

МАКРОЕКОНОМІКА

DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2019.04.042>

УДК: 339.72:330.35

JEL: G18

Євген Бублик

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ: ЗМІНА ПІДХОДІВ ТА ВИСНОВКИ ДЛЯ УКРАЇНИ¹

Узагальнено теоретичні підходи до обґрунтування переваг та ризиків фінансової відкритості як наукових засад формування політики економічної стабільності. Показано прогалини неоліберального підходу до фінансової відкритості як екзогенного чинника економічного зростання та його суперечність із класичною теорією. Виявлено ознаки зміни інституційних поглядів на світовому рівні і формування більш раціонального підходу до запровадження фінансової відкритості, який передбачає використання політик контролю та управління міжнародними потоками капіталу. Визначено основні чинники формування умов фінансової нестабільності в економіці під впливом наслідків неконтрольованого руху міжнародних потоків капіталу та активізації зовнішньої торгівлі. У результаті проведеного порівняння сучасних поглядів з класичними витоками теорії вільного руху капіталу та аналізу емпіричних даних щодо практичного впливу фінансової відкритості на економічну стабільність обґрунтовано, що сучасний раціональний підхід більшою мірою відповідає як класичним витокам теорії фінансової інтеграції, так і практичній необхідності забезпечення фінансової стабільності економічного розвитку. Обґрунтовано визначальний вплив інституціонального середовища фінансового сектора на отримання переваг фінансової та торговельної відкритості. Окреслено концептуальні основи раціонального руху економіки України до фінансової відкритості відповідно до потреби забезпечення її стабільного функціонування.

Ключові слова: фінансова та торговельна відкритість, міжнародні потоки капіталу, економічне зростання, фінансовий сектор, платіжний баланс, прями іноземні інвестиції.

Приблизно з 1970-х років взяла свій початок найбільш інтенсивна хвиля економічної глобалізації, яка значною мірою мала фінансово-інвестиційний прояв. Як відзначив Р. Манделл (*Mundell*, 2000, р. 328), почалась нова ера фінансової інтернаціоналізації. Крах Бреттон-Вудської системи та нафтова криза дали поштовх новій хвилі глобалізації. У цей період саме міжнародні потоки капіталу (МПК) виступили основ-

Бублик Євген Олександрович (bubl13@gmail.com), канд. екон. наук; старш. наук. співр.; старший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин ДУ "Інститут економіки та прогнозування". ORCID: 0000-0002-6080-9341

¹ Стаття підготовлена в рамках наукового проекту "Стабільність і нестабільність як характерні риси сучасної соціально-економічної динаміки" (державний реєстраційний номер 0119U001726)

© Є. Бублик, 2019

ним провідником глобалізаційних процесів. У руслі цієї тенденції світ почав майже тридцятирічний період цілеспрямованого руху у напрямі фінансової відкритості, який протікав у формі зняття обмежень на рух капіталу, зростанні транскордонних МПК, посиленні ролі транснаціональних корпорацій та міжнародних фінансових організацій.

Це супроводжувалось появою у другій половині ХХ століття цілого пласта наукових досліджень, які обґрунтовували доцільність сприяння інтеграції у світову торгівлю та фінансову систему. В руслі такого підходу стверджувалось, що основним заходом забезпечення інтеграції є підвищення ступеня відкритості економіки. В рамках такої парадигми дослідження фінансової відкритості як явища та процесу набуло величезного значення для подальшого розвитку світової економіки. Але доводиться визнати, що, після 30-ти років домінування, обґрунтованість теорії корисності фінансової відкритості та її зв'язку із стабільним економічним зростанням викликає дедалі більше зауважень.

