

Лариса Андріївна БАТЮК

кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та маркетингу Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка

ORCID ID: 0000-0003-3597-860X

E-mail: larisa_batyuk@khntusg.info

Вікторія Михайлівна ОНЕГІНА

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та маркетингу Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка

Петра Василенка

ORCID ID: 0000-0003-0794-8032

E-mail: viconeg1511@gmail.com

**ФОРМУВАННЯ ГРОШОВОЇ ПРОПОЗИЦІЇ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ
ТА СУЧАСНА МОДИФІКАЦІЯ ЇЇ МЕХАНІЗМУ**

Батюк, Л. А. Формування грошової пропозиції у світовій економіці та сучасна модифікація її механізму [Текст] / Лариса Андріївна Батюк, Вікторія Михайлівна Онегіна // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 3. – С. 49–57. – ISSN 2415-8453.

Анотація

Вступ. Формування грошової пропозиції у світовій економіці в сучасних умовах відбувається при проведенні багатьма країнами політики «дешевих грошей» і емісії у значних обсягах грошової маси. Модифікація механізму формування грошової пропозиції супроводжується безпрецедентним зростанням масштабів угод з похідними фінансовими інструментами прискореним збільшенням заборгованості у глобальних масштабах, породжує глобальні дисбаланси, у тому числі відрив фінансової сфери від реальної, зростання ризиків для розвитку національних господарств та світової економіки.

Метою статті є визначення особливостей сучасної модифікації механізму формування грошової пропозиції у світовій економіці та ризиків, що нею породжуються.

У дослідженні були використані такі методи, як аналіз, синтез, наукової абстракції, індукції, порівняння, узагальнення.

Результати. Уточнено поняття «глобальна ліквідність» та її сучасну структуру. Розкрито особливості механізму модифікації пропозиції грошей у світовій економіці, серед яких, зокрема, визначено такі: зростання можливостей грошової мультиплікації у системі кредитних інститутів; збільшення обсягів торгівлі структурованими фінансовими продуктами та маскуванню зростання боргу; підвищення ролі у регулюванні мультиплікації грошей в мережі комерційних банків базельських нормативів та зміна інструментарію монетарної політики. Така модифікація супроводжується сингулярним зростанням заборгованості у глобальних масштабах, зумовлює нестійкість світової фінансової системи.

Висновки. Подальші дослідження модифікації механізму пропозиції грошей у світовій економіці мають враховувати зміни у складі резервних валют у зв'язку із зростанням та зміцненням економік окремих країн, вплив на обсяги та структуру глобальної ліквідності нормативів Базеля III, їх дієвість у зниженні ризиків глобальної фінансової нестабільності.

Ключові слова: гроші, грошова пропозиція, банк, позика, борг, глобальна ліквідність.

Larysa BATYUK

PhD in Economics, Associate Professor of Economics and Marketing Department of Kharkiv
Petro Vasylenko National Technical University of Agriculture

Viktoriya ONEGINA

Doctor of Economic Sciences, PhD in Economics, Professor, Head of Economics and Marketing
Department of Kharkiv Petro Vasylenko National Technical University of Agriculture

**FORMATION OF MONEY SUPPLY IN WORLD ECONOMY AND MODERN MODIFICATION OF
ITS MECHANIZM**

Abstract

Introduction. *The formation of money supply is influenced by the policy of "cheap money" and the emission of the significant amount of money in the modern world economy. Modification of the money supply mechanism is accompanied by an unprecedented increase of the transactions with derivative financial instruments, accelerated growth of debt in global scale. This modification leads to the global imbalances, including the gap between the financial and the real spheres, increasing risks as to national economies as to world economy.*

*The **purpose** of the article is to determine the peculiarities of modern modification of the mechanism of money supply in the world economy and the risks, that this modification causes.*

The study used such methods as analysis, synthesis, scientific abstraction, induction to identify the main characteristics of modern modification of money supply; comparison; generalization to make conclusions relating to the evaluation of modern tendencies and the essence of the process of money supply modification.

