

ПРИВАТНІ ТРАНСФЕРТИ, СПОЖИВАННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНІ: ОЦІНКИ VAR/VEC REMITTANCES, CONSUMPTION AND INVESTMENTS IN UKRAINE: VAR/VEC ESTIMATES

Ірина КУРЕВІНА,
кандидат економічних наук,
Львівська комерційна академія



Iryna KUREVINA,
PhD in Economics,
Lviv Academy of Commerce

ВСТУП

Світова фінансова криза 2008–2009 років загострила увагу до приватних трансфертів як чинника стабілізації приватного споживання. Водночас не виключено, що в кризовому середовищі було збережено позитивний вплив надходжень від працюючих за кордоном на інвестиції, хоча зазвичай відповідний зв'язок має переважно антициклічне спрямування. Хоча загальні риси макроекономічного впливу приватних трансфертів в українській економіці охарактеризовано достатньо вичерпно, наприклад [1, с. 20–34; 2; 4; 5], далі бракує сфокусованих емпіричних досліджень, що пояснюють конкретні механізми зв'язку між приватними трансфертами й компонентами доходу – приватним споживанням та інвестиціями. Частково відповідні питання отримали розвиток у дисертаційному дослідженні Ю. Дем'янчук [2] та однієї з наших нещодавніх праць [3, с. 207–216], проте в обох випадках використовувалися оцінки двокрокових найменших квадратів (2SLS), що створює відомі труднощі з погляду вибору коректної специфікації регресійної моделі. Використання альтернативного методу оцінювання – векторної авторегресії (англ. Vector Autoregression – VAR) – дозволяє не лише врахувати можливість ендогенності приватних трансфертів, приватного споживання та інвестицій, а й визначити вагомість їхнього взаємного впливу, що дозволяє повніше оцінити дієвість окремих функціональних зв'язків.

Метою даної статті обрано вивчення характеру залежності приватних трансфертів від обох компонент сукупного попиту – приватного споживання та інвестицій. Відповідна проблематика досить широко розглядається в зарубіжній літературі [11; 12; 13, с. 55–81; 14; 15; 16, с. 144–152; 17; 20; 21; 22, с. 103–118], однак прикладні дослідження для України залишаються вкрай обмеженими. Окрім згаданих вище двох праць [2; 3, с. 207–216], у вітчизняній літературі немає інших прикладів емпіричної оцінки макроекономічного впливу приватних трансфертів, що не дозволяє сформулювати дієві пропозиції для економічної політики. У нашій статті ми спробуємо заповнити цю прогалину.

Спочатку зроблено огляд найважливіших досліджень щодо взаємного впливу приватних трансфертів, споживання та інвестицій. Далі охарактеризовано вихідні дані та обрано методологію дослідження, а в наступному підрозділі представлено отримані результати. Статтю завершено стислими висновками та пропозиціями.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

Традиційно міграційний капітал ототожнюється з підвищенням рівня життя сімей мігрантів, що повинно мати стабілізуючий вплив при циклічному сповільненні економіки (короткочасний аспект) і, не виключено, стимулювати довгострокове економічне зростання

[1, с. 20–34; 9, с. 93–109]. Відповідні опитування для України показують, що доходи від працюючих за кордоном членів сімей тією чи іншою мірою покращили фінансовий стан понад 70% домашніх господарств [6].

Водночас використання приватних трансфертів для формування фінансових стратегій домашніх господарств може розглядатися як ознака їх інвестиційного характеру [8, с. 1645–1669]. Загалом позитивний вплив на інвестиції може здійснюватися як безпосередньо – через фінансування власного бізнесу (мікроекономічний рівень), так і опосередковано – за допомогою акумуляції заощаджень (макроекономічний рівень). Для України О. Малиновська стверджує, що міграція слугує не лише отриманню коштів для поліпшення житлових умов, придбання автомобіля або інших товарів тривалого вжитку чи задля задоволення поточних життєвих потреб – харчування, придбання товарів повсякденного вжитку, а й накопиченню стартового капіталу для створення власного бізнесу або розвитку своєї справи [4, с. 128]. На підставі обстежень вітчизняних домашніх господарств виявлено, що власний бізнес має п'ята частина респондентів [5, с. 163–176].

