

О. В. Баженова,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної кібернетики,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВПЛИВУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ НА ВОЛАТИЛЬНІСТЬ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

O. Bazhenova,
PhD, Associate Professor, Associate Professor of Economic Cybernetics Department,
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

THE THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS OF FOREIGN CAPITAL INFLOW IMPACT ON THE ECONOMIC GROWTH VOLATILITY IN UKRAINE

У статті розглянуто ефекти від припливу іноземного капіталу та його "раптових зупинок" на економіку країни-реципієнта та досліджено вплив на волатильність економічного зростання в Україні таких форм іноземного капіталу, як прямі іноземні інвестиції, позики банківського сектору та облігації й інші довгострокові боргові цінні папери. Обґрунтовано, що падіння ВВП у кризовий період в основному було обумовлено припливом іноземного капіталу в банківський сектор, який і викликав бум валютного кредитування в Україні в передкризовий період. Показано, що приплив прямих іноземних інвестицій не здійснював істотного впливу на падіння економіки в Україні. Доведено, що суттєвий вплив на волатильність економічного зростання в кризовий період відповідно до проведених розрахунків зумовлював також темп зростання ВВП у країнах Європейського Союзу, звідки і спостерігався основний приплив капіталу в банківський сектор.

The paper considers the effects of the foreign capital inflow and its "sudden stops" on the economy of the recipient country and examines the impact of such forms of foreign capital as foreign direct investment, loans, banking and bonds and other long-term debt securities on economic growth volatility in Ukraine. It is proved that the decline in GDP during the crisis period was mainly due to the inflow of foreign capital to the banking sector, which caused a boom of foreign currency lending in Ukraine in the pre-crisis period. It is shown that the inflow of foreign direct investment has not significant impact on the economic downturn in Ukraine. Also it is proved that according to the calculations the growth rate of GDP in the European Union countries which were the main source of capital inflow into the banking sector significantly influenced the economic growth volatility in Ukraine during the crisis period.

Ключові слова: волатильність економічного зростання, приплив іноземного капіталу, "раптові зупинки" припливу іноземного капіталу, зовнішня стійкість економіки, модель бінарного вибору.

Key words: economic growth volatility, foreign capital inflow, "sudden stops" of foreign capital inflow, economy's external sustainability, model of binary choice.

ВСТУП

Світова фінансова криза 2008—2009 років дозволила вкотре пересвідчитися, що економіка України є надзвичайно чутливою до різних проявів зовнішніх збурень, чим пояснюється суттєвий вплив глобальних дисбалансів на процеси всередині країни. Зокрема після настання фінансової кризи репатріація капіталів банків розвинених країн і призупинення кредитних ліній викликали негативні макроекономічні наслідки для економіки України, яка зіткнулася з проблемами кредитування і додаткового навантаження на обмінний курс гривні, що в свою чергу призвело до значного здешевлення національної грошової одиниці. В результаті це негативно позначилося на стані реального сектора економіки та добробуті населення країни. Водночас заходи, спрямовані на стабілізацію в розвинених країнах, сприяли підвищенню їх привабливості для інвесторів, що викликало подальший відтік капіталу з України.

¹ Зазначимо, що у 2013 році економіка євросони скоротилася на 0,4%.

З точки зору зовнішньої стійкості економіки основні екогенні ризики для України, в першу чергу, пов'язані з нестабільністю економічного зростання в світі, країнах-партнерах та останнім часом і геополітичною напруженістю в регіоні. Так, зокрема серед основних зовнішніх ризиків у 2014 році експерти відзначають "розрив з РФ торгово-економічних зв'язків", "реcesію економіки РФ через введення санкцій з боку країн світу", "подальше ускладнення зовнішньоекономічних відносин з країнами-членами МС", "повільне відновлення розвитку світової економіки" тощо [1].

