

ДО 150-РІЧЧЯ ВІД ДНЯ НАРОДЖЕННЯ М.І. ТУГАН-БАРАНОВСЬКОГО

УДК 330.8 : 339.7

І.П. Макаренко

ЕФЕКТ «РАПТОВИХ ЗУПИНОК» У КОНТЕКСТІ ТВОРЧОЇ СПАДЩИНИ М.І. ТУГАН-БАРАНОВСЬКОГО

Розглядається ефект «раптових зупинок» зовнішніх потоків капіталу. Акцентується увага на його основних чинниках – фіксованому валютному курсі, відтоках капіталів, виникненні валютно-фінансових криз. Розглядається історичний контекст дослідження проблеми та обґрунтовується першість М.Туган-Барановського в описі ефекту.

Ключові слова: ефект раптових зупинок, валютно-фінансова криза, М.Туган-Барановський.

Туган-Барановський Михайло Іванович (М.І.Туган-Барановський) (1865–1919 рр.) – видатний український вчений, автор теорії економічних циклів і нового напрямку в теорії кооперації, перший міністр фінансів України, один з творців Української академії наук та її академік. У своїй магістерській роботі «Промислові кризи в сучасній Англії, їхні причини і вплив на народне життя» (1894 р.) [1], здійснив внесок у світову науку, який важко переоцінити і сьогодні. Ця робота поклала початок системним дослідженням економічних циклів у світі. Вона сформувала нове русло, в яке у подальшому вплилися теорії циклічності, інновацій, підприємництва та конкуренції, еволюційної економіки, інноваційних систем та ін.

У роботі М.Туган-Барановського серед багатьох факторів, які викликають періодичні кризи, одним із ключових визначено затримку потоків фінансового капіталу. Відповідаючи на питання про механізми, що викликають цю затримку, Артур Шпітгоф (A.Spiethoff), висловив думку про роль наукових винаходів, що періодично «притягують» капітали [2]. А Йозеф Шумпетер (J.Schumpeter), дискутуючи з ним, наполягав на ролі кругообігу капіталів, підприємстві, кредиті і ставці процента, творчому

руйнуванні, прийшовши до створення теорії інновації [3; 4, с.7, 87–88]. Однак і по сьогоднішній день у роботі М.Туган-Барановського [1] залишилося багато непоміченого дослідниками. Серед такого опинився й описаний вченим економічний ефект, який у подальшому дістав назву «*ефекту раптової зупинки*» (зовнішніх) потоків капіталів. Цей ефект є предметом нашого розгляду в статті.

Будучи одним з найнебезпечніших явищ, що викликають раптові валютно-фінансові кризи практично у всіх країнах з ринками, що розвиваються, ефект раптової зупинки капіталів накопчується швидко і потужно, як приливна хвиля. Він супроводжується такими явищами [5]:

- раптовим і швидким падінням валютних курсів;
- лусканням інвестиційних бульбашок і банкрутством корпорацій;
- зупинкою кредитування економіки, різким уповільненням ділової активності та дефляційними спіралями;
- «набігами» вкладників на банки;
- зростанням т. зв. «поганих» активів та боргів (і корпоративних, і державних);
- падінням обсягів: промислового виробництва, ВВП, споживання, експортно-імпортних операцій, торгівлі;
- банкрутствами і зупинками систем.

Ефект раптової зупинки потоків капіталів часто порівнюють з «чорним лебедем» [6]. Виникає природне запитання, – чому при такій великій кількості яскраво виражених негативних проявів цей ефект виявився непоміченим дослідниками у праці М.І.Туган-Барановського протягом, загалом, тривалого часу? На наш погляд причин цьому було декілька.

По-перше, в цьому процесі визнання багато чого залежало від послідовників. Хоча М.Туган-Барановський описав феномен і для внутрішніх, і для зовнішніх потоків капіталу, увага його сучасників переважно зосередилася на проблемах уповільнення *внутрішніх* потоків. Натомість дискусія про роль *зовнішніх* потоків як фактора ефекту раптової зупинки, не рахуючи досліджень Френка Кауссіґа (F.Kaussig) [7, с.48], почалася лише наприкінці ХХ ст. і вже не у зв'язку з дослідженнями самого М.Туган-Барановського, а з латиноамериканською і азіатською кризами [8].