Х. Рапопорт і К. Докьє [19] на основі узагальнення різноманітних моделей та концепцій довели, що існує шість загальних мотивів для приватних трансфертів: 1) альтруїстичний, 2) обміну активами, 3) передачі спадку, 4) стратегічний, 5) страховий та 6) інвестиційний. Перші чотири мотиви стосуються індивідуальних рішень працюючого за кордоном, а останні два передбачають взаємодію на рівні домашніх господарств. Хоча традиційно в економічній літературі домінували альтруїстичні аргументи, останнім часом все більше уваги набувають альтернативні мотиви. Водночас конкретну мотивацію важко визначити емпірично, оскільки зазвичай міграційні рішення становлять складне поєднання різноманітних чинників.

Умовно в економічних дослідженнях приймається, що альтруїзм передбачає обернений зв'язок між надходженнями від працюючих за кордоном і доходом у країні-донорі, зазвичай у контексті антициклічної поведінки приватних трансфертів. У такому разі слід очікувати збільшення приватних трансфертів на випадок погіршення економічної ситуації, тоді як економічний бум зумовлює їх зменшення. Якщо домінують інвестиційні міркування, то залежність приватних трансфертів від циклу ділової активності стає протилежною: збільшення під час економічного буму, що змінюється зменшенням надходжень у разі економічного спаду.

Антициклічний вплив приватних трансфертів отримано для Мексики, Сальвадору і Туреччини [12]. Водночас в іншому дослідженні підтверджено антициклічність приватних трансфертів

За допомогою методу векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC) проаналізовано взаємний вплив приватних трансфертів та двох компонент сукупного попиту – приватного споживання та інвестицій. Ідентифіковано обернену (антициклічну) залежність приватних трансфертів від приватного споживання тоді, коли немає безпосередньої залежності від інвестицій. Отримані результати свідчать на користь альтруїстичної мотивації надходжень від працюючих за кордоном. До несприятливих структурних характеристик української економіки слід віднести виявлений обернений зв'язок між приватним споживанням та інвестиціями.

Using VAR/VEC model, multivariate relationships between remittances and private consumption and investments as two components of aggregate demand are estimated. It is found that remittances are inversely related to private consumption, while being neutral in respect to investments. Our results are in support of the altruistic motivation behind remittances from workers abroad. As an increase in private consumption leads to a decrease in investments, and vice versa, it is among structural weaknesses of Ukraine's economy.

для Мексики, але отримано проциклічний вплив для Туреччини [21], що лише підкреслює важливість вибору методів оцінювання та характеру використаних даних (часові ряди на макроекономічному рівні чи дані опитувань домашніх господарств). Антициклічність приватних трансфертів підтверджено на статистично значущому рівні для Індії та Бангладеш (слабкі ознаки такої поведінки знайдено для Алжиру, Ямайки, Лесото, Пакистану і Туреччини), тоді як проциклічність характеризуються надходження до Марокко та Йорданії [20]. Попри суперечливі результати для окремих країн, все-таки антициклічність для країн-акцепторів переважає, що є потужним аргументом на користь гіпотези згладжування приватного споживання [14].

Проциклічний характер приватних трансфертів отримано для 16 країн Латинської Америки і Карибського басейну [13], що схиляє до припущення про їх інвестиційний характер. Інвестиційна мотивація переважає для приватних трансфертів у малих країнах Тихоокеанського басейну [10, с. 613–626] та Центральної Америки [7, с. 1626–1641]. Нещодавно за даними 70 країн продемонстровано нелінійну залежність інвестиційного характеру приватних трансфертів від параметрів розвитку фінансового ринку: чим нижчий цей показник, тим сильніший позитивний вплив мають надходження від працюючих за кордоном, але в міру ускладнення фінансового ринку цей вплив слабне, хоча залишається сприятливим для інвестицій [15]. Такий висновок не суперечить результатам іншого дослідження, в якому виявлено, що приватні трансферти сприяють економічному зростанню передусім у країнах з недостатньо розвиненим фінансовим ринком [16, с. 144–152]. На такому тлі цілком очікуваним є результат для групи найбідніших країн (з доходом на душу населення нижче 1200 доларів), що надходження приватних трансфертів мають сприятливий вплив на інвестиції та стимулюють економічне зростання [22, с. 103–118]. Водночас у середовищі з інституційними проблемами інвестиції, що фінансуються приватними трансфертами, можуть бути неефективними, зокрема внаслідок присутності проблеми морального ризику (англ. moral hazard), а це призводить до негативного впливу на економічне зростання [11, с. 55–81].