Витоки теорії фінансової відкритості

Теоретичне обґрунтування процесу фінансової лібералізації сформувалось за сучасної неокласичної школі економістів (неолібералізму), яка запанувала напередодні активної фази глобалізації 1970–80-х років у світі розвинених ринкових економік. Він своєю чергою базувався на теорії вільного руху капіталу. Ця теорія затвердилась не одразу, адже довгий час не було однаковості у визнанні права капіталу на мобільність як інших факторів виробництва. Так, Д. Рікардо (*Rikardo*, 2001. Р. 98–104), підтверджуючи принципову можливість міжнародної міграції капіталу, вказував на складність його переміщення між країнами та високу мобільність у межах національної економіки. З позиції раціоналізації міжнародної торгівлі мобільність капіталу мала лише другорядне значення. І до середини ХІХ століття панівна ідеологія меркантилізму не давала підстав як для справжньої вільної торгівлі, так і для руху капіталів. У практиці 1840-х років вільна торгівля розглядалась як зброя у торгових війнах з іншими країнами. В інших випадках вона не мала підтримки, оскільки обмежувала контроль над колоніями, які досягали зрілої фази розвитку.

Справжнього піднесення теорія вільного руху капіталу набула пізніше, за неокласичної школи економічної думки, на тлі активізації МПК у другій половині ХІХ століття. Її представники висловили припущення, що капітал повинен бути мобільним. Головним фактором руху капіталу, за аналогією із переміщенням капіталу між галузями, виступала різниця у нормі прибутку. Разом з тим теоретики цього періоду приділяли значну увагу і фактору реального виробництва, який і визначав потребу у русі капіталу. Так, Дж. Міль (*Mill*, 1909) зазначав, що за активізації експортної діяльності при помірному або відстаючому імпорті, виникає канал притоку капіталу, який функціонує до моменту вирівнювання цін на товари або різниці у нормі прибутку капіталу між країнами.

На цей момент потрібно звернути увагу, оскільки він наголошує на первинній ролі експортної торгівлі як визначального чинника руху

МПК. Думка класиків та неокласиків, що рух капіталу підпорядковується інтересам міжнародної торгівлі, була характерною особливістю їхніх досліджень до другої половини ХХ століття. Зокрема, Е. Хекшер (*Heckscher*, 1919), обґрунтувавши об'єктивну природу руху всіх факторів виробництва за відмінності в їхніх цінах між країнами, все ж вважав, що визначальну роль відіграє рух товарів, а рух робочої сили та капіталу – допоміжну, другорядну. При цьому капітал він визначав, як обмежено мобільний фактор виробництва. Пізніше неокласики полишили цю умову поза увагою, наділивши капітал безумовним правом самостійного руху.

До альтернативних неокласичній течії поглядів на природу МПК періоду першої половини ХХ століття можна віднести роботи Дж. Кейнса та його послідовників. Вони принципово не суперечили поглядам "старих" неокласиків. Кейнс (*Keynes*, 1930. Р. 161–166) підтвердив мобільність факторів виробництва, а також обґрунтував альтернативність міжнародного руху факторів та міжнародної торгівлі. Тобто рух капіталу між країнами за певних умов може замінити рух товарів. На його думку, рух капіталу відбувався внаслідок невірноваженого платіжного балансу.

Послідовник Кейнса Р. Харрод поєднав теоретичні викладки Кейнса із теорією економічного зростання і доповнив його постулати таким чином, що чим нижчі темпи економічного зростання, тим більше буде тенденція до вивозу надлишку капіталу з країни. Така теза породжує висновок: рух капіталу від розвинених економік до менш розвинених відбуватиметься тільки у разі, якщо останні демонструють прискорений розвиток.

Також представляють інтерес роботи іншого засновника неокейнсіанської школи – Ф. Махлупа (*Machlup*, 1940. Р. 155–158). Висновки з його роботи цікаві формулюванням інвестиційного характеру відтоку капіталу, коли за рахунок цих інвестицій створюються підприємства, які споживають продукцію з країни походження капіталу або імпортується технології. Такі приклади у новітній історії наочно демонстрували Японія і Китай. Така залежність також пояснює інтерес розвинених країн у наданні фінансової допомоги країнам, що розвиваються.

Потрібно звернути увагу, що суттєва відмінність кейнсіанського підходу від сучасного неокласичного полягає в тому, що Кейнс та його послідовники приділяли більшу увагу процесу виробництва як важливій умові розширення міжнародної торгівлі, пов'язаному з ним економічному зростанню та відстоювали необхідність державного впливу на характер потоків капіталу у разі порушення платіжного балансу.

