

DOI: [10.32702/2307-2105-2020.2.52](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.2.52)

УДК 339.72:330.35

Є. О. Бублик,
к. е. н., с. н. с., старший науковий співробітник,
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
ORCID: 0000-0002-6080-9341

ОСОБЛИВОСТІ ВТЕЧІ КАПІТАЛУ В ТРАНЗИТИВНИХ ЕКОНОМІКАХ

Ye. Bublyk
PhD in Economics, Senior Researcher,
Institute for Economics and Forecasting, National Academy of Sciences of Ukraine

FEATURES OF CAPITAL FLIGHT IN TRANSITIVE ECONOMIES

В статті узагальнено передумови, форми та наслідки відтоку капіталу з країн з транзитивними економіками, характерною рисою яких є низький рівень розвитку інституціонального середовища. На підставі проведеного узагальнення мотивів та особливостей відтоку капіталу, формалізовано характерні для транзитивних економік форми: вивіз, втеча капіталу та його експорт. Відповідно, під вивозом слід розуміти переведення капіталу, накопиченого на внутрішніх ринках країни, у зарубіжну юрисдикцію для нівелювання титульного ризику та легалізації. Втечу капіталу втілюють раптові, ситуативні операції по виводу капіталу з потенційно ризикованих ринків. Ці форми виводу капіталу можуть відбуватись, як легальними так і нелегальними шляхами. В той же час, легальну форму вивозу капіталу у вигляді інвестиції резидентів за кордон у процесі звичайної економічної діяльності слід розглядати як експорт капіталу.

Така формалізація особливостей відтоку капіталу базується на узагальненні економічних мотивів, які зумовлюють активність суб'єктів господарювання з виводу капіталу закордон, та відображає можливість шкідливої та продуктивної форми відтоку капіталу. Відзначено, що в Україні через недорозвинене інституціональне середовище експорт капіталу носить обмежений характер, інші форми вивозу – перманентно великі за обсягом, а найбільш шкідливі форми раптової втечі капіталу можуть чинити негативний вплив на формування системного ризику фінансової стабільності.

Вирішення проблеми непродуктивного та нелегального відтоку капіталу лежить у площині поєднання адміністративно-регуляторних та ринкових заходів в рамках комплексної державної політики. Прямі обмеження на відтік капіталу можуть бути ефективними лише на короткостроковій основі. Обмеження відтоку капіталу на довгостроковій основі потребує розвитку інституціонального середовища фінансового сектору країни включно з інститутом захисту права власності, інструментами хеджування юридичних та ринкових ризиків, механізмами фінансового моніторингу.

The article summarizes the preconditions, forms and consequences of capital flight from transitive economies with a low level of development of the institutional environment. Grounded on of the

generalization of motives and features of capital outflow, there has been formalized forms specified for transitive economies: capital withdrawal, capital run and capital export. Accordingly, capital withdrawal embody the transfer of accumulated in the domestic markets capital to a foreign jurisdiction for eliminating the title risk and form its legalization. Capital run embodies sudden, situational capital outflow operations from potentially risky markets. These forms of capital withdrawal can occur in both legal and illegal ways. At the same time, the legal form of capital outboard transfer in the form of residents' investment abroad in the ordinary course of business should be considered as export of capital.

This formalization of the characteristics of capital flight is based on the generalization of economic motives that predetermine the activity of economic entities for withdrawing capital abroad, and reflects the possibility of a harmful and productive form of capital outflow. It is noted that in Ukraine due to the underdeveloped institutional environment, the export of capital is limited, other forms of capital outflow are permanently large in volume, and the most harmful forms of sudden capital flight can have a negative impact on the formation of systemic risk of financial stability.

The solution to the problem of unproductive and illegal capital outflow lies in the sphere of the combination of administrative, regulatory and market measures within the framework of a complex state policy. Direct restrictions on capital outflow can only be effective on a short-term basis. Restricting capital outflows on a long-term basis requires the development of the institutional environment of the country's financial sector, including the property rights protection, legal and market risk hedging instruments, and financial monitoring mechanisms.