Розглядаючи перспективи розвитку світової економіки та провідних економік світу, зауважимо, що за прогнозом Міжнародного Валютного Фонду у 2014 році світове зростання прогнозується на рівні 3,4%, у 2015 році — 5% (для порівняння, у 2013 році цей показник склав 3,2%). В США у 2014 році за оцінками експертів МВФ очікується несуттєвий спад економіки порівняно з 2013 роком до 1,7%, у 2015 рр. — поживлення економічного розвитку з темпом 3% [2, с. 3]. У той же час економіка зони євро у 2014—2015 рр. зростатиме з темпами 1,1% та 1,5% (за квітневим прогнозом ці показники становили відповідно 1,1% та 1,4% [3, с. 181])¹.

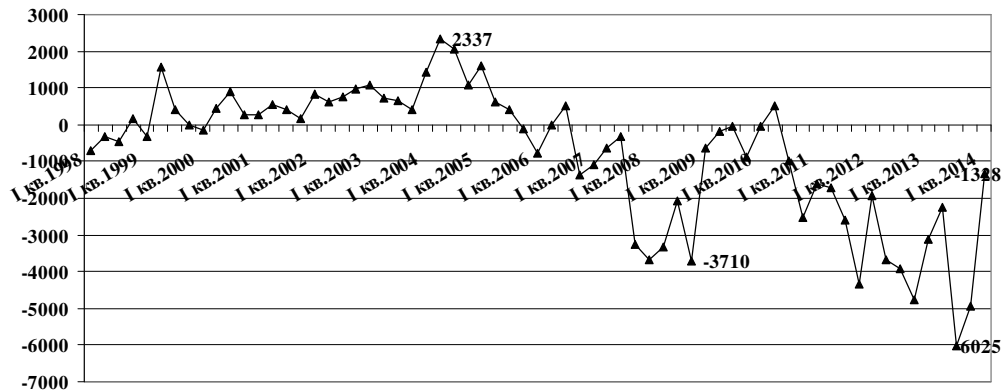


Рис. 1. Динаміка сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України (у млн дол. США) протягом 1998–2014 рр.

Говорячи про економічний розвиток в світовому масштабі, неможливо не згадати Китай, економічне зростання якого характеризуватиметься деяким уповільненням. Так, в 2014 році тут очікується зростання на рівні 7,4%, в 2015 — 7,1%, завдячуючи проведенню урядових заходів з метою активізації економіки. Варто відмітити, що у 2013 році економіка "піднебесної" зростала з темпом 7,7% [2, с.3]. На нашу думку, це не може не відобразитися на зростанні в розвинених країнах, сприяючи зменшенню зовнішнього попиту на їх продукцію, та спаду на товарних ринках, що залежать від попиту з боку Китаю.

У 2014 році також очікується уповільнення зростання і в Росії з темпом 0,2% на відміну від 1,3%-ого зростання у 2013 році, що матиме безпосередні наслідки для економіки України, особливо приймаючи до уваги також й двосторонні санкції між країнами.

Очікуване зростання світової економіки в основному буде завдячувати зниженню довгострокових процентних ставок, ступеня бюджетної консолідації та м'якій грошово-кредитній політиці в більшості розвинених країн [2]. Своєю чергою збільшення довгострокових процентних ставок і волатильності фінансових ринків в зоні євро призвели до відтоку капіталу з України, падінню цін на акції та девальвації національної валюти. При цьому попит на продукцію традиційного українського експорту на зовнішніх ринках характеризувався суттєвим стисненням та супроводжувався погіршенням умов торгівлі в силу запровадження протекціоністських заходів основними країнами-партнерами України [4].

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

На думку науковців, основними факторами зовнішньоекономічної стійкості є збалансованість рахунку поточних операцій платіжного балансу та стійкість зовнішнього боргу. В основі першого підходу лежить макроекономічне підґрунтя зовнішньої стійкості, а другого — здатність країни зберігати довіру і приваблювати для іноземних інвесторів [5, с. 5—6].

