



УДК 330.4

Черняк О.І., д-р екон. наук

головний науковий співробітник Інституту економіки
та прогнозування НАН України

Хом'як В.Р.

провідний економіст Департаменту економічного аналізу
та прогнозування Національного банку України

КРИЗА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ: ФАКТОРИ, ІНДИКАТОРИ ТА СПОСОБИ ПОПЕРЕДЖЕННЯ

Проведено аналіз структури та основних факторів кризи платіжного балансу економіки України. Розглянуто існуючі методи й показники, що можуть сигналізувати про наближення кризи платіжного балансу, та основні підходи до моделювання кризи платіжного балансу, з яких визначені найбільш прийнятні для України. Змодельовані основні складові платіжного балансу, що сигналізують про кризу, і сформований набір індикаторів, котрі найточніше інформують про підвищену імовірність настання кризи.

К л ю ч о в і с л о в а : криза платіжного балансу, міжнародні резерви, обмінний курс, система раннього попередження, інфляція.

Аналіз праць, присвячених дослідженню питання економічних криз, котрі в різні часи вражали світову економіку, свідчить, що багато з них зосереджені на їх природі та причинах. Це не дивно, адже саме результати економічної кризи охоплюють широкі кола населення (падіння ВВП, зростання загального рівня цін, безробіття). В сучасних умовах економічним кризам передують фінансові кризи, котрі вражають фінансову систему та проявляються через неспроможність банків задовольняти свої зобов'язання і кризу ліквідності, що негативно впливає на темп економічної активності. Однак, як свідчить досвід латиноамериканських країн 90-х років минулого століття та глобальна фінансова криза кінця 2008 р., передвісником фінансової кризи є криза платіжного балансу.

Кризові явища в економіці є перманентним явищем, тож дуже важливим завданням є їхнє своєчасне виявлення та прогнозування. Як зазначалося вище, у сучасному глобальному світі, де потоки капіталу відіграють ключову роль, кризи платіжного балансу несуть загрозу для економічної безпеки країн та можуть призвести до глобальної кризи, як у 2008 р. Тому саме криза платіжного балансу і є об'єктом цього дослідження. Предметом дослідження виступають фактори, що спричиняють або сигналізують про кризу платіжного балансу.

Метою дослідження є встановлення факторів кризи платіжного балансу та індикаторів, які сигналізуватимуть про її наближення. Це дасть змогу своєчасно вжити відповідних заходів та мінімізувати вплив кризи.



Валютна криза спостерігається як результат тиску на національну валюту певної країни через те, що економічні агенти воліють позбавитись активів у національній валюті. Існує декілька причин такої поведінки: інвестори можуть бути занепокоєні тим, що уряд вдається до політики сеньйоражу, або виникненням загрози неможливості погасити зобов'язання. Девальвація відбувається під тиском ринку, спрямованого на збільшення обмінного курсу. Для того щоб стримати ринок та намагатися стабілізувати ситуацію чи зменшити темпи девальвації національної валюти, національний банк країни починає активно скуповувати національну валюту за рахунок резервів. Якщо ж резерви національного банку зменшуються до такого рівня, що далі недоцільно їх витратити, чи центральний банк не хоче викуповувати національну валюту, тоді й відбувається знецінення національної грошової одиниці. У випадку коли девальвація є незначною, а резерви центрального банку достатньо потужні, експортери отримують додатковий вигравш у короткотерміновому періоді, а суспільство не відчуває суттєвого впливу кризи платіжного балансу. Якщо ж девальвація є стрибковою, більшою за 10%, тоді це призводить до нових витків інфляції витрат, подорожчання продуктів, переформатування ринків збуту й до суттєвого скорочення соціальних програм. Ще у 60-х роках ХХ ст. розпочалися спроби побудувати моделі, які б давали можливість сигналізувати про наявність симптомів валютних криз та моделювати бюджетні дефіцити, резерви, очікування економічних агентів. Існуючі моделі можна згрупувати у групи "трьох поколінь", кожна з яких акцентує увагу на певному аспекті моделювання та прогнозування ймовірності настання кризи платіжного балансу.