Ключові слова: *втеча капіталу; інвестиції; потоки капіталу; фінансова відкритість; фінансовий сектор.*

Key words: *capital flight; investments; capital flows; financial openness; financial sector.*

Постановка проблеми. Характерним наслідком підвищення рівня фінансової відкритості трансформаційних економік є тенденція до втрати капіталу. Прагнення економічних суб'єктів до отримання можливості безперешкодного виводу капіталів з внутрішнього ринку виступає одним з вагомих мотивів руху до фінансової відкритості економік з недорозвиненим інституціональним середовищем, характерними представниками серед яких є транзитивні економіки. Цей, а також інші мотиви формують причини явища, що узагальнено позначається як втеча капіталу і чинить вагомий негативний ефект, обмежуючи можливості розвитку національних економік та підвищуючи їх вразливість у випадках негативних ринкових очікувань та прояву екзогенних шоків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Узагальненню проявів та спробам оцінки обсягів втечі капіталу присвячені праці Р. Ленсінка [1] та Г. Цукмана [2] акцент на країнах, що розвиваються зроблено у працях Н. Йоханесена та Й. Піртілі [3], а також Дж. Спан'єрс та М. Соломон [4]. Особливості та різновиди форм втечі капіталу з України представлено у працях А. Шарова [5], А. Переверзевої [6] та інш. Попри широке коло робіт за цією темою, все ще існує низка прогалин у напрямках теоретичного узагальнення мотивів, форм та проявів втечі капіталу з урахуванням особливостей недостатнього розвитку інституціонального середовища фінансового сектору, притаманного транзитивним економікам.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Узагальнити передумови, мотиви, форми та наслідки втечі капіталу з транзитивних економік, проаналізувати вплив макроекономічної динаміки та стану інституціонального середовища на динаміку даного процесу.

Виклад основного матеріалу. Доволі часто під втечею капіталу пропонується розуміти повний обсяг капіталу резидентів, який вони вивозять всупереч економічним інтересам країни для страхування титульного ризику або легалізації [1]. З таким підходом складно погодитись з огляду на те, що суттєву частку вивезеного таким чином капіталу його власники повертають невдовзі в країну походження під виглядом іноземних інвестицій. Підтвердженням цього є, зокрема, той факт, що досить стала частина іноземних інвестицій надходить в Україну з невеликого переліку офшорних юрисдикцій: Кіпру, Беліз та Британських Віргінських островів, загальним обсягом до 40%. Фактично ці інвестиції формують капітал українського походження [6, С. 78]. Подібний феномен спостерігається і в інших трансформаційних економіках.

Тому, власне під втечею доцільно розуміти тільки частину міжнародних потоків капіталу (МПК) з національного на іноземні ринки, які відбуваються під впливом негативних ринкових очікувань. Такий капітал виводиться з економіки однієї країни і спрямовується в інші, більш перспективні економіки і якщо повертається, то лише після відновлення економічного зростання.

Така форма втечі капіталу є найбільш небезпечною для національної економіки, оскільки чинить прямий вплив на реалізацію системного ризику фінансової нестабільності. Закономірно супутнім посилюючим фактором при цьому виступають негативні ринкові очікування, сформовані на етапі уповільнення економічного зростання. В цих умовах вилучення будь-яких форм капіталу з ринків посилюватиме економічну стагнацію. Навіть скорочення короткострокових позик та портфельних інвестицій провокуватиме зростання відсоткових ставок на внутрішніх ринках і, тим самим, гальмування ділової активності.