Results. *The concept of "global liquidity" and its modern structure have been specified. The global liquidity has been considered as the total amount of means of payment in world currencies, as well as financial instruments that can be exchanged for these means of payment in the shortest time and with minimal costs. The changes of structure and volume of global liquidity influence on the modification of money supply, imbalances between real and financial sectors of global economy. The peculiarities of the mechanism of modification of the money supply in the world economy are revealed, among these peculiarities are following: growth of possibilities of money multiplication in the system of credit institutions; increasing trade by structured financial products and thus masking the growth of debts; the geographical, quantitative and qualitative imbalances in the supply and demand of global liquidity; increase of Basel standards role in regulating the multiplication of money in the network of commercial banks, and changing the tools of the state monetary policy. Such modification is accompanied by a singular increase of debt in a global scale, possibilities of transformation of private financial institutions debt into public debt, unpredictable fluctuations in cryptocurrencies market, increasing the value of global liquidity through cryptocurrencies, instability of the global financial system, growth of risks of global financial crises.*

Conclusions. *Further studies of the modification of the money supply mechanism in the world economy should take into account changes in the composition of reserve currencies due to the growth and strengthening of individual economies, the impact on the volume and structure of global liquidity according to Basel III standards, their effectiveness in reducing risks of global financial instability.*

Keywords: *money, money supply, bank, loan, debt, global liquidity.*

JEL classification: E42; E44; E51

Вступ

Прискорене зростання глобальної заборгованості в останні десятиліття на тлі проведеної багатьма розвинутими країнами політики «дешевих грошей» та емісії у значних обсягах грошової маси призводить до порушення пропорцій у монетарній сфері,

а також між реальною та фінансовою сферами економіки. Грошово-кредитна політика провідних країн світу, істотно трансформуючись під впливом глобальної кризи, сама по собі стала джерелом зовнішніх шоків. Сучасні особливості формування грошової пропозиції у світовій економіці генерують глобальні дисбаланси, у тому числі відрив параметрів фінансової сфери від реальної, зростання ризиків для розвитку національних господарств та світової економіки. Це відбувається головним чином внаслідок модифікації механізму формування грошової пропозиції, яка супроводжується безпрецедентним зростанням масштабів угод з похідними фінансовими інструментами, що залучають до піраміди фінансових зобов'язань величезну кількість приватних осіб, корпорацій і цілі країни.

Крім того, функціонування національних фінансових систем ускладнюється наявністю інституційних обмежень, які мають свою специфіку в країнах з ринками, що трансформуються. Зокрема, в Україні зберігається відносно низький рівень глибини і ліквідності національних фінансових ринків, не є поширеними окремі види фінансових інструментів, важливу роль відіграє доларизація економіки. Все це, поряд з дією зовнішніх факторів, пов'язаних з ростом глобальної нестабільності, суперечностей у політичній сфері, знижує ефективність національної грошово-кредитної політики, підвищує ризики для розвитку економік з боку механізму формування грошової пропозиції.

Вивченню широкого кола питань, пов'язаних з формуванням грошової пропозиції у світовій економіці, було приділено пильну увагу як з боку міжнародних фінансових організацій та дослідницьких інститутів (Міжнародний валютний фонд (МВФ), Банк міжнародних розрахунків (БМР), Європейський центральний банк, Базельський комітет з банківського нагляду), так і зарубіжних та вітчизняних вчених D. Domanski, I. Fender, P. McGuire, П. Єщенко В. Козюк, Н. Шелудько та ін. [1–7].

Незважаючи на численні розробки даної теми, слід визнати брак комплексного підходу до розуміння зв'язку між реальним та фінансовим секторами економіки, а також сучасної модифікації механізму формування грошової пропозиції у світовій економіці як фактору ризику глобальної нестабільності.

