

*Иващенко О.А., к.е.н., доцент кафедри менеджменту ЗЕД,  
Національна академія статистики обліку та аудиту*

## **ПЕРЕВАГИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ РУХУ КАПІТАЛУ ДЛЯ РИНКІВ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ**

*Пропонується прагматичний підхід до лібералізації ринків капіталу. Проводиться аналіз потенційних вигадів та втрат від залучення країни до міжнародних ринків капіталу.*

***Ключові слова.** Лібералізація, капітал, обмеження, притік капіталу, відтік капіталу, контроль, фінансова глобалізація.*

*Літ.16.*

*Иващенко О.А., к.э.н., доцент кафедры менеджмента ВЭД,  
Национальная академия статистики учета и аудита*

## **ПРЕИМУЩЕСТВА ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА ДЛЯ РЫНКОВ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН**

*Предлагается прагматичный подход к либерализации рынков капитала. Проводится анализ потенциальных выгод и потерь от привлечения страны к международным рынкам капитала.*

***Ключевые слова.** Либерализация, капитал, ограничение, приток капитала, отток капитала, контроль, финансовая глобализация.*

*Ivashchenko O., PhD, associate Professor  
of the Department of management of foreign trade activities  
The national Academy of statistics, accounting and audit*

## **THE ADVANTAGES OF THE LIBERALIZATION OF THE MOVEMENT OF CAPITAL TO THE MARKETS OF DEVELOPING COUNTRIES**

*The paper examines global-scale effects of capital flows' liberalization. It includes the analysis of potential benefits and losses from capital raising and risks of its outflows.*

***Keywords.** Liberalization, capital, limitation, cash inflow, outflow of capital, control, financial globalization.*

**Постановка проблеми.** Шукаючи способи вирішення проблеми волатильності потоків капіталу, країни, що розвиваються, опиняються в умовах важкого вибору, балансуючи між необхідністю мінімізації зростаючих ризиків та максимізацією вигащів від здійснюваної фінансової лібералізації. Прийнято вважати, що потоки капіталу здатні принести країні вигоду через те, що вони, з одного боку, дозволяють фінансувати прибуткові інвестиційні проекти в країнах з недостатніми заощадженнями, а з іншого – стимулюють розвиток та реформування фінансових ринків в країнах з нерозвиненим фінансовим сектором. Сприяння диверсифікації інвестиційних ризиків та міжчасовій торгівлі фінансовими активами в країнах-реципієнтах, безперечно, також виступає одним із драйверів лібералізації фінансових ринків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми лібералізації руху капіталу та поглиблення глобальної фінансової інтеграції опинялись в ракурсі наукових інтересів чисельних закордонних науковців, серед яких С. Едвардз [1], М.Кляйн [2], Ж. Міньян [3], А. Моді, П.Моршід [4], Е. Прасад, Р. Раджан і А. Субраманян [5], М.Обстфельд, А.-М.Тайлор [6]. Серед вітчизняних вчених, що вивчають проблематику взаємозв'язків потоків капіталів та стабільності національних фінансових систем, заслуговують на увагу праці М. Відякіної, Н.Резнікової [7], В. Козюка [8], З.Луцишина [9] та інших.

**Мета статті** – особливої актуальності набуває подальше дослідження потенційних вигащів та втрат від залучення країни до міжнародних ринків капіталу.

**Виклад основного матеріалу.** Багато країн з перехідним ринком і країн, що розвиваються, вдалились до лібералізації торгових потоків за рахунок зниження тарифних і нетарифних бар'єрів, що дозволило досягти суттєвого зростання обсягів загального товарообігу, що виражається у вигляді відношення до ВВП, з середини 1980-х років як для перехідних ринків, так і для інших країн, що розвиваються. Дійсно, фактор відкритості торгівлі практично для кожної країни, де зароджується ринкова економіка, неухильно зростає і для деяких країн дуже помітно протягом останніх двох десятиліть.