На нашу думку слід розрізняти такі характерні форми відтоку капіталу: вивіз, втеча капіталу та його експорт. Відповідно, під вивозом слід розуміти переведення капіталу, накопиченого на внутрішніх ринках країни, у зарубіжну юрисдикцію для нівелювання титульного ризику, легалізації. Втеча капіталу – раптові, ситуативні операції по виводу капіталу з потенційно ризикованих ринків. Ці форми виводу капіталу можуть відбуватись, як легальними так і нелегальними шляхами. В той же час, легальну форму вивозу капіталу у вигляді інвестиції резидентів за кордон у процесі звичайної економічної діяльності слід розглядати як експорт капіталу.

Така формалізація особливостей відтоку капіталу базується на узагальненні економічних мотивів, які зумовлюють активність суб'єктів господарювання з виводу капіталу за кордон, а саме: страхування титульного ризику; продуктивне розміщення капіталу на ринках з більшою дохідністю; оптимізація оподаткування; легалізація капіталу отриманого незаконним шляхом.

Багаторічний досвід розвитку трансформаційних економік та ринків, що розвиваються показує, що процес вивозу капіталу практично неможливо заборонити на перманентній або тривалій основі. Частково його можна ускладнити, але в такому випадку він продовжить витікати через існуючі прогалини в законодавстві або через створення специфічних торгово-економічних схем. Небезпечно також вводити раптові, необґрунтовані обмеження з невизначеним терміном або умовами або занадто радикальні тривалі обмеження на реверс капіталу, оскільки це підриває інвестиційний рейтинг країни. В той же час, втеча капіталу може бути зумовлена і ситуативними факторами. Впровадження короткострокових обмежень на рух капіталу здатне суттєво обмежити дію саме таких факторів.

Експорт капіталу у вигляді прямих, а в деяких випадках і портфельних, інвестицій за кордон національними виробниками є найбільш продуктивною формою відтоку капіталу за кордон. Він об'єктивно є необхідним для економічного зростання, якщо такі інвестиції спрямовані на розширення ринків збуту, розвиток підприємств, вихід на новий рівень конкуренції, опанування передових технологій, оптимізацію структури та витрат тощо. Експортований виробниками капітал повертається у вигляді нових ланцюгів доданої вартості та попиту на внутрішні товари.

В історичному контексті можна звернути увагу на особливості здійснення торгівлі Великою Британією у період її найбільшого розвитку – середини XIX ст. «Експорт капіталу (Великої Британії) успішно переходив у товарну форму, причому, швидше за все, у переважаючому масштабі – в форму британських товарів. Непомірно роздутий експорт на континенти в роки війни, в Південну Америку у 1808-110 рр. та 1820-1825 рр., в США у 1830-х рр. в Індію та Китай у 1840-х р., неможливо відокремити від позик, що надавались в ці періоди. Рівною мірою і наступний спад, звичайно ж, неможна розглядати окремо від призупинки видачі позик» [7, С. 842].

Наочним сучасним прикладом експорту капіталу, що виступає початковим етапом ринкової експансії є, зокрема, діяльність китайської корпорації «Sinosure» (Корпорація експортного та кредитного страхування Китаю), яка у квітні 2019 р. видала НАК "Нафтогаз" гарантійну квоту на 1 млрд дол. США, щоб фінансово забезпечити придбання китайського обладнання для "Укргазвидобування" та для інших цілей. Зрозуміло, що головна причина такої інвестиції – забезпечити кредитну підтримку китайських товаровиробників [8].

Прерогатива експорту капіталу, як провідника торговельної експансії належить економікам, що активно розвиваються. Половина активів найбільших чотирьох банків Канади знаходиться поза її кордонами, переважно у США. Розширюють свою діяльність за кордоном і банки Японії. «Велика четвірка» китайських банків швидко нарощує закордонне кредитування, забезпечуючи переважно фінансування зовнішніх ПІ китайських компаній [9].