Мета дослідження

Метою дослідження є визначення особливостей сучасної модифікації механізму формування грошової пропозиції та ризиків, що нею породжуються, у світовій економіці.

Виклад основного матеріалу дослідження

Дослідження особливостей сучасної модифікації механізму грошової пропозиції потребує уточнення її складових та ідентифікації категорії «глобальна ліквідність», що використовується для узагальнення можливих платіжних засобів у глобальному економічному просторі.

У складі грошової маси традиційно виділяють грошові агрегати M0 (C), M1, M2, M3 та M4, складові яких відрізняються за ступенем ліквідності [8]. Фактично всі агрегати можуть бути використані в розрахунках як платіжні засоби та визначають грошову пропозицію у широкому розумінні. У вузькому розумінні до складу пропозиції грошей включають готівку поза банківською системою (M0 або C) та депозити (D) на рахунках фінансово-кредитних установ, які економічні агенти можуть використати для обслуговування угод. Фактично, це грошовий агрегат M1. Але в сучасній глобальній економіці сукупну пропозицію грошей пов'язують з глобальною ліквідністю [9,10].

На даний час не існує єдиного загально визнаного визначення категорії «глобальна ліквідність». У матеріалах МВФ глобальна ліквідність трактується як сукупність факторів, що визначають пропозицію фондування (*funding*) з міжнародних фінансових центрів, що впливає на доступність глобального фінансування [1, с. 1]. Експерти БМР D. Domanski, I. Fender, P. McGuire визначають ліквідність як легкість (*easy*),

з якою актив може бути конвертований у засіб платежу» [2, с. 58]. В іншій науковій роботі глобальна ліквідність розглядається як сукупна грошова пропозиція у провідних світових валютах (доларах США, євро, фунтах стерлінгів, ієнах), що чинить безпосередній вплив на рівень процентних ставок, котирування цінних паперів, валютні курси [9].

D. Roche, B. McKee пропонують трактувати ліквідність як будь-яку форму грошей, що можуть бути використані для придбання товарів або послуг, інвестовані в будь-які активи, збереження вартості або повернення активу чи зобов'язань, або для передачі права власності або ризиків власності іншим [10, с. 31]. За їх аргументами, це визначення розширює традиційний склад ліквідності, включаючи до нього широкі гроші або сумарні банківські кредити, усі форми сек'юритизованого боргу, а також боргу, який є синтетично сек'юритизованим шляхом усунення процентних та дефолтних ризиків з балансів банків за рахунок використання деривативів [10].

Узагальнюючи підходи фахівців, відзначимо, що глобальна ліквідність розглядається ними, по-перше, як атрибут фінансової системи; по-друге, вимірюється набором змінних; по-третє, характеризується динамічністю; по-четверте, розглядається притаманною і грошам, і фінансовим активам.

Враховуючи підході до розуміння глобальної ліквідності, ми її визначаємо як сумарний обсяг платіжних засобів у світових валютах, а також фінансових інструментів, здатних в найкоротші терміни і з мінімальними витратами обмінюватися на зазначені засоби платежу.

На міжнародному фінансовому ринку країни, в яких заощадження перевищують інвестиції, а сальдо платіжного балансу по поточних операціях є позитивним, виступають як кредитори; і, навпаки. Таким чином формуються поточні дисбаланси між масою товарів і послуг та грошовою пропозицією; заощадженнями та інвестиціями; ринками праці і капіталів як в межах національних економік, так і світового господарства, та багато в чому зумовлюють напрями, інтенсивність міжнародних фінансових потоків, які мають урівноважити товарні та фінансові ринки.

Кардинальні зміни галузевої структури економік більшості країн, збільшення частки фінансових послуг у ВВП («фінансіалізації») та аномального відокремлення фінансових операцій від виробництва товарів та послуг зумовлюють безпрецедентне зростання обсягів фіктивного капіталу у порівнянні з реальним у світовій економіці, посилення впливу на хід економічних циклів динаміки фінансової сфери.