В одному з небагатьох емпіричних досліджень для країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) виявлено для Румунії, що приватні трансферти сприяють збільшенню приватного споживання, але зменшують інвестиції [18, с. 21–36]. Раніше для панельних даних 11 трансформаційних економік отримано, що приватні трансферти позитивно корелюють з інвестиціями, а це знижує безробіття [17]. Сприятливий вплив на інвестиції виявився набагато відчутнішим, ніж аналогічна сприятлива кореляція з приватним споживанням.

Ю. Дем'янчук з'ясувала, що для України надходження приватних трансфертів супроводжується прискоренням динаміки ВВП та підвищенням заробітної плати, але на тлі збільшення безробіття [2]. Такий результат може інтерпретуватися ознакою переважання ефектів сукупного попиту, які частково нівелюються зменшенням пропозиції або попиту на робочу силу. В довгостроковій перспективі похвалення ВВП виглядає щонайменше нейтральним щодо приватних трансфертів, тоді як короточасний вплив стає виразно проциклічним, що розглядається аргументом на користь інвестиційної гіпотези приватних трансфертів.

Використовуючи окремі специфікації для приватного споживання та інвестицій як двох компонентів доходу (сукупного попиту), нами підтверджено, що приватні трансферти можуть використовуватися для збільшення інвестицій, але при цьому так само позитивно впливають на приватне споживання [3, с. 207–217.]. Оскільки збільшення видатків домашніх господарств не супроводжується збільшенням ВВП, то загалом немає впливу приватних трансфертів на циклічну позицію ВВП. Водночас у розширеній специфікації структурної моделі – з окремим моделюванням функціональних зв'язків для приватного споживання та інвестицій – з'являються слабкі ознаки антициклічного характеру приватних трансфертів (відповідний коефіцієнт є значущим на рівні 10%). Також нами не виявлено зв'язку між приватним споживанням та інвестиціями.

Як зауважує А. Гайдуцький [1, с. 20–34], в Україні стабілізуючий вплив приватних трансфертів може реалізовуватися через створення додаткової пропозиції іноземної валюти. Це важливо передусім для інвестиційного процесу. Ще одним чинником підсилення інвестиційного потенціалу приватних трансфертів може бути поліпшення можливостей для обслуговування отриманих кредитів.

ВИХІДНІ ДАНІ ТА МЕТОДОЛОГІЯ

Для оцінки взаємного впливу приватних трансфертів, приватного споживання та інвестицій використано квартальні дані за 2000–2012 роки. Починаючи з 2005, приватне споживання характеризується виразним висхідним трендом (**рис. 1а**), водночас в окремі періоди спостерігаються значні відхилення від рівноважної траєкторії. У 2004 приватне споживання виявляє циклічний спад, а в 2009 – значне перевищення понад рівноважний тренд. На початку 2012 року приватне споживання дещо зменшилося, але надалі зросло до історичного максимуму – навіть вище рекордних значень 2008.