Але і нині вивчення феномену виявилось досить складним. Його складові частини довго вивчалися окремо. Системне дослід-

дження почалося вже в нових умовах, коли, починаючи з заключної чверті ХХ ст., у країн-лідерів з'явилася можливість встановлювати плаваючий валютний курс. Це дало можливість порівняти реакцію економічних систем в умовах плаваючого та фіксованого валютних курсів [9, с.255–277] і пов'язати проблему ефекту з фіксованим валютним курсом. Цьому також сприяли і науково-дослідні роботи, що завершилися створенням моделей валютно-фінансових криз [10] для країн з фіксованими валютними курсами.

По-друге, як вже було зазначено, це явище більшою мірою виникає в економіках, що розвиваються, з фіксованими валютними курсами. У ХІХ ст. (і на початку ХХ ст.) Золотий стандарт був різновидом саме такого фіксованого валютного курсу, коли вартості валют різних країн прив'язувалися до певної кількості золота. Вони формували системні умови: економічний, еволюційний, історичний контексти, в рамках яких М.Туган-Барановський написав свою працю.

На початку ХХ ст., коли розгорнулася дискусія довкола наукового відкриття М.Туган-Барановського, ера Золотого стандарту йшла до заходу, він піддався руйнівній кризі та напередодні Другої світової розпався. Після Другої світової війни його змінила Бреттон-Вудська валютна система, а створення МВФ та Світового банку на деякий час відсунуло вбік згадані проблеми, пов'язані з Золотим стандартом та фінансуванням дефіциту платіжного балансу. Разом з ерою золотого стандарту завершилася і перша хвиля столітнього періоду періодичних промислових криз, що була викликана промисловою революцією і фіксованим валютним курсом.

Тобто так історично склалося, що опису ефекту раптової зупинки (зовнішніх) потоків капіталу М.Туган-Барановським не було приділено уваги в повному обсязі, хоча він був першим, хто його описав комплексно. Трагедія М.Туган-Барановського була в тому, що він на 110 років випередив час системного дослідження цього руйнівного ефекту.

Пізніше країни-лідери перейшли на плаваючий курс і фокус наукового мейнстріму змістився у бік макроекономічних проблем розвинених економік. І хоча монетаристи, наприклад, М.Фрідман (M.Friedman) і А.Шварц (A.Schwartz) розглядали фінансові кризи, фокус їхньої уваги все ж був зосереджений на оптимізації монетарної політики і чинників раптових зупинок капіталу не торкався

[11]. Лише наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. у глобальній економіці повторилася ситуація, що викликає ефект раптових зупинок. Потужний імпульс інвестиційної активності в країнах т. зв. «другого ешелону» привернув увагу великого міжнародного бізнесу та інвесторів до країн Латинської Америки та Азії. В їхній економіки була спрямована потужна інвестиційна хвиля зовнішніх потоків капіталів. До слова, економічні системи цих країн тоді і по сьогоднішній день характеризуються ринками, що розвиваються, і *фіксованими* валютними курсами. Разом з цим потоком прийшла і нова хвиля раптово виникаючих криз, що викликаються зупинками потоків капіталів, їх переспрямуванням і втечею у зворотному напрямку.

Нова хвиля активності в дослідженні фінансових криз почалася роботами Г.Мінські (H.Minsky, 1972) [11] і Ч.Кіндлеберга (C.Kindleberger, 1978) [12]. Важливо, що в поле їхньої уваги потрапили характерні риси ефектів раптових зупинок, зокрема, різке падіння цін на активи, масові банкрутства у фінансовому та нефінансовому секторі, а також порушення діяльності валютного ринку. За підсумками цього періоду великий внесок у вивчення валютно-фінансових криз внесли Пол Кругман (P.Krugman) (1979) [10], нобелівський лауреат у галузі економіки, творець моделі першого покоління і Моріс Обстфельд (M.Obstfeld) (1994 р.) [13] – автор моделі другого покоління валютно-фінансових криз. Роберт Флуд (R.Flood) і Петер Гарбер (P.Garber) розвинули модель П.Кругмана, включивши до неї фактор зростання внутрішнього кредиту [14]. Г.Камінські (Graciela Kaminsky) і К.Райнхарт (Carmen Reinhart) розглянули наслідки банківської та подвійної криз для економіки [15]

