

УДК 339.72.053

**ЕКОНОМІЧНІ ДИСБАЛАНСИ У ВИМІРАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ВЗАЄМОЗАЛЕЖНОСТІ:
ПРОБЛЕМА ІДЕНТИФІКАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ПОХОДЖЕННЯ ТА КОРЕКЦІЇ****Резнікова Н.В., к.е.н., доц.,****Відякіна М.М., к.е.н., асистент**

Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

В статье анализируются экономические дисбалансы в контексте глобальной взаимозависимости. Исследуется роль фискальной консолидации, гибкости валютных курсов и структурных реформ в коррекции платежных балансов лидирующих стран.

Ключевые слова: глобальные экономические дисбалансы, финансовый кризис, глобальная взаимозависимость, платежный баланс, движение капитала.

The article provides the analysis of economic imbalances in the context of global interdependence. It examines the role of fiscal consolidation, exchange rate flexibility and structural reforms in adjusting the current account balances of world's largest economies.

Key words: global economic imbalances, financial crisis, global interdependence, current account balance, capital flows.

Постановка проблеми. Глобальні дисбаланси платіжних балансів, що вимірюються як сума платіжних балансів основних країн/регіонів, майже вдвічі скоротилися у зв'язку з наслідками світової кризи, після досягнення післявоєнного максимуму більш ніж на 5% світового ВВП в 2008 році. Дефіцит платіжного балансу США, на частку яких припадало близько двох третин глобального докризового дефіциту, склався майже лише за рахунок профіцитів Японії, Китаю, ФРН та країн-експортерів нафти.

Поширення глобальних дисбалансів не обов'язково є небажаними, адже вони відображають поглиблення фінансової інтеграції та більш ефективний розподіл глобальних заощаджень. Але зростаючий розрив між зовнішніми позиціями дефіциту і профіциту країн висловили заклопотаність з приводу стійкості таких дисбалансів і ризиків, які через руйнівний рух валютних курсів і потоків капіталу можуть представляти для глобальних зростання. Минулий досвід показує, що зі зміною платіжних балансів суттєво підвищуються глобальні диспропорції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема зародження і розгортання економічних дисбалансів набула жвавого обговорення в контексті фінансової кризи кінця першого десятиліття ХХІ ст. Дослідження, проведені багатьма західними вченими, серед яких Д. Бакус, К. Велан, П. Гарбер, М. Дульф, Дж.-Б. Делонг, Т. Кулі, М. Обстфельд, К. Рогофф, Е.-М. Труман єдині в оцінці дисбалансів як глобальної проблеми функціонування сучасних МЄВ – глобальної за походженням та наслідками. Разом з тим, недостатня розробленість питань пов'язаних з ідентифікацією джерел походження та корекції економічних дисбалансів зумовила зміст, мету та завдання даного дослідження, що полягають у поглибленому аналізі окреслених проблем у контексті зростаючої глобальної взаємозалежності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансова нестабільність останніх років викликала чималий інтерес з боку дослідників у частині інтерпретації множинності взаємозв'язків між дисбалансами та кризами. Для пояснення щільності зв'язку між зазначеними категоріями, економісти, узагальнюючи досвід кризових потрясінь кінця ХХ - початку ХХІ століть, наводять переконливі аргументи щодо трьох варіантів розгортання подій: дисбаланси можуть передувати кризі, не виступаючи при цьому детермінантою її розгортання; виступати її причиною та формою прояву.

Основні провини виникнення глобальних дисбалансів вчені поклали на недоліки фінансового регулювання та нагляду, феномен морального ризику і факт погіршення дефіциту бюджету. Серед інших ознак – негативні тенденції у динаміці базових макроекономічних показників, а саме: у співвідношенні грошової маси (M2) до величини валютних резервів, що опосередковано характеризує заборгованість державного сектора, у підвищенні реального валютного курсу, розширенні обсягів кредитування тощо.

Спираючись на бачення дисбалансу як центральної ланки кризи або супроводжувачої його детермінанти, вчені зосереджують увагу на дослідженні показників норм заощаджень, стратегії зростання країн, специфіки валютної та резервної політик і в ширшому контексті – на механізмі перетікання зовнішніх дисбалансів у внутрішні і навпаки. Саме це актуалізувало питання пошуку оптимальної макроекономічної політики, що передбачала б і враховувала можливі ризики впливу на грошово-кредитну політику руху зовнішніх потоків капіталу та змін цін на активи.