Інвестиції збільшувалися в 2003–2008 роках, але з початком світової фінансової кризи (осінь 2008) стрімко зменшилися – до заледве 17% від ВВП (**рис. 1б**). Із середини 2011 і до початку 2012 відбулося збільшення інвестицій, що можна пов'язати з проведенням Чемпіонату Європи з футболу, але надалі цей показник суттєво низився. На початку 2013 відбулося чергове збільшення інвестицій, яке, однак, може мати тимчасовий характер, відбиваючи корекцію попереднього спаду. Рівноважний тренд поки що не виявляє ознак подолання стагнації інвестиційного процесу, а невисокі інвестиції в 2010–2012 роках можуть означати стабілізацію цього показника на нижчому рівні, що відповідає ситуації станом на початок минулої декади. Частково нижчі інвестиції в післякризовому періоді пояснюються наслідками надмірного «перегріву» зразка 2006–2008 років, який значною мірою стимулювався «бульбашкою» на ринку нерухомості, але так само це могло стати наслідком погіршення інвестиційного клімату в останні роки, яке не створює належного попиту на інвестиційні товари.

Порівняння циклічності приватного споживання та інвестицій (**рис. 1в**) схиляє до припущення про асиметрію обох показників. Передусім це стосується періодів 2004, 2006–2009 та 2011–2012 років. Надходження від працюючих за кордоном значно зросло в 2000–2002 роках – до 5% від ВВП, але з того часу плавно зменшувалися – до близько 2,3% від ВВП у 2008. Надалі простежується збільшення приватних трансфертів, що можна пояснити реакцією на кризові явища, однак з початку 2011 року відновилися тенденції до зменшення приватних трансфертів. Спадний тренд частково відкориговано у 2012 році, але це може бути тимчасовим явищем.

Як це виявляє тест ADF, цикл приватного споживання є стаціонарним як для перших різниць, так і рівня цього показника (**табл. 1**). Водночас дві інші змінні – цикл інвестицій і приватні трансферти – виявляють стаціонарність лише перших різниць, тобто мають одиничний корінь $I(1)$. Відповідно виникають підстави для ідентифікації можливої коінтеграції показників приватних трансфертів, інвестицій та споживання.

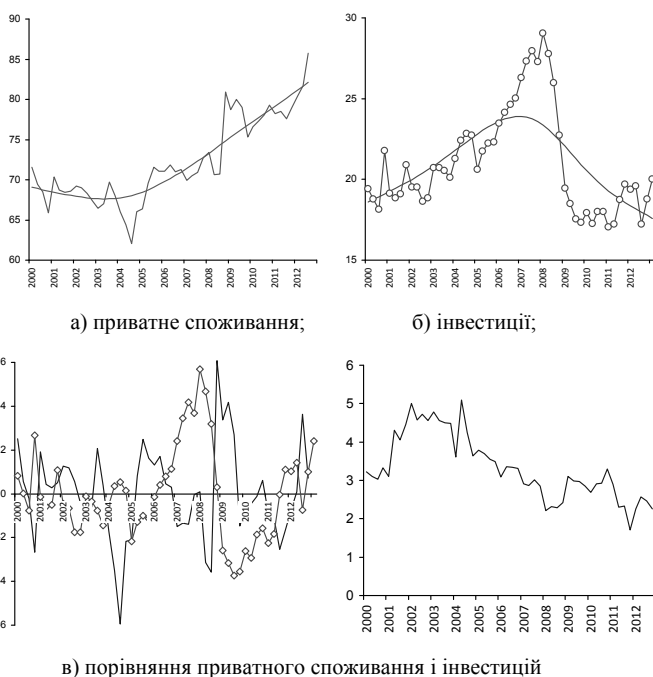
Тест Джохансена показує, що для лагів 2–4 існують два коінтеграційні рівняння. Таким чином, виникають підстави для використання методу векторної авторегресії з коригуванням помилки (англ. Vector Autoregression / Vector Error-Correction – VAR/VEC), що в найбільш загальному вигляді можна представити так:

$$\Delta y_{i,t} = \Gamma_1 \Delta y_{i,t-1} + \dots + \Gamma_k \Delta y_{i,t-k+1} + \Pi \tilde{y}_{i,t-1} + \Psi X_t + \varepsilon_t,$$

де Δy_t – перші різниці залежної змінної; \tilde{y}_t – довгострокове значення (у рівнях); X_t – вектор незалежних змінних; ε_t – стохастичний чинник.