Розквіт теорії фінансової відкритості та екзогенного економічного зростання

Проте зазначені вище роботи представників альтернативних класичній школі економістів з проблематики міжнародного руху капіталу і його ролі в забезпеченні економічного зростання не отримали широкого вжитку. Наріжним каменем радикальної зміни поглядів і стрімкого

піднесення теорії корисності вільного руху капіталу стала сучасна неокласична (неоліберальна) модель економічного зростання. Її засновником прийнято вважати Р. Солоу (Sollow, 1957), який у 1950-х роках сформулював значення технічного прогресу як необхідного екзогенного чинника економічного зростання. Перетікання капіталу між країнами сприяє обміну технологіями і, як наслідок, технічному прогресу країни. При цьому вплив технічного прогресу на розвиток економіки відсталих країн більший, ніж у розвинених, тому вони розвиваються прискореними темпами і відбувається наближення рівня розвитку провідних та наздоганяючих економік. Це породило припущення, що наявність обмежень на рух капіталу перешкоджає наздоганяючому зростанню відсталих країн. І навпаки, фінансова відкритість виступає необхідною умовою забезпечення їх наздоганяючого економічного зростання.

Особливої актуальності роботи Р. Солоу набули із розгортанням глобалізаційних процесів на початку 1970-х років. У підсумку симбіоз описаних вище теоретичних викладок щодо граничної корисності у міжнародній торгівлі та факторів економічного зростання і сформували сучасний неокласичний (неоліберальний) підхід до природи руху МПК, який вдало доповнив "вашингтонський консенсус" (рис. 1).

Протягом 1970–1980-х років таке теоретичне узагальнення корисності фінансової відкритості передбачало, що:

1) фінансова лібералізація сприяє притоку капіталу в країни з більш високими відсотковими ставками, що є характерними для менш розвинених економік, які потерпають від браку капіталу;

2) локалізація притоку капіталу на внутрішніх фінансових ринках сприяє їх поглибленню і, відповідно, розвитку фінансового сектора та його інфраструктури, що створює умови для більш ефективного розміщення капіталу;

3) розширення пропозиції капіталу знижує його вартість, а прихід іноземних інвесторів із розвинених країн привносить нові технології, найкращі практики, посилює конкуренцію та нівелює інформаційну асиметрію;

4) отже, рух до фінансової відкритості сприяє економічному зростанню.

Варто відзначити, що відповідно до такого підходу вільний рух капіталу зменшував економічну нестабільність, диверсифікуючи ризики та згладжуючи циклічні коливання попиту в економіці. За винятком поодиноких спроб, парадигма корисності фінансової відкритості для стимулювання наздоганяючого розвитку в цей період не піддавалась вагомій критиці.

1980-ті роки стали періодом різкої інтенсифікації МПК. Якраз на цей період припадає найбільш активний рух багатьох країн різного рівня розвитку до лібералізації рахунку операцій з капіталом. А початок 1990-х років ще більше посилив цей тренд за рахунок цілого ряду країн, що стали на шлях трансформації економічних систем за ринковими

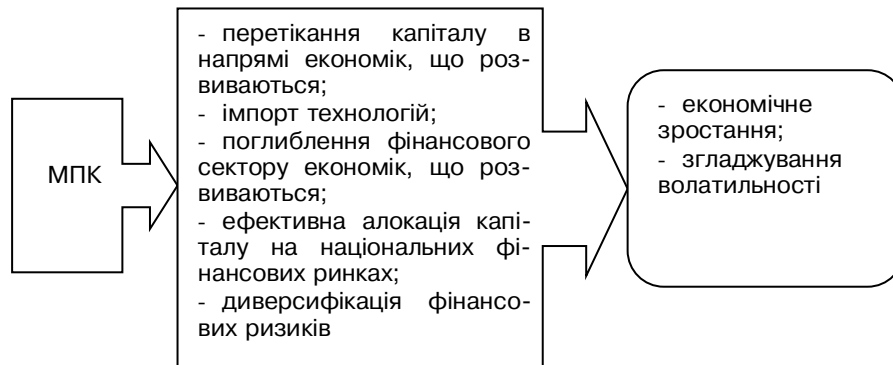


Рисунок 1. Традиційний неокласичний підхід щодо обґрунтування позитивного впливу фінансової відкритості

Джерело: складено на підставі: Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF Working paper, WP/06/189.