Виникнення платіжних дисбалансів, на думку В. Козюка, відображає складне переплетіння різнорівневих тенденцій щодо взаємодії: валютних курсів та динаміки експорту й імпорту; валютних курсів та попиту на фінансові й реальні активи; споживання, заощаджень та інвестицій; макроекономічних політик у світі. Основна проблема, на переконання вченого, полягає в тому, що, з одного боку, платіжні дефіцити є монетарним феноменом, тобто наслідком взаємодії між внутрішньою

грошовою пропозицією та її впливом на реальні макропроцеси. З іншого – платіжні позиції є фінансовим феноменом, оскільки підтримання нерівноваги платіжного балансу вимагає руху капіталів, коливання процентних ставок, тобто функціонування фінансового ринку [1].

До певної міри, монетарна політика може чинити більший вплив на розвиток фінансового ринку через механізм фінансового регулювання. Зокрема, суттєвий дефіцит поточного балансу, за інших рівних умов, ініціює застосування жорсткої грошово-кредитної політики, а зовнішній дефіцит підвищує реальну процентну ставку.

Інший аспект дослідження лежить у площині засад функціонування міжнародної монетарної системи. Поточна конфігурація дисбалансів вкотре демонструє наявну асиметрію у встановленні рівноваги між країнами з дефіцитними і профіцитними платіжними балансами. Так, за золотого стандарту єдиним резервним активом слугувало золото, притік якого, що перевищував відтік до країни, приводив до прискореного економічного зросту та інфляції через зростання грошової пропозиції. Таким чином, в дефіцитних країнах через скорочення золотих резервів та грошової маси, розвивалася дефляція. Механізм саморегуляції при цьому полягав у такому: при зростанні цін у профіцитній країні її експорт скорочувався, а імпорт зростав до самого моменту відновлення балансу. Отже, нерівноважений платіжний баланс не міг існувати тривалий період.

Крах Бреттон-Вудської системи призвів до зміни природи резервних активів. Так, якщо раніше країнам доводилося оплачувати свій дефіцит золотом, зараз вони могли розраховуватися борговими зобов'язаннями доти, поки профіцитні країни були готові тримати їх в структурі своїх резервних активів. Системні вади, притаманні Бреттон-Вудській системі, провокували утворення дисбалансів, а сама вона дозволяла деяким країнам довго зберігати профіцит поточного рахунку, фінансового рахунку і рахунку руху капіталів [8]. Безумовно, при цьому країни переживали важкі цикли економічних підйомів та спадів, котрі негативно позначалися на стані банківської системи. За такої ситуації, добробут світової економіки опинявся в залежності від зростання боргу США, що не могло тривати безкінечно.

Зокрема, виразною ставала і проблема дефляції: доларова ліквідність, що наповнювала світову економіку, сприяла необґрунтованому зростанню обсягів кредитування, що мало своїм наслідком виникнення феномену надінвестування і вкрай нераціонального розміщення капіталу.

Відомо, що профіцит сумарного балансу дорівнює зміні в обсягах резервних активів, а, отже, в ситуації, коли сальдо сумарного балансу активне, резерви країни зростають. Резервні активи, за визначенням МВФ, є зовнішніми активами, що є легкодоступними для монетарної влади і контролюються нею. Відповідно, якщо сальдо сумарного балансу активне, ці самі зовнішні активи також демонструють зріст.

Враховуючи, що резервні активи можуть у деяких випадках, включати в себе поряд із зовнішніми активами й активи комерційних банків, маємо два можливі варіанти розвитку подій: або монетарна влада безпосередньо купує ці зовнішні активи, або, якщо власниками виступають комерційні банки, вона впливає на те, як саме ці активи використовуються. При цьому маємо різні варіанти впливу зростання резервних активів на грошову пропозицію країни. Так, у першому випадку, необхідно, аби монетарна влада заздалегідь придбала ці активи, сплативши за них щойно емітованою валютою або так званими грошима підвищеної ефективності. У результаті емісії грошова пропозиція зростає, і, аби врівноважити таку ситуацію, монетарна влада могла б випускати облігації на суму загальної вартості емітованої валюти.

