувальні цінні папери, що перебувають у ньому в обігу.

Ще однією вагомою проблемою є поступова втрата ФРС контролю над депозитно-кредитними операціями в доларах, що послаблює позиції цієї валюти в частині виконання функції засобу нагромадження. Це зумовлено в тому числі зростанням обсягів емісії євродоларів, що дає змогу говорити про множинність центрів емісії доларів у світі, що тільки сприяє розвитку глибоких дисбалансів у світовій валютній системі.

Водночас підвищуватиметься ризик появи нових глобальних фінансових криз. Також почне проявлятися додаткове навантаження на економіку країни-емітента світової резервної валюти. Історично воно проявлялося, наприклад, у відтоках золотих резервів США під час розвалу Бреттон-Вудської валютної системи. Зараз же потреба у додатковій стабільності резервних валют проявилася у їх девальваційних трендах, що сприяє перекосу платіжного балансу в бік нарощення імпорту. Така ситуація виливається у додаткову емісію резервної валюти, що сприяє її дестабілізації, а також додаткове боргове навантаження на економіку країни-емітента.

Тому варто очікувати наявності певного часового лагу перед остаточною трансформацією світової валютної системи, що означає збереження долара США як світової резервної валюти до настання досить потужної валютної кризи або до моменту вагомого відставання економіки та фінансових ринків США від конкурентів, що у зв'язку з борговою кризою Європи та поточним якісним рівнем розвитку Китаю важко очікувати в перспективі найближчих 5–10 років.

До того ж вагомим чинником впливу долара є те, що левову частку попиту на нього, окрім нафти, формує ще і ринок високих технологій, де на обслуговування долларом припадає близько двох третин [10, с. 107].

Таким чином, можна виокремити три основних сценарії зміни ролі долара, навіть за такої поступової втрати ним потенціалу.

Перший сценарій – ринковий. Він передбачає розвиток валютної системи з долларом, роль якого визначатиметься саме кон'юктурою ринку, тому основними суб'єктами, що вирішуватимуть його статус, стануть маркетмейкери, тобто суб'єкти ринку, що беруть на себе зобов'язання та ризики із забезпечення ліквідності за певним інструментом. Світова валюта для забезпечення функцій засобу платежу та нагромадження насамперед повинна бути стабільною, і в такому разі суб'єкти ринку будуть її використовувати

для власних потреб, адже саме тоді мінімізуватимуться їх валютні ризики. Очікування ж суб'єктів ринку базуються на фундаментальних факторах, які передбачають економічну та політичну стабільність США, що в довгостроковому періоді часто ставиться під сумнів, попри врахування виняткової ролі та економічної потужності цієї країни [2, с. 8].

Однак важливо також відзначити, що економіка США не вперше за часи домінування долара на світовому валютному ринку стикається з негараздами, однак попри це його конкуренти через менші розміри економік країн-емітентів не могли бути більш привабливими. Сьогодні євро є найсильнішим конкурентом для долара США, але боргові та монетарні проблеми єврозони не виводять європейську валюту на достатній рівень конкурентоспроможності.

За розвитку саме цього сценарію роль долара буде змінюватися відповідно до економічних показників США порівняно з монетарними конкурентами. За збільшення привабливості їхніх валют долар поступово втрачатиме свої позиції на світовому валютному ринку, доки це не посилить внутрішні протиріччя економіки США, яка повинна буде стерилізувати надлишкову грошову масу, що стане незабезпеченою відповідним рівнем попиту. Саме в цей момент відбудуться різкі коливання курсу долара, що зумовлять масовий відхід суб'єктів валютного ринку від грошової одиниці США.

Другий сценарій є інструментальним і визначальну роль у майбутньому статусі долара надає владним структурам зарубіжних країн, які різною мірою реалізують прив'язку власних валют до основної світової резервної валюти. Такі країни накопичують значні доларові резерви, а стабільність курсів їхніх валют відносно долара спрямована на зниження ризиків за його використання суб'єктами власної економіки, що значно підвищує попит на цю валюту на світовому валютному ринку.

Монетарна політика таких країн базується на дешевизні їхніх національних валют відносно долара США і забезпеченні таким чином експорту, який буде спрямовано до країни-емітента світової резервної валюти. Таке стимулювання експорту є каталізуючим чинником для національної економіки, однак сприяє розростанню дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США.