Методологія VAR/VEC дозволяє оцінити напрям та силу взаємного впливу залежних змінних, не вдаючись у тонкощі взаємної причинності, як цього вимагають структурні регресійні моделі. Зокрема, інвестиції та споживання можуть бути взаємозалежними,

Рис. 1. Відхилення від рівноважного значення (циклічна позиція) показників ВВП і приватного споживання (%), 2000–2012 роки



Джерело: розраховано за даними довідкового видання МВФ International Financial Statistics.

Таблиця 1. Тест ADF на стаціонарність

Показники	Логарифми рівнів			Перші різниці		
	1	2	3	1	2	3
Цикл приватного споживання	-3,92*	-4,01*	-3,97*	-5,56*	-4,84*	-5,16*
Інвестиції	-2,27	-2,41	-2,63***	-4,55*	-3,95*	-3,16**
Приватні трансферти	-2,25	-2,45	-2,48	-6,39*	-5,36*	-5,97*

Таблиця 2. Тест Джохансена для приватного споживання, інвестицій та приватних трансфертів

Кількість рівнянь	Лаги					Критичні значення
	1	2	3	4	5	
1	29,50	44,66*	38,50*	47,74*	47,23*	35,01
2	13,04	16,91***	20,48*	18,50*	15,78	18,39

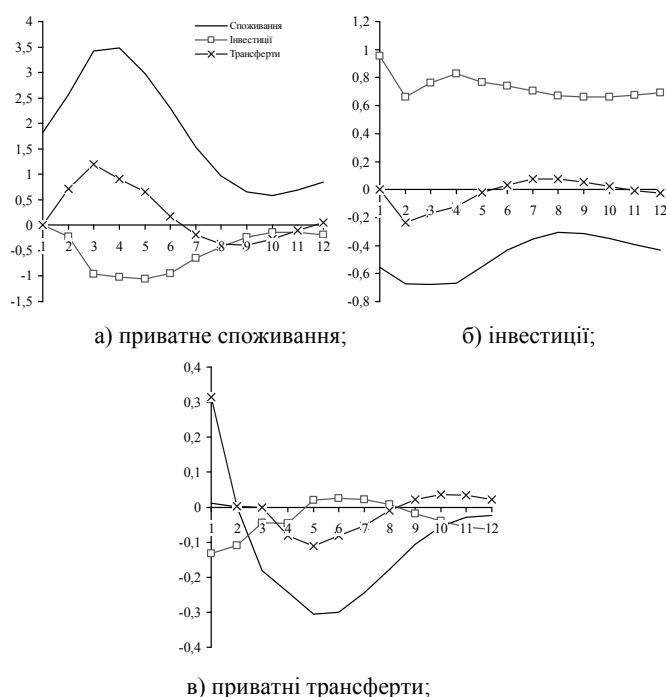
Примітка: використано припущення квадратичного тренду в даних.

Таблиця 3. Декомпозиція залишків залежних змінних

Залежна змінна	Реакція на зміни	Часовий горизонт			
		3	6	9	12
Споживання (C)	C	88,0	86,7	86,3	86,4
	I	6,0	5,3	5,7	5,7
	REM	5,1	13,4	14,5	14,5
Інвестиції (I)	C	37,7	35,6	32,0	30,7
	I	59,7	62,5	66,5	68,1
Приватні трансферти (REM)	REM	2,6	1,7	1,5	1,2
	C	10,4	10,5	11,9	12,8
	I	8,3	15,2	20,2	24,7
	REM	81,2	74,3	67,9	62,5

а це може спотворити характер впливу приватних трансфертів [18, с. 21–36]. Нами використано модель з двома лагами, як це передбачають критерії Акаїка і Шварца, хоча для такого вибору лагів присутність двох коінтеграційних рівнянь виглядає дещо слабше (на рівні статистичної значущості 5%). Додатково накладено обмеження для декількох короткочасних коефіцієнтів. Одне з них передбачає, що короткочасна динаміка інвестицій не залежить від обох коінтеграційних векторів, а приватного споживання – лише

Рис. 2. Імпульсні функції для взаємного впливу приватного споживання, інвестицій і приватних трансфертів



Джерело: власні розрахунки.