За ситуації, коли резервні активи виступають власністю комерційних банків, зростання активів викликає ще більш безпосередній вплив на грошову пропозицію. Надходячи в банківську систему у формі депозитів, іноземні активи викликають збільшення грошової пропозиції за аналогією з грошима підвищеної ефективності, введеними до банківської системи монетарною владою, яка може нейтралізувати наслідки їхнього росту, емітувавши облігації на суму, еквівалентну профіциту. Метод нейтралізації впливу зростаючих резервних активів на грошову пропозицію інтерпретується однаково, незалежно від того, чи знаходяться ці активи у безпосередній власності монетарної влади або комерційних банків.

Про стійкий дефіцит торгового балансу США, дефіцит американського платіжного балансу, які супроводжуються нарощуванням їх зовнішнього боргу, можна вести мову в контексті глобальних дисбалансів. Водночас, маємо протилежну ситуацію в КНР і деяких інших країнах Південно-Східної Азії, що характеризується високим рівнем заощаджень і формуванням значних золотовалютних резервів. США виступають у ролі чистого імпортера і чистого боржника, а підтримкою курсу їх валюти є стійкий приплив капіталу з-за кордону, переважно в державні казначейські зобов'язання, що характеризуються як надійні вкладення інвестицій. Крім того, економіка США характеризується високою залежністю від припливу іноземного капіталу унаслідок вкрай низької норми національних заощаджень щодо інших розвинених країн і негативної норми заощаджень домашніх господарств. При цьому американські інвестори, на відміну від своїх кредиторів, віддають перевагу прямим інвестиціям над портфельними. У ширшому сенсі проблема глобальних дисбалансів зачіпає найбільші світові економіки – США, КНР, Японії, ЄС, проявляючись у динаміці курсів основних валют і вартості валютних резервів різних країн.

Торгові потоки і взаємні інвестиції істотно залежать від валютних, кредитних і фондових ризиків,

які пов'язані з глобальними дисбалансами. Ризики глобальної незбалансованості для країн, що розвиваються, зокрема, полягають в тому, що, по-перше, корекція глобальних дисбалансів може спричинити суттєве знецінення міжнародних резервів, а, по-друге, знецінення долара неминуче викличе падіння конкурентоспроможності експорту.

Країни, що розвиваються, відіграють дедалі важливішу роль у світовій економіці. Крім того, у зв'язку з несуттєвими обсягами позичкового капіталу на ринках країн, що розвиваються, посилюється їх інвестиційна привабливість (що інвестиції в країни, що розвиваються тепер вважаються менш ризикованими, ніж у розвинені). Стимульоване експортом економічне зростання дозволило країнам, що розвиваються, накопичити резерви іноземних валют на суму, що перевищує 3 трлн. дол., тобто три чверті загальносвітових запасів, через що досить складно уникати різких підвищень валютних курсів [5]. Накопичення великих валютних резервів вносить свій внесок у глобальні диспропорції, оскільки країни, що розвиваються, по суті, фінансують дефіцит зовнішньоторговельного балансу США. Подальше знецінення долара знизить реальну вартість цих валютних резервів, а їх диверсифікація за допомогою інших валют може викликати ще різкіше падіння курсу долара.

Країни, які розвиваються, почали активно використовувати так звані суверенні інвестиційні фонди для вкладень у фінансовому секторі (фонди, через які держави розміщують кошти в іноземній валюті). Суверенні інвестиційні фонди з'явилися ще в 1950-х роках. До десятки найбільших національних фондів зараз входять фонди ОАЕ, Австралії, КНР, Сінгапуру, Кувейту, Лівії, Норвегії, Катару і Росії. Держави, багаті ресурсами, такі як нафтові арабські країни і Російська Федерація, нарощують свої фонди від доходів від нафти і газу, а такі країни, як КНР і деякі інші держави Азії – за допомогою орієнтованої на експорт промисловості при заниженому курсі національної валюти. Крім того, з початку 2000-х рр. світова економіка характеризувалася рекордно високими темпами зростання, досить рівномірно розподіленими між країнами.