Економіки, які є більш відкритими для торгівлі, також мають більш сприятливі умови для лібералізації руху капіталу завдяки двом визначним причинам. По-перше, вони стикаються з меншим рівнем ризику від раптової зупинки або розвороту припливу капіталу, тому що перебувають у кращому становищі, щоб обслуговувати свої зовнішні зобов'язання через свої експортні доходи, і менш імовірно будуть вимушені оголосити дефолт [10, 11]. Крім того, більш відкриті економіки повинні забезпечити менший реальний обмінний курс для даної поточної корекції рахунків, а значить серед країн, які пережили раптові зупинки або регрес капітальних потоків, ті, які більш відкриті для торгівлі, постраждають менше від побічних ефектів росту і здатні будуть швидше відновитися [1].

По-друге, розширення торгівлі, по суті є формою лібералізації рахунку капіталу, оскільки він забезпечує простий спосіб обійти обмеження операцій з капіталом. Наприклад, завищенням експортних цін експортер може утворити грошову воронку у своїй країні, тобто зробивши, таким чином, приплив капіталу, пов'язаний з експортом, більш реальної ринкової вартості експорту. Звичайно, це вимагає готовності контрагента на іншому кінці для полегшення такої угоди, але з поширенням транснаціональних корпорацій та іноземних дочірніх компаній зробити це стало набагато простіше. Крім того, завищення імпорту забезпечує канал для виведення грошей з країни.

Цікавим виглядає досвід КНР. Так, в кінці 1990-х, наприклад, "помилки і пропуски" категорії платіжного балансу були великими і негативними, і була широко поширена думка, що це було відображення відтоку капіталу за неофіційними каналами [12]. Так як юань піддається все більшому тиску на курс в цьому десятилітті, це включено у помилки і пропуски, що швидко зростали до 2005 року, що вказує на приплив капіталу з неофіційних каналів, незважаючи на великий контроль над припливом. Оскільки уряд Китаю посилив свій контроль над капіталом, щоб спробувати регулювати приплив спекулятивного капіталу, помилки та упущення впали майже до нуля в 2006 році, але позитивне сальдо торгового балансу різко зросло, що було списано на різке високі темпи зростання експорту. Частина цього зростання числа зареєстрованих експортних надходжень вплинули на сальдо торгового балансу, як вважають деякі аналітики, щоб відобразити спекулятивні притоки через канали збуту.

Останні економічні події створили більш м'які умови, в яких країни можуть стати більш відкритими, але і ризики не є настільки несуттєвими. Багато країн залишаються з ринком, що все ще нижче необхідного рівня порога інституційного і фінансового розвитку. Потенціалу цих країн, щоб впливати на нестійкості, пов'язані з потоками іноземного капіталу, особливо різкого збільшення припливу, а потім раптові зупинки, не вистачає. Нерозвиненість фінансової системи, що є характерною для багатьох країн, що розвиваються, швидше за все задає напрям руху іноземного капіталу в сектор інвестицій у нерухомість, тим самим сприяючи буму цін. Крім того, іноземні портфельні потоки в неглибокі фондові ринки можуть привести до руйнівних коливань. При відсутності інших фінансових активів у деяких ринках, що розвиваються, іноземні інвестори можуть також використовувати фондові ринки в цих країнах, щоб зробити ставку на зростання курсу національної валюти, тим самим спотворивши вартість активів і збільшивши ризик спекулятивних бульбашок.

Переміщення капіталу між розвинутими країнами та економіками країн, що розвиваються, частково можуть бути пояснені результатом офіційних потоків (допомоги, акумуляцією міжнародних резервів), що може бути викликано чинниками, відмінними від базових мотивів зрівнювання на основі рівня прибутковості згідно неокласичної теорії. В свою чергу, прямі іноземні інвестиції (ПІІ) поводяться в більшій мірі відповідно до засад моделей, згідно з якими середньозважена відносна доходність в країнах, що відчувають притік капіталу, здебільшого нижча за показники країн, що його експортують, хоча відносний дохід країн-донорів капіталу має тенденцію до зменшення, в той час як рівень доходу країн-реципієнтів росте, починаючи із середини 1990-х років. Частково активний притік ПІІ до країн, що розвиваються, в період із середини 1980-х років до середини 1990-х років став результатом проведення процесів приватизації, інспірованих, в тому числі, порадами МВФ.