У сучасних умовах джерелом зовнішньої вразливості тієї чи іншої економіки в основному слугують залучення іноземного капіталу, що в результаті має наслідком накопичення зовнішньої заборгованості, та приплив коштів по поточних операціях з ціллю забезпечення збалансованості зовнішнього сектору. "Слугуючи засобом розподілення ризиків макроекономічних коливань між резидентами та нерезидентами країни у поточних періодах, зовнішні зобов'язання стають джерелом ризиків розбалансованості у майбутніх періодах" [5, с. 6].

За умови часткового обмеження чи взагалі припинення доступу до зовнішніх джерел фінансових ресурсів необхідність погашення накопиченої заборгованості та збалансування зовнішньоекономічного сектору викликає появу дестабілізуючих процесів в економіці країни. Водночас навіть значні коригування зовнішньоторговельного балансу із застосуванням різних інструментів валютної політики не дозволяють подолати обмеженість доступу до капіталу через занадто великі обсяги зовнішніх зобов'язань [5, с. 6].

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Серед наукових робіт, в яких досліджуються теоретичні та практичні питання припливу іноземного фінансового ка-

піталу, його "раптових зупинок" (так звані "sudden stops") та впливу на стан економіки країни, її зовнішню стійкість необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як А. Арістовнік, О. Бланшар, А. Гош, Е. Гурвіча, Г. Калво, Ж.-М. Мілезі-Феретті, М. Обсфельд, Дж. Острі, А. Разін, Дж. Рахман, К. Рогоф, Н. Рубіні, І. Прилепського, Дж. Сакс, В. Сенчагова, Дж. Хорн та ін.

Питання забезпечення стійкості економіки України також розглядаються і в роботах вітчизняних вчених, серед яких В. Геєць, Я. Жаліло, С. Ніколайчук, М. Скрипниченко, Т. Тишук, С. Шумская та ін.

Однак, незважаючи на посилену увагу до цієї проблеми з боку науковців та практиків, невирішеними залишаються питання дослідження наслідків надмірного припливу іноземного фінансового капіталу в Україну та його впливу на волатильність економічного зростання в кризові періоди.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної статті є дослідження ефектів від припливу іноземного капіталу і його "раптових зупинок" на економіку країни реципієнта в контексті зовнішньої стійкості економіки та емпірична перевірка ефекту від припливу різних форм іноземного капіталу (прямі іноземні інвестиції, позики банківського сектору, облигації та інші довгострокові боргові цінні папери) на волатильність економічного зростання в Україні. Окремий інтерес представляє також емпіричне дослідження впливу темпу зростання ВВП у країнах Європейського Союзу, звідки спостерігався основний приплив капіталу в банківський сектор, на темп економічного зростання України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Трактуючи зовнішню стійкість економіки з позицій платоспроможності, зазначимо, що здатність економіки платити і обслуговувати свої боргові зобов'язання в строк оцінюється за допомогою "міжчасового обмеження, яке передбачає достатність дисконтованої вартості первинного сальдо поточного рахунку для погашення і обслуговування боргових зобов'язань" [5, с. 7].

Поточний рахунок платіжного балансу України² (рис. 1) характеризується стійким негативним сальдо, починаючи з третього кварталу 2005 року (виняток становлять третій квартал 2006 року і другий квартал 2010 року, що пояснюється наявністю позитивного сальдо балансу товарів і послуг). В основному це пояснюється стійким дефіцитом балансу товарів і послуг, враховуючи значну залежність експорту (в силу його сировинного характеру) від цінової кон'юнктури на світових товарних ринках та наявність значної частки імпорту мінеральних продуктів в загальному обсязі імпорту. Це, в кінцевому підсумку, призводить до значної уразливості вітчизняної економіки.

Повертаючись до ситуації, що склалася в Україні в кризовий період, зазначимо, що з початком кризи суттєве падіння зовнішнього попиту, а від так і несприятлива кон'юнктура на світових ринках традиційного українського експорту призвели до скорочення експорту (водночас імпорт товарів продовжував зростати більшими темпами ніж експорт), а від так і до уповільнення економічного зростання.

