

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА КОНСОЛІДАЦІЯ: НАСЛІДКИ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНО-ЦЕНТРИЧНОЇ МОДЕЛІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Резюме. Проаналізовані процеси глобальної фінансової консолідації. Розглядається з позиції трансформації моделі глобальної фінансової стабільності фінансова консолідація. Виявляються основні ризики макрофінансової нестабільності в глобально-центричному світі, що випливають з процесів експансії глобальних фінансових інституцій.

The summary. The processes of global financial consolidation are analyzed. It is found its pronounced trans-border bias. Financial consolidation viewed from tendencies of global financial stability model transformation. It is found main macro-financial instability risks in globally-centric world which originated from global financial institutions expansion.

Вступ. За потужною хвилею лібералізації торгівлі впродовж 1990-х років послідувала хвиля лібералізації фінансового сектора. Підхоплена інформаційними інноваціями та зростаючою мобільністю капіталів, вона призвела до якісних змін у сфері функціонування глобальної фінансової системи. Перетворення глобальних фінансових ринків на континуум вимагає перегляду мікроекономічних засад функціонування фінансових інституцій. Подальший прогрес у трансформації глобальної фінансової системи, що співпав в часі з реформуванням національних фінансових систем країн з ринками, що виникають, під егідою створення стимулів для розвитку внутрішніх ринків задля послаблення залежності від зовнішнього фінансування, та підсилений експансією глобальної ліквідності призвів до появи кардинально нових передумов для виживання у глобальній конкуренції.

Фінансова консолідація (злиття і приєднання) та експансія провідних світових фінансових інституцій на ринки країн, що розвиваються, сформувала новий макрофінансовий ландшафт світу. За ним криється не просто модернізація мікрорівневих передумов фінансової діяльності в масштабах усього світу, а й радикальна зміна макрофінансового наповнення систем зв'язків між фінансовим і реальним секторами економіки. По-перше, фінансова консолідація позначається на концентрації капіталу, змінюючи, тим самим, модальність глобальної конкуренції. По-друге, це призводить до того, що фінансова стабільність в світі, на окремому сегменті фінансового ринку, в окремій країні, дедалі більше стає залежною від ефективності діяльності окремої глобальної інституції, оскільки невдача на одному з географічних ринків швидко поширюється на погіршення ліквідності на іншому географічному ринку незалежно від ступеня двосторонніх зв'язків між ними, а відповідно до швидкості реалокції активів та пасивів глобальної компанії. По-третє, інституціональна централізація глобального фінансового бізнесу посилює значення фінансових факторів в детермінації поведінки мікроекономічних змінних в окремій країні та в світі в цілому. Оскільки процеси інституціональної централізації, торкнувшись найбільших компаній світу, призводять до посилення доцентрових фінансових сил в глобальних масштабах, то вони тим самим породжують нову модель ієрархії мікроекономічних детермінант впливу на економічний розвиток. Зміна такої моделі відбувається як за рівнявою ознакою, так і за типологічною. Фактично, це означає, що фінансова консолідація призводить до посилення глобально-центричних факторів впливу на економіку, порівняно з національними (ознака рівня), а з типологічної сторони це підсилюється тим, що макрофінансові фактори починають превалювати над суто мікроекономічними чи зовнішньоекономічними. Такі процеси породжують нові виклики та загрози, тим самим актуалізуючи дослідження у даному напрямку.

Так, впродовж тривалого часу увага багатьох економістів була прикута до так званої проблеми «відриву» фінансового сектора від реального, під чим розумілась експансія фінансового капіталу [1; 2; 3]. Одразу слід визнати, що такий підхід явно ігнорує факт того, що експансія фінансового капіталу свідчить про трансформацію базової макромоделі світу, в якій фінансовий фактор стає домінуючим [4]. Саме з таких позицій дуже часто оцінюється ступінь розвитку фінансової глобалізації [5]. При цьому, поява нових тенденцій у сфері функціонування глобальної фінансової системи викликає жвавий аналітичний інтерес, який реалізується у дослідженні змін інституціональної системи глобального фінансового