від власного довгострокового тренду, що дозволяє зосередитися на залежності приватних трансфертів від довгострокових тенденцій, зокрема в контексті згладжування приватного споживання.

ОТРИМАНІ РЕЗУЛЬТАТИ

Обидва коінтеграційні вектори не виявляють довгострокової залежності циклів приватного споживання та інвестицій від приватних трансфертів. Це означає, що надходження від працюючих за кордоном не створюють тривалих у часі відхилень від рівноважного тренду для обох показників – споживання та інвестицій. Водночас такі відхилення можуть мати тимчасовий характер. Для інтерпретації короткочасної динаміки використано стандартний інструментарій імпульсної функції (рис. 2) та декомпозиції залишків (табл. 3), як це практикується для моделей VAR/VEC. Використано таку послідовність причинно-наслідкового впливу: «споживання ⇒ інвестиції ⇒ приватні трансферти». У поточному періоді приватні трансферти залежать від циклічної позиції приватного споживання та інвестицій, тоді як інвестиції перебувають у залежності від витраток домашніх господарств.

Надходження приватних трансфертів мають тимчасовий стимулюючий вплив на приватне споживання упродовж шести кварталів (рис. 2а). Можна припустити, що використання приватних трансфертів для збільшення приватного споживання відбувається коштом зменшення інвестицій (рис. 2б). Водночас простежується асиметрія взаємного впливу приватного споживання та інвестицій. Збільшення інвестицій веде до зменшення приватного споживання (з лагом у два квартали), але надалі цей вплив поступово нівелюється. Проте негативний вплив приватного споживання на інвестиції має значний залишковий вплив (рис. 2в). Дуже виразний початковий негативний імпульс слабне приблизно вдвічі через два роки, але надалі немає повного «затухання». Отримані результати контрастують з оцінками 2SLS для відповідної структурної моделі, які не виявили причинно-наслідкового зв'язку між приватним споживанням та інвестиціями [3, с. 207–217].

Приватні інвестиції виглядають дуже інерційними: початковий імпульс практично не коригується з часом. Характер реакції на власний імпульс приватного споживання виглядає інакше: експансійний імпульс спочатку підсилюється упродовж чотирьох кварталів,

а надалі відбувається спадна корекція тривалістю приблизно рік. На віддалену перспективу (понад два роки) вплив початкового імпульсу майже повністю зникає.

Приватні трансферти практично не реагують на циклічність інвестиційного процесу, тоді як залежність від змін у приватному споживанні виглядає виразно антициклічною. У разі підвищення приватного споживання понад рівноважний тренд приватні трансферти починають зменшуватися (з лагом у квартал), а імпульс досягає власного піку через рік. Надалі відбувається спадна корекція, так що через три роки вплив практично зникає. Зрозуміло, що на випадок несприятливого «кризового» зменшення видатків приватних господарств слід очікувати збільшення надходжень від працюючих за кордоном, що цілком природно.

Отримані результати відповідають оцінкам 2SLS, що передбачають слабку антициклічність приватних трансфертів, а також їх стимулюючий вплив на приватне споживання (відповідні коефіцієнти є значущими на рівні 10%) [3, с. 207–217.]. Водночас імпульсна функція не виявляє збільшення інвестицій внаслідок отримання надходжень від працюючих за кордоном, як це виявлено за допомогою оцінок 2SLS. Загалом оцінки VAR/VEC схилиють до припущення про відсутність вагомого зв'язку між приватними трансфертами та інвестиціями, тоді як така залежність простежується набагато виразніше для приватного споживання.

Додаткову інформацію надає аналіз декомпозиції залишків залежних змінних, що дозволяє визначити вагомість взаємного впливу кожного з чинників. У короткочасній перспективі – за лагом у квартал – приватні трансферти практично однаково залежать від приватного споживання та інвестицій, які разом визначають 40% змін у надходженнях від працюючих за кордоном, однак на віддалених часових горизонтах залежність від приватного споживання виразно домінує. Циклічні зміни в приватному споживанні визначають понад дві третини динаміки приватних трансфертів, тоді як частка інвестицій перебуває на рівні 8%.