Великий приплив капіталу також може призвести до швидкого підвищення реального обмінного курсу, що може зашкодити експорту продукції обробної промисловості [3, 5]. Навіть відносно коротка підтримка валюти може іноді приводити до довготермінових наслідків, серед яких втрата частки ринку на експортних ринках і скорочення виробничих потужностей. В цілому, в той час як за сприятливих умов країни, ймовірно, матимуть інтенцію до більшої лібералізації з метою отримання можливості реалізації деяких переваг відкритості, серед яких – рівень розвиненості фінансового ринку, за звичних обставин вони знаходяться перед необхідністю обмеження потенційного завищення валютного курсу.

Саме це актуалізує необхідність більш прагматичного підходу до контролю капіталу за умов стрімко зростаючих обсягів торгівлі. Для капіталу стає все більш легким знаходити лазівки і канали для ухилення від елементів управління. В зв'язку з цим постає питання про існування конструктивного способу домогтися прогресу, балансує між уникненням стрімкого відкриття операцій з капіталом та супутніми ризиками лібералізації капіталу.

Заходи, які країни ввели в дію для управління потоками капіталу, мають певні різновиди. Наприклад, елементи управління можуть бути накладені як на притік, так і відтік капіталу; на різні типи потоків (наприклад, прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій в акціонерний або борговий портфель); потоків з різними термінами погашення і в конкретних секторах. А.Моді, П.Моршід [4] надають детальну класифікацію контролю за рухом капіталу. Чи є контроль за рухом капіталу ефективним для контролю за рухом капіталу? Чи контроль за рухом капіталу призведе до поліпшення макроекономічних результатів? Відповідь на обидва питання не може бути однозначною, адже має безліч сценаріїв розгортання, відштовхуючись від емпіричних результатів, проведених спеціалістами МВФ А.Абьядом, Д.Леєм, А.Моді [13].

В останні десятиліття у ряді країн ввели контроль за рухом капіталу, як правило, у відповідь на короткострокові проблеми з міжнародним потоком капіталу. Деякі латиноамериканські країни встановлювали контроль на відтік капіталу протягом 1980-х і 1990-х років, але зазвичай це не відбивалося на припиненні відтоку капіталу вітчизняних економічних контрагентів.

Під час азіатської кризи 1997 року до середини 1998 року малайзійський рінггіт потрапив під серйозний тиск, стрімко зменшились валютні резерви і збільшився відтік портфельних інвестицій. Тим не менш, Малайзія скористалася фінансовою допомогою МВФ, а у вересні 1998 року уряд Малайзії прив'язав рінггіт до долара і впровадив радикальні заходи управління проти відтоку портфельних інвестицій. Малайзійський досвід іноді подається як приклад успіху контролю за рухом капіталу, хоча існують різні інтерпретації, наскільки ефективними були на практиці такі заходи і наскільки вони вплинули на відновлення Малайзії після азіатської кризи.

Д.Родрік [14] стверджує, що введення контролю було корисним макроекономічним заходом, особливо в порівнянні з досвідом таких країн, як Корея і Таїланд, які взяли допомогу МВФ в період кризи. М.Обстфельд та А.-М.Тайлор [6] відкидають цю точку зору, зазначивши, що контроль за рухом капіталу в країнах Азії було запроваджено досить пізно, після того як регіон вже розпочав процес посткризового відновлення. З точки зору ефективності контролю за рухом капіталу, одна з ключових відмінностей між Малайзією і латиноамериканськими країнами полягає в тому, що Малайзія впровадила жорсткий контроль над своєю банківською системою, а це означає, що канали для відтоку капіталу були більш керованими.