Групою експертів Лондонського інституту розвитку (ODI) [16], Міжамериканського банку розвитку (IDB) [17; 18], швейцарського банку Міжнародних розрахунків (BIS) [19], а також департаменту Східної Азії та Тихоокеанського регіону Світового банку [20], було проведено дослідження валютно-фінансових криз, що виникли у 1997–1998 рр. у країнах Південно-Східної Азії. Свої результати вони описали в низці наукових публікацій 2004–2008 рр.

У контексті нашого предмета розгляду найбільший інтерес представили публікації Гільєрмо Кальво (Guillermo Calvo) (1998 р.), який описував ефекти раптових зупинок, що викликають відтоки капіталів за кордон, валютно-фінансові та банківські

кризи. Саме він дав назву феномену – «*ефект раптових зупинок*» [17]. За загальним визнанням це була дуже вдала назва. Завдяки цьому Г.Кальво певний час вважався його першовідкривачем.

Проте Р.Донбуш встановив, що раніше (у 1928 р.) на цей ефект посилався американський вчений Френк Тауссіг (Frank Taussih). Він писав, що причиною кризи є не швидкість руху капіталів, а його раптова зупинка. Раптова зупинка припливу капіталів, яка змінюється їх відтоком, відбувається під час зростання зовнішнього дефіциту, підвищення реального валютного курсу. Іншими словами, момент «раптової зупинки» настає в умовах кризи поточного рахунку, що пояснюється фінансуванням дефіциту рахунку поточних операцій саме припливом капіталу [7, с.48].

І все ж, уважне вивчення «Промислових криз...» [1] показує, що даний ефект є у М.Туган-Барановського наріжним каменем в описі причин промислових криз Великобританії, США, а надалі й усїєї Європи. А тому пріоритет першовідкривача має бути визнано за ним.

«Протягом усього ХІХ ст. Європу роздирали гострі економічні кризи, – пише Михайло Іванович, – до цього часу європейська економіка розвивалася відносно спокійно, без серйозних економічних потрясінь...» [1]. Слід звернути увагу, що ці кризи за часом збіглися не тільки з періодом промислової революції, а й із періодом дії Золотого стандарту, фактично запровадженого Великобританією в останньому десятилітті перед наполеонівськими війнами (ХVІІІ ст.) та інституційно оформленим в Європі на початку ХІХ ст. Це був особливий період. Кризи хвилями прокочувалися по економіках Великобританії, США, а потім і по економіці усїєї Європи.

Як вже було зазначено, М.Туган-Барановський не вказував на ефект «раптових зупинок» прямо. Ефект отримав свою назву у ХХ ст. Однак розглядаючи механізми криз з міжнародними переливами капіталів і золота М.Туган-Барановський досить точно описує механізми настання раптових зупинок капіталів і криз. Він першим розкриває механізм гальмування не тільки внутрішніх, але, що важливо, і зовнішніх потоків капіталів [1]. У даному контексті він відзначав роль фінансових, грошових і зовнішньоекономічних факторів. Аналізуючи статистичні дані, вчений звернув увагу на помітну кореляцію між кривими *кількості банкрутств* і

кількістю металевої грошової готівки. Найбільші коливання припадали саме на кризові роки (1825-й, 1836-й, 1847-й і т. д. аж до Великої депресії).

