

Дослідження/

**Олена Коптюх**

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Київського національного економічного
університету імені Вадима Гетьмана

Тетяна Остапшин

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Київського національного економічного
університету імені Вадима Гетьмана

Дефолти країн та банківські кризи: історичний погляд на їх взаємозв'язок

Дефолти країн та банківські кризи тісно, хоч і неоднозначно пов'язані між собою. Розвиток економічної думки щодо кризових явищ в економіці та аналіз наведених у статті статистичних даних за останні два століття дають змогу чітко осмислити циклічність і закономірність протікання кризових явищ у фінансово-економічних системах різних країн світу, виявити основні причини їх виникнення і наслідки.

явлення закономірностей виникнення і перебігу криз у реальній економіці.

Автори статті поставили собі за мету дослідити закономірності виникнення кризових явищ у контексті “державні дефолти – банківські кризи” у глобальному масштабі, а саме: кризь прирзу теоретичних аспектів розвитку економічної думки проаналізувати статистичні дані щодо виникнення і перебігу фінансових криз у різних країнах світу в різні періоди часу.

ТЕОРІЯ КРИЗ В ІСТОРІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ВЧЕНЬ

Проблема кризових явищ хвилювала економічну думку здавна. Такі відомі економісти-мислителі, як Джон Стюарт Мілль, Карл Маркс, Джон Мейнард Кейнс, Вільям Стенлі Джевонс, Мілтон Фрідман, Ірвінг Фішер, Хайман Мінські та інші у своїх працях аналізували сутність і причини дефолтів, банкрутств, криз.

Одним із перших економістів, який зробив спробу дослідити еконо-

мічні кризи, був Джон Стюарт Мілль. У своїй праці “Основи політичної економії” (1848 р.) він намагався узагальнити причини економічних сплесків і падінь. У період зростання цін приклад тих, хто на цьому заробляє, кидає “виклик численним послідовникам, і спекуляції не лише виходять на новий рівень в очікуванні подальшого зростання ціни активу, що лежить в основі буму, а й поширюється на значно більший спектр інструментів, котрі хоча самі по собі і не викликають ажіотажу, але їх ціни підвищуються тільки-но починається спекуляція” [1]. Прибуток, який приносить спекулянтам зростання цін, породжує нові прибутки, завдяки чому так звана спекулятивна “бульбашка” підживлює сама себе.

Мілль визнавав, що спекулятивна “бульбашка” сама по собі не викликає кризи: важливу роль у її виникненні відіграють кредити і борги. В процесі роздування “бульбашки” відбувається значне розширення обсягів кредитування і підвищення кредитних лімітів, знижується поріг контролю за

**ВСТУП**

Історія розвитку суспільства свідчить, що країни, неодноразово провалюючись у боргову яму, згодом відновлюють свою економіку. І такі періодичні цикли виникають постійно. Постає питання: чи можна передбачити ці кризові прояви, що їм передують, наскільки небезпечними можуть бути борги як економічне явище в сучасній грошово-кредитній системі, яка за своєю суттю є борговою? Чи пов'язані якимось чином банківські кризи і державні дефолти? Ці питання завжди хвилювали науковців і фінансистів-практиків, відповіді на них сучасники намагаються віднайти у дослідженнях теоретиків-економістів та шляхом ви-

кредитоспроможністю позичальників. Спекулятивний бум незмінно закінчується тоді, коли неочікувані банкрутства кількох компаній викликають загальну недовіру на ринку, кредит стає практично недоступним. Втрата здатності обслуговувати свої борги призводить до банкрутств компанії. Зменшення доступної кредитної маси призводить до падіння цін, ринок охоплює паніка. Механізм зворотного зв'язку працює не лише на піднесення ринку, а й на його падіння. При цьому ринкові ціни "падають нижче того рівня, з якого раніше починався спекулятивний злет" [1].