Лібералізація операцій з капіталом може означати усунення перешкод для припливу капіталу, або дозвіл вітчизняним інвесторам вкладати більш вільно в іноземні активи. Приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) вважається вельми привабливим для зародження ринкової економіки. ПІІ мають тенденцію бути більш стабільними, ніж інші типи потоків капіталу, а також прагнуть залучити більше передач технологічного та управлінського досвіду. Китай успішно управляє такими потоками і, часом, навіть на шкоду вітчизняній промисловості [15]. Наприклад, до недавнього часу податок на прибуток Китаю на спільні підприємства фінансувався за рахунок припливу прямих іноземних інвестицій й був встановлений на рівні 15%, порівняно з 33% для вітчизняних фірм. Китай також створив спеціальні економічні зони для залучення прямих іноземних інвестицій шляхом надання додаткових стимулів, таких як поліпшення інфраструктури і звільнення від місцевих законів про працю. Один з уроків з досвіду Китаю може полягати в тому, що лібералізація торгівлі має важливе значення для залучення ПІІ. Можливість використовувати Китай як експортно-технологічну платформу була створена завдяки значному обсягу ПІІ з інших країн Східної Азії.

Ряд країн з ринковою економікою взяли на себе лібералізацію ринку цінних паперів, який становить частку ринку звичайних акцій місцевих фірм, доступних для іноземних інвесторів. Лібералізація ринку акцій веде до підвищення темпів економічного зростання; на рівні фірм є свідчення того, що вони справляють позитивний вплив на прибутковість, ефективність та інші заходи операційної діяльності. У деяких країнах допускається входження іноземних банків, і в цілому з'ясовано, що це може діяти як стимул для підвищення ефективності всієї банківської системи через вимушене зростання з боку вітчизняних банків ефективності їхньої діяльності та покращення стандартів оцінки ризиків. Наприклад, починаючи з початку 2007 року, Китай в принципі дозволив вільний вхід іноземних банків, і навіть до того, Китай дозволив невеликій групі іноземних банків приймати міноритарні пакети акцій у кількох найбільших державних банках. Ідея полягає в тому, щоб адаптувати практику корпоративного управління іноземних стратегічних інвесторів та інші інновації для місцевих банків, одночасно захищаючи їх від агресивної конкуренції з боку іноземних банків.

Кілька країн, таких як Китай і Тайвань, прагнули обережно заохочувати приплив і відтік капіталу, встановлюючи обмеження на портфельні інвестиції. Логіка такого підходу полягає у збереженні контролю за припливом і відтоком капіталу шляхом обмеження кількості гравців. Аналогічний підхід був обраний Резервним банком Індії, який вирішив ранжувати економічних агентів, які виграють від лібералізації відтоку, з наміром першими лібералізувати відтік для корпорацій, і в кінцевому підсумку для фізичних осіб.

Схожість ситуацій у багатьох підходах до лібералізації руху капіталу є прагненням урядів зберегти певний контроль над складом і кількістю притоку і відтоку капіталу. Тим не менш, загальне зростання міжнародних потоків капіталу і ускладнення регулювання політики міжнародних інвесторів зробило важчим формування фінансових потоків як до країни, так із неї. Тим не менше, на думку Д.Квіна [16], такі спроби здійснення контролю над потоками капіталу незмінно зменшують непрямі вигоди від фінансової глобалізації.