Моделі "першого покоління" були розроблені П.Кругманом та П.Гарбером [1]. Головними об'єктами цих моделей стали урядовий борг та нездатність уряду тримати під контролем бюджет, котрі сприймалися як основні причини кризи. Дослідники стверджували, що спекулятивні атаки на національну валюту є результатом збільшення дефіциту за поточним рахунком або очікування монетизації бюджетного дефіциту. Спекулятивний колапс настає через раптову девальвацію, коли резерви центрального банку вичерпані і регулятор більше не може забезпечувати стабільність національної валюти. У цих моделях закладалося припущення, що неспроможність уряду фінансувати борг призводить до руйнації фіксованого обмінного курсу. На той час поширеною була думка, що головним завданням центрального банку є фіксований обмінний курс, чим і пояснюються відповідні припущення у запропонованому підході. У моделях П.Кругмана 1979 р. [1] припускається, що основна небезпека від валютної кризи, що може призвести до численних негативних наслідків, полягає у втраті фіксованого обмінного курсу. На думку авторів моделей першої генерації спекулятивні атаки є неминучими, протистояти яким центробанк може лише за рахунок резервів. Тому головним завданням центробанку є своєчасна реакція на ситуацію, коли економічні агенти починають змінювати структуру своїх валютних активів. Основний внесок моделей "першого покоління" полягає в здатності ідентифікувати зв'язок між



бюджетною політикою та фіксованим обмінним курсом та пояснювати фундаментальні зв'язки. Основним недоліком є відсутність будь-яких пояснень того, як валютна криза поширюється на інші країни. Іншою проблемою моделей "першого покоління" є те, що в них закладається припущення автоматичного очікування суб'єктами господарської діяльності девальвації у випадку дефіциту бюджету.

На відміну від попередніх, моделі "другого покоління", які представлені працями М.Обстфельда, Б.Айхенгіна, Е.Роза та Ч.Виплоша [1], ґрунтуються на припущенні, що валютні кризи виникають й породжуються самі собою. Відповідно до логіки таких моделей знецінення валюти в одній країні призводить до зміни рівня цін чи зміни динаміки поточного рахунку у сусідній країні. Також вченими було встановлено, що існує кореляція між імовірностями банкрутства у сусідніх країнах. Вони дійшли висновку, що якщо валютна криза відбувається у світі, це призводить до зростання ймовірності валютної кризи в обраній країні в середньому на 8%. "Зараження" валютною кризою сусідніх країн може відбуватися за різноманітними сценаріями. По-перше, такі події як війна чи нафтовий шок безпосередньо спричиняють тиск на національну валюту. Другим сценарієм може бути девальвація чи дефолт в одній країні, що призводить до зростання ймовірності дефолту в іншій країні. Очікування кризи можуть посилюватися також у випадку, коли країни є торгівельними партнерами чи проводять подібну макроекономічну політику. Останній сценарій, який відзначають вчені, – девальвація валют, що впливає на фінансові ринки й передається через них до інших країн із нестабільними ринками. Як бачимо, основним внеском моделей "другого покоління" є пояснення процесу експорту криз з однієї країни до іншої, а також природи процесів та механізмів проникнення криз в інші країни.

Головним недоліком моделей перших "двох поколінь" є те, що на їхній основі не можна зробити ніяких практичних рекомендацій для центрального банку, до того ж П.Кругман у своїй праці 1979 р. [1] відстоював позицію, що кризи платіжного балансу є неминучими.

Моделі "третього покоління", запропоновані П.Кругманом, Ф.Агіоном та Ф.Бачетою [2], досліджують різні типи грошово-кредитної політики впродовж валютної кризи. Моделі "третього покоління" ґрунтуються на припущенні, що нестабільність банківського та фінансового секторів зменшує кредитоспроможність, ускладнює можливість отримання кредитів фірмами та збільшує ймовірність настання кризи. У цих моделях припускається, що причиною валютних криз є значний обсяг державного боргу, низький рівень міжнародних резервів, зменшення надходжень до бюджету та зростання очікувань девальвації, а також обмеження, пов'язані з можливістю отримання кредиту. Тому зростання відсоткової ставки, під яку реальний сектор готовий залучати кошти, не сприяє зростанню обсягів інвестицій та ринку кредитування. Моделі "третього покоління" значну увагу приділяють саме відсотковій ставці. Типовою ситуацією, що описує кризу платіжного балансу, є її зростання, коли перевищення певної межі веде до припинення притоку будь-



яких інвестицій. Відповідний спад в економіці через недостатню кількість кредитних ресурсів створює тиск на національну валюту, зменшує надходження до державного бюджету, що посилює кризу.

Отже, на основі цих трьох типів моделей встановлені головні фактори, що призводять до валютних криз: борг держави, негативні очікування економічних агентів, фіксований обмінний курс, котрий не відображає реальної динаміки грошових потоків як "з", так і "в" України.