посередництва, появи нового виміру макрофінансової активності – проциклічності фінансової системи [6; 7; 8], завдяки чому фінансовий фактор виводиться на передній план практично усього спектру глобальних трансформацій. З іншого боку, визнаючи факт того, що трансформація глобальної фінансової системи, зокрема і під впливом фінансової консолідації, стає потужним генератором глобальних процесів, дослідження проблеми глобально-центризму здебільшого спирається на аналіз монетарних явищ [9; 10; 11], або ж на розвідки, що фокусуються на підвищенні кореляції ділових циклів в світі [12; 13]. Окрім цього, спеціалізовані дискурси з питань фінансової консолідації в основному концентруються на тому, як вона впливає на зміни мікрорівневого характеру [14]. Завдяки цьому, ніша досліджень у сфері зв'язку між фінансовою консолідацією, трансформацією базових основ фінансової стабільності та глобально-центризмом залишається незаповненою, що спонукає до відповідного вибору мети даного дослідження.

У загальному, процес фінансової консолідації, опосередковуючись злиттями та приєднаннями, демонструє довгострокову тенденцію зміни рівнів конкуренції та, відповідно, рівнів операційної активності. Відкриття кордонів для руху товарів і капіталів одразу поставило питання про те, що конкуренція перестала бути феноменом певного локалізованого ринку і переросла етап конкуренції між виробниками та оферентами послуг з різних країн. Формування глобального бізнес-ландшафту перевело на глобальний рівень конкурентну боротьбу, відгуком на що стали масштабні злиття і приєднання (див. табл. 1).

Таблиця 1

Злиття і приєднання у фінансовій індустрії [15, с. 99]

Операції	1996	1998	2000	2002	2004	2006
Млрд. дол. США						
Розвинуті країни	76,4	477,5	459,5	215,0	442,1	778,5
З них транскордонні	0,3	8,3	56,2	93,1	117,9	273,8
Решта світу	2,7	23,7	42,5	44,1	57,3	124,1
З них транскордонні	0,0	0,0	8,5	17,6	22,2	85,6
Разом	79,1	501,2	502,0	259,1	499,4	902,5
З них транскордонні	0,3	8,3	64,8	110,6	140,1	359,5
Транскордонні операції в % від загального обсягу						
Розвинуті країни	0,3	1,7	11,2	35,9	23,6	30,3
Решта світу	0,0	0,0	1,7	6,8	4,5	9,5
Разом	0,3	1,7	12,9	42,7	28,1	39,8

Як видно з табл. 1, обсяги злиттів та приєднань у фінансовій індустрії за останні десять років зросли у понад 10 раз. Ця тенденція однаково стосується і розвинутих країн, і решти світу, хоч у випадку перших обсяги фінансової консолідації суттєво перевищують ті, які мають місце в країнах з ринками, що виникають, та тих, що розвиваються. Найбільш прикметним є те, що в основі динаміки даних операцій простежується транскордонний фактор. Якщо транскордонний характер усіх злиттів і приєднань у 1996 році склав тільки 0,3%, то у 2006 році – 39,8%, а у 2002 році сягнув найвищого значення у 42,7%. Проте, транскордонні операції по злиттю та приєднанню яскравіше виражені у випадку розвинутих країн. Дане явище відображає те, що в основі даних процесів простежується намагання трансформувати бізнес, підвищуючи його конкурентоспроможність у глобальних масштабах. При цьому досягається розширення діяльності, забезпечення трансферу знань і ланцюга створення цінностей, досягнення економії на масштабі. Однак найбільш суттєвим фактором транскордонних домінант фінансової

консолідації є намагання географічного розширення джерел формування капіталу та інших пасивів, диверсифікації ризиків та захоплення нових ринків, які би створювали можливості швидкого нарощування прибуткових активів. Саме міжнародний формат діяльності дозволяє це реалізувати повною мірою, внаслідок чого формується нове явище, а саме – глобалізація інституцій, джерелом якої є аналізовані операції, внаслідок реалізації яких відбувається виникнення глобально значимих фінансових інститутів [15, с. 98-100]. О.Рудін, у свою чергу, також зазначає, що домінантним трендом трансформації фінансових посередників є транскордонна консолідація, яка підсилюється консолідацією банків та консолідацією в розрізі категорій фінансових операцій [16]. В сукупності, це призводить до того, що транскордонний формат діяльності розвивається пліч опліч із інтеграцією фінансових продуктів та концентрацією банківського капіталу.