Водночас продовжує стрімко зростати боргове навантаження на економіку. Динаміка валового зовнішнього боргу з 2004 по 2014 рр.³ свідчить про його стійке зростання,

² За даними Національного банку України (www.bank.gov.ua).

³ За даними Національного банку України (www.bank.gov.ua).

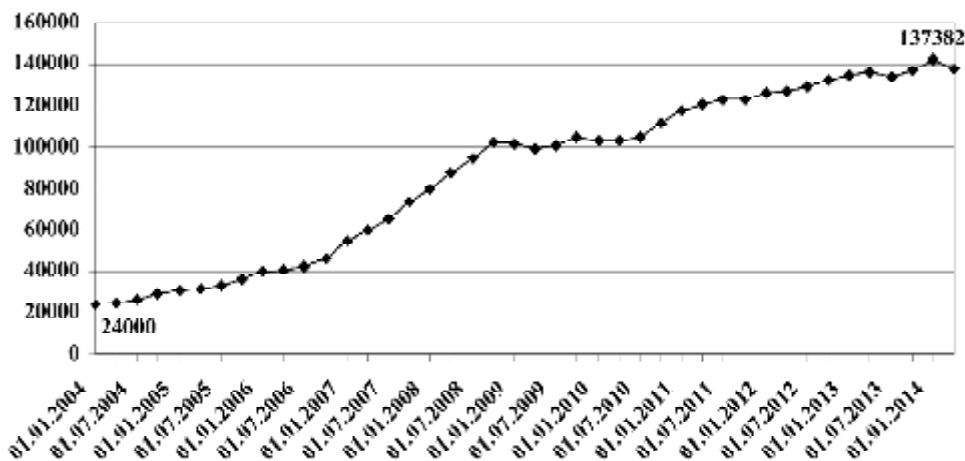


Рис. 2. Динаміка валового зовнішнього боргу України у 2004–2014 рр. (у млн дол. США)

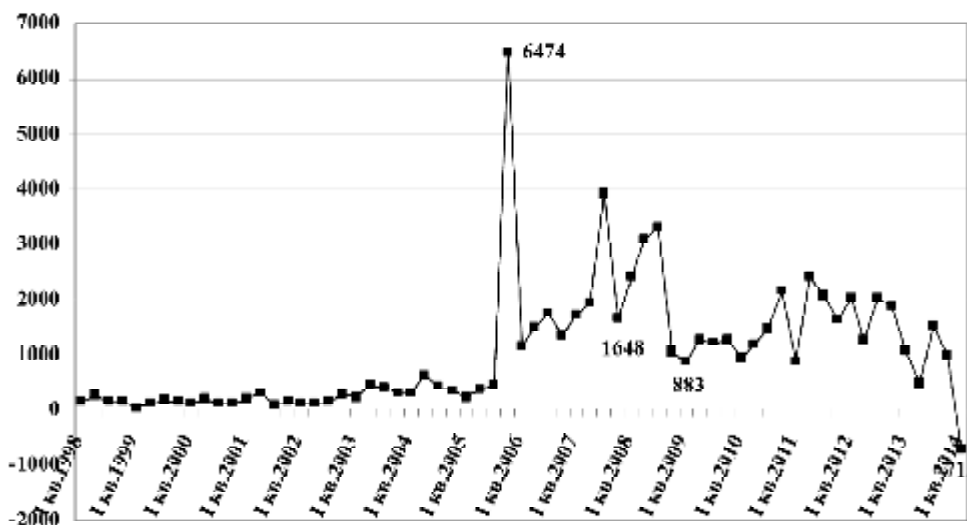


Рис. 3. Прямі іноземні інвестиції в Україну (у млн дол. США) у 1998–2014 рр.

темпи якого не досить суттєво зменшилися після 2008–2010 рр. (рис. 2).

Слід також зазначити, що прискорення зростання валового зовнішнього боргу може бути причиною значних коливань обмінного курсу національної валюти

рівні близько 6% ВВП існують ризики виснаження міжнародних резервів до рівня, нижчого тримісячного обсягу імпорту" [5, с. 16].