Інший відомий англійський науковець, котрий звертався до ідей бізнес-циклів, Вільям Стенлі Девонс, ще у ХІХ ст. сформулював дивну і, здавалося б, безглузду ідею, стверджуючи, що періодичні кризи спричиняє космос, а саме... сонячні плями. Нібито вони впливають на погодні зміни, які викликають зміни в сільському господарстві, що у підсумку знижує врожай. Така взаємодія, на його думку, спрацьовує як пусковий механізм для того, щоб спекулятивна лихоманка призвела до кризи [2].

Першим мислителем, котрий побачив у капіталізмі прикмети його нестабільності і природжену властивість породжувати кризи, був Карл Маркс. "Комерційні кризи... з кожним разом стають все більш загрозливими для існування буржуазного суспільства" [3], – писав він і вказував шляхи боротьби з кризами: по-перше, це вимушене скорочення маси продуктивних сил, по-друге, – завоювання нових ринків і повніша експлуатація старих. Водночас Маркс зазначав, що такі рішення можуть лише затримати на деякий час виникнення інших, ще більших криз. Він відкидав ідею спроможності капіталізму до саморегулювання.

Джон Мейнард Кейнс переглянув панівну в 1930-х роках ідею саморегулювання економіки. Він вважав, що ефективний і сукупний попит визначає рівень зайнятості, а зниження зарплати і звільнення працівників призведе до падіння попиту. З падінням попиту підприємці з меншим бажанням вкладатимуть капітал, а пересічні споживачі все менше витратять грошей і спрямовуватимуть їх на заощадження. Це спричинить ще глибше падіння економіки: пропозиція товарів перевищить попит, що призведе до зниження цін. Цінова дефляція викличе зменшення прибут-

ків і звуження грошових потоків. Вихід із такої ситуації Кейнс вбачав у реанімації державою попиту і виведенні таким чином економіки з піке [4].

Мілтон Фрідман, родоначальник сучасної монетаристської теорії економіки, стверджував, що нестабільність у будь-якій економіці можна пояснити коливаннями грошової маси. "Велике стиснення" грошової маси призводить до падіння сукупного попиту, котрий, у свою чергу, викликає зниження витрат, доходів, цін і в підсумку – рівня зайнятості. Державне втручання в економіку не допускається, лише Федеральна резервна система (у широкому значенні – центральний банк) має виконувати функцію кредитора останньої інстанції, забезпечуючи фінансові установи достатньою ліквідністю [5].

Професор економіки Вашингтонського університету Хайман Мінські, розвиваючи ідеї Кейнса, писав: "Нестабільність є природженням і неминучим недоліком капіталізму" [6]. Джерела нестабільності, на його думку, слід шукати у фінансових установах, які, перетворюючи підприємницький дух у платоспроможний попит на інвестиції, володіють потенціалом для неупинного розширення, яке може призвести до ступору. Мінські розглядає борг як частину динамічної системи, що обов'язково розвивається з часом. У періоди спекулятивного буму збільшується кількість спекулятивних позичальників. Актив, на який є ажіотажний попит, зростає в ціні, стимулюючи позичальників брати все нові кредити. Зі збільшенням обсягів погано забезпечених кредитів система стає особливо вразливою для фінансової кризи. Як тільки боргова піраміда починає падати, кредитні джерела пересихають і учасники кредитних відносин виявляються неспроможними обслуговувати свої борги, якщо не продаватимуть власні активи за заниженими цінами. Внаслідок падіння товарного сукупного попиту і зростання пропозиції виникає "боргова дефляція" [6].

Ірвінг Фішер, який досліджував купівельну силу грошей, помітив: якщо ціна товару знижується швидше, ніж зменшуються борги, реальна ціна приватних боргових зобов'язань із часом зростає. Оскільки дефляція посилює боргове навантаження, вона також збільшує ймовірність настання дефолтів і банкрутств [7].