Таким чином, відтік капіталу може набувати як шкідливої, так і продуктивної форми. Частина його – експорт доцільно підтримувати, шкідливу частину потрібно намагатись обмежити. Для транзитивних економік з ринками, що розвиваються та недоформованим інституціональним середовищем, відтік капіталу виступає вагомою проблемою. Експорт капіталу в таких країнах досить обмежений, інші форми вивозу – перманентно великі за обсягом, а найбільш шкідливі форми – раптові втечі капіталу можуть чинити руйнівний вплив з огляду на їх відносні обсяги.

Складність боротьби з нелегальним вивозом та втечею капіталу полягає в тому, що він може відбуватись у цілком легальних адаптивних формах в рамках чинного законодавства. Варіація таких схем доволі різноманітна, але вони мають низку принципів елементів, що можуть бути відслідковані. Зокрема такі схеми передбачають виконання товарно розрахункових операцій між підприємствами в країні з використанням банківських позик та участю реально нефункціонуючого підприємства, яке згодом банкрутує та операціями по купівлі-продажу фінансових інструментів компанією з іноземним капіталом.

Малоефективними виявляються заходи, втілені під виглядом політик амністії капіталів отриманих, для прикладу, злочинним шляхом і виведених за кордон. По-перше, відсутність передумов для її дієвості відображає певна абсурдність такого постулювання даної політики. Виведений за кордон капітал вже є

легалізованим і юридичні чинники його повернення правоохоронними органами мало ймовірно. По-друге, як підтвердити повноту повернення капіталу і чи можна амнігувати капітал, наслідком здобуття якого стали важкі злочини. По-третє, відсутність надійних інструментів повернення амністованого капіталу із збереженням анонімності.

Хоча вивіз капіталу в інші юрисдикції для страхування від втрати характерний і для розвинених країн, для країн, що розвиваються обсяги вивезеного капіталу становлять вагомий частину внутрішнього ресурсу і, з огляду на це, виступають специфічним феноменом, що помітним чином визначає умови економічного розвитку транзитивних економік. При цьому, країни, що розвиваються інколи випереджають і розвинені країни в обсягах вивозу капіталу.

Так, за даними Global Financial Integrity, розрахованими на співставленні потенційних та реальних обсягів міжнародної торгівлі країн світу, лідером у відповідному рейтингу є Китай, з якого в середньому щорічно виводиться понад 100 млрд дол США, а на другому місці – РФ. За цими ж даними, з 2004 р. з України, в рамках торговельно-розрахункових схем, в середньому вивозилося близько 11,5 млрд дол США щороку. На етапах зростання політичної або економічної невпевненості ці суми помітно зростали. Зокрема, у 2008 р. обсяг вивезеного капіталу, порівняно із попередніми роками зріс утричі – до 16,9 млрд дол США. У 2012 р. – до 21 млрд дол США. Натомість, за такими ж схемами в країну заводилося в ці періоди в два-три рази менше капіталу за обсягами [4].

Існує ціла низка методів оцінки обсягів втечі капіталу з країни за даними платіжного балансу: сальдо приросту закордонних активів, зовнішні активи та заборгованість банків, дані про перекази за кордон [3]. Деталізовані підходи передбачають аналіз даних на рівні банківської статистики [2]. Більш простий підхід аналізу відтоку капіталу з країни полягає у дослідженні платіжних балансів за статтею «Чисті помилки та упущення», яка визначається за методологією МВФ. В теорії стаття «Помилки та упущення» нівелює розбіжність у форматі первинних даних, на підставі яких складається платіжний баланс. Відтак наявність стійких вагомих відхилень даних при зведенні платіжного балансу свідчить про наявність не статистичної, а фактичної розбіжності між номінальною та реальною вартістю міжнародних торгових операцій, що швидше за все і втілює нелегальні операції з капіталом.