Іншим аспектом фінансової консолідації є експансія закордонного банківського та парабанківського капіталу на ринки, що виникають. Дана тенденція є своєрідним заміщенням прямого банківського кредитування закордонних клієнтів у даній групі країн. Приймаючи до уваги те, що прямі запозичення з-за кордону для таких країн пов'язується із збільшенням валютного ризику і можуть супроводжуватись застосуванням тих чи інших регулюючих адміністративних кроків з боку центробанків, а також враховуючи ризики дефолту внаслідок макроекономічних негараздів чи раптових зовнішніх шоків, пряма участь на фінансовому ринку може розглядатися як краща стратегічна альтернатива. Це вже позначилось на тому, що частка транскордонних вимог іноземних банків у структурі кредиту приватному сектору зменшилась в Азії з 5% у 1995 р. до 2,6% у 2006 р., в Латинській Америці, відповідно, з 20% до 12%, і тільки у Центрально-Східній Європі зросла з 11% до 22%. Внутрішні вимоги іноземних банків за даний період в структурі кредиту приватному сектору зменшились тільки в Азії (з 14% до 12%), а в Латинській Америці та Центрально-Східній Європі збільшились, відповідно, з 42% до 51% та з 29% до 70% [15, с. 101]. Подібна тенденція простежується і на прикладі більш агрегованих даних. Так, за останні п'ять років транскордонні вимоги банків в розвинутих країнах в структурі загальних вимог зменшились з 72% до 67%, а в решті країн – з 72% до 56% [17]. Що ж до частки банківських активів, якими володіють банки із закордонним капіталом, то вона збільшилась практично в усіх регіонах світу (див. табл. 2.). Найбільш суттєве зростання припадає на постсоціалістичні країни, що пов'язується з євроінтеграцією та відповідною експансією західноєвропейського фінансового капіталу на ринки нових членів ЄС, які вже підпадають під багато з регулюючих європейських директив, але зберігають вищі темпи економічного зростання, ніж решта країн-учасниць.

За таких обставин трансформується природа багатьох складових елементів фінансової глобалізації: фінансових потоків, які в рамках придбання або участі у банківському капіталі, кваліфікуються як прямі інвестиції, тобто операції, що не збільшують борги; вивіз капіталу стає формою участі, а не формою фінансових вимог; процес фінансової консолідації здобуває подальших форм за рахунок експансії на нових ринках, а останні перетворюються на системний елемент глобальної мережі перехресного володіння активами та зобов'язаннями тощо. Така трансформація створює ряд позитивних моментів. Консолідовані глобальні компанії мають високий рівень капіталізації, який часто сприймається як такий, що приносить додаткові переваги, порівняно з оцінкою вартості компаній, які мають диверсифіковані сфери діяльності. Внаслідок цього з'являються додаткові можливості залучення більш дешевих ресурсів, які потім спрямовуються на найбільш перспективні ринки, підтримуючи на них кон'юнктуру. Глобальні компанії меншою мірою залежать від шоків однієї країни чи декількох країн. Внаслідок цього рівні їхньої капіталізації менш волатильні, а довіра інвесторів висока. Від цього також виграють і приймаючі країни, оскільки їхні фінансові установи стають елементом більш стабільної фінансової структури, ніж кожна окремо національна компанія. Розширення діяльності в глобальних масштабах тягне за собою розвиток перестрахових операцій.