Роль капіталу в залученні країни до процесу кризового інфікування висвітлюється в праці Н. Резнікової та М.Відякіної. Проаналізувавши окремі історичні епізоди перенесення криз із країни на інші країни, автори дійшли такого узагальнення [7]:

- від ступеня того, наскільки країна інтегрована до світового ринку капіталу залежить рівень її вразливості перед розгортанням швидких та агресивних за своєю дією кризових явищ;

- ступінь відкритості чи закритості певної країни на ринку товарів та послуг хоча і може претендувати на серйозність впливу кризових подій, не є визначальним;

- досвід країн, які були залучені до регіонального поширення валютних криз, свідчить про те, що втеча капіталу виступала ендемічною проблемою для країн, які намагались відвернути можливість виникнення кризи шляхом впровадження фінансових обмежень;

- крім того, пропозиція дотримання фінансової автаркії не може виступати довгостроковим рішенням запобігання поширення швидких та агресивних криз. Навпаки, в країнах, що вже лібералізували свій фінансовий сектор та капіталопотоки, використання цього методу є не лише непривабливим, але й неможливим у застосуванні;

- поєднання двох типів проблем – інфікування з-за кордону та поточні зростаючі проблеми всередині країни, яка інтегрована в світовий ринок капіталів за невинуватої економічної політики, можуть призвести до відтоку капіталопотоків та закінчитися так званою швидко призупиненою (швидко вирішеною) проблемою, що носитиме найгубніший характер;

- певні обмеження в русі капіталів можуть носити рекомендаційний характер при розгляді країни, в якій боргові зобов'язання є короткостроковими та деномінованими в зарубіжній валюті. Але в цьому випадку прийняття подібного рішення є політично важким у плані реалізації та може спричинити багато побічних ефектів. Один з виходів – залучення капітальних потоків довгострокового характеру. Але контроль над капіталом важко назвати вирішенням проблеми в середньо- та довгостроковій перспективі, і лише виважена політика та використання інституційних механізмів, які надали б державним та приватним учасникам ринку право прогресивного розвитку, зроблять можливим утворення найстабільнішого фінансового середовища для оперування на ньому як ринків країн розвинених так і таких, що розвиваються.

Концептуально погоджуючись із окресленими вище позиціями, вважаємо за необхідне запропонувати більш прагматичний підхід до лібералізації руху капіталу, який пропонує дещо відмінний погляд на лібералізацію операцій з капіталом, розглядаючи її не в дусі оптимістичних припущень, а з урахуванням конкретних умов в країні. Отже, на нашу думку, прагматичний підхід міг би базуватись на таких постулатах:

1. Не всі країни готові до лібералізації рахунку капіталу – як правило більш розвинуті країни охочіші до цього. Однак, деякі, можливо, волітимуть лібералізації для поліпшення інституційної структури, навіть якщо чистий прибуток не виявиться значним. Інші, можливо, волітимуть лібералізуватись, оскільки надходження за рахунок торгівлі створюють де-факто канали для руху капіталу.

2. Лібералізація потоків капіталу на тлі інституційного зміцнення в умовах задовільної економічної кон'юнктури як в середині країни, так і за її межами здатна стимулювати якісні зміни в розвитку країни. Наприклад, збільшення боргових цінних паперів у національній валюті на зовнішніх ринках при сприятливих умовах, дозволяючи більшу іноземну участь, може дати країні більше варіантів у важкі часи і знизити її залежність від надто ризикованих боргів в іноземній валюті. Аналогічним чином дозвіл вітчизняним домашнім господарствам більше диверсифікуватиме портфель активів, сприятиме зменшенню їхнього впливу на внутрішню стабільність. Втім, існують і витрати на відкриття ринку, адже істотний приплив може призвести до завищеного обмінного курсу і викликати обмеження на стерилізацію.

3. Замість того, щоб центральний банк втручався та стерилізував потоки, а також накопичував більше резервів, прагматичний підхід зосереджується на заохоченні більшої міжнародної диверсифікації портфельних вітчизняних інвесторів, тобто на заохоченні відтоку. Найпростіший спосіб – підштовхнути контрольовані урядом пенсійні фонди і страхові компанії вкладати більше своїх коштів на міжнародному рівні. Втім, слід визнати, що спонукати домогосподарства до диверсифікації за кордоном легше за умови збереження інтересу до внутрішнього ринку з боку міжнародних інвесторів.