Очевидно, що криза платіжного балансу виникає в результаті дефіциту за рахунком фінансових операцій та неможливості покрити цей дефіцит за рахунок резервів. У такому випадку відбувається різка девальвація національної валюти. Тож основні причини кризи платіжного балансу – це різка девальвація національної валюти або зростання заборгованості за іноземними позиками, які складають значну частку від зовнішніх запозичень та унеможливають отримання нових кредитів чи міжнародних траншів [3, с. 5]. З іншого боку, обвал та подальша девальвація національної валюти є результатом різкого скорочення надходжень від валютної виручки (рис. 1). Так, дефіцит за рахунком поточних операцій в Україні у 2008 р. становив 12 763 млн грн [2], у результаті чого вже у четвертому кварталі був зафіксований дефіцит за фінансовим рахунком платіжного балансу у розмірі 6 150 млн грн, тоді як ще у третьому кварталі, відповідно, спостерігався його профіцит у розмірі 6 634 млн грн.

До 2008 р. українська економіка демонструвала стабільні темпи зростання ВВП (понад 7% за рік у 2006 та 2007 рр.), але ці позитивні тенденції були призупинені через світову фінансову кризу. Саме криза платіжного балансу стала першою ланкою, яка призвела до появи кризи ліквідності, відповідно, банківської кризи та загального спаду вітчизняної економіки.

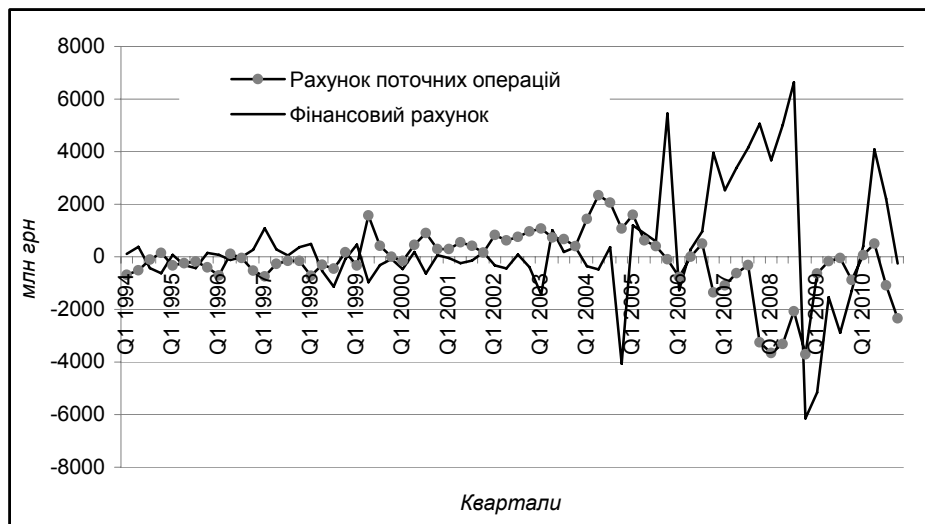


Рис. 1. Динаміка поточного та фінансового рахунків платіжного балансу України

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

Різке скорочення обсягів експорту в умовах обвалу світових цін на металургію та трубну продукцію, котрі становлять левову частку вітчизняного експорту, призвело до падіння обсягів експорту та зменшення притоку іноземного капіталу в Україну, що відобразилося на рахунку за фінансовими операціями.

На рис. 2 наведена динаміка складових фінансового рахунку платіжного балансу. Дефіцит фінансового рахунку виник через зниження обсягів портфельних інвестицій та практичну відсутність прямих іноземних інвестицій. Такі тенденції є цілком зрозумілими, оскільки в Україні за низького рівня внутрішнього інвестиційного попиту великий обсяг інвестицій надходить ззовні. А в умовах загальносвітової кризи ліквідності та нестачі вільних коштів гроші, в першу чергу, вилучаються з ринків країн, що розвиваються.