Різко збільшується в період кризи і після неї боргове навантаження на економіку через істотне накопичення зов-

(особливо ревальвації гривні), "надування" цінових бульбашок і, відповідно, збільшення ризиків кризових явищ в Україні. Водночас прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну залишаються вельми незначними (рис. 3). При цьому зауважимо, що на сучасному етапі розвитку економіки загрозливим сигналом є відтік прямих іноземних інвестицій з України в першому кварталі 2014 р.

Аналізуючи географічну структуру ПІІ, відзначимо, що країною, звідки надходить основна частина прямих інвестицій, залишається Кіпр, що є сигналом про репатріацію капіталів, раніше вивезених з України.

На думку експертів Національного інституту стратегічних досліджень, згідно з базовим сценарієм розвитку економіки України при дефіциті поточного рахунку платіжного балансу "на

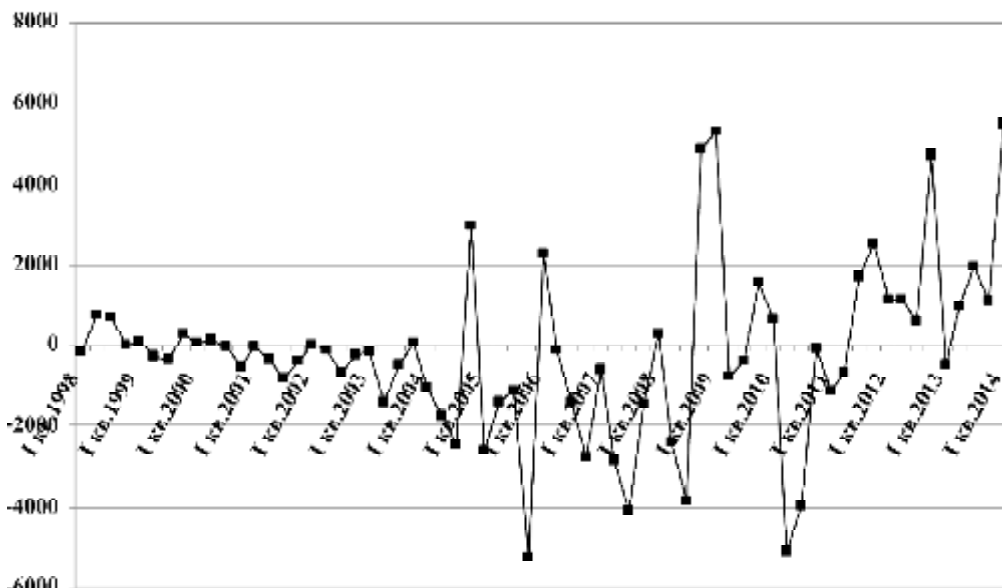


Рис. 4. Приріст резервних активів в Україні у 1998–2014 рр.

Таблиця 1. Процентна зміна в річному вимірі обсягу кредитів, виданих резидентам в іноземній валюті депозитними корпораціями (крім Національного банку України)

Рік	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Зміна обсягу кредитування	60,9	32,2	66,3	95,4	75,4	103,6	-15,2	-8,3	-4,2	-7,3	-1,7	31

* За 2013—2014 рр. вказано середні значення за рік, розраховані автором.

Джерело: Національний банк України (www.bank.gov.ua).

нішнього боргу та девальвацію обмінного курсу гривні, що провокує значні коливання приросту резервних активів, а в кінцевому рахунку їх зменшення (рис. 4).

За свідченням багатьох економістів, значний приплив фінансового капіталу в Україну з-за кордону в основному пов'язаний із збільшенням валютного кредитування резидентів, темпи зростання якого наведені в таблиці 1. Зауважимо, що після 2009—2013 рр. тільки вперше за результатами шести місяців 2014 року приріст обсягу кредитів в іноземній валюті був додатній. При цьому обсяг кредитів резидентам у національній валюті почав зменшуватися (з 40,4% у 2008 році до в середньому 10,8% — у 2013). Зокрема за шість місяців 2014 року цей показник становив 11,1%.