Такий екскурс в історію розвитку економічної думки стосовно причи-

ни виникнення, протікання і подолання криз особливо актуальний і необхідний зараз, коли у суспільстві спостерігаються очікування нових економічних і соціальних потрясінь. У червні 2009 року всесвітньо відомий економіст Пол Самуельсон зазначив: "Я вважаю, що слід приділяти набагато більше уваги вивченню економічної історії, бо вона являє собою вихідний матеріал для проведення будь-яких досліджень і побудови ваших власних гіпотез" [8].

Вивчивши думки видатних теоретиків-економістів, можна зробити висновки про те, що причини виникнення криз лежать у площині дисбалансів попиту і пропозиції на різних ринках – товарному, грошовому, кредитному, фондовому, робочої сили. В різні часи вченими дискутувалося питання щодо залежності кризових явищ від саморегулювання чи державного регулювання економіки.

Але незалежно від теоретичних основ причинності криз зауважимо, що в історичному ракурсі у контексті частоти виникнення і масштабності наслідків для економіки, а іноді й для суспільства в цілому, можна виділити п'ять основних видів криз: зовнішній і внутрішній державні дефолти, банківські кризи, крах валют та інфляційні сплески. Ці економічні явища виникають інколи кожне окремо, інколи – одночасно. В деяких випадках одне явище породжує інше, однак не завжди зрозуміло, що є першопричиною, а що – наслідком. Проблема виявлення первинних сигналів зародження криз є надзвичайно гострою, особливо нині, коли постало питання непосильних боргів деяких держав Єврозони, що ставить під загрозу саме її існування в нинішньому складі, коли борги Сполучених Штатів Америки загрожують рецесією внаслідок неможливості подальшої кредитної підтримки попиту, коли ведуться "валютні війни" між країнами тощо.

ДЕФОЛТ – ПОШИРЕНИЙ ПРОЯВ КРИЗИ

Аналіз статистичних даних Міжнародного валютного фонду за останні два століття свідчить, що найчастіше саме банківські кризи призводять до краху валют, прямого державного дефолту та інфляції [9].

Очевидно, що найруйнівнішим і найсильнішим за впливом на економіку як окремої країни, так і на глобальну, є державний дефолт. У серпні

2011 року зниження кредитного рейтингу США лише однією рейтинговою компанією “Стендерд енд Пуерз” (Standard & Poor’s) обвалило світові фінансові ринки. Ймовірність дефолту Греції тримає в напрузі фінансистів світу вже більше року, призводить до девальвації євро відносно долара США. Подібних прикладів можна навести багато.

Зростання боргів держав і їхні дефолти не є унікальним чи винятковим явищем. Стартом для настання дефолту країни якраз і є зростання її боргів (як зовнішніх, так і внутрішніх) до меж, за якими починаються невідворотні наслідки – неможливість повернення боргів або їх обслуговування. Внутрішні дефолти часто виникають унаслідок девальвації національної валюти і високої й неочікуваної інфляції. Сучасні грошово-кредитні системи в усіх країнах світу за своєю суттю передбачають появу боргів. Останнім часом з’явилися додаткові інструменти управління ними та їх хеджування (наприклад, сек’юритизація і кредитні свопи). Однак навіть враховуючи це, сьогодні не розроблено до-

сить чітких механізмів зниження і повернення цих боргів.

Як свідчить статистика, протягом останніх 200 років частка 66 незалежних країн світу, що перебували в стані дефолту або реструктуризації боргу, досягала часом 50% [9]. Для світу в цілому або для більшості країн, на які припадає 90% світового ВВП, можна вважати відносно спокійним короткий період наприкінці ХХ століття, коли було зафіксовано лише кілька дефолтів. Однак цей часовий проміжок настав після глобальних фінансових криз.