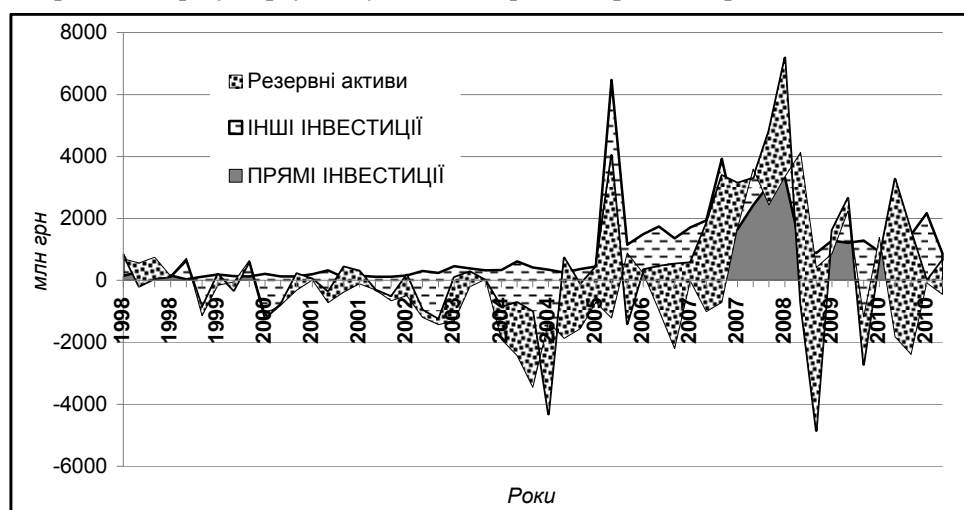


Рис. 2. Динаміка складових фінансового рахунку платіжного балансу

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua>.

Як видно з рис. 3, основною статтею, що спричинила дефіцит за рахунком фінансових операцій, є готівка поза банківськими рахунками. Слід пам'ятати, що Україна є країною, в якій рівень доларизації за різними оцінками коливається від 15 до 30%, тому концентрація валюти поза банківським сектором починає чинити серйозний тиск на ринок. Цей показник певною мірою є індикатором недовіри населення до банків та одним з факторів, котрий призводить до кризи ліквідності. В умовах кризи, коли населення зберігало кошти поза банківськими рахунками, обсяги іноземної готівки поза банківськими рахунками зросли в рази.

Кризи платіжного балансу виникають як результат дефіциту платіжного балансу, котрий не може швидко ліквідуватися. Дефіцит за рахунком платіжного балансу може утворюватися через дефіцит поточного рахунку, який утворюється в результаті коливань цін на міжнародних сировинних ринках, що призводить до негативного сальдо за рахунком поточних операцій, а також через дефіцит за рахунком операцій з капіталом [4].

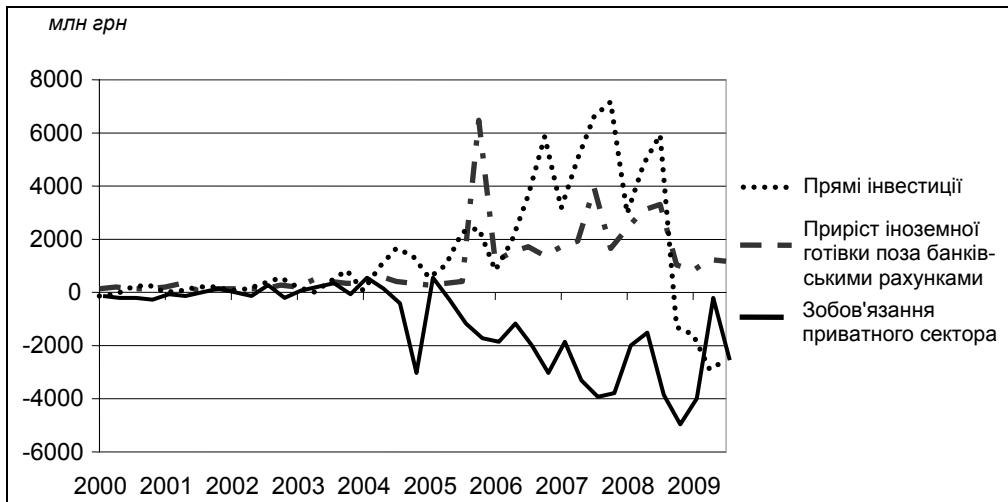


Рис. 3. Динаміка потоків рахунку за фінансовими операціями

Джерело: Національний банк України, Міжнародний валютний фонд [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua>> ; <<http://www.imf.org>>.

Якщо динаміка показника поточного рахунку платіжного балансу визначається світовою кон'юктурою на товарних ринках, то складові за фінансовим рахунком визначаються низкою фінансових індикаторів. Як показав досвід 2008 р., саме дефіцит за фінансовим рахунком й призвів до кризи платіжного балансу. Тому важливим є встановлення і перевірка ключових факторів, котрі впливають на динаміку складових фінансового рахунку платіжного балансу. З цією метою побудовано економетричні моделі, що моделюють динаміку прямих іноземних інвестицій та рівень доларизації в країні.