Як показує аналіз динаміки та структури МПК транзитивних країн СНД та Центрально-Східної Європи (ЦСЄ), відтік капіталу на початковому етапі їх трансформації відбувався схожим чином і набув особливо помітних обсягів після активного періоду приватизації державної власності (див рис.1). Такий вивіз капіталу, безумовно, слід вважати негативним явищем, не дивлячись на те, що, ймовірно, він був частково компенсований притоком іноземного капіталу під проекти приватизації.

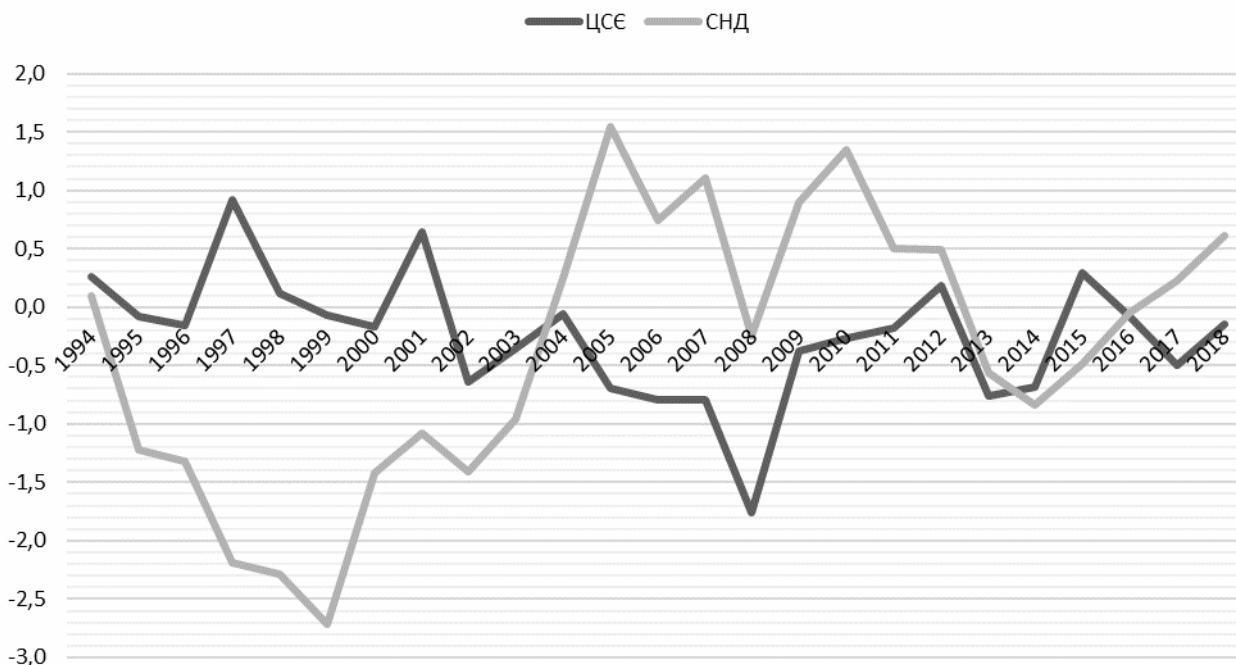


Рис. 1. Динаміка неврахованого відтоку (від'ємна шкала) та притоку (додатна шкала) капіталу в країни ЦСЄ та СНД у 1994-2017 рр., % ВВП

Джерело: розраховано за даними The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/>

Аналіз даних наочно відображає динаміку нелегальних потоків капіталу в країнах західної частини СНД (зокрема, Україна, Казахстан, Білорусь, Молдова, Армeнія, Грузія, РФ) та ЦСЄ (Польща, Угорщина, країни Прибалтики, Румунія, Сербія, Хорватія, Словенія, Словаччина, Чехія). Приймаючи до уваги регіональний фактор, представлені дані дають підстави зробити висновок про наступні особливості руху МПК

в межах регіону. До початку 2000-х рр. відбувався переважно вивіз капіталу із пострадянських країн в східноєвропейські країни, де він отримував страхування титульного ризику та легалізувався.