Можливості хеджувати ризики на глобальному ринку опосередковано експортуються в країну – об'єкт експансії. Це саме стосується доступу до ресурсів та технологій фінансового менеджменту. У першому випадку відбувається своєрідний експорт можливостей залучати ресурси в глобальних масштабах, у другому – поширювати передовий управлінський досвід. Фінансова консолідація дозволяє подолати кредитний цикл, або цикл процентних ставок в одній країні, тим самим підвищуючи алокаційну ефективність усієї глобальної системи.

Таблиця 2

Закордонне володіння банківськими активами
за регіонами [15, с. 101]

	1995			2005		
	Банківські активи, млрд. дол. США	З них, які у володінні закордонного капіталу	Частка, %	Банківські активи, млрд. дол. США	З них, які у володінні закордонного капіталу	Частка, %
Усі країни (105)	33169	5043	15	57165	13039	23
Північна Америка (2)	4467	454	10	10242	2155	21
Західна Європа (19)	16320	3755	23	31797	9142	29
Східна Європа (17)	319	80	25	632	369	58
Латинська Америка (14)	591	108	18	1032	392	38
Африка (25)	154	13	8	156	12	8
Близький Схід (9)	625	85	14	1194	202	17
Центральна Азія (4)	150	3	2	390	9	2
Східна Азія та Океанія (13)	10543	545	5	11721	758	6

Разом з тим, зазначена структурна зміна у сфері глобальних фінансів породжує ряд загроз глобальній стабільності.

а) Ускладнення ризик менеджменту може бути критичним, внаслідок чого та чи інша турбулентність на ринках передаватиметься усій структурі. Найбільш проблематичним аспектом даного явища є те, що глобальна структура, яка має відносно уніфіковані стандарти менеджменту та стратегій щодо управління активами та пасивами, функціонує у мультивалютному світі, який залишається поділений на часові пояси. Останнє є проблемою як з точки зору ефективного управління складними процесами в екстрених умовах, так і з точки зору поширення інформації про проблему. Завершення робочого дня на одному ринку із проблемою означає початок робочого дня на іншому ринку з реакції на цю проблему. Це породжує ланцюгову реакцію у вигляді спекулятивних настроїв, що призводить до підвищення волатильності рівня капіталізації, чи навіть волатильності сегмента ринку в цілому. По-суті, багаточасова роздільність компаній в складні епізоди є «лезом з двома гострими краями». Відмінність часових поясів ускладнює процес управління, і ця ж відмінність поглиблює проблему через перенесення її з ринку на ринок.

б) Інституціональна глобалізація, як вже зазначалось, іде шляхом консолідації сфер діяльності та злиття банківської і пара-банківської систем [16]. Це породжує проблему адекватних підходів до оцінки бізнесу, внаслідок чого рівень капіталізації такої глобальної компанії може не відповідати відносно об'єктивному набору критеріїв щодо того, чи є фірма

переоцінена, чи недооцінена. Рух навантаження в даному випадку, знову таки, підвищує флуктуації вартості компаній, потенційно дестабілізуючи ціни на решту фінансових активів.

в) Залишається невизначеною ситуація із тим, чи призводить транскордонна диверсифікація фінансових установ до підвищення індивідуальних та системних ризиків фінансової стабільності. З одного боку, інституціональна глобалізація підвищує рівень менеджменту та капіталізації. Це позитивно позначається на стабільності в розрізі індивідуальних рівнів транскордонних компаній. Однак, не виключає того, що у випадку присутності на багатьох структурно та циклічно пов'язаних між собою ринках компанія не зазнає труднощів відповідно до того, як їх зазнає значна кількість складових. Втім, обрахунок показника «очікуваних втрат на 100 доларів портфеля великого банку, що здійснює міжнародну діяльність, за мінусом очікуваних втрат на 100 доларів портфеля усіх великих банків» демонструє, що він суттєво зріс з початку 1990-х років. Якщо у 1993 році він становив -1 (що можна пояснити кризою, яку зазнавала Європейська валютна система), то, починаючи з 1998 року, він коливається на рівні 0,25-0,5 [15, с. 109-110]. Такі дані підтверджують наявність певного запасу міцності у глобальних фінансових компаній, однак не спростовують того, що у випадку проблем у них, дестабілізації можуть зазнати ринки багатьох країн одразу, що може похитнути глобальну фінансову стабільність. Саме подібну логіку розгортання подій можна було спостерігати підчас глобальної фінансової кризи 2008 року.