За період із 1800-го до 2008 року у світі явно простежується п’ять піків дефолту. Перший такий пік припадає на період наполеонівських війн (1800–1815 рр.), другий тривав із 20-х до 40-х років ХІХ ст., коли майже половина країн світу перебувала в стані дефолту. Третій пік розпочався із 70-х років ХІХ ст. і тривав 20 років. Четвертий пік розпочався під час Великої депресії 1929–1933 рр. й тривав до першої половини 1950-х років – у той час знову майже половина країн перебувала в стані дефолту. Останній у ХХ

столітті (у 80-ті та 90-ті роки) пік дефолту торкнувся країн з економіками, що розвивалися [9]. Відсутність значних фінансових потрясінь 2003–2008 років багатьох економістів насторожувала, оскільки подібна відносна рівновага спостерігалася лише двадцять років поспіль перед Першою світовою війною – у часи золотого стандарту. Як свідчить історичний розвиток, кожен період стабільності змінюється новою хвилею дефолтів. Узагальнюючи зазначене вище, наведемо дані щодо кількості дефолтів та частки років із 1800-го до 2008 року, впродовж яких країни світу перебували у стані дефолту або реструктуризації боргів (див. таблицю 1).

Слід зазначити, що хоча в Азії стала досить велика кількість дефолтів, відновлення економік після них відбувалося досить швидко. Тільки Китай, Індія, Індонезія та Філіппіни провели більше 10% часу свого незалежного існування у стані дефолту, тоді як деякі країни Африки перебували у цьому стані близько половини часу свого незалежного існування. Не виняток і країни Європи. Як видно з

Таблиця 1. Кількість дефолтів та частка років, коли країни світу перебували в стані дефолту або реструктуризації боргу, за період із 1800 року (або з моменту отримання країною незалежності) до 2008 року

Країна	Частка років за період 1800–2008 рр., упродовж яких країна перебувала у стані дефолту, %	Загальна кількість дефолтів
Африка		
Алжир	13.3	1
Ангола	59.4	1
Зімбабве	40.5	2
Кот-д’Івуар	48.9	2
Азія		
Індія	11.7	3
Індонезія	15.5	4
Китай	13.0	2
Філіппіни	16.4	1
Японія	5.3	1
Європа		
Австрія	17.4	7
Греція	50.6	5
Іспанія	23.7	13
Німеччина	13.0	8
Польща	32.6	3
Португалія	10.6	6
Росія	39.1	5
Туреччина	15.5	6
Угорщина	37.1	7
Південна Америка		
Латинська Америка (середнє значення)	34.87	7
Північна Америка		
США	0	0

Джерело: [9].

Таблиця 2. Кількість банківських криз та дефолтів за зовнішніми боргами у країнах Європи та в США з 1800 року (або з моменту визнання незалежності) до 2008 року

Країна	Кількість банківських криз	Загальна кількість дефолтів та/або випадків перенесення виплат	Частка років (у %) за період 1800–2008 рр., упродовж яких інфляція перевищувала	
			20%	40%
Європа				
Австрія	3	7	21	12
Бельгія	10	0	10	7
Великобританія	12	0	2	0
Греція	2	5	13	5
Данія	10	0	2	1
Іспанія	8	13	4	1
Італія	11	1	11	6
Нідерланди	4	1	1	0
Німеччина	8	8	10	4
Норвегія	6	0	5	2
Польща	1	3	28	17
Португалія	5	6	10	4
Росія	2	5	36	26
Румунія	1	3	25	14
Туреччина	2	6	21	12
Угорщина	2	7	16	4
Україна*	3	1	50	33
Фінляндія	5	0	6	3
Франція	15	0	6	2
Швеція	5	0	2	0
Америка				
США	13	0	1	0

Джерело: [9].

* Розрахунки авторів.

таблиці 1, Греція з 1800 року теж більше половини часу свого існування була у стані дефолту. У такому ж стані вона перебувала і в попередні три століття – у 1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647 роках. За кількістю дефолтів своєрідний рекорд встановила Іспанія (13 дефолтів за досліджуваний період), цей результат і досі залишається неперевершеним. Існують і протилежні історичні факти. Так, Франція за період із 1500-го до 1800 року вісім разів перебувала у стані дефолту. За “звичку” французьких монархів під час дефолту за зовнішніми боргами страчувати великих внутрішніх кредиторів, населення називало ці епізоди “кровопусканням”. Французький міністр фінансів абат Терей (від 1768-го до 1774 року) висловлювався на кшталт того, що уряд зобов'язаний оголошувати дефолт як мінімум один раз на століття, щоб відновити рівновагу [10]. І що цікаво, Франція зуміла звільнитися від статусу країни серійного дефолту. У XIX і XX століттях вона не потрапляла у подібні ситуації жодного разу.