принципами. Водночас 1990-ті роки відзначились і загостренням наукових дискусій, пов'язаних з формуванням нової реальності глобальних фінансів. Поглиблення фінансiалiзацiї свiтової економiки призвело до відокремлення фінансового сектора від реального сектора економіки. А на тлі розширення емпіричних даних почали виходити дослідження, результати яких показували, що, попри первинні гіпотези, притоки капіталу чинять слабкий вплив на економічний розвиток країн, і незаперечність тези про продуктивну дію фінансового сектора на економічне зростання було більш аргументовано поставлено під сумнів.

Так, у 1990 році Р. Лукас (Lukas, 1990) показав, що характер перетікання капіталу слабо залежить від різниці у його доходності. Порівнявши прибутковість капіталу у США та Індії у 1988 році, він виявив, що в Індії прибутковість капіталу у 58 разів вища. Відповідно до неокласичної теорії це мало б викликати шалений перетік капіталу з США в Індію. Проте дослідження Р. Лукаса показало абсолютно протилежну тенденцію. Цей феномен отримав назву "парадоксу Лукаса": навіть за високих ставок капітал воліє перетікати між країнами з розвиненими ринками, попри їх низьку прибутковість (рис. 2).

Після Азійської фінансової кризи 1997 року стало зрозуміло, що фінансова відкритість та нерегульовані потоки капіталу не тільки сумнівно впливають на розвиток економіки, а й можуть становити реальну загрозу економічній стабільності країни. Але нові дані і криза не призвели до критичного перегляду неоліберального підходу щодо фінансової відкритості, а відповідь на критику лунала в межах основного постулату вільного руху капіталу як екзогенного чинника економічного зростання.

Навіть навпаки, С. Басу та А. Тейлор (Basu, Taylor, 1999) знайшли аргументи для того, щоб обґрунтувати позитивний вплив рівня фінансової інтеграції на згладжування шоків випуску або зайнятості після азійської кризи. У такому разі пояснення причин цієї кризи відбувалось через акцентування на вадах корпоративного управління, низького рівня розвитку фінансових інститутів, що не досягли певного

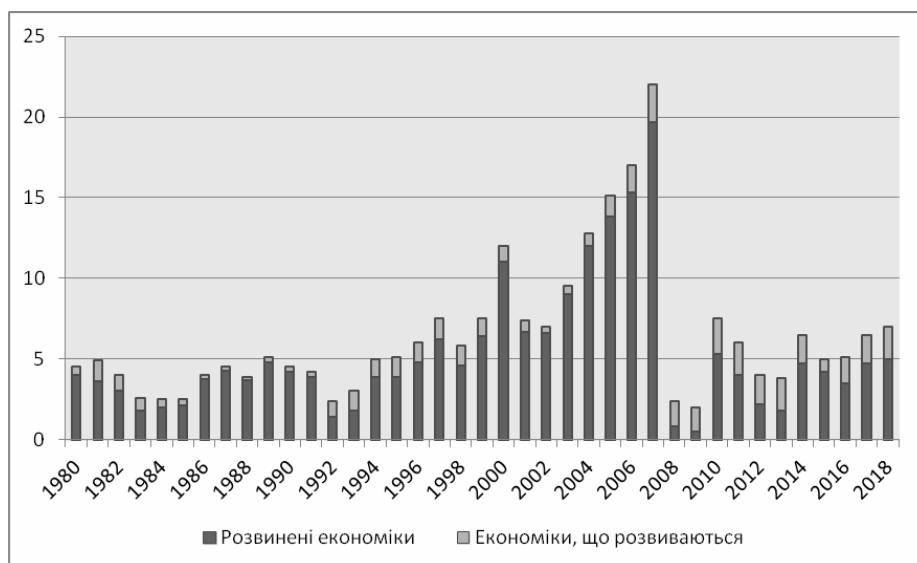


Рисунок 2. Обсяги притоку капіталу в різні групи країн, млрд дол. США на 1 тис. жителів

Джерело: складено на підставі даних World Bank.