г) З останнім щільно пов'язана проблема взаємозв'язку між експансією фінансової глобалізації та кореляції ринків. І теоретично, і фактично, перша за рахунок переливів капіталу та транскордонній діяльності глобальних структур суттєво впливає на підвищення корельованості ринків чи активності у певних секторах. З цих міркувань підвищується ризик корельованих дестабілізацій окремих складових компанії, знижуються вигоди від диверсифікації і, що саме головне, підвищується схильність до ризику. Дане явище можна пояснити, виходячи як з тієї точки зору, що відносно вирівнювання норм доходності внаслідок мобільності капіталів штовхає до пошуку альтернативних можливостей формування активів, так і з тієї точки зору, що усвідомлення зниження переваг від диверсифікації потребує компенсації у вигляді отримання додаткових спекулятивних прибутків. За рахунок цього інституціональна глобалізація у фінансовому секторі може загрожувати глобальній стабільності з міркувань підвищення системного толерантного ставлення до ризикової поведінки. Іншим боком цього може виступити проблема поширення фінансової інфекції (*financial contagion*). Більше ризикова поведінка не виключає холеричнішого намагання запобігти проблемі в разі її виникнення. Наявність стадної поведінки й інших імперфекцій на глобальних ринках (асиметрія інформації, моральний ризик тощо) тільки загострює проблему поширення криз в разі фінансових потрясінь. Дані у табл. 3 підтверджують цю позицію.

Таблиця 3

Поширення фінансової інфекції у банківському секторі [15, с. 113]

Джерело шоку	2000-2003			2003-2006		
	Поширення фінансових стресів у банки					
	Континентальної Європи	Великої Британії	США	Континентальної Європи	Великої Британії	США
Континентальна Європа	14	11	7	17	11	6
Велика Британія	4	17	6	19	17	6
США	2	0	17	7	6	23

Із даних табл. 3. видно, що має місце певне «домашнє зміщення» у поширенні фінансових стресів. Однак, останні роки характеризуються тим, що їх загальна кількість суттєво збільшилась, порівняно з початком 2000-х років. З іншого боку, таке «домашнє зміщення» є відображенням того, що шоки мігрують швидше там, де спостерігається щільніша інтеграція. З цього можна зробити висновок, що подальше прогресування інтеграції фінансових

ринків за рахунок фінансової консолідації може актуалізувати проблему підвищення системного ризику. У випадку, коли поширення фінансових інфекцій співпадає у часі за кількома напрямкам і торкнеться брендів глобальних компаній, то рівень глобальної фінансової нестабільності сягає кризового.

д) Фінансова консолідація сприяє розхитуванню цін на активи. Особливо це стосується приймаючих країн. Можливості абсорбування глобальних заощаджень дозволяють суттєво вплинути на експансію внутрішньої кредитної діяльності в межах окремої національної економіки. Це тягне за собою розширення попиту, в першу чергу, на реальні та фінансові активи. Злет їхньої вартості дуже часто кореспондує з підвищенням рівня припливу капіталів. Окрім того, що це і так спонукає до дестабілізації ситуації за рахунок злету та падіння відповідних цін, такі явища можуть заохочувати суттєве збільшення попиту на імпорт та завищення курсу національної грошової одиниці. Співпадіння в часі корекції цін на активи, наприклад внаслідок виходу частини капіталів закордон, з дефіцитом платіжного балансу може перерости у валютно-фінансову кризу. Остання по каналах поширення фінансової інфекції може вразити значну кількість країн, загрожуючи глобальній фінансовій стабільності.