Отже, дефолт за зовнішніми боргами є звичайним явищем для країн усіх регіонів світу. Причому характерною ознакою дефолту є його здатність до рецидиву.

БАНКІВСЬКІ КРИЗИ ЯК ГОЛОВНІ ПРИЧИНИ ДЕФОЛТІВ

Підставами для виникнення криз суверенного боргу, до яких призводить фінансова нестабільність, існує багато. Однак найважливішими з них вважаємо банківські кризи. Звичайно, існують й інші причини державних дефолтів, такі, як інфляція, яку можна назвати внутрішнім дефолтом, зниження світових цін на сировину, девальвація та крах валют тощо. Проте жодна з них так не скорочує темпи зростання світової економіки, як банківські кризи. Більше того, у випадку виникнення банківської кризи в економічно розвинутих країнах з'являється небезпека її автоматичного перекидання на країни, що розвиваються, оскільки для них перекривається канал “перекредитування”.

Банківські кризи насамперед зменшують податкові надходження до бюджету, що безпосередньо впливає на спроможність обслуговувати державні борги. По-друге, втрата довіри до банків з боку вкладників призводить до масового вилучення вкладів. Це

позбавляє банки можливості подальшого кредитування підприємств і споживачів, що спричиняє зниження темпів зростання виробництва. При цьому збільшуються суми непогашених кредитів і, як наслідок, знижується кредитна активність банків. По-третє, банківська криза зазвичай супроводжується підвищенням рівня інфляції та девальвацією валют. Отже, банківська криза – це, безперечно, фактор поглиблення економічного падіння. Саме тому держава в першу чергу надає допомогу банківському сектору. А оскільки державні фінанси, як правило, не передбачають подібних витрат і в бюджеті вони не закладені, то держава вимушена позичати ці кошти. Внаслідок таких дій зростають дефіцити бюджетів і державні борги.

За даними таблиці 2 простежується наявність прямого взаємозв'язку між кількістю банківських криз та кількістю державних дефолтів передусім у країнах, які за досліджуваний період належали до тих, що розвиваються, або відроджують чи реформують свою економіку. Найчастіше тих із них, котрих спіткали банківські кризи, не оминули й державні дефолти (Австрія, Угорщина, Німеччина, Греція, Іспанія, Польща, Португалія, Росія, Румунія, Туреччина). Причому кількість дефолтів у всіх цих країнах (крім Німеччини) перевищувала кількість банківських криз. Характерною ознакою згаданих країн є велика частка років за період 1800–2008 рр., протягом яких інфляція перевищувала 20% (понад 10 і більше відсотків від загального віку незалежної держави – Греція, Угорщина, Німеччина, Португалія; понад 20% – Австрія, Польща, Румунія, Туреччина; понад 30% – Росія). В Австрії, Польщі, Румунії та Туреччині понад 10% терміну їх самостійного існування інфляція перевищувала 40%, а в Росії такий і вищий показник інфляції фіксувався упродовж 26% від досліджуваного періоду.

В Україні за період її незалежного існування з 1991-го до 2008 року, згідно з нашими дослідженнями, можна визначити три хвили державних дефолтів (або випадків перенесення виплат) і банківських криз. Класифікуємо їх як три внутрішні дефолти і два випадки перенесення строків виплат: один за внутрішніми боргами і один – за зовнішніми, який позначено у таблиці 2.