Глобальне переміщення виробництва в країни з низькими витратами стимулює зростання доходів в країнах-експортерах, але надлишкові заощадження, не пов'язані із забезпеченням трансакцій з реальними активами, неминуче потрапляють у сферу фінансів. Низькі ставки по запозиченням провокують значну мультиплікацію грошей. «Дешеві» гроші, що приймають форму «дешевих» кредитів, – один з найважливіших чинників збільшення непродуктивного попиту на фінансові активи. Розширення обсягів угод з активами такого типу супроводжується збільшенням фінансового важелю і зростанням торгівлі ризиками, що, послаблює залежність між ліквідністю і боргами, прискорюючи роздування глобальної боргової бульбашки.

США як найбільший світовий центр залучення іноземного капіталу в умовах доларизації світового господарства спроможні суттєво впливати на його розбалансування. Сценарій розгортання фінансової кризи 2007-2009 рр. показав, що проблема боргів та браку ліквідності приватних фінансових інститутів нерідко вирішується шляхом залучення коштів державних бюджетів і кредитів центральних банків, що призводить до генерації кризи державного боргу в глобальних масштабах. Модель відтворення, побудована на масштабному зовнішньому фінансуванні, сприяла утворенню надлишку ліквідності і розгортанню кризових явищ спочатку в США, а потім і в глобальних масштабах.

Спроби подолання цієї кризи спочатку здійснювалися шляхом необмеженого кредитування житлового будівництва. У цих заходах брали участь провідні світові банки, що зрештою призвело до невиконання зобов'язань з боку позичальників і технічного дефолту низки фінансових інститутів світового значення. В результаті пов'язані з ними приватні фінансові організації і корпорації по всьому світу стали відчувати брак ліквідності, а точніше – накопичили величезні борги. Вирішувалася ця проблема шляхом залучення коштів державних бюджетів і кредитів центральних банків.

Перші півтора десятиліття XXI ст. стали часом істотних змін у фінансовій сфері провідних країн. Глобальна економіка виявилася в «ліквідній пастці». Тому монетарна влада змушена вдаватися до нетрадиційного методу грошово-кредитної політики – кількісного пом'якшення, при якому для введення певної кількості грошей в економіку центральний банк купує або бере в забезпечення фінансові активи. Зокрема, програма кількісного пом'якшення тривала у США майже шість років, з грудня 2008 р. до жовтня 2014 р. Її реалізація проходила у кілька етапів, та як наслідок, грошова база збільшилася у 2,2 рази, від \$1,7 трлн до \$3,9 трлн. При цьому річні темпи її приросту виявилися безпрецедентними [11, с. 69].

Сформований до початку XXI століття механізм створення грошей на основі коридору відсоткових ставок включав в якості основних елементів створювану центральним банком грошову базу, основною складовою частиною якої є резерви комерційних банків і грошовий мультиплікатор. Та в сучасних умовах роль механізму резервування у грошовій мультиплікації змінилася. Так, фахівці Банку Англії наголошують: «Замість того, щоб контролювати обсяг резервів, центральні банки в даний час здійснюють монетарну політику шляхом встановлення вартості резервів, тобто відсоткових ставок» [12]. Експерти ФРС США вказують на те, що лише незначна частка агрегату M2 пов'язана з резервами, які створюються ФРС в ході проведення операцій на відкритому ринку. До того ж, концепція мультиплікатора не узгоджується з політикою ФРС США щодо регулювання грошової пропозиції на основі контролю за ставкою по федеральних фондах [13]. У таких країнах, як Великобританія, Австралія, Канада, Швеція, обов'язкові резервні вимоги не встановлюються. Але фактично відсутність резервних вимог ($r \rightarrow 0$) означає значне зростання величини грошового мультиплікатора, оскільки мультиплікатор є зворотною величиною до норми резервування. Також для грошової мультиплікації в сучасних умовах підвищується роль сальдо кореспондентських рахунків комерційних банків в центральному банку, та кредитна активність комерційних банків виявляється залежною і від нормативів ліквідності, і від відсоткової ставки за операціями з центральним банком. За оцінкою Т. Андресена, за існуючого режиму регулювання, кредитні гроші зростають ендогенно з експоненційною швидкістю [14].