Докризовому періоду першого десятиліття XXI ст. було притаманне стійке зростання ВВП країн, що розвиваються (приблизно до 7% в рік), при помірному зростанні в розвинених країнах (близько 3% в рік) [3]. Високе зростання економік, що розвиваються і швидке збільшення номінального ВВП відбувалися, як правило, в умовах скорочення внутрішнього споживання, що призвело до підвищення норми заощадження. Попри зростання останньої в економіках, що розвиваються, воно було не таким стрімким, як у країнах-експортерах енергоресурсів. Ці структурні зміни спричинили виникнення досить парадоксального явища – з кінця 1990-х рр. країни, що розвиваються, в цілому перейшли від платіжного дефіциту до профіциту, що досяг 5% їх сукупного ВВП в 2005р., у той же час, розвинені країни перейшли від профіциту до платіжного дефіциту [3]. Фактично, це означає, що країни, що розвиваються, почали фінансувати споживання розвинених країн.

Довгострокові наслідки зміни платіжного балансу можна простежити, розглядаючи закономірності в потенційних темпах зростання виробництва під час структурних зрушень. Після зміни зовнішньої позиції платіжного балансу потенційний випуск прискорюється однаково в країнах з дефіцитом і профіцитом, хоча розвиток і є короткостроковим, а через рік зростання йде на спад. Це дозволяє припустити, що структурна реформа необхідна для закріплення короткострокового впливу на зовнішню стійкість потенціального зростання.

США мають вражаючі показники дефіциту платіжного балансу і федерального бюджету, фінансування яких відбувається за допомогою залучення іноземного капіталу. Останніми роками особливо динамічно зростає попит на низькоризикові активи (переважно, державні цінні папери) з боку центральних банків (суверенних фондів) країн, що розвиваються. А, отже, покриття дефіциту американського платіжного балансу за допомогою залучення іноземного приватного капіталу і збільшення частки доларових запасів, що належать іншим країнам, мали своїм наслідком постійне збільшення зовнішньої заборгованості США.

Показовими є такі цифри: на країни ОЕСР, що виробляли в 1996р. 80% світового ВВП, припадає всього 43% обсягів сукупного приросту світових заощаджень за останнє десятиліття. Внесок країн світу, що розвиваються, які в 1996 р. продукували лише 19% світового ВВП, в сукупний приріст світових заощаджень у період з 1996р. до 2006р. становив 58%, що приблизно втричі перевищувало їхню питому вагу у світовій економіці. В останні ж роки заощадження розвинених країн демонстрували поступове скорочення (у відсотках від ВВП): 2007 р. – 20,7%, 2008 р. – 19,5%, 2009 р. – 16,7%, а заощадження азійських країн, що розвиваються, відрізнялися тенденцією до зростання: 2007 р. – 46,8%, 2008 р. – 47,7%, 2009 р. – 47,1% [10].

Такий процес фінансування багатих країн бідними є порівняно новим явищем у розвитку світової економіки, повністю відрізняючись від процесу, що відбувався під час першої хвилі глобалізації на початку XX століття. США відрізняються у край низькою нормою національних заощаджень. До 2006 р. валові національні заощадження в країні – показник, що об'єднує заощадження фізичних осіб, ділових кіл і держсектора, – у відсотках від ВВП складала 16,2%, і відтоді характеризується стійким зниженням – в 2007 р. – 14,5%, в 2008 р. – 12,6%, в 2009 р. – 10,9% [10]. З поправкою на амортизацію – показник внутрішніх заощаджень, які залишилися після інвестицій для заміни зношених і застарілих потужностей, – чиста норма національних заощаджень в США в останні три роки складала в середньому

лише 1%, що є рекордним мінімумом [4].

Таблиця 1

Вплив фіскальної консолідації, гнучкості обмінного курсу та структурних реформ на платіжний баланс, (% ВВП)