Перший період внутрішнього дефолту внаслідок інфляції і девальвації національної валюти припадає на

1991–1996 роки. Такої високої інфляції, яка була в Україні в 1992-му (2 100%) і в 1993 році (10 256%), не знала жодна країна світу за мирних умов. І хоча офіційного оголошення внутрішнього дефолту не відбулося, зрозуміло, що висока інфляція дала змогу уряду не здійснювати адекватних виплат резидентам.

У цей же час Україною прокотилася і перша хвиля банківської кризи, найгострішим моментом якої було банкрутство банку “Україна”, криза платежів тощо. За цей період зазнали банкрутства 32 зі 195 вітчизняних банків.

Другий дефолт в Україні відбувся у період 1998–2000 рр., але вже за де-що іншим сценарієм. Внутрішній дефолт був опосередкований через інфляцію, девальвацію національної валюти і реструктуризацію внутрішнього державного боргу. Урядом в односторонньому порядку були відкладені строки погашення облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП). А реструктуризація зовнішнього боргу відбулася за згодою зовнішніх кредиторів. Банківська криза виникла внаслідок наявності великої частки прострочених кредитів – близько 60% – у структурі кредитного портфеля банківської системи України і значних втрат від розриву кореспондентських відносин із російськими банками.

Третя хвиля фінансової нестабільності розпочалася восени 2008 року після відносно спокійного періоду 2000–2007 років. Держава провела прихований внутрішній дефолт шляхом значної девальвації валюти. А банківська криза проявилася в тому, що процес банківської діяльності та здійснення основних операцій – кредитування економіки, повернення депозитів – були паралізовані майже на півроку. Більшість банків не зазнала банкрутства лише завдяки державній підтримці.

Вважаємо твердження щодо дефолтів в Україні дискусійним і таким, що потребує подальшого глибокого дослідження.

Половину часу свого незалежного існування (в досліджувані 1991–2008 рр.) Україна мала інфляцію, яка перевищувала 20%, а третину цього часу – інфляцію, що перевищувала 40%.

З огляду на проведені дослідження слід зазначити, що глобальна хвиля банківських криз у сучасних умовах вказує на ймовірне зростання кількості державних дефолтів. Порятунком банківського сектору шляхом надання державної підтримки породжує в

країнах, що потерпають від банківських криз, дефіцити бюджетів, підвищення податків, необхідність у додаткових позиках, і, як наслідок, — стрімке зростання зовнішнього боргу. Досліджено, що середнє значення коефіцієнта зростання зовнішнього боргу через три роки після банківської кризи становить 1.86 [10]. Тобто реальний обсяг державного боргу зростає в середньому майже вдвічі.

Наслідком порятунку банків під час останньої фінансової кризи стали великі боргові зобов'язання держав — значно більші, ніж прямі витрати на порятунок економіки. Так, наприклад, у Сполучених Штатах Америки вартість гарантій і операцій з порятунку банків у 2008 році сягнула у грошовому еквіваленті близько 12 трлн. дол. США, що становило 80% ВВП країни [11]. Державний борг у Сполучених Штатах зріс із 8.9 трлн. дол. у 2007 році до 15.7 трлн. дол. за станом на 30 квітня 2012 року. Тобто за чотири з половиною роки від початку виникнення банківської кризи державний борг зріс у 1.8 раза, що повністю корелюється з наведеними вище аналітичними даними.

ВИСНОВКИ

Підбиваючи підсумки, слід зазначити: кризи, що періодично повторюються в різних країнах, не є

особливим явищем, а, швидше, нормою розвитку суспільства. Теоретичні дослідження показують основні причини виникнення кризових явищ в економіці. Статистичні дані за доволі тривалий період дають змогу виявити основні види і форми протікання криз (такі, як зовнішній і внутрішній державні дефолти, банківські кризи, крах валют, інфляційні сплески) та висвітлюють взаємозв'язки між ними, черговість їх прояву. Історія розвитку суспільства впродовж останніх двох століть довела, що значні кризи банківського сектору породжують зростання боргів держав, які з високою ймовірністю призводять до дефолтів. Важливим результатом цього дослідження є виявлення кореляційних зв'язків між банківськими кризами, післякризовим зростанням майже вдвічі державних боргів і державними дефолтами. Крім того, важливим є виявлення "схильності" деяких держав до дефолту, наприклад Греції, Іспанії та інших. Такі висновки можуть бути використані для запобігання державним дефолтам і мінімізації кризових явищ. □