Найважливішим чинником є золото і зміна напрямків його руху в міжнародній економіці в періоди цих криз. М.Туган-Барановський неодноразово звертається до цієї теми. У його розповіді її розкриття проливає світло на механізми, які викликали промислові та банківські кризи. У 1839 р., – вказує М.Туган-Барановський, – запаси золота Англійського банку досягли найнижчого рівня. Саме у цьому році Англія пережила важку грошову кризу. Кінець 30-х і початок 40-х років ХІХ ст. відзначалися низькими цінами, падінням експорту і великим числом банкрутств. Коливання вартості капіталів у різних країнах стає додатковим чинником переливу золота між ними. Втеча грошей (золота) і капіталів до іншої країни стає причиною гальмування економіки, звідки вони раніше прийшли, і – кризи [1]. Враховуючи, що уповільнення потоків капіталів, у тому числі й їхня зупинка, втеча за кордон у зовнішніх економічних відносинах є головним в його теорії циклів, таких прикладів в аналізі багато. Вони, разом з описом інвестицій в основний капітал і коливаннями цін на основні конструкційні матеріали (метал), коливаннями врожайності, червоною ниткою проходять через всю книгу «Промислові кризи в сучасній Англії, їхні причини і вплив на народне життя». Таким чином, опис ефекту раптових зупинок капіталу ще в кінці ХІХ ст. було здійснено М.І.Туган-Барановським.

Дослідження М.І.Туган-Барановським механізмів гальмування і зупинок потоків капіталів залишається актуальним. Нині у світі відбуваються масові валютно-фінансові кризи, що супроводжуються відтоком капіталів з країн з ринками, що розвиваються, і з падіннями валютних курсів. Тільки у 2014–2015 рр. удару таких криз зазнали Китай, Індія, Туреччина, Казахстан, Азербайджан, Україна, Росія, Замбія, ще кількома роками раніше – практично всі країни з ринками, що розвиваються, і з фіксованими валютними курсами, в які раніше ці капітали увійшли інвестиційними каналами [21].

Аналіз ефектів «раптової зупинки», що виникли в економіці України (2008–2009 рр.) дозволив виявити послідовність їхнього розвитку від підйому економіки до гострої фази кризи і посткризової депресії. В узагальненому вигляді ця послідовність і умови для виникнення ефекту представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

Базовий сценарій розгортання фінансово-економічної кризи

Етапи	Індикатор, процес	
I (стартові умови)	1	Фіксований курс національної валюти
	2	Велика зовнішня процентна редуція
	3	Від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу
	4	Нерівноважний, завищений валютний курс національної грошової одиниці
II	5	Зростання грошової маси
	6	Зростання ділової активності, споживчого кредитування, імпорту високотехнологічної продукції (розігрів економіки)
	7	Ажітаж на ринку нерухомості (початок формування «бульбашки» в будівництві)
	8	Зростання реального ефективного обмінного курсу (РЕОК)
	9	Зростання будівельної індустрії
	10	Зростання ринку високотехнологічних товарів імпортного походження
III	11	Зростання пропозиції іноземних капіталів
	12	Зростання частки іноземного капіталу в банківській системі національної економіки
	13	Зростання зобов'язань домашніх господарств, особливо в іноземній валюті
	14	Зростання левериджу корпоративного сектора
	15	Стрімке зростання сукупного зовнішнього боргу переважно за рахунок корпоративного сектору
	16	Зростання виробничих витрат (через зростання цін на ресурси, на волатильну групу товарів)
	17	Уповільнення темпів зростання будівельної індустрії
	18	Зростання індексу споживчих цін
	19	Зростання позитивного сальдо фінансового рахунку платіжного балансу і золотовалютних резервів центрального банку
	20	Зростання негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу
IV	21	Досягнення інфляцією (індексом споживчих цін) пікових значень
	22	Здійснення центральним банком рестрикції
	23	Негативні очікування інвесторів
	24	«Атака» на валютний курс і «раптова зупинка» зовнішніх потоків капіталів. Масова втеча з національної валюти в іноземну.