Отже, після кризи 2008—2009 рр. чутливість економіки до впливу зовнішніх шоків була знижена, відсутня переоцінка національної валюти в результаті значного припливу іноземного капіталу в країну [4]. Цьому значною мірою сприяли вжиті заходи з обмеження неконтрольованого приходу капіталу в Україну.

Так, з червня 2008 року в Україні діє порядок резервування, згідно з яким банк зобов'язаний резервувати кошти за кожною операцією залучення депозиту або кредиту в іноземній валюті на термін, що не перевищує 183 календарних днів, від нерезидентів у розмірі 20 відсотків від загальної суми операції⁴. При цьому відсотки на суму резервування Національним банком не нараховуються (у зарубіжній практиці такі резервні вимоги називаються *unremunerated reserve requirements (URR)*). Водночас Національний Банк України зобов'язав банки резервувати кошти в сумі, яка відповідає обсягу сформованого резерву за кредитними операціями в іноземній валюті з позичальниками, у яких відсутні документально підтверджені очікувані надходження валютної виручки, що діють на основі договорів, укладених після 27 грудня 2008 року⁵. При цьому банк самостійно визначає суму коштів для резервування, виходячи з обсягу резерву для компенсації можливих збитків за кредитними операціями в іноземній валюті.

У даний час з метою стабілізації ситуації на валютному ринку Національний банк запровадив обов'язковий продаж надходжень в іноземній валюті із-за кордону на міжбанківському валютному ринку України (постанова Правління Національного банку України № 515 від 20 серпня 2014 року "Про врегулювання ситуації на валютному ринку України").

Таким чином, неконтрольований приплив іноземного капіталу в Україну викликав появу низки дестабілізуючих тенденцій в економіці. Це, насамперед, пов'язано з тим, що надмірний приплив капіталу призвів до відхилень обмінного курсу, надування пузірів на ринку активів, що збільшило фінансову нестабільність і підвищило ризик розвитку кризових явищ [6].

Зупинимось на теоретичних засадах ефектів від припливу іноземного капіталу і його "раптових зупинок" на економіку країни-реципієнта.

Згідно з [7, с. 37—38], в умовах немонетарної економіки виконується така тотожність:

$$CI = CAD,$$

де *CI* позначає приплив капіталу, а *CAD* — дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу для обмінюваних товарів.

В умовах же монетарної і немонетарної економік, враховуючи відмінності між обмінюваними та необмінюваними благами, ця тотожність прийме наступний вигляд:

$$CAD = D - GNP = D^* - GDP^* - NFTA,$$

де *D* — сукупний попит, *D** — сукупний попит на обмінювані блага, *GNP* — валовий національний продукт, *GDP** — валовий внутрішній продукт обмінюваних благ, *NFTA* — чистий трансфер факторних благ з-за кордону.

Періоди стабільного припливу іноземного капіталу *CI* характеризуються значним рівнем *CAD*. При цьому "раптові зупинки" *CI* викликають скорочення *CAD* і, відповідно, зменшення попиту на обмінювані блага.

За умови реального обмінного курсу зниження попиту на обмінювані блага може супроводжуватися і зниженням попиту на необмінювані. Враховуючи гнучкість цін, це призводить до підвищення реального обмінного курсу. У цьому контексті "раптові зупинки" призводять до збільшення розмірів кредитів для сектора необмінюваних товарів і в майбутньому до можливих банкрутств. Збиток, пов'язаний із зазначеними зупинками, залежить від ступеня пристосування до падіння величини *CAD*.

При цьому, чим більше частка споживання в *D* і *D**, тим більш значним буде збиток реальній економіці в результаті спаду *CAD* [7, с. 38].

Для монетарної економіки описана вище тотожність прийме наступний вигляд [7, с. 42]:

$$CI = CAD + IR,$$

де *IR* — обсяг накопичених міжнародних резервів.

У цьому випадку падіння припливу капіталу і, отже, величини *CAD* може бути компенсовано зменшенням міжнародних резервів.