З початку 2000-х рр., в умовах економічного буму в пострадянських країнах, помітним є перерозподіл МПК в їх напрямі із країн ЦСЄ. Однією з наочних форм цього став прихід дочірніх підрозділів східноєвропейських банків в Україну. Після початку глобальної фінансової кризи відбувся раптовий розворот потоків капіталу. Згодом помітна певна синхронізація відтоку капіталу як з країн СНД, так і ЦСЄ, що відповідає світовому тренду посткризового перетікання капіталу з ринків країн, що розвиваються у бік розвинених економік.

Останні тенденції виглядають доволі цікаво – капітал з 2016 р. повертається активніше на ринки країн СНД. Проте, швидше за все дається взнаки ефект низької бази, масштабні МПК з РФ під впливом санкцій та окремі проекти приватизації. Ще одним фактором перетікання капіталу в напрямі від ЦСЄ до СНД, ймовірно, можуть бути наслідком трудової міграції. Динаміка тінювих потоків капіталу в Україні, базуючись на статті «помилки і упущення» платіжного балансу представлена на рис. 2:

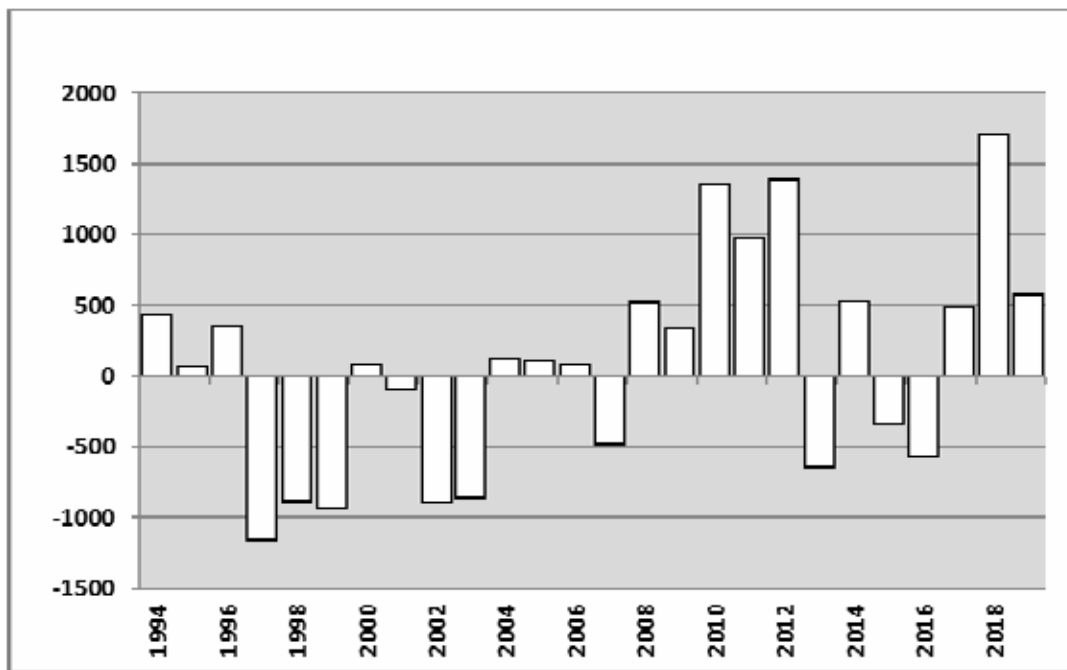


Рис. 2. Динаміка неврахованого відтоку (від'ємна шкала) та притоку (додатна шкала) капіталу в Україні у 1994-2019 рр., млн. дол. США

Джерело: розраховано за статистичними даними Платіжного балансу Національного банку України

Даний графік досить наочно відображає процес тінювих МПК з України у період до 2014 р. Найбільш характерними є періоди початку та середини 2000-х рр. В ці періоди активне економічне піднесення сприяло нагромадженню капіталу в країні. Разом з тим, за відсутності розвиненого інституціонального середовища, нагромаджений капітал регулярно виводився за кордон для легалізації в іноземних юрисдикціях. При цьому, в умовах посилення регулювання в напрямі обмеження МПК, капітал продовжував надходити в країну (скоріше повертатись) за тінювими схемами. Це добре видно у періоди 2008-2012 рр. та 2016-2017 рр.