Продовження таблиці 1

Етапи	Індикатор, процес	
	25	Стрімке зниження ринкового валютного курсу національної валюти
	26	Зменшення ліквідної частини валютних резервів центрального банку
V	27	Зниження офіційного валютного курсу національної валюти
	28	Різке зростання асиметрії банківської інформації
	29	Банківська паніка – «набіги» вкладників на банки
	30	Зростання т. зв. «поганих» активів банків
	31	Різке зниження обсягів кредитування
	32	Падіння рентабельності та обсягів торгівлі через внутрішнє «інфікування» і валютно-фінансові ризики
	33	Різкий спад обсягів промислового виробництва
34	Обвальне падіння темпів приросту ВВП	
VI	35	Завмирання ділової активності на мінімумі (початок депресії)
	36	Зниження доходів державного бюджету, зростання його дефіциту
	37	Завершення процесу девальвації національної валюти і встановлення офіційного валютного курсу на новому, нижчому рівні
	38	Зростання активності на ринку державних цінних паперів, збільшення державного боргу
	39	Зниження експортно-імпортних операцій. Зниження імпорту вищими темпами, ніж експорту
	40	Зростання безробіття, збільшення соціальних видатків
	41	Зниження реальних доходів населення
	42	Зменшення приросту грошової маси
	Збільшення обсягів кредитування, імпорту. Повернення до стартовими умовами.	

Джерело: Сценарно-поетапна модель валютно-фінансових криз: системи індикаторів : монографія / І.П. Макаренко, В.С. Найдьонов, О.Г. Рогожин, Я.В. Петраков. – К. : ПП «НВЦ «Профі», 2014. – С. 132.

Аналіз реальних подій в Україні у 2008–2009 рр. відповідно до представленого сценарію викладено в колективній монографії «Сценарно-поетапна модель валютно-фінансових криз: системи індикаторів» (2014) [5, с.140–168]. Пропонується на основі моделі та аналізу часових рядів розробляти прогноз кризової загрози для національної економіки.

Важливим висновком з аналізу теорії М.І.Туган-Барановського та описаного ним ефекту «раптових зупинок», який Г.Кальво пізніше назвав Systemic sudden stops (SSS) [23] є його висока теоретична та практична значимість, що може бути репрезентована такими положеннями рекомендаційного характеру:

– в економічних системах країн із ринками, що розвиваються, завжди є неодмінний супутник – фіксований валютний курс або його різновид; для здійснення інвестиційної політики важливо враховувати цей чинник як базову передумову виникнення ефекту SSS;

– використання особливостей реакції економічної системи на ефект раптових зупинок може на порядок підвищити ефективність інвестицій та знизити ризики (втрати) економіки в циклічній динаміці, що закладає основу для створення нових методів ефективної інвестиційної політики;

– найбільш сприятливим періодом для інвестицій національного капіталу є II-й етап, (див. табл. 1), коли найкраще закладати економічну основу для майбутніх виробничих потужностей; на III-му етапі, в контексті управління ризиками, треба бути вкрай обережними з інвестиціями;

– на I-му та VI-му етапах найкраще заходити з операціями за типом «carry trade», а на IV-му етапі, п.п. 21, 22 – виходити;

– на V-му етапі найбільш страждають імпортери, фінансові корпорації та домашні господарства; в цей період виникають можливості використовувати національні конкурентні переваги, але він не найкращий для початку розбудови нерухомості.

Знання про ефекти «раптових зупинок» розкривають нові можливості для створення ефективних антикризових стратегій і методів управління, в тому числі у валютній, грошовій та в фінансовій сферах, а також на рівні корпорацій; слугують дієвим засобом прогнозування та моделювання довгострокового економічного розвитку на основі інновацій.

Ми маємо завжди пам'ятати, що першим відкрив цю нішу знань наш учитель, видатний вчений М.І.Туган-Барановський. Акцентування уваги вітчизняних та зарубіжних колег на його пріоритеті в дослідженні та концептуалізації чинників макроекономічної нестабільності сприятиме підвищенню авторитету України як розвиненої цивілізованої держави. Багато сучасних вчених по всьому світу знають, що практично всі економічні теорії з економічної динаміки, в тому числі й інноваційні, мають своїм ідей-

ним і фактологічним джерелом працю Михайла Івановича «Промислові кризи в сучасній Англії, їхні причини і вплив на народне життя» (1894 р.) [1]. Але треба докладати ще більше зусиль, аби сприяти визнанню першості М.І.Туган-Барановського і не лише в питаннях «раптових зупинок» потоків капіталів, а й у розробленні інших актуальних проблем.