Остання проблема є особливо гострою з міркувань того, що фінансова консолідація та зростання можливостей у сфері мобільності капіталу ідуть пліч опліч. Так, в умовах, коли глобальна компанія орієнтується на певний глобально усереднений рівень процентних ставок та ризику, можливості здійснювати експансію в окремі країни дедалі більше втрачають свою обумовленість макроекономічними кондиціями самої країни. В даному випадку, починає чітко простежуватись поєднання глобально-центричності протікання макрофінансових процесів з хвилеподібними тенденціями у сфері потоків капіталу. Фінансова консолідація призводить до посилення концентрації капіталів та інтеграції фінансових ринків, які стають чутливими до глобально агломерованих процесів, всупереч сукупності національних. Звідси зміни в динаміці глобальної ліквідності одразу передаються фінансовими можливостям глобальних інституцій. В умовах експансії глобальної ліквідності фінансова консолідація заохочує припливи капіталу та прискорення внутрішнього споживання в окремих країнах, наражаючи їх на фундаментальну небезпеку погіршення платіжного балансу без участі жодного макроекономічного чи зовнішньоторговельного компонента. В умовах рестрикції глобальної ліквідності потоки капіталу зупиняються, а можливості розширення внутрішнього кредиту різко вичерпуються. В результаті країна опиняється з дефіцитом платіжного балансу, без припливу капіталу та обмеженими можливостями доступу до нього.

Іншим аспектом проблеми глобальної фінансової нестабільності у глобально-центричних координатах є те, що фінансова консолідація та глибоке проникнення на ринки одразу багатьох країн відносно обмеженого набору глобально значимих інституцій призводить до підвищення вразливості країни, пов'язаної з детермінованістю ставлення до ризику умовами глобальної ліквідності. Тобто, за сприятливих можливостей доступу до капіталів схильність до ризику зростає не стільки відповідно до його об'єктивного рівня на даному ринку, скільки відповідно до усереднених глобальних кондицій. Внаслідок цього, примноження «поганих боргів» та надмірно ризикова діяльність починають доповнювати прискорення нагромадження зовнішніх дисбалансів. За несприятливих умов актуалізується традиційна проблема «зворотного відбору», коли фінансові інституції, будучи не в змозі відрізнити поганих позичальників від хороших усереднюють ставки, тим самим витісняючи хороших позичальників зі сфери доступу до кредиту. В більш радикальних умовах кризи це позначається на тотальній кризі ліквідності, яка, втім, розвивається на тлі вже нагромадженого зовнішнього дефіциту, і тягне за собою обвал валюти. З цих міркувань, фінансова консолідація привносить додаткові джерела вразливості окремої країни та світу в цілому.

Звичайно, дуже часто проблема полягає не у самій фінансовій консолідації, а в глобальних макроекономічних координатах в яких актуалізується. Наявність передумов для глобального контролю за експансією ліквідності призводить до того, що з концентрацією фінансового капіталу пов'язуються позитивні процеси підвищення можливостей у сфері інвестицій та згладжування споживання. Однак, в умовах відсутності такого контролю фінансова консолідація підвищує ризик глобальної фінансової нестабільності, який складатиметься з наступних складових:

ризик неефективності глобальної компанії. Фінансові потрясіння можуть статися не стільки з точки зору ситуацій на ринку як такої, скільки від того, якими будуть фінансові результати провідних його учасників. Оскільки фінансова консолідація зменшує їх кількість, то і системний ризик дедалі більше ставатиме феноменом глобальної мікроекономічної вразливості фінансової компанії;

ризик проциклічних потоків капіталу. Глобалізовані фінансові інститути переносять на глобальний рівень проблему проциклічності фінансової системи. Оскільки потоки капіталу в багатьох випадках залежать від ситуації у фінансовому секторі, то будь-які зрушення у ньому одразу відбиваються на можливостях фінансувати платіжні дисбаланси;