Важливо звернути увагу на парадокс, пов'язаний з формуванням ставки з надання ліквідності банківського сектору. Ця ставка визначається ЦБ. Але гроші, що надаються за нею, повинні забезпечувати оборотність в платіжній системі грошей, створених комерційними банками. Фактично ЦБ встановлює ціну грошей, створених комерційними банками. Але «санкціонуючи» оборот цих грошей, ЦБ тим самим приймає участь у генерації та розподілі ризиків кредитних операцій комерційних банків.

Зміни механізму формування грошової пропозиції зумовлюються і формуванням центральними банками провідних країн та регіональними організаціями національних платіжних систем міжбанківських розрахунків, а також укладанням Базельських угод про норми пруденційного нагляду за діяльністю кредитних організацій.

Якщо в «Базель I» визнавалося обмежене коло інструментів пом'якшення ризиків, то в «Базель II» (2004 р.) коло таких інструментів стало ширшим. Зокрема, стали охоплюватися гарантії та кредитні деривати, хоча тільки типу кредитний дефолтний

своп», «кредитне-дефолтне боргове зобов'язання» та «своп повного повернення». Почав застосовуватися балансовий неттінг, який до цього можна було застосовувати тільки до новітніх позабалансових інструментів.

T. Andresen у зв'язку з Базельськими нормами регулювання зазначає: «Причина прийняття Базельських угод полягає в запобіганні неплатоспроможності банківського сектору. Однак, це регулювання має побічний вплив на зростання ендогенних кредитних грошей, швидкість якого зворотно пропорційна встановленому мінімальному співвідношенню капітал/ активи» [14]. Згідно з Базельськими угодами, показником, який регулює масштаби кредитних операцій комерційних банків, є відношення капіталу до активів (виданих кредитів і придбаних боргових фінансових інструментів), зважених за ступенем ризику. Але продаж ризикованих активів при їх сек'юритизації збільшує можливості банків з нарощування кредитних операцій, приховує рівень їх ризиків та надає потужного імпульсу процесу заміщення старих боргів на нові, що прискорює зростання глобальної заборгованості.

Іншими словами, банки спочатку видають кредити, в тому числі з високим ступенем ризику, і реалізують їх спеціально створюваним компаніям. Останні емітують на основі цих кредитів цінні папери, забезпечені активами, і продають їх інститутам фінансового ринку. В результаті знижується показник ризику банківських активів, а це дозволяє банкам продовжити процес кредитування і, відповідно, створення грошей. Наприклад, банки США стали активно використовувати для мінімізації потреб в грошах ФРС розрахунки через приватну клірингову систему CHIPS (Clearing House and Interbank Payments System).

Особливістю «Базеля III» (затверджений у 2010-2011 рр., перехід до стандартів якого передбачений до 2022 р.) стало звернення не тільки до нормативного регулювання достатності капіталу, але й до ліквідності (короткострокової та довгострокової), нормативи якої в кожній країні самостійно встановлювалися національними регулюючими органами, а також урахування золота у складі високоліквідних активів банку при розрахунку показників його ліквідності. Стандартами Базеля III був передбачений паралельний розрахунок банками показника левериджу з існуючим показником достатності капіталу та включення його до переліку обов'язкових. За обов'язкові нормативи ліквідності були визначені показник короткострокової ліквідності Liquidity Coverage Ratio (LCR) і показник чистого стабільного фінансування на регулярній основі Net Stable Funding Ratio (NSFR). Так, застосування індикатора LCR, що визначає мінімальний обсяг ліквідних активів, які комерційні банки повинні мати на випадок відтоку ресурсів в кризовий період протягом 30 днів, може призвести до уповільнення зростання кредитної активності комерційних банків і, відповідно, до зменшення обсягів створюваних ними депозитних грошей.