| | Платіжний баланс, (% ВВП) | | | |
|--|---------------------------|-------|-------|-------|
| | 2008 | 2011 | 2015 | 2025 |
| США | | | | |
| Базовий | - 4,9 | - 4,0 | - 4,1 | - 4,2 |
| З урахуванням фіскальної консолідації | - 4,9 | - 3,7 | - 4,0 | - 4,2 |
| З урахуванням динаміки валютного курсу | - 4,9 | -3,6 | - 3,6 | -3,5 |
| З урахуванням структурних реформ | - 4,9 | -3,5 | -2,8 | -1,0 |
| Японія | | | | |
| Базовий | 3,3 | 3,5 | 3,1 | 2,0 |
| З урахуванням фіскальної консолідації | 3,3 | 3,8 | 4,3 | 2,7 |
| З урахуванням динаміки валютного курсу | 3,3 | 4,0 | 4,6 | 3,5 |
| З урахуванням структурних реформ | 3,3 | 3,9 | 4,8 | 2,9 |
| Європа | | | | |
| Базовий | - 0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,3 |
| З урахуванням фіскальної консолідації | - 0,8 | 1,1 | 0,4 | 1,4 |
| З урахуванням динаміки валютного курсу | - 0,8 | 1,1 | 0,7 | 1,7 |
| З урахуванням структурних реформ | - 0,8 | 1,2 | 0,7 | 1,8 |
| КНР | | | | |
| Базовий | 9,4 | 3,4 | 4,0 | 5,5 |
| З урахуванням фіскальної консолідації | 9,4 | 3,2 | 3,9 | 5,3 |
| З урахуванням динаміки валютного курсу | 9,4 | 2,8 | 3,3 | 4,7 |
| З урахуванням структурних реформ | 9,4 | 2,3 | 2,2 | 3,1 |

Джерело: складено на основі [7].

Деякі дослідники вбачають виникнення безпосередньої небезпеки здебільшого у фінансовому секторі платіжного балансу, тобто в послабленні готовності приватних учасників зовнішньоекономічної діяльності й офіційної влади інших держав продовжувати інвестувати свої доларові надходження в ліквідні зобов'язання американської влади і комерційних банків [6; 9]. Безперечно, зворотню стороною дефіциту платіжного балансу США є постійно зростаюча частка американських активів у портфелях глобальних інвесторів, а, отже, подальше поглинання американських активів дедалі більше залежить від їхніх настроїв та кон'юнктури ринку боргових інструментів.

Водночас, ринки країн, що розвиваються, залежать від зростаючої економіки США, оскільки вони залишаються важливим ринком збуту для китайських експортних товарів (близько 16% вироблених в КНР товарів поглинаються американським ринком). Крім того, з причини наявності значних золотовалютних резервів, деномінованих у доларах США, країни, що розвиваються, водночас, не зацікавлені в послабленні американської валюти, і стоять перед необхідністю пошуку шляхів диверсифікації своїх активів.

У свою чергу, фінансова консолідація вплине на валюти країн ОЕСР, які швидше за все знеціняться щодо валют країн, що не входять в ОЕСР. Це корегування валютних курсів призведе до скорочення профіциту платіжного балансу Китаю та інших країн, що не є членами ОЕСР, приблизно на 0,5 відсоткових пункти ВВП і знизить дефіцит США на аналогічну суму стосовно сценарію фінансової консолідації [4].

Моделювання впливу на зовнішні позиції структурних реформ, що призведе до скорочення (підйому) заощадження в профіциті (дефіциті) країн, особливо КНР та азійських країн, що не входять до ОЕСР, і зниження структурного безробіття в зоні євро, підкреслює важливість таких реформ у скороченні глобальних дисбалансів на постійній основі. Зокрема, у сценарії структурних реформ, зовнішній дефіцит США буде скорочено більш ніж в 2,5% ВВП, а профіцит КНР – більш ніж на 1,5% ВВП порівняно зі сценарієм фіскальної консолідації та супутнього регулювання валютного курсу. Профіцит інших азійських країн – 1.5% (див. табл.1) [4].

Висновки. Глобальні дисбаланси представляються стійким і водночас нерівноважним явищем, що виникає через сукупність макроекономічних чинників у різних країнах. Так, «парадокс заощаджень» (зростання заощаджень в країнах, що розвиваються) зробив дешевий довгостроковий кредит доступним для різних інституційних секторів американської економіки, а високий курс долара стимулював зростання імпорту США. Отже, для корекції дисбалансів потрібна як корекція курсу долара, так і фіскальне оздоровлення американської економіки, а також зміна стратегій інвестування заощаджень із країн Азії.

Нерівномірний географічний розвиток фінансової лібералізації внутрішніх фінансових ринків і

руху капіталу сприяв утворенню глобальних дисбалансів платіжних балансів із дестабілізуючими наслідками для світової економіки. Слабкий фінансовий розвиток та спотворені стимули заощаджень у поєднанні з суттєвим прибутком міжнародних експортних ринків призвели до зростання профіцитного балансу за останні два десятиліття у багатьох країнах з економікою, що розвивається. Як наслідок, країни з низьким і середнім рівнем доходу перетворилися на експортерів капіталу в країни з високими доходами, що отримало теоретичне обґрунтування в так званому парадоксі Лукаса.