Розглянемо балансову тотожність центрального банку: $IR + NDA = M$, де *NDA*, *M* — чисті внутрішні активи і грошова маса підвищеної сили.

У разі раптового зменшення припливу іноземного капіталу центральний банк буде змушений продати частину міжнародних резервів для забезпечення падіння *CAD* на меншу величину, ніж спад в *CI*.

У той же час відтік капіталу може бути викликаний збільшенням внутрішніх процентних ставок. В цьому випадку центральному банку доцільніше збільшити *NDA*, що призводить до подальшого збільшення *M* і, отже, до девальвації. При проведенні інтервенцій на валютному ринку можливе зменшення міжнародних резервів центральним банком.

При режимі фіксованого обмінного курсу це призводить до збільшення вразливості центрального банку до різного роду спекулятивних атак. У цьому випадку найбільш прийнятним буде зменшення попиту на активи, деноміновані в національній валюті і конвертація деномінованих у валюті зобов'язань в зобов'язання, деноміновані в національній валюті [7, с. 44].

Подібно до дослідження, описаного в роботі [6], перевіримо справедливості положення про залежність волатильності реального ВВП від різних форм припливу іноземного капіталу в економіку України⁶. Для цього

⁴ Постанова Національного банку України №171 "Про затвердження Правил резервування коштів за залученими уповноваженим банком депозитами і кредитами (позиками) в іноземній валюті від нерезидентів" від 18.06.2008 р.

⁵ Постанова Національного банку України № 82 "Про затвердження Порядку резервування коштів за сформованими резервами за кредитними операціями в іноземній валюті з позичальниками, у яких немає документально підтверджених очікуваних надходжень валютної виручки" від 11.03.2013 р.

⁶ У дослідженні використано щоквартальні дані Держкомстату України, Національного банку України та дані з сайту <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> за період з першого кварталу 1998 року по другий квартал 2013 року.

Таблиця 2. Результати оцінки регресійних моделей

Незалежні змінні	Залежна змінна			
	Фіктивна змінна <i>crisis</i>			
Прямі іноземні інвестиції		-0,001 (-0,445)		
Облігації та інші довгострокові боргові цінні папери			-0,001*** (-1,651)	
Позики банківського сектору		-0,008** (-2,521)		-0,0066* (-2,770)
Темп зростання ВВП країн Європейського Союзу	-0,810** (-2,11)			
Константа	-1,166** (-2,345)	-6,933*** (-1,902)	-2,3* (-3,858)	-7,89* (-2,602)
Кількість спостережень	52	46	54	54
Коефіцієнт детермінації МакФейдена	0,768	0,779	0,178	0,739

У дужках наведені значення t-статистик. Позначення *, ** та *** вказують на значимість відповідних коефіцієнтів при 1%, 5% і 10% похибці.

використаємо регресійні моделі бінарного вибору, залежною змінною у яких виступила фіктивна (бінарна) змінна *crisis*, що характеризує відхилення темпу зростання ВВП від свого середнього значення більш ніж на 10 в.п. Вона приймає значення 1 в період з четвертого кварталу 2008 р. по четвертий квартал 2009 р. та значення 0 для всіх інших періодів спостереження. Результати оцінки регресійних моделей представлені в таблиці 2.

Отримані результати дозволяють констатувати, що падіння ВВП більш ніж на 10 в.п. (кризовий період) в основному залежить від припливу іноземного капіталу саме в банківський сектор, який і викликав бум валютного кредитування в Україні в передкризовий період. Це спровокувало значний спад в результаті "раптової зупинки" припливу капіталу. При цьому приплив прямих іноземних інвестицій не здійснював істотного впливу на падіння економіки. Також суттєвий вплив на залежну змінну зумовлював темп зростання ВВП в країнах Європейського Союзу, звідки і спостерігався основний приплив капіталу в банківський сектор. Результати оцінювання також продемонстрували незначний вплив облігацій та інших довгострокових боргових цінних паперів на спад ВВП України.