Узагальнюючи світовий досвід боротьби з непродуктивним вивозом капіталу можна виокремити такі необхідні елементи організації практики його запобігання:

- розвиток інституціонального середовища фінансового сектору;
- удосконалення системи корпоративного управління;
- удосконалення системи валютного регулювання;
- ідентифікація операцій, що формують статтю «помилки та упущення» платіжного балансу;
- обмеження фінансових операцій з офшорними юрисдикціями;
- запровадження державної політики моніторингу та контролю за МПК;
- стимулювання повернення національного капіталу операціями на відкритому ринку.

Розвинене інституціональне середовище фінансових ринків та ринкових інститутів загалом (у т.ч. захисту права власності) відіграє найбільш помітну роль в обмеженні відтоку капіталу у його непродуктивних формах. Транзитивна економіка із слабким захистом права власності і недорозвиненою ринковою структурою, як правило стикається з втечею капіталу та поверненням його у вигляді припливу ПІІ, що створює враження фінансової відкритості економіки. Але чистий потік буде мінімальним, що відображає швидше фінансову закритість такої економіки.

Особливі складнощі представляє боротьба з напівлегальним вивозом капіталу, коли у рамках легальних схем проводяться фінансові операції, реальним змістом яких є вивід капіталу за кордон. Наприклад,

кредитування дочірньої або пов'язаної компанії за кордоном або фінансові розрахунки через непрацююче підприємство та операції з сміттєвими цінними паперами через офшорні компанії. В міжнародному законодавстві такі операції підпадають під особливий моніторинг, оскільки містять ознаки злочину.

Одним з перспективних напрямів боротьби з цим явищем може стати розвиток інституту корпоративного управління. Важливим елементом, запобігання напівлегальним схемам МПК через споріднені структури є розділення менеджменту та власника підприємства. Подібні операції містять в собі ризик викриття органами фінансового моніторингу, що тягне юридичну відповідальність менеджменту компанії. У випадку коли менеджмент та власник капіталу споріднені, вони мають економічну мотивацію ризикувати. Якщо менеджмент відносно незалежний від власника, мотивація для ризику знижується. Цьому сприяє також покращення системи аудиту та корпоративної звітності.

Виключно важливим елементом запобігання втечі та нелегальному вивозу капіталу є розвиток системи валютного регулювання, оскільки всі операції з виводу капіталу за кордон проходять через етап валютно-обмінної операції. Саме тому наявність ефективного системи валютного регулювання є необхідною умовою запобігання нелегальним МПК з країни як у формі втечі, так і перманентного вивозу капіталу отриманого нелегальним шляхом.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Таким чином, в трансформаційних країнах, з ринками, що розвиваються негативні тенденції в характері МПК формує феномен втечі капіталу, що має два основні прояви. Перший – перманентний вивіз капіталу зумовленого недоформованим інституціональним середовищем фінансового сектору та значною часткою капіталу отриманого нелегальним шляхом. Другий – втеча капіталу при зміні економічного тренду в країні. При цьому, якщо вивезений капітал тяжіє до повернення, то останній феномен – раптової кон'юнктурної втечі капіталу, яка здебільшого відбувається ще на етапі негативних ринкових очікувань, є найбільшим проявом накопичення системного ризику внаслідок проциклічної волатильності притаманної МПК.