Модель (1) охоплює період з 2000 по 2010 рр., базується на квартальних даних і дає можливість визначити основні фактори, котрі впливають на обсяг та динаміку прямих іноземних інвестицій. Одним з факторів є те, що впродовж певного часу, коли темпи зростання реального ВВП в Україні були вищими, ніж в Єврозоні, прямі іноземні інвестиції надходили в Україну, оскільки тут є вищою норма прибутковості. Зворотною стороною цього процесу є те, що у разі настання кризової ситуації та нестачі ліквідності іноземні інвестори вилучають кошти, в першу чергу, з країн, що розвиваються.

$$INVEST = -0,02 + 0,13 \cdot LGDP + 0,22 \cdot Q_1 + 0,05 \cdot Q_2, \quad (1)$$

(0,03) (0,0001) (0,0001) (0,0001)

$$R^2 = 0,68, \quad D.W. = 1,82;$$

де: *INVEST* – притік прямих іноземних інвестицій, відсотки до ВВП; *LGDP* – логарифм відношення реального ВВП в Україні та країнах Єврозони; *Q*₁ – фіктивна змінна, що пояснює притік інвестицій внаслідок реприватизації "Криворіжсталі" та продажу банку "Аваль" (IV кв. 2005 р.); *Q*₂ – фіктивна змінна, що пояснює масову купівлю українських банків іноземними інвесторами, зокрема банку "ТАС", у відповідному кварталі (III кв. 2007 р.).

У дужках наведено значимість коефіцієнтів моделі.



Фіктивні змінні відповідають за моментний приплив інвестицій внаслідок реприватизації "Криворіжсталі" в 2005 р. та купівлі іноземними інвесторами українських банків. Обидва піки припливу іноземних інвестицій пов'язані зі зміною урядової політики. Зниження припливу інвестицій наприкінці 2004 – початку 2005 рр. пояснюється політичною невизначеністю 2004 р., котра була спричинена заявами щодо націоналізації приватизованих підприємств.

Модель (2) описує такий феномен вітчизняної економіки, як приріст готівки поза банківськими рахунками в іноземній валюті. Цей показник важливий, оскільки він є індикатором довіри населення до політики центрального банку та відображає девальваційні очікування. У зв'язку з цим важливим фактором є коливання показника номінального ефективного обмінного курсу (НЕОК) та різниця між ставками в Україні та Єврозоні. Відхилення показника НЕОК від свого тренду супроводжується очікуванням девальвації та накопиченням доларової маси в населення, а також свідчить, що обсяги іноземної валюти поза банківським сектором визначаються змінами номінального ефективного обмінного курсу. Через це знецінення національної валюти, природно, веде до збільшення рівня доларизації, оскільки економічні суб'єкти воліють тримати активи в іноземній валюті.

$$\begin{aligned}
 DOL = & 0,11 + 0,6 \cdot NEER (-1) - 0,004 \cdot RATE + \\
 & \quad \quad \quad (0,06) \quad (0,0001) \quad \quad \quad (0,004) \\
 & + 0,16 \cdot Q_3 + 0,2 \cdot DOL (-1), \\
 & \quad \quad \quad (0,0001) \quad \quad \quad (0,0001)
 \end{aligned} \tag{2}$$

$$R^2 = 0,72; D.W. = 1,86;$$

де: DOL – готівка в іноземній валюті поза банківським сектором, у відсотках до ВВП; $NEER$ – відхилення від свого курсу номінального ефективного обмінного курсу; Q_3 – фіктивна зміна, що відображає невпевненість та недовіру населення до гривні через політичну нестабільність наприкінці 2004 р.; $RATE$ – різниця між кредитними ставками в Україні та Єврозоні.

У дужках наведено значимість коефіцієнтів моделі.

Проаналізувавши складові та фактори кризи платіжного балансу в Україні, повернемося до питання прогнозування та передбачення валютних криз. Слід зауважити, що таке явище не є чимось новим для світу, оскільки Латиноамериканський регіон пережив низку криз у середині 90-х (Мексика та Венесуела – 1994 р., Аргентина – 1995, Бразилія – 1998 р. та інші) [3], також валютні кризи сколихнули країни Східної Європи, ледве не змусивши деяких з них оголосити дефолт (Болгарія – 1994 р., Угорщина – 1996, Чехія – 1997, Росія та Україна – 1998, Литва та Румунія – 1999 р.) [5]. Прогнозування валютної кризи є важливим фактором також з огляду на те, що саме з валютної кризи починаються фінансові та банківські кризи. Таким чином, валютна криза призводить до "ефекту доміно", після чого наступають фінансова, банківська й, відповідно, промислова кризи.