У контексті взаємодії реального і фінансового ринків кредитні кризи XXI ст. є вельми показовими, оскільки породили явища, форми яких не характерні для попередніх криз ліквідності. Завдяки сек'юритизації активів і у гігантських масштабах використання похідних інструментів, особливо свопів, різко розширилася торгівля структурованими фінансовими продуктами. У цих формах отримав потужний імпульс процес заміщення старих боргів на нові, прямим наслідком якого стало прискорення зростання глобальної заборгованості.

Значний внесок у випереджаюче зростання вартості боргу в сучасних умовах робить сек'юритизація активів. Структура глобальної ліквідності віддзеркалює непропорційне зростання сек'юритизованих боргів та деривативів у її складі (табл. 1), їх частка у складі глобальної ліквідності підвищилася у другому десятиріччі XXI століття до 94%.

Структура сек'юритизованих боргів, що враховуються в складі глобальної ліквідності, оцінюється за валютами таким чином: 40% у доларі США, 26% у Євро, 34% інші валюти; деривативів – 35% у доларі США, 34% у Євро, 31% в інших валютах [10]. У

період 2011–2020 рр. обсяг ОТС деривативів сягав від 492 трлн (2015 р.) до 710 трлн дол. США (2013 р.), наприкінці 2019 р. він становив 559 трлн дол. США [15]. Отже, ринок похідних фінансових інструментів досяг астрономічних розмірів і є все менше пов'язаним з обсягами вихідних боргів. Його подальше зростання загрожує деструктивним вибухом у фінансовій системі світової економіки.

Таблиця 1. Структура глобальної ліквідності у другому десятиріччі XXI ст.

Показник	Частка світового ВВП, %	Частка глобальної ліквідності, %
Грошова база (power money)	9	1
Грошова маса (broad money)	70	5
Сек'юритизовані борги	148	12
Деривативи	1048	82

Джерело: [10,15]

Та не можна не враховувати на початку третього десятиріччя XXI століття у складі глобальної ліквідності криптовалют. За оцінками фахівців, у світі існує понад 1300 криптовалют. Розмір ринкової капіталізації на початок 2019 року такої криптовалюти як Bitcoin (BTC) досягла 67,3 млрд дол. США, Ethereum (ETH) – 15,6 млрд дол. США, Ripple (XRP) – 14,7 млрд дол. США, Bitcoin Cash – 2,8 млрд дол. США, EOS – 2,4 млрд дол. США, Stellar (XLM) – 2,2 млрд дол. США [16, с. 10-11]. У наукових публікаціях ведуться дискусії, чи є криптовалюти дійсно грошима та, зокрема, чи виконують вони всі функції грошей [17, с. 54], але безумовно реаліями сучасного економічного простору стали їх використання і як засобу збереження (нагромадження) вартості, і як засобу платежу, при цьому не лише у віртуальних угодах, але й в угодах з реальними активами. Децентралізація їх емісії та обігу, дозволяючи власникам обходити контроль та обмеження центральних банків, одночасно містить ризики волатильності їх вартості, зростання, тіньових та спекулятивних операцій, непродуктивного переплетіння з ринком реальних грошей та неконтрольованого впливу на їх попит та пропозицію.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Таким чином, сучасна модифікація грошової пропозиції полягає у зростанні можливостей грошової мультиплікації у системі кредитних інститутів; змінах в інструментарії державної монетарної політики; поширенні впливу наднаціонального регулювання на кредитні інститути; зростанні ролі у регулюванні кредитної активності комерційних банків та банківської мультиплікації грошей базельських нормативів; географічних, кількісних та якісних дисбалансах у попиті та пропозиції глобальної ліквідності; зростанні торгівлі фінансовими продуктами, більшість яких представляють собою не позичковий капітал, а структуровані фінансові продукти, що маскують заміщення старих боргів на нові, значному внеску у зростання заборгованості сек'юритизації боргів; збільшення вартості глобальної ліквідності за рахунок криптовалют. Така модифікація містить загрози трансформації кризи ліквідності приватних фінансових інститутів у кризу державної заборгованості, сингулярного зростання заборгованості у глобальних масштабах, глобальних фінансових криз.