Приватне споживання виглядає дуже інерційним, що, зрештою, не суперечить припущенню про міжчасове згладжування видатків домашніх господарств. Внесок інвестицій у приватне споживання дуже незначний – не вище 6%, що загалом не суперечить логіці експортно-орієнтованої моделі економічного розвитку. Очевидно, що вітчизняні інвестиції підпорядковані насамперед розвитку експортних виробництв, тоді як пріоритети внутрішнього ринку (приватного споживання) залишаються другорядними. Так само немає ознак значного впливу приватних трансфертів на видатки домашніх господарств. Таким чином, приватні трансферти можуть вважатися щонайбільше *потенційним* чинником згладжування приватного споживання. Надходження від працюючих за кордоном справді реагують на циклічне погіршення споживчих видатків, але наступне надходження приватних трансфертів не виглядає надто потужним чинником приватного споживання.

Ще менше підстав вважати приватні трансферти серйозним чинником офіційних інвестицій, адже відповідний ваговий коефіцієнт у декомпозиції залишків не перевищує 3%. Не виключено, що такий вислід пояснюється значною «тонізацією» інвестицій за участю коштів працюючих за кордоном. У такому разі можливо, що пряма кореляція циклічної динаміки доходу та приватних трансфертів, як це отримано Ю. Дем'янчук [2], відбиває вплив якраз такої специфічної риси вітчизняної економіки. Інвестиції залежать переважно від власної динаміки, але так само важливим виглядає вплив приватного споживання – понад 30%.

ВИСНОВКИ

Головний висновок полягає в тому, що приватні трансферти реагують на циклічне погіршення приватного споживання (на довгострокову перспективу цей чинник визначає понад дві третини змін приватних трансфертів). Водночас надходження від працюючих за кордоном мають сприятливий стимулюючий вплив на приватне споживання. Такі результати свідчать про переважно альтруїстичну

мотивацію вітчизняних приватних трансфертів, але для верифікації такого висновку потрібні предметні дослідження на рівні домашніх господарств. Згідно з оцінками VAR/VEC немає зв'язку між приватними трансфертами та інвестиціями, що засвідчує потребу відповідних дій у цьому напрямі. Необхідно переорієнтувати надходження від працюючих за кордоном зі сфери приватного споживання на збільшення інвестицій. Інструментальними засобами може стати сприяння малому й середньому бізнесу за участю сімей працюючих за кордоном, проекти розвитку локальної інфраструктури тощо. Оскільки використання приватних трансфертів на інвестиційні цілі може стримуватися інституційними чинниками, то з огляду на це варто вирішувати відповідні проблеми.

Ще один важливий висновок полягає в тому, що інвестиційний процес не супроводжується очікуваним збільшенням приватного споживання, а зростання видатків домашніх господарств зі свого боку призводить до «витіснення» інвестицій. Така структурна риса неодноразово критикувалася в Україні, зокрема в контексті надмірної зовнішньої орієнтації економіки та необхідності переходу до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку, яку було задекларовано ще в 2003 році, однак отримані результати свідчать, що бажаної компліментарності приватного споживання та інвестицій так і не досягнуто.