У світовій економічній думці є декілька підходів до виявлення та діагностики криз платіжного балансу. Однією з найбільш широко використовув-



ваних є модель Камінського–Лізодо–Рейнхарта [1, с.14]. Суть підходу полягає в розробленні системи індикаторів: у базовому підході їх пропонується 15, і вони сигналізують про можливість настання кризи. Ці індикатори мають розраховуватися за рівний проміжок часу до настання кризи. Автори методу пропонують брати 24 місяці, але залежно від кон'юнктури часовий діапазон можна змінювати. До групи індикаторів належать як показники грошово-кредитної сфери (М1, відсоткові ставки тощо), так і макроекономічні (рівень зростання ВВП, зовнішній борг, обсяги міжнародної торгівлі). Коли рівень будь-якого з індикаторів перетинає критичну для себе межу, це сигналізує про те, що криза трапиться через заданий період. У працях більшості дослідників – (П.Кругман [7], Е.Роз [7], Ч.Виплош [3], М.Камінський [7], які займалися розробленням системи раннього попередження, прийнято вважати, що горизонт прогнозування становить 24 місяці. Як показує історичний досвід, низка індикаторів вчасно сигналізувала про настання кризи. Однак основною проблемою такого методу є високий рівень сигналізування про кризи, які не відбувалися. За деякими показниками частка "хибних сполохів" перевищує 80%, а найменший рівень становить 56%. Зрозуміло, такий підхід не може вважатися ефективним.

Д.Франклін та Е.Роз [1, с. 15] за допомогою економетричних моделей, побудованих на основі пробіт-моделювання, встановили, що факторами, котрі ведуть до кризи платіжного балансу, є зростання обсягу заборгованості та зниження обсягів резервів.

Д.Сакс, А.Торнел та А.Веласка [1, с. 16] відстоюють думку, яка ґрунтується на досвіді середини 90-х років минулого століття, що кризи платіжного балансу завдають значної шкоди лише країнам, що розвиваються. Характерною рисою останніх є переоцінений обмінний курс, слабка банківська система з низьким рівнем резервів.

У серпні 2011 р. знову відчувалися сигнали, що потребують детального вивчення. З III кв. 2010 р. спостерігається негативна динаміка за фінансовим рахунком, тому крім складових кризи стає актуальним питання визначення індикаторів, котрі сигналізують про кризу платіжного балансу.

Як зазначалося вище (зокрема за моделями "третього покоління"), зменшення обсягів кредитів або, іншими словами, криза ліквідності, часто виступає передумовою валютної кризи. Безумовно, це не слід сприймати як аксіому і можна знайти доволі багато прикладів, коли криза ліквідності не переростала у валютну кризу. Але все ж таки це один із фундаментальних сигналів про стан економіки, тому що нездатність банківської системи задовольнити попит інвесторів, підтримати темпи зростання економіки зумовлюють скорочення випуску і, відповідно, послаблення реальної вартості національної валюти. Власне, це простежується на рис. 4.

Починаючи з другого кварталу 2008 р., Національний банк України почав накопичувати резерви, спостерігаючи за зниженням обсягів кредитів. На початку 2011 р., як бачимо з рис. 4, спостерігається тенденція одночасного накопичення обсягів міжнародних резервів і збільшення кредитування еко-

номіки, але це лише короткострокова тенденція, пов'язана з низьким рівнем кредитування економіки після 2009 р.