Подальші дослідження модифікації механізму пропозиції грошей у світовій економіці мають враховувати зміни у складі резервних валют у зв'язку із зростанням та зміцненням економік окремих країн, вплив на обсяги та структуру глобальної ліквідності нормативів Базеля III, їх дієвість у зниженні ризиків глобальної фінансової нестабільності.

Список літератури

1. International Monetary Fund. Global Liquidity – Issues for Surveillance. IMF Policy Paper. 2014. March 11. Веб-сайт. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/031114.pdf>

2. Domanski D., Fender I., McGuire P. Assessing global liquidity. *BIS Quarterly Review*, 2011. December Веб-сайт. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf
3. Bank for International Settlements. Global liquidity – Concept, Measurement and Policy Implications. Committee on the Global Financial System. BIS. CGFS Papers №45. 2011. November. Веб-сайт. URL: <https://www.bis.org/publ/cgfs45.pdf>
4. Єщенко П.С. Vubleconomics як економіка фінансових спекуляцій і відтворення ірраціонального виробництва. *Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. праць*. Київ : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2010. №21. С. 12-18.
5. Козюк В. Посткризова глобальна монетарна нестабільність. *Журнал Європейської економіки*. 2011. Т. 10 (№3). С. 229-251.
6. Шелудько Н. Згорання нетрадиційної грошово-кредитної політики: обмеження і перспективи. *Економічна теорія*. 2019. №4. С. 68-80.
7. Батюк Л.А. Історичні та правові умови розвитку сек'юритизації активів. *Вісник ХНТУСГ ім. Петра Василенка*. 2009. №84. С. 86-93.
8. Кривцов О. С., Бережний В. М., Онегіна В. М. Макроекономіка у запитаннях та відповідях. Харків : Факт, 2003. 200 с.
9. Бурлачков В. К., Головнин М. Ю., Тихонов А. О. Глобальная денежная ликвидность: теоретические основы, показатели, тенденции динамики. *Деньги и кредит*. 2017. №12. С. 3-8.
10. Roche D., McKee V. New Monetarism. An Independent Strategy Publication. 2008. Веб-сайт. URL: <https://www.instrategy.com/download/books/New-Monetarism-2nd-edition.pdf>
11. Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. / Наук. ред. В. Юрчишин. Київ : «Заповіт», 2018. 202 с.
12. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money creation in the modern economy. Bank of England Quarterly Bulletin. 2014. vol. 54, issue 1, pp.14-27.
13. Carpenter S., Demiralp S. Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist? *Journal of Macroeconomics*. 2012. vol. 34, issue 1, pp. 59-75.
14. Andresen T. Basel rules, endogenous money growth, financial accumulation and debt crisis. 2010. Веб-сайт. URL: http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.pdf?id=ansatte/Andresen_Trond/econ/basel.pdf
15. Bank for International Settlements. Statistical release: OTC derivatives statistics at end December 2019. 2020. Веб-сайт. URL: https://www.bis.org/publ/otc_hy2005.pdf
16. Гулей А. І., Язлюк Б. О., Гулей С. А. Тенденції та перспективи розвитку криптовалют у світовій фінансовій системі. *Український журнал прикладної економіки*, 2018. Т.3. №1. С. 8-19.
17. Гриценко А. А. Економічна освіта: шлях від теорії до практики. *Економіка України*, 2018. № 10. С. 53-70.