Вирішення проблеми непродуктивного та нелегального відтоку капіталу лежить у площині поєднання адміністративно-регуляторних та ринкових заходів в рамках комплексної державної політики. Прямі обмеження на відтік капіталу можуть бути ефективними лише на короткостроковій основі. Для обмеження відтоку капіталу на перманентній або довгостроковій основі потрібно боротись з його глибинними факторами та причинами, доповнюючи їх заходами моніторингу та контролю МПК. В першу чергу це стосується розвитку інституціонального середовища фінансового сектору країни включно з інститутом захисту права власності, інструментами хеджування юридичних та ринкових ризиків, механізмами фінансового моніторингу.

Список літератури.

1. Lensink R., Hermes N., Murinde V. Capital flight and political risk. *Journal of International Money and Finance*. 2000. Vol. 19. P. 73-92.
2. Zucman G. The missing wealth of nations, are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? *Quarterly Journal of Economics*. 2013. Vol. 128. No.3. P. 1321-1364.
3. Johannesen N., Pirttilä J. Capital flight and development: an overview of concepts, methods, and data sources. *WIDER Working Paper*. 2016. № 2016/95.
4. Spanjers J., Salomon M. Illicit financial flows to and from developing countries: 2005-2014. 2017. May. URL: <https://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-to-and-from-developing-countries-2005-2014>.
5. Шаров О. Глобалізація валютної системи. *Журнал європейської економіки*. 2007. Том 6 (№4). С. 432-454.
6. Переверзева А. Оцінка сучасного стану залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2016. № 1. С. 74-81.
7. Gayer A., Rostow W., Schwarz A. The growth and fluctuation of the British economy, 1790-1850. 1953. Oxford. The Clarendon Press, Vol. 2. 1028 p.
8. Шаров О. Проблеми ЕКАноміки. *Дзеркало тижня*. 2019 р. № 25. URL: https://dt.ua/macrolevel/problemi-ekanomiki-315715_.html.
9. Lund S., Harley P. Global finance resets. *Finance & development*. 2017. December. Vol. 54. pp. 42-44 URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/12/lund.htm>.

References.

1. Lensink, R., Hermes, N., Murinde, V. (2000), "Capital Flight and Political Risk", *Journal of International Money and Finance*, vol. 19, pp. 73–92.
2. Zucman, G. (2013). "The Missing Wealth of Nations, Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 128, no. 3, pp. 1321-1364.
3. Johannesen, N., Pirttilä, J., (2016), "Capital Flight and Development: An Overview of Concepts, Methods, and Data Sources", *WIDER Working Paper*, no. 2016/95.
4. Spanjers, J., Salomon, M. (2017, May). "Illicit Financial Flows to and from Developing Countries: 2005-2014", *Global Financial Integrity*, available at: <https://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-to-and-from-developing-countries-2005-2014> (Accessed 4 Sept 2019).
5. Sharov O.A. (2007), "Globalizatsia valutnoi systemy", *Zhurnal yevropeyskoi ekonomiky*. vol. 6. no. 4. pp. 432-454.

6. Pereverzieva, A.V. (2016). "Assessment of the Current State of Attraction of Foreign Investments into Economy of Ukraine", *Visnyk Zaporiz'koho natsional'noho universytetu. Ekonomichni nauky*. Vol. 1. pp. 74-81.
7. Gayer, A., Rostow, W., Schwarz, A. (1953), "The Growth and Fluctuation of the British Economy, 1790-1850", *Oxford. The Clarendon Press*, Vol. 2. 1028 p.
8. Sharov, O.A. (2019). "Problems of EKAnomy", *Dzerkalo tyzhnia*, [Online], no. 25, available at: https://dt.ua/macrolevel/problemi-ekanomiki-315715_.html (Accessed 16 Aug 2019).
9. Lund, S., Harley, P. (2017, December), "Global Finance Resets", *Finance & development*, Vol. 54, pp. 42-44, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/12/lund.htm> (Accessed 8 Sept 2019).

Стаття надійшла до редакції 27.01.2020 р.