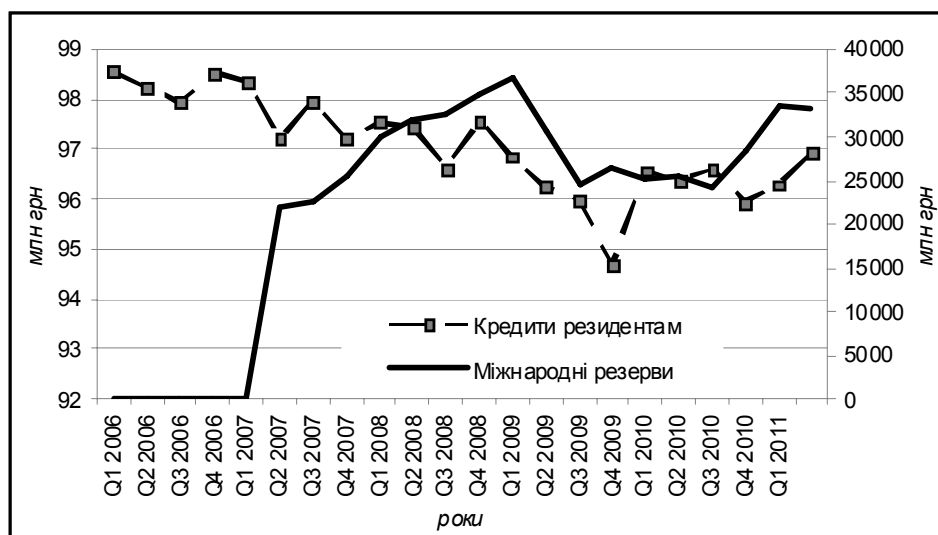


Рис. 4. Взаємозв'язок між обсягами кредитів та міжнародними резервами

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

Пам'ятаючи досвід 2008 р. [6] та враховуючи, що сьогодні відбувається гра на пониження на світовому фондовому ринку (такі само тенденції спостерігаються на фондовому ринку України), доцільно проаналізувати взаємозалежність динаміки індексу ПФТС та зміни обсягів міжнародних резервів. Бачимо чітку обернену залежність, яка пояснюється тим, що після обвалу фондового ринку відбувається накопичення Національним банком міжнародних резервів (рис. 5), що під час падіння фондового ринку міжнародні інвестори вилучають активи, і це є ще одним свідченням того, що індекси фондового ринку та їх падіння є передвісниками валютних криз. Причиною ж цього є вимивання активів з країн, що розвиваються, та падіння вартості активів, ціна на які була завищена під час росту фондового ринку.

Як показує рис. 6, іншим індикатором, котрий сигналізує про наближення кризових явищ в Україні, є реальний ефективний обмінний курс (РЕОК). Рівень кореляції приростів РЕОК та міжнародних резервів є більшим за 60%. Власне, перевищення критичної межі рівня міжнародних резервів і веде до валютної кризи.

Отже, криза платіжного балансу у сучасному світі розпочинає "ефект доміно", що веде до фінансових та промислових криз, як вже показав 2008 р. Вітчизняна економіка є експортоорієнтованою, де експортні галузі становлять основу ВВП, тож є вразливою до світових потрясінь та реагує на світові шоки, про що свідчить динаміка структури платіжного балансу на рис. 1 та 2. Підвищує ймовірність настання кризи і нестійкість фінансового ринку України, нездатність комерційних банків задовольнити попит інвесторів "криза ліквідності", про що свідчать побудовані економетричні моделі 1–2. Сукуп-



ність цих факторів призводить до того, що будь-яке загострення економічної ситуації у світі й відповідний вихід інвесторів з ринків країн, що розвиваються, стає відчутним шоком для вітчизняної економічної системи.