ЛІТЕРАТУРА

1. Гайдуцький А. П. Роль міграційного капіталу у забезпеченні макроекономічної стабільності країни / А. П. Гайдуцький // *Фінанси України*. – 2007. – № 7. – С. 20–34.
2. Дем'янчук Ю. Стабілізаційний вплив приватних трансфертів у трансформаційних економіках [Рукопис]: дис. на здобуття наук. ступ. канд. наук. – Львів: Львівська комерційна академія / Ю. Дем'янчук, 2013.
3. Куревіна І. Приватні трансферти, згладжування приватного споживання і цикл ділової активності в Україні / І. Куревіна // *Вісник ЛКА*. – (Серія «Економічна»). – Вип. 42: зб. наук. праць. – Львів: Вид-во ЛКА, 2013. – С. 207–217.
4. Малиновська О. А. Мігранти, міграція та Українська держава: аналіз управління зовнішніми міграціями: монографія / О. А. Малиновська. – К.: Вид-во НАДУ, 2004. – 123 с.
5. Перович Д. М. Передумови та наслідки зовнішньої трудової міграції в Україні / Д. М. Перович, В. А. Тхорик // *Університетські наукові записки. Серія «Економіка»*, 2009. – № 2. – С. 163–176.
6. Пирожков С., Малиновська О., Марченко Н. Зовнішня міграція в Україні: причини, наслідки, стратегії. – Київ: Академпрес, 1997. – 127 с.
7. Adams Jr. R. Remittances, Household Expenditure and Investment in Guatemala / Jr. R. Adams, A. Cuevascha // *World Development*. – 2010. – Vol. 38 – No. 11 – P. 1626–1641.
8. Adams, R., and Page, J. Do International Migration and Remittances Reduce Poverty in Developing Countries? // *World Development*. – 2005. – Vol. 33. – No. 10. – P. 1645–1669.
9. Beijer G. International and national migratory movements // *International Migration*. – 1970. – Vol. 8. – No. 3. – P. 93–109.
10. Brown, R. Estimating Remittance Functions for Pacific Island Migrants // *World Development*. – 1997. – Vol. 25. – No. 4. – P. 613–626.
11. Chami, R., Fullenkamp, C., and Jahjah, S. Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development? // *IMF Staff Papers*. – 2005. – Vol. 52. – No. 1. – P. 55–81.
12. Coronado, R. Business Cycles and Remittances: Can the Beveridge–Nelson Decomposition Provide New Evidence? // *FRB of Dallas Working Paper No. 40*. – Dallas: Federal Reserve Bank of Dallas; Globalization and Monetary Policy Institute, 2009. – 49 p.
13. Coulibaly, P. Macroeconomic Determinants of Migrants' Remittances: New Evidence from a panel VAR // *Document de Travail du Centre d'Economie de la Sorbonne*. – Paris: Sorbonne Universite, 2009. – 25 p.
14. Frankel, J. Are Bilateral Remittances Countercyclical? // *Open Economies Review*. – 2011. – Vol. 22. – No. 1. – P. 1–16.
15. Gheeraert, L., Sukadi Mata, R., and Traca, D. Remittances and Domestic Investment: An Analysis of the Role of Financial Sector Development. – Bruxelles: Universite Libre de Bruxelles, 2008. – 30 p.
16. Giuliano, P., and Ruiz-Arranz, M. Remittances, Financial Development and Growth // *Journal of Development Economics*. – 2009. – Vol. 90. – No. 1. – P. 144–152.
17. León–Ledesma, M., and Piracha, M. International Migration and the Role of Remittances in Eastern Europe // *Discussion Paper No. 01/03*. – Kent: University of Kent, 2001. – 64 p.
18. Litan C. On the Macroeconomic Impact of Remittances in Romania // *Studia Universitatis Babeş–Bolyai*. – 2009. – Vol. 54. – No. 2. – P. 21–36.
19. Rapoport, H., Docquier, F. The Economics of Migrants' Remittances // *Handbook of the Economics of Giving, Altruism and Reciprocity / S.–C. Kolm, J.M. Ythier (eds.)*. – Amsterdam: Elsevier, 2006. – Vol. 2. – P. 1135–1198.
20. Sayan, S. Business Cycles and Workers' Remittances: How Do Migrant Workers Respond to Cyclical Movements of GDP at Home? // *IMF Working Paper WP/06/52*. – Washington: International Monetary Fund, 2006. – 19 p.
21. Sayan, S., and Bora Durdu, C. Emerging Market Business Cycles with Remittance Fluctuations // *International Finance Discussion Paper No. 946*. – Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2008. – 28 p.
22. Ziesemer, T. Worker remittances, migration, accumulation and growth in poor developing countries: Survey and analysis of direct and indirect effects // *Economic Modelling*. – 2012. – Vol. 29. – No 2. – P. 103–118.