Є різні напрями впливу на склад довгострокових потоків капіталу, необхідних для фінансування глобальних дисбалансів у найближчі роки. По-перше, наступні бюджетні консолідації в багатьох розвинених країнах, приплив капіталу від країн з профіцитом до країн з дефіцитом, можуть також означати відхід від державних цінних паперів до корпоративних облігацій, акцій та/або прямих іноземних інвестицій, які могли б сприяти економічному зростанню. По-друге, з підвищенням гнучкості валютного курсу, країни з ринковою економікою із суттєвим профіцитом платіжного балансу накопичуватимуть менше міжнародних резервів у державних облігаціях США і, отже, переорієнтують відтік капіталу в різних формах інвестицій. По-третє, структурні реформи, такі, як лібералізація доступу до захищених секторів економіки у розвинених країнах з профіцитом платіжного балансу, можуть створити умови для залучення іноземного інвестування. Крім того, реформи в країнах з ринками, що формуються, спрямовані на скорочення заощаджень населення через зміцнення систем соціального захисту та/або корпоративних заощаджень, здатні стимулювати залучення іноземних інвестицій в ці країни, таким чином, обмежуючи відтік капіталу до країн із розвинутою економікою.

Глобальні розходження динаміки сальдо платіжного балансу частково можуть бути причиною зростання світової надлишкової ліквідності (глобальне «перенасичення заощадженнями»), що сприяло встановленню історично низьких реальних довгострокових процентних ставок, одночасному буму активів і цін на сировину та розгортанню світової фінансової кризи. Більше того, зазначені дисбаланси платіжного балансу свідчать про неспрацювання типових механізмів врівноваження міжнародних фінансових ринків. Бюджетна консолідація та пов'язані коригування обмінного курсу сприяють скороченню глобальних дисбалансів у довгостроковій перспективі, але найсуттєвіших успіхів можливо досягти у поєднанні зі структурними реформами, які могли б скоротити рівень споживання в країнах з дефіцитом і заощадження у країнах з профіцитом платіжного балансу.

Література

1. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: ТНЕУ «Економічна думка», 2009. – 331 с.
2. Резнікова Н. В. Проблема економічних дисбалансів в умовах боротьби з рецесією в Європейському Союзі / Н. В. Резнікова, М. М. Відякіна // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2012. – № 1 (5). Том 1. – С. 339 – 347.
3. Backus D. Global 'Imbalances' and the Crisis [Electronic resource] / D. Backus, T. Cooley // The Wall Street Journal. – 2010. – Jan. 11 – Mode of access: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703652104574652230174885724.html>.
4. De Mello L. Are Global Imbalances Sustainable? Post Crisis Scenarios [Electronic resource] / L. de Mello, P. C. Padoan // Università di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica, 2011. – Review of Economics and Institutions. – Vol. 2 (Issue 1). – Mode of access: http://www.oecd-ilibrary.org/are-global-imbances-sustainable_5kmbjh9p4jtc.pdf.
5. Dooley M. Global Imbalances and the Crisis: A Solution in Search of a Problem [Electronic resource] / M. Dooley, P. Garber. – Mode of access: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3314>.
6. Obstfeld M. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes [Electronic resource] / M. Obstfeld, K. Rogoff. – Mode of access: <http://www.frbsf.org/economics/conferences/aepc/2009/09/Obstfeld.pdf>.
7. OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database) [Electronic resource] // OECD Economic Outlook. – 2010. – No. 87. – Mode of access: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en.jsessionid=4v7kesr10an7c.delta.
8. Setser B. Bretton Woods 2 and the Current Crisis: Any Link? [Electronic resource] / B. Setser. – Mode of access: <http://blogs.cfr.org/setser/2008/12/01/bretton-woods-2-and-the-current-crisis-any-link/>.
9. Truman E.-M. The International Monetary System and Global Imbalances [Electronic resource] / E.-M. Truman. – Mode of access: <http://www.iie.com/publications/papers/truman0110.pdf>.
10. World Economic Outlook Database [Electronic resource] // International Monetary Fund. – 2009. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>.