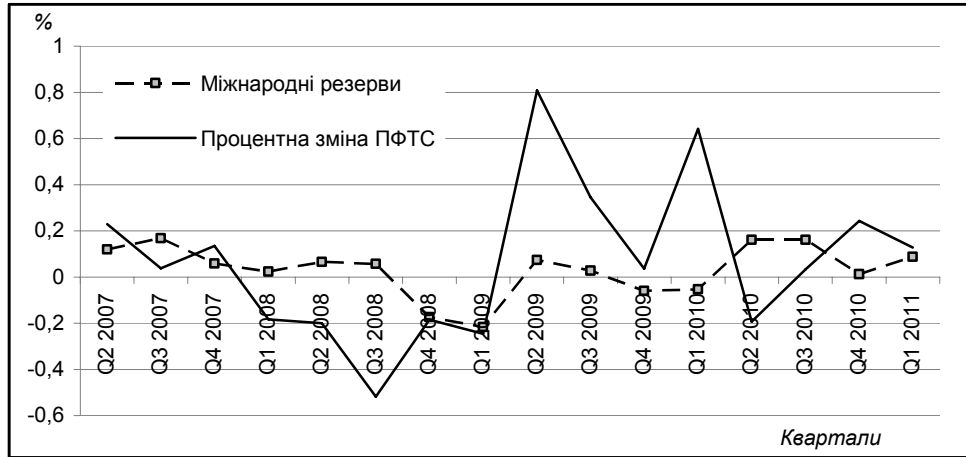


Рис. 5. Взаємозалежність темпів приросту міжнародних резервів та індексу ПФТС

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

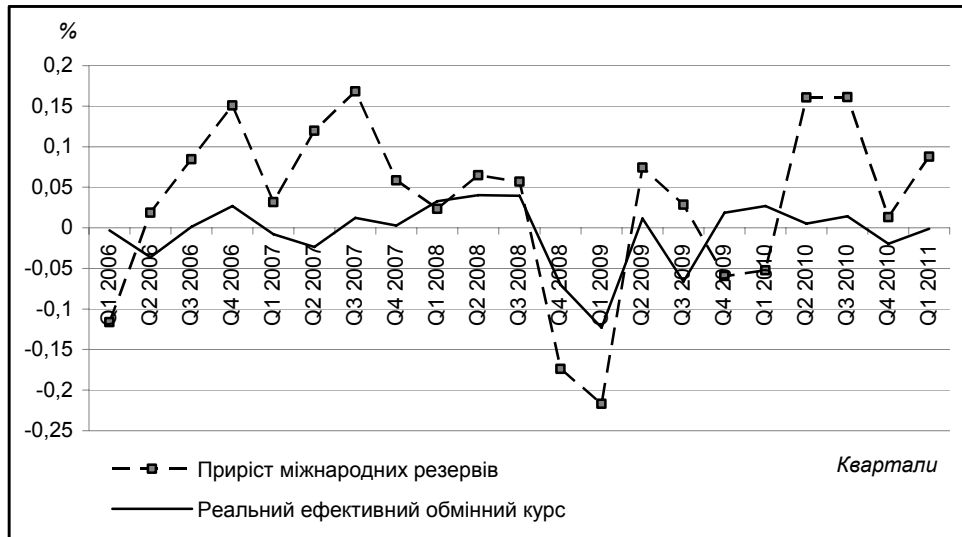


Рис. 6. Взаємозв'язок між приростом міжнародних резервів та РЕОК

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

Іншою особливістю вітчизняної економіки є малий обсяг фондового ринку, при якому вихід іноземних інвесторів спричинили обвал ринку та дисбаланс за фінансовим рахунком, що не завжди може вирівнюватися зусиллями державного регулятора.



Основними критеріями в Україні, котрі сигналізують про наближення фінансової кризи, є реальний ефективний обмінний курс, обсяги кредитів, виданих резидентам, та індекс ПФТС як індикатор ринку, що проілюстровано на рис. 4–6.

На цьому етапі відбувається стерилізація гривневої готівки на банківському ринку, тому ймовірність виникнення кризи платіжного балансу України у I та II кв. 2012 р. є незначною. Але негативна динаміка за поточним рахунком, несприятливий інвестиційний клімат, що призводитиме до зниження надходжень за рахунком фінансових операцій, вказують на те, що ймовірність настання кризи платіжного балансу може суттєво підвищитись у III–IV кв. 2012 р.

Виходячи з результатів економетричного моделювання можна стверджувати, що для мінімізації ймовірності настання кризи платіжного балансу необхідна цінова стабільність гривні, зменшення обсягів валютної готівки поза банками та своєчасна стерилізація надлишкової готівкової маси на ринку.

Список використаних джерел

1. *Chiodo A.J.* A case study of a currency crisis: the Russian default of 1998 / Abbigail J. Chiodo, Michael T. Owyang // Journal review of Federal Reserve Bank of St. Louis. – 2002.
2. *Aghion, Philippe; Bachetta, Philippe and Banerjee, Abhijit.* A Simple Model of Monetary Policy and Currency Crises. // European Economic Review. – May 2000. – № 44(4–6). – P. 728–38.
3. *Berg A.* Anticipating Balance of Payments Crises. The Role of Early Warning Systems / A.Berg, E.Borensztein, G.M. Milesi-Ferretti, C.Catherine Pattillo // International Monetary Fund. – Washington DC. – 1999.
4. *Ніколайчук С.* Вплив глобальної фінансово-економічної кризи на платіжний баланс України та динаміку його основних показників / С.Ніколайчук, І.Каушан // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 11. – С. 32–39.
5. *Національний банк України* [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.
6. *Curtis T.* The Mexican Peso Crisis: A Balance of Payments Crisis (1994–1995) / T.Curtis, D.Gladish, M.Guntupall // International Financial Policy, Paper. – Mexico. – 2005.
7. *Chamon M.* Can We Predict the Next Capital Account Crisis? / M.Chamon, P.Manesse, A.Prati // IMF Staff Papers. – 2007. – Vol. 54. – No 2.

*Надійшла в редакцію
09.09.2011 р.*