Це підтверджує той факт, що найбільш ризикованими є позики в іноземній валюті, найменш ризикованими — прямі іноземні інвестиції.

ВИСНОВКИ

Таким чином, невід'ємними факторами забезпечення зовнішньої стійкості економіки є залучення прямих іноземних інвестицій і вживання заходів з протидії неконтрольованим припливам та відтокам іноземного капіталу. Залучення ж короткострокового банківського капіталу у вигляді позик в іноземній валюті тільки посилює зовнішню нестійкість в довгостроковій перспективі.

Разом з тим, залучення боргового капіталу з метою підтримки обмінного курсу національної грошової одиниці на певному рівні сприяє збільшенню боргового навантаження на економіку, що в кінцевому підсумку призводить до схильності економіки до впливу зовнішніх збурень.

Тому для збалансування зовнішнього сектора повинен використовуватися комплекс заходів, що включає як інструменти монетарної, так і фіскальної політики, інтервенції на валютному ринку, заходи з контролю над припливом капіталу. Залучення ж боргових коштів має здійснюватися з урахуванням можливого впливу на зниження зовнішньої стійкості економіки. Однак необхідно констатувати, що застосування тих чи інших інструментів залежить від багатьох факторів, серед яких насамперед — стан економіки і розмір міжнародних резервів.

Література:

1. Україна: перспективи розвитку. Консенсус-прогноз // Міністерство економічного розвитку і торгівлі. — Випуск 35. — 2014р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/file/link/234803/file/Concensus_2014_May_UKR.pdf

2. Перспективы развития мировой экономики. Бюллетень основных прогнозов //Международный Валютный Фонд. — Июль 2014. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/update/02/pdf/0714r.pdf>

3. World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven// International Monetary Fund. — April 2014. — 216 p.

4. Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2013 році: Послання Президента України до Верховної Ради України. — К.: НІСД, 2013. — 576 с.

5. Прогнозування зовнішньої стійкості економіки України. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/2013_nauk_an_rozrobku/vneshustoych.pdf

6. Ostry J. D., Ghosh A. R., Habermeier K., Chamon M., Qureshi M. S., Reinhart D.B.S. Capital Inflows: The Role of Controls// J. D. Ostry, A. R. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M. S. Qureshi, D.B.S. Reinhart// IMF Staff Position Note SPN/10/04; February 19, 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>

7. Calvo G. Capital Flows and Capital-Market Crises: the simple Economics of Sudden Stops / G.Calvo // Journal of Applied Economics. — 1998. — Vol. 1. — № 1. — P. 35—54.

References:

1. The official site of Ministry of economic development and trade of Ukraine (2014), "Ukraine: perspective of development. Consensus-forecast", vol. 35, available at: http://me.kmu.gov.ua/file/link/234803/file/Concensus_2014_May_UKR.pdf

2. The official site of International Monetary Fund (2014), "An Uneven Global Recovery Continues. World Economic Outlook Update", available at: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/update/02/pdf/0714r.pdf>

3. International Monetary Fund (2014), "Recovery Strengthens, Remains Uneven. World Economic Outlook", Washington DC, United States.

4. The Address of President of Ukraine to Supreme Rada of Ukraine (2013), "About Internal and External State of Ukraine in 2013", NISD, Kyiv, Ukraine.

5. The official site of National Institute of Strategic Studies (2013), "The prediction of Ukraine's economy external sustainability", available at: http://www.niss.gov.ua/public/File/2013_nauk_an_rozrobku/vneshustoych.pdf

6. Ostry, J. D. Ghosh, A. R. Habermeier, K. Chamon, M. Qureshi, M. S. and Reinhart, D.B.S. (2010), "Capital Inflows: The Role of Controls", IMF Staff Position Note SPN/10/04; available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>

7. Calvo, G. (1998), "Capital Flows and Capital-Market Crises: the simple Economics of Sudden Stops", Journal of Applied Economics, vol. 1, No. 1, pp. 35—54.

Стаття надійшла до редакції 03.09.2014 р.