Висновки:

1. Опис ефекту раптових зупинок капіталу ще в кінці XIX ст. було здійснено М.І.Туган-Барановським (1894 р.).

2. У різні періоди цю проблему також розглядали Ф.Кауссір (1928 р.), Г.Мінські (1972 р.), П.Кругман (1979 р.), М.Обстфельд (1994 р.), Р.Флуд і П.Гарбер (1984 р.), Г.Камінські і К.Райнхарт (1999 р.), Г.Кальво (1999 р.) та ін.

3. Назва феномену «ефект раптових зупинок» була дана Г.Кальво (1999 р.), пізніше, після доопрацювання він отримав назву ефект «раптових зупинок систем» (Systemic Sudden Stops) SSS (2009 р.).

4. Періодично актуальна послідовність процесів, у ході розгортання ефекту раптової зупинки охоплює кілька років (цикл Дж.Кітчина).

5. Повернення до творчої спадщини М.І.Туган-Барановського, його творче переосмислення відкриває нові можливості для прогнозування валютно-фінансових криз та ефективною антикризовою та інноваційною політики.

1. Туган-Барановский М.И. Промышленные кризисы в современной Англии, их причины и влияние на народную жизнь. – 1-е изд. / Туган-Барановский М.И. – СПб. : Тип. И.Н. Скороходова, 1894. – IV, 512 с. ; Туган-Барановский М.И. Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии / Туган-Барановский М.И. – 2-е изд., сов. перераб. – С.-Петербург : Издание О.Н. Поповой, 1900. – 330 с.
2. Spiethoff A. Vorbemerkungen zu einer Theorie der Uberproduktion / Spiethoff A. – Jahrbuch fur Gesetzgebung, 1902. – S. 732.
3. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Шумпетер Й. – М. : Прогресс, 1982. – 455 с.
4. Schumpeter J. Business Cycles / Schumpeter J. – New York, 1939.
5. Сценарно-поетапна модель валютно-фінансових криз: системи індикаторів : монографія / І.П. Макаренко, В.С. Найдьонов, О.Г. Рогожин, Я.В. Петраков. – К. : ПП «НВЦ «Профі», 2014. – 184 с.

6. Талейб Н.Н. Чёрный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н.Н. Талейб; [пер. с англ. В. Сонькина, А. Бердичевского, М. Костионовой, О. Попова], под ред. М. Тюнькиной. – М.: Изд. «Колибри», 2009. – 528 с.
7. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К.В. Рудый. – М.: Новое знание, 2003. – 399 с.
8. Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando. On the empirics of sudden stops: the relevance of balance-sheet effects / Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando // Inter-American Development Bank (IDB), Research Department Working Papers № 509, July 2004. – 48 p.
9. Макаренко І.П. Макроекономічні умови формування та управління розвитком національних інноваційних систем / Макаренко І.П. – Інститут еволюційної економіки. – К.: Інтертехнологія, 2009. – 320 с.
10. Krugman P. A Model of Balance of Payments Crises / Paul Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11. – № 3. – P. 311–325; Krugman P. (1999) Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises / International Tax and Public Finance. – Vol. 6, Issue 4.
11. Friedman M., Schwartz A.J. A Monetary History of the United States, 1867–1960 / Friedman M., Schwartz A.J. – Princeton: Princeton University Press, 1963.
12. Minsky H.P. Financial Stability Revisited: The Economics of Disaster / Minsky H.P. // in Board of Governors of the Federal Reserve System, Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism. – 1972. – Vol.3. – Washington: D.C. – P. 95–136.
13. Kindleberger C.P. Manias, Panics and Crashes. MacMillan / Kindleberger C.P. – London, 1978.
14. Obstfeld, M. Balance of Payments Crises and Devaluation / Maurice Obstfeld // NBER Research Paper Series. – 1983. – No.1103. – 17 p.
15. Flood, R. Collapsing Exchange Rate Regimes. Some Linear Examples / Robert P. Flood, Peter M. Garber // Journal of International Economics. – 1984. – Vol. 17. – P. 1–13.
16. Kaminsky Graciela L., Reinhart Carmen M. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. The American Economic Review (AER) / Kaminsky Graciela L., Reinhart Carmen M. – 89(3). – 1999. – P. 473–500.
17. Schneider Benu. 2000. Issues in Capital Account Convertibility in Developing Countries. Overseas Development Institute. London, SW1E 5DP [Електронний ресурс] / Schneider Benu. – 2000. – Ре-