необхідного порогового значення. Зверталась увага і на відмінність у структурі потоків капіталу. Наприклад, прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – більш продуктивні та менш ризиковані, тоді, як портфельні (ПІ) – навпаки, а понад 80% випадків раптового притоку великих обсягів капіталу та 70% його відтоку взагалі пов'язані з динамікою державного боргу, а не з динамікою прямих інвестицій (*Forbes, Warnock, 2011*). Тобто вже традиційно для неоліберальної концепції акцентувалась увага на бюджетній дисципліні.

Тривалий час дослідженням проциклічної складової МПК не приділялось достатньої уваги. Теоретики концепції вільного руху капіталу на ранньому етапі обґрунтували швидше контрциклічний вплив МПК. Наприклад, Дж. Сакс (*Sachs, 1981*) описав модель сировинної економіки з відкритим рахунком капіталу, яка акумулює резерви за рахунок продажу нафти на етапі економічного піднесення і реалізує їх у випадку скорочення ціни на нафту, тим самим підтримуючи споживання на низхідному етапі циклу. Проте на той час досліджуване явище не проявилось у повному масштабі, і проявам короткострокових ефектів волатильних потоків великих обсягів капіталу не було підстав приділяти увагу.

Лише напередодні глобальної фінансової кризи 2008 року (ГФК), коли було більш докладно проаналізовано емпіричні дані азійської кризи та прийнято до уваги рівень розвитку країн, вийшов ряд досліджень, в яких було підтверджено взаємозв'язок рівня фінансової відкритості та волатильності бізнес-циклів. Так, Бух та ін. (*Buch, et al., 2005*) у своїх нових дослідженнях, сфокусованих на групі країн OECD, підтвердили наявність такого зв'язку. Крім цього, було зроблено цікавий висновок про зміну природи цього зв'язку у процесі глобалізації. Зокрема, протягом 1970-х років показники фінансової відкритості не

корелювали із волатильністю бізнес-циклів. Пізніше, протягом 1980-х років, визначальну роль, згідно з модельною оцінкою, у зміні бізнес-циклів відігравала динаміка монетарного, фіскального та торговельного регулювання. Але у 1990-х роках чітко просліджується вплив фінансової відкритості, де-факто визначеної за параметрами, на волатильність бізнес-циклів. Г. Камінські та інш. (Kaminsky, 2004), дослідивши циклічну компоненту між потоками капіталу та монетарною і фінансовою політиками за 104 країнами у період 1960–2003 років, зробили висновок, що для більшості країн OECD та країн, що розвиваються, МПК та макроекономічний цикл підживлюють один одного.

Відповіддю неоліберальної течії на посилення критики щодо наслідків фінансової відкритості стала адаптація до поточних поглядів на роль фінансових ринків тез про її корисність. Квінтесенцією цього є робота фахівців з МВФ М. Козе та ін. (Kose, et al., 2006), в якій потенційні переваги вільного руху МПК реалізовувались таким чином (рис. 3).

Тобто зміст "оновлених" обґрунтувань на користь фінансової відкритості зміщувався зі сфери безпосередньо факторів виробництва у сферу фінансових ринків, які виступали трансмісійною ланкою інституціонального розвитку з розвинених країн. Розвиток ринкових інститутів вже мав забезпечити економічне піднесення через зростання загальної факторної продуктивності та нівелювання системного ризику нестабільності. При цьому передбачалось, що певний, але поки що не визначений, вплив здійснюватимуть на економічне зростання і традиційні фактори виробництва відповідно до попереднього підходу.

Продовжуючи постулювати існування різного роду переваг від фінансової відкритості, представники неоліберального мейнстріму визнавали, що позитивний ефект може проявитися протягом десятиріччя. Водночас низка вагомих ризиків може проявитись і короткостроковому періоді. Так би мовити "short pain, long gain" (Schmukler, Kaminsky, 2003). Можна сказати, що цей "короткостроковий період" "short pain" настав у 2008 році. Не заглиблюючись у визначення ролі



Рисунок 3. Удосконалений неокласичний підхід щодо обґрунтування позитивного впливу фінансової відкритості

Джерело: складено на підставі: Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF Working paper, WP/06/189.

дерегульованих МПК в ескалації локальної іпотечної кризи США у ГФК, лише зазначимо, що її важко буде заперечити. А чинники формування нестабільності відкритих економік у вигляді раптового притоку спекулятивного капіталу, його впливу на структуру фінансового сектора та монетарні показники та, як наслідок, втрата монетарної незалежності країни незабаром отримали визнання і неоліберальних класиків (*Magud, Reinhart, Rogoff, 2011*).