Література

1. Миль Дж. С. *Основы политической экономики* / Дж. С. Миль. — М.: Прогресс, 1980.
2. Peart S.J. *Sunspots and Expectations: W.S.Jevons's Theory of Economic Fluc-*

tuations / Sandra J. Peart // *Journal of the History of Economic Thought*. — 1991. — № 13. — P. 243–265.

3. Маркс К. *Маніфест комуністичної партії* (пер. з нім.) / К.Маркс, Ф.Енгельс. *Вибрані твори*. — Том 1. — К.: Партвидав ЦК КП(б)У, 1936. — С. 151–189.

4. Кейнс Д.М. *Общая теория занятости, процента и денег* / Д.М.Кейнс. — Москва: Эксмо, 2007.

5. Фридман М. *Количественная теория денег* / М.Фридман. — М.: Дело, 1996.

6. Minsky H. *Stabilizing an Unstable Economy* / H.Minsky. — New Haven, CT: Yale University Press. — 1986.

7. Фишер И. *Покупательная сила денег* / И.Фишер. — М.: Дело, 2001.

8. Кларк К. *Интервью с Полом Самуэльсоном, часть 2* / К.Кларк // *Atlantic*. — 18 июня 2009 г. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://correspondents.theatlantic.com>.

9. Reinhart C.M. *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises* / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff. — Princeton University Press, 2008.

10. Reinhart C.M. *The Aftermath of Financial Crisis* / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff // *American Economic Review*. — 2009. — № 99 (2). — P. 466–472.

11. Стиглиц Дж. *Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса* / Дж. Стиглиц. — М.: Эксмо, 2011. — С.148.

Монети України /

Про введення в обіг пам'ятної монети "500 років м. Чигирину"

Національний банк України, продовжуючи серію "Стародавні міста України", 10 жовтня 2012 року ввів в обіг пам'ятну монету номіналом 5 гривень, присвячену старовинному місту Чигирину, що виникло на початку XVI ст., а вже в 1592 році отримало Магдебурзьке право. Чигирин був столицею Гетьманщини, центром Чигиринського полку, першою гетьманською резиденцією. Багата історія цього міста завжди привертала увагу істориків, письменників і художників, які залишили описи своїх подорожей, поетичні та живописні твори.

Монету виготовлено з нейзильберу. Категорія якості карбування — спеціальний анциркулейтед, маса — 16.54 г, діаметр — 35.0 мм, тираж — 30 000 штук. Гурт монети — рифлений.

На аверсі розміщено: вгорі малий Державний герб України, під яким на дзеркальному тлі напис — **НАЦІОНАЛЬНИЙ / БАНК / УКРАЇНИ**, праворуч на тлі фрагмента плану

Чигиринської фортеці зображено мур бастіону Дорошенка, ліворуч — стилізований рослинний орнамент та написи: **5 ГРИВЕНЬ**, рік карбування монети — **2012** та логотип Монетного двору Національного банку України.

На реверсі зображено краєвид міста, вгорі — герб Чигирини, під яким напис — **500 РОКІВ / ЧИГИРИН**.

Художники — Святослав Іваненко (аверс); Володимир Таран, Олександр Харук, Сергій Харук (реверс).

Скульптори — Святослав Іваненко, Володимир Атаманчук.

Пам'ятна монета номіналом 5 гривень "500 років м. Чигирину" є дійсним платіжним засобом України та обов'язкова до приймання без будь-яких обмежень за її номінальною вартістю до всіх видів платежів, а також для зарахування на розрахункові рахунки, вклади, акредитиви та для переказів.