References

1. International Monetary Fund. (2014). Global Liquidity – Issues for Surveillance. IMF Policy Paper. March 11. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/031114.pdf>
2. Domanski, D., Fender, I., McGuire P. (2011). Assessing global liquidity. *BIS Quarterly Review*, December. Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf
3. Bank for International Settlements. Global liquidity – Concept, Measurement and Policy Implications. Committee on the Global Financial System. BIS. CGFS Papers № 45. 2011. November. Available at: <https://www.bis.org/publ/cgfs45.pdf>

-
4. Yeschenko, P. S. (2010). Bubleconomics iak ekonomika finansovykh spekulatsij i vidtvorennia irratsional'noho vyrobnytstva. [Bubleconomics as the economics of financial speculation and the reproduction of irrational production]. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky: zb. nauk. prats'*. [Theoretical and applied issues of economics: a collection of scientific works]. no.21, pp. 12-18. Vy`davny`cho-poligrafichny`j centr «Kyivs'kyj universytet».
 5. Koziuk, V. (2011). «Post-crisis global monetary instability». *Zhurnal Yevropejs'koi ekonomiky*. vol. 10 (no. 3), pp. 229-251.
 6. Shelud'ko, N. (2019). «Coagulation of non-traditional monetary policy: limitations and prospects». *Ekonomichna teoriia*. no. 4, pp. 68-80.
 7. Batiuk, L.A. (2009). «Historical and legal conditions for the development of asset securitization». *Visnyk KhNTUSH im. Petra Vasylenka*. no. 84, pp. 86-93.
 8. Kryvtsov, O. S., Berezhnyj, V. M., Onegina, V. M. (2003). *Makroekonomika u zapytanniakh ta vidpovidiakh*. [Macroeconomics in questions and answers]. Fakt.Kharkiv. Ukraine.
 9. Burlachkov, V. K., Golovnin, M. Ju., Tihonov, A. O. (2017). «Global cash liquidity: theoretical foundations, indicators, dynamics trends». *Den'gi i kredit*. no. 12, pp. 3-8.
 10. Roche, D., McKee B. (2008). *New Monetarism. An Independent Strategy Publication*. Available at: <https://www.instrategy.com/download/books/New-Monetarism-2nd-edition.pdf>
 11. *Hlobal'ni tendentsii i perspektyvy: svitova ekonomika ta Ukraina*. [Global trends and prospects: the world economy and Ukraine]. (2018). In Yurchyshyn, V. (ed.). «Zapovit». Kyiv. Ukraine.
 12. McLeay, M., Radia, A., Thomas, R. (2014). Money creation in the modern economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 54, issue 1, 14-27.
 13. Carpenter, S., Demiralp. S. (2012) Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist? *Journal of Macroeconomics*, vol. 34, issue 1, pp. 59-75.
 14. Andresen, T. (2010). Basel rules, endogenous money growth, financial accumulation and debt crisis. Available at: http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.pdf?id=ansatte/Andresen_Trond/econ/basel.pdf
 15. Bank for International Settlements. (2019). Statistical release: OTC derivatives statistics at end December 2019. 2020. Available at: https://www.bis.org/publ/otc_hy2005.pdf
 16. Hulej, A.I., Yazliuk, B. O., Hulej, S.A. (2018). «Trends and prospects for the development of cryptocurrencies in the global financial system». *Ukrainian Journal of Applied Economics*. vol. 3. no. 1, pp. 8-19.
 17. Hrytsenko, A. A. (2018). «Economic education: the path from theory to practice». *Ekonomichna osvita: shliakh vid teorii do praktyky. Ekonomika Ukrainy*. no. 10, pp. 53-70.

Стаття надійшла до редакції 05.07.2020 р.