За Бреттон-Вудської валютної системи формально прикріпленими до долара були валюти всіх країн-учасниць МВФ. Основними, звісно ж, були європейські держави, які надавали тим самим найбільшу підтримку долару, забезпечуючи і собі додаткові експортні стимули через занижені курси власних валют [2, с. 12].

Зараз схожа ситуація спостерігається в країнах Східної Азії, насамперед у Японії, що продовжує таку політику з часів Бреттон-Вудсу і чії раптові інтервенції з боку Центрального банку стали широкі відомими серед трейдерів міжбанківського міжнародного валютного ринку, а також у Китаї, який прикріпив свій юань до кошика валют, в якому основне місце займає доллар США.

Цей підхід розглядає і формальну фіксацію курсів національних грошових одиниць до долара США, що здійснюється з мотивацією стабілізації національної валютної системи, тому цим шляхом також здійснюється підтримка долара США.

Також вагому роль у підтримці статусу долара США відіграє політична сфера, на якій базується геополітичний сценарій, що передбачає втрату долларом своєї ролі за умови втрати дипломатичних важе-

лів Сполученими Штатами Америки. Долар підтримувався довгий час союзниками США у мілітарній сфері, зв'язки в межах якої зараз вважаються менш впливовими, до того ж велика частина таких союзників сьогодні буде власну регіональну валютну систему. Тому в цій ситуації найбільш вагому роль відіграє мережа зовнішніх зв'язків США, втрата позицій якої може привести до втрати доларом своєї світової ролі резервної валюти.

Висновки з проведеного дослідження: Світова валютна система залишається залежною від своєї основної резервної валюти, і її найважливішим показником є стабільність, натомість світ також повинен підтримувати цю валюту й утримувати все більші резерви, які природним чином накопичуються за такої конфігурації валютної системи. Ця система є вигідною для всіх сторін і вимагає певної грошової дисципліни з обох боків, що є запорукою подальшого тривалого періоду стабільності.

Однак рух у бік загострення наявних суперечностей системи та посилення її дисбалансів може спровокувати необхідність зміни основної резервної валюти або і глибинної трансформації всієї системи. При цьому основними зацікавленими суб'єктами таких змін можуть стати як маркетмейкери світового валютного ринку, так і держави.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. "World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves". Washington, DC: International Monetary Fund, / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60212443>
2. Helleiner, Eric, and Jonathan Kirshner, eds. *The future of the dollar*. Cornell University Press, 2012, 249 p. / [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=CIXFYgyp8i0C&oi=fnd&pg=PR11&dq=perspectives+of+the+dollar+currency+system&ots=Rth75M3EuG&sig=98jpKSSfK3Dm2z7Q1P3_INcLXUs&redir_esc=y#v=onepage&q=perspectives%20of%20the%20dollar%20currency%20system&f=false
3. Quispe-Agnoli, Myriam. *Costs and Benefits of dollarization*. LACC Conference on Dollarization and Latin America, Miami, Florida. 2002.
4. Козюк В. Монетарна політика в глобальних умовах: моногр. – Тернопіль: Підручники і посібники, 2007. – 192 с.
5. Mundell-Friedman: the Nobel Money Duel, Robert Mundell and Milton Friedman debate the virtues-or not-of fixed exchange rates, gold, and a world currency. Published in *Options Politiques*, May 2001. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/#65>
6. І.В. Варламова, Рівень тінізації економіки: національні та світові тенденції, *Економіка і регіон* № 4 (41) – 2013 – ПолтНТУ, 2013 / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2013_4_12
7. Terrones, Marco. Financial De-Dollarization; A Global Perspective and the Peruvian Experience. *International Monetary Fund*, No. 16/97. 2016. / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=8770040711190900101111011260810670720100160620810500441081001230960780050650880820120191070350790450170181170780790011221221190230290970240911110170730291041114026024092025094001&EXT=pdf>
8. *Worldwide Currency Usage and Trends*, Information paper / SWIFT in collaboration with City of London and Paris Europlace, –December 2015/[Електронний ресурс]–Режим доступу: <https://www.swift.com/node/19186>
9. Статистична інформація служби світового банку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/data-catalog/?tab=topics>
10. Стирська О.В. Світова валютна система: теоретичний аспект / О.В. Стирська // *Фінансовий простір*. – 2015. – № 2. – С. 104–109. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2015_2_14