ризик несумісності макроекономічних умов країни з можливостями фінансового сектора заохочувати експансію попиту та вартості активів. Дана проблема особливо гостро стоїть в умовах, коли реакція інфляції на збудники попиту уповільнюється, а центром такої реакції стає платіжний баланс. Завдяки цьому, глобальна стабільність стає залежною від ситуації у сфері платіжного балансу окремих великих країн-позичальників, а національна стабільність – від можливостей швидко забезпечити реверс поточного рахунку платіжного балансу;

ризик погіршення якості активів в умовах толерантного ставлення до ризику. Даний вид ризику щільно пов'язаний з першим, але тоді коли мова йде про мікроекономічні аспекти функціонування глобальної компанії. З позиції окремої країни така ситуація означає дещо інше. У випадку втрати доступу до фінансування «поганий» портфель активів призводить до колапсу міжбанківської ліквідності, що тягне за собою, або системну фінансово-банківську кризу, або ставить під удар можливості центрального банку, що рятує фінансові інституції, забезпечити цінову та валютно-курсову стабільність.

Можна підсумувати. Фінансова консолідація набрала значних обертів впродовж останнього періоду, демонструючи явний акцент на транскордонних злиттях і приєднаннях. Завдяки інституціональній глобалізації та концентрації капіталу змінюється карта глобальної фінансової стабільності. Вона дедалі більше стає залежною від фінансового стану окремої інституції та її політики. Фінансова консолідація стає одним з каналів посилення глобально-центричних факторів поведінки економічних змінних. В умовах відсутності контролю за поведінкою глобальної ліквідності фінансова консолідація стає провідником між проциклічними потоками капіталу та фінансовими стресами, масштабування яких має макроекономічний формат.

Використана література

1. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. — 2000. — №12. — С. 56-84.
2. Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації/ З.О. Луцишин— К.: ДрУк, 2001. — 320 с.
3. Долгов С.И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление?/ С.И. Долгов— М.: Экономика, 1998. — 208 с.
4. Borio C., English W., Filardo A. A Tale of Two Perspectives: Old and New Challenges for Monetary Policy // BIS Papers. — 2003. — №19. — P. 1-59.
5. Lane Ph., Milesi-Ferretti G.-M. Examining Global Imbalances // Finance and Development. — 2006. — March. — Vol. 43. — №1. — P. 1-14.
6. White W. Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilization Framework // BIS Working Papers. — 2006. — №193. — P. 2-20.
7. Borio C. Monetary and Prudential Policies at a Crossroads? New challenges in the New Century // BIS Working Papers. — 2006. — №193. — P. 2-28.
8. How Do Financial Systems Affect Economic Cycles? // World Economic Outlook. Chapter 4. — 2006. — Sept. — P. 1- 34.
9. Ciccarelli M., Mojon B. Global Inflation // ECB Working Paper. — 2005. - №537. — P. 3-45.
10. Borio C., Filardo A. Globalization and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation // BIS Working Papers. — 2007. - №227. - P. 3-47.
11. Woodford M. Globalization and Monetary Control // NBER Working Paper. — 2007. - №13329. — P. 1-78.
12. Ayhan Kose M., Prasad E., Terrones M. How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles? // IMF Working Paper. — 2003. — WP/03/27. — P. 1-12.
13. Ayhan Kose M., Prasad E., Terrones M. Volatility and Comovement in a Globalized World Economy: An Empirical Exploration // IMF Working Paper. — 2003. — WP/03/246. — P. 1-37.

14. Кравчук Н.Я. Модернізація ринку фінансових послуг крізь призму фінансової консолідації: функціональна детермінованість та діалектика пізнання // Світ фінансів. – 2007. - №4. – С. 9-23.
15. The Globalization of Financial Institutions and Its Implications for Financial Stability // Global Financial Stability Report. IMF. – Wash. (D.C.):IMF, 2007. – Chapter III. - P. 99.
16. Ruding O. The Transformation of the Financial Services Industry // Financial Stability Institute Occasional Paper. – 2002. - №2. – P. 1-30.
17. Cumming C. Review of Recent Trends and Issues in Financial Sector Globalization // Financial Globalization // BIS Papers. – 2006. - №32. - P. 13-15.