Перебіг ГФК призвів до появи зростаючої кількості наукових досліджень, що все більше підштовхують до кардинального перегляду неоліберального підходу щодо теоретичного обґрунтування корисності фінансової відкритості для наздоганяючого зростання. Зокрема, *в умовах загострення проблеми посткризового забезпечення економічної стабільності в експертному середовищі та в офіційній риторичі міжнародних фінансових організацій та інститутів розвитку помітні ознаки суттєвої зміни у підході до фінансової відкритості на користь здійснення політики контролю за рухом МПК*. Так, з 2012 року офіційна позиція МВФ стала схилатись спочатку до доцільності, а згодом і необхідності запровадження заходів контролю за рухом капіталу як необхідної умови забезпечення фінансової стабільності, яка повинна запобігати накопиченню системного ризику та впливу екзогенних шоків. Пояснюючи це тим, що "раптове збільшення припливу капіталу може здійснювати дестабілізуючий вплив, насамперед внаслідок сприяння виникненню кредитних бумів і фінансової нестабільності" (*IMF Survey, 2016*).

Інші міжнародні фінансові інституції офіційно підтримують таку позицію МВФ. Наприклад, у спільній доповіді "Примушуючи глобальну фінансову систему працювати для всіх", що була підготовлена МВФ, Світовим банком та регіональними банками розвитку та представлена міністрам фінансів та головам центробанків G-20 у жовтні 2018 року, зазначено, що "країни зможуть рухатись до фінансової відкритості тільки за умови, якщо вони будуть здатні долати випадки волатильності потоків капіталу та обмінних курсів і захищати внутрішню фінансову стабільність"². Для цього країни повинні в першу чергу зосередитись на розвитку стійких інклюзивних внутрішніх фінансових ринків, а досягнення фінансової відкритості відсунути на другий план як більш довгострокову ціль.

Офіційні інституції ЄС більш консервативно у порівнянні з МВФ підходять до питання регулювання МПК і офіційно поки що не проголошують доцільність здійснення політики контролю за рухом капіталу. Водночас європейське законодавство в певних межах його дозволяє. Принцип вільного руху капіталу не відкидає можливість його моніторингу, а нормативно-правове забезпечення передбачає необхідність захисту від криз, пов'язаних з надмірною лібералізацією, а також для за-

² Making the global financial system work for all / *Report of the G20 eminent persons group on global financial governance* (2018). 100 p.

побігання зловживання цією свободою для незаконного збагачення або інших злочинів³.

Висновки

Таким чином, сучасна неокласична теорія переваг фінансової відкритості не була заснована на фундаменті класичної наукової думки. Вона виникла як логічне, але здебільшого механічне, поширення теорії вільної торгівлі на вільний рух капіталу. Домінування неоліберального підходу дерегулювання економіки у другій половині ХХ століття створило сприятливі умови для активного використання тез про корисність вільної торгівлі та вільного руху капіталу для обґрунтування теорії корисності фінансової відкритості і фінансової лібералізації як умови, а пізніше як передумови забезпечення наздоганяючого економічного зростання.

Наведені вище результати узагальнення фундаменту, на якому ґрунтується теорія корисності вільного руху капіталу та фінансової відкритості, примушують поставити її під сумнів. Одна з головних причин цього полягає в тому, що її обґрунтування має надто абстрактний характер і тривалий час розвивалось у відриві від реальних емпіричних даних. Якщо класична та неокласична (до сучасної) школи розглядали рух капіталу у взаємозв'язку із торгівлею та виробництвом, то з певного етапу неоліберальна думка абстрагувалась від цього, зосередившись у межах фінансового сектора. Масив емпіричних доказів, представлених для її обґрунтування, переважно являв собою спроби застосування кількісної оцінки окремих індикаторів поліморфного середовища без урахування відмінних властивостей, притаманних різним країнам або, принаймні, їх угруповань.