жим доступу: <http://www.odi.org.uk/resources/details.asp?id=4807&title=issues-capital-account-convertibility-developing-countries>

18. Calvo Guillermo A., Reinhart Carmen M. When Capital Inflows come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options / Calvo Guillermo A., Reinhart Carmen M. // Reforming the International Monetary and Financial System. IMF, 1999; Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando. On the empirics of sudden stops: the relevance of balance-sheet effects / Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando // Inter-American Development Bank (IDB), Research Department Working Papers 509. – July 2004. – 48 p.
19. Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando. Systemic sudden stops: the relevance of balance-sheet effects and financial integration. Inter-American Development Bank (IDB) / Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Mejia Luis-Fernando. – Research Department Working Papers 637. – July 2008. – 43 p.
20. Phoenix miracles in Calvo Guillermo A., Izquierdo Alejandro, Talvi Ernesto. emerging markets: recovering without credit from systemic financial crises. BIS Working Papers 221. – December 2006. – 35 p.
21. Kawai Masahiro, Newfarmer Richard, Schmukler Sergio. Crisis and contagion in East Asia: nine lessons. The World Bank East Asia and Pacific Region Office of the Regional Vice President and Macroeconomics and Growth. Policy Research Working Paper 2610, June 2001. – 56 p.
22. James Kynge and Jonathan Wheatley. Emerging markets: The great unravelling [Електронний ресурс] // FT. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/2/ddd8caf0-d86a-11e4-ba53-00144feab7de.html>
23. Guillermo A. Calvo, Alejandro Izquierdo, Luis-Fernando Mejia. Systemic sudden stops: the relevance of balance-sheet effects and financial integration [Електронний ресурс] // National Bureau of Economic Research, Working paper 14026, May 2008 – Режим доступу - <http://www.nber.org/papers/w14026>

Транслітерований список неангломовних джерел

1. Tugan-Baranovskii M.I. Promyshlennye krizisy v sovremennoi Anglii, ikh prichiny i vliyanie na narodnuyu zhizn'. – 1-e izd. / Tugan-Baranovskii M.I. – SPb.: Tip. I.N. Skorokhodova, 1894. – IV, 512 s.; Tugan-Baranovskii M.I. Promyshlennye krizisy. Ocherk iz sotsial'noi

- istorii Anglii / Tugan-Baranovskii M.I. – 2-e izd., sov. pererab. – S.-Peterburg : Izdanie O.N. Popovoi, 1900 [in Russian]
3. Shumpeter I. Teoriya ekonomicheskogo razvitiya / Shumpeter I. – M. : Progress, 1982. – 455 s. [in Russian]
 5. Scenarno-poetapna model valiutno-finansovyh kryz: systemy indyktoriv : monografiia / I.P. Makarenko, V.S. Najd'onov, O.G. Rogozhyn, Ya.V. Petrakov. – K. : PP «NVC «Profi», 2014. – S. 132–136 [in Ukrainian]
 6. Taleb N.N. Chernyi lebed'. Pod znakom nepredskazuemosti / N.N. Taleb ; [per. s angl. V. Son'kina, A. Berdichevskogo, M. Kostionovoi, O. Popova], pod red. M. Tyun'kinoi. – M. : Izd. «Kolibri», 2009. – 528 s. [in Russian]
 7. Rudyi K.V. Finansovye krizisy: teoriya, istoriya, politika / K.V. Rudyi. – M. : Novoe znanie, 2003. – 399 s. [in Russian]
 9. Makarenko I.P. Makroekonomichni umovy formuvannia ta upravlinnia rozvytkom nacionalnyh innovaciinyh system / Makarenko I.P. – Instytut evoliuciinoi ekonomiky. – K. : Intertehnologija, 2009. – 320 s. [in Ukrainian]

Одержано 10.02.2015 р.