Лише напередодні і більшою мірою після кризи 2008 року в роботах з цієї тематики почали більш докладно розглядатись регіональна, дохідна, інституційна структура учасників МПК та реальні наслідки фінансової відкритості. Такий стан розроблення проблеми є досить яскравим прикладом несистемного підходу до аналізу процесів глобалізації в економічній науці другої половини ХХ століття. Відштовхнувшись від фундаменту класичної теорії, наукові дослідження зосередились у прикладній площині аналізу фрагментарних емпіричних даних, без критичного їх осмислення, намагаючись отримані результати екстраполювати у глобальному вимірі.

Результати останніх досліджень свідчать, що фінансова відкритість та безконтрольний приплив МПК в малі економіки не чинить продуктивного стимулюючого впливу на їхній розвиток. Іноземний капітал, навіть у вигляді ПІІ, лише обмежено фінансує перспективні галузі, що стимулюють наздоганяючий розвиток. Натомість його приплив переважно концентрується на високодохідних ринках фінансових активів,

³ Нагадаємо, що Угода про асоціацію, підписана між Україною та ЄС, містить вимогу про зняття всіх обмежень на рух капіталу протягом чотирьох років з моменту вступу її в дію. Водночас, в частині Угоди передбачена і можливість запровадити обмеження на термін 6 місяців.

підприємствах первинного сектора економіки та високонадійних інструментах державного боргу. Таким чином, іноземний капітал консервує наявну структуру економіки і водночас формує системні загрози фінансової нестабільності через посилення проциклічності, зростання заборгованості та цінових бульбашок на ринках фінансових активів.

Помітний негативний вплив МПК на фінансову стабільність малих відкритих економік та брак позитивних наслідків зумовили початок трансформації інституційних підходів міжнародних фінансових організацій на користь обґрунтування доцільності використання заходів контролю за рухом МПК та використання, за необхідності, обмежень на приплив короткострокового спекулятивного капіталу.

Література

1. Basu, S., Taylor, A. (1999). Business cycles in international historical perspective. *Journal of Economic Perspectives*, 13. P. 45–68.
2. Buch, C., Döpke, J., Pierdzioch, C. (2005). Financial Openness and Business Cycle Volatility. *Journal of International Money and Finance*. № 24. P. 744–765. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.04.002>
3. Forbes, K., Warnock, F. (2011). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *NBER Working Paper*. No. 17351. P. 1–60. doi: <https://doi.org/10.3386/w17351>
4. Heckscher, E. (1919). The effects of foreign trade on the distribution of income. *Economise Tidskrift*. P. 497–512.
5. IMF Survey. (2016). Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF.
6. Kaminsky, G., Reinhart, C., Vйgh, C. (2004). When It Rains, It Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER WP*. № 10780. doi: <https://doi.org/10.3386/w10780>
7. Keynes, J. (1930). A Treatise on money, London. Vol. I.
8. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF. *Working paper*, WP/06/189. doi: <https://doi.org/10.5089/9781451864496.001>
9. Lucas, R. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *The American Economic Review*. № 80(2). P. 92–96.
10. Machlup, F. (1940). The stock market, credit and capital formation. *London, Edinburg, Glasgow: William Hodge and comp. lim*. P. 416.
11. Magud, N., Reinhart, C., Rogoff, K. (2011). Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach. *NBER Working Paper*. № 6805. doi: <https://doi.org/10.3386/w16805>
12. Making the global financial system work for all. *Report of the G20 eminent persons group on global financial governance* (2018), 100 p. URL: <https://www.globalfinancialgovernance.org/>
13. McCombie, J. (1998). Harrod, economic growth and international trade. *Economic dynamics, trade and growth*. P. 212–251. doi: https://doi.org/10.1007/978-1-349-26931-0_8
14. Mill, J. (1909). Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy, ed. William James Ashley (London: Longmans, Green and Co., 1909, 7th ed.).
15. Mundell, R. (2000). A reconsideration of the 20th century. *American Economic Review*. № 90:3. P. 327–340.
16. Ricardo, D. (2001). On the Principles of Political Economy and Taxation. Batoche books, Kitchener. 333 p.
17. Sachs, J. (1981). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s. *Brookings Papers on Economic Activity*. P. 201–282. doi: <https://doi.org/10.2307/2534399>
18. Schmukler, S., Kaminsky, G. (2003). Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *IMF WP*. 03/34. doi: <https://doi.org/10.3386/w9787>

19. Solow, R. (1957). Technical change and the aggregate production function. *Review of Economics and Statistics*. Vol. 39. № 3. P. 312–320.

Надходження до редакції 04.10.2019 р.

PROVIDING ECONOMIC STABILITY IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL OPENNESS: CHANGE OF APPROACHES AND CONCLUSIONS FOR UKRAINE

Yevhen Bublyk

Author affiliation : PhD in Economics, Senior Researcher, Department of Monetary Relations, Institute for Economics and Forecasting National Academy of Sciences of Ukraine
ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-6080-9341>. Email: bubl13@gmail.com

The article summarizes theoretical approaches to substantiate the benefits and risks of financial openness as the scientific basis for shaping economic stability policy. Shown the gaps of the neoliberal approach to financial openness as an exogenous factor of economic growth and its contradiction with classical theory. The author identifies the signs of change in the institutional view of leading IFIs at the global level and the formation of a more rational approach to the introduction of financial openness, which includes the implementation of international capital flows control and management policies. Determined the main factors of the formation of conditions for financial instability in the economy under the influence of the consequences of uncontrolled movement of international capital flows and revival of foreign trade.

As a result of the comparison of modern views with the classical origins of the theory of free movement of capital and the analysis of empirical data on the practical impact of financial openness on economic stability, it is substantiated that the modern rational approach is more consistent with the classical origins of the theory of financial integration and the practical needs for stable economic growth. Substantiated the influence of the institutional environment of the financial sector on the benefits of financial and trade openness. Based on the need to ensure stable functioning of Ukraine's economy, the author outlines the conceptualized principles of the rational advancement of Ukraine's economy towards financial openness.

Keywords: financial and trade openness, international capital flows, economic growth, financial sector, balance of payments, foreign direct investment.

JEL: G18.

References

1. Basu, S., Taylor, A. (1999). Business cycles in international historical perspective. *Journal of Economic Perspective*, 13, 45-68.
2. Buch, C., Döpke, J., Pierdzioch, C. (2005). Financial Openness and Business Cycle Volatility. *Journal of International Money and Finance*, 24, 744-765. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.04.002>
3. Forbes, K., Warnock, F. (2011). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *NBER Working Paper*, 17351, 1-60. doi: <https://doi.org/10.3386/w17351>
4. Heckscher, E. (1919). The effects of foreign trade on the distribution of income. *Economise Tidskrift*.
5. IMF Survey. (2016): Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF.
6. Kaminsky, G., Reinhart, C., Végh, C. (2004). When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER WP*, 10780. doi: <https://doi.org/10.3386/w10780>
7. Keynes, J. (1930). *A Treatise on money*, London, I.

8. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF. *Working paper*, WP/06/189. doi: <https://doi.org/10.5089/9781451864496.001>
9. Lucas, R. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.
10. Machlup, F. (1940). The stock market, credit and capital formation. *London, Edinburg, Glasgow: William Hodge and comp. lim*, 416.
11. Magud, N., Reinhart, C., Rogoff, K. (2011). Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach. *NBER Working Paper*, 6805. doi: <https://doi.org/10.3386/w16805>
12. Making the global financial system work for all. *Report of the G20 eminent persons group on global financial governance* (2018). Retrieved from <https://www.globalfinancialgovernance.org/>
13. McCombie, J. (1998). Harrod, economic growth and international trade. *Economic dynamics, trade and growth*, 212-251. doi: https://doi.org/10.1007/978-1-349-26931-0_8
14. Mill, J. (1909). Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy. London: Longmans, Green and Co.
15. Mundell, R. (2000). A reconsideration of the 20th century. *American Economic Review*, 90:3, 327-340.
16. Ricardo, D. (2001). On the Principles of Political Economy and Taxation. Batoche books, Kitchener.
17. Sachs, J. (1981). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s. *Brookings Papers on Economic Activity*. doi: <https://doi.org/10.2307/2534399>
18. Schmukler, S., Kaminsky, G. (2003). Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *IMF WP*, 03/34. doi: <https://doi.org/10.3386/w9787>
19. Solow, R. (1957). Technical change and the aggregate production function. *Review of Economics and Statistics*, 39: 3, 312-320.