4. Причиною спрямування потоків капіталу в країни, що розвиваються, є деформація внутрішньої фінансової системи, яка на сьогодні обумовлена рекордно низькою доходністю активів країн, що розвиваються. У тому разі, якщо очікується стабільний приплив капіталу, традиційно заходи, спрямовані на регулювання потоків капіталу, виявляються неефективними. З іншого боку, антициклічна фіскальна політика та пруденційні заходи у фінансовому секторі можуть виявитися ефективнішими для вирішення проблеми регулювання потоків капіталу.

Висновки. Основні переваги лібералізації руху капіталу для ринків, що розвиваються, мають непрямий характер і більшою мірою пов'язані з їхньою роллю у формуванні інших інститутів, ніж зі збільшенням фінансування з боку припливу капіталу. Ці непрямі вигоди є досить важливими, тому країни повинні шукати креативні підходи до лібералізації операцій з капіталом, які допомогли б досягти цих переваг при одночасному зниженні ризиків. Насправді, країни не мають особливого вибору, крім як планувати лібералізацію руху капіталу, так як операцій з капіталом де-факто стають все більш відкритими протягом тривалого часу незалежно від спроб уряду контролювати їх.

Втім, це не означає, що лібералізація рахунку операцій з капіталом є оптимальним стратегічним завданням для всіх країн і за будь-яких обставин. Для бідних країн зі слабкими інститутами лібералізація рахунку операцій з капіталом не повинна бути головним пріоритетом. Тим не менше, навіть ця група включає в себе деякі бідні, але багаті природними ресурсами країни, які змушені мати справу з припливом капіталу і його змішаними вигодами. Такі країни потребують чітко визначеної стратегії, а не поодиноких реакцій на позиції з боку міжнародних інвесторів. Справді, головний урок з досвіду країн, що розвиваються, може полягати в тому, що лібералізація операцій з капіталом працює краще, коли інші сфери політики є дисциплінованими і не суперечать один одному.

## Література

1. Edwards S. Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences [Electronic resource] / S. Edwards. – Mode of access: <http://www.nber.org/chapters/c0149.pdf>.
2. Klein M. W. Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: Theory and evidence [Electronic resource] / M.W.Klein.- Mode of access: <http://www.wlu.ca/documents/9542/Klein.pdf2>.

3. Miniane J. A new set of measures on capital account restrictions [Electronic resource] / J.Miniane.- Mode of access: <http://www.highbeam.com/doc/1G1-121333803.html>.
4. Mody A. Growing up with capital flows [Electronic resource] / A. Mody., P. Murshid. – Mode of access: <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6V6D-4CNGRDC-2/2/59e26a407f6a82ba66aa55d79ea4d5b4>.
5. Prasad E. S. Foreign Capital and Economic Growth [Electronic resource] / E.S.Prasad, R.G. Rajan, A.Subramanian.- Mode of access: <http://faculty.chicagobooth.edu/raghuram.rajan/research/papers/Capital%20flows.pdf>.
6. Obstfeld M. Global capital markets: Integration, crisis, and growth [Electronic resource] / M.Obstfeld, A.M. Taylor. – Mode of access: <http://eh.net/content/weidenmier-obstfeld-and-taylor-global-capital-markets-integration-crisis-and-growth>.
7. Резнікова Н.В. Дисбаланси заощаджень та інвестицій в умовах лібералізації ринку капіталу / Н.В.Резнікова, М.М.Відякіна // Культура народів Причорномор'я. – 2012. – С. 45-54.
8. Козюк В. Посткризова глобальна монетарна нестабільність / В.Козюк // Журнал Європейської економіки. – 2011. – С. 229-251.
9. Луцишин З. Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації [Електронний ресурс] / З. Луцишин. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/PORTAL/Soc\\_Gum/Mep/2009\\_8\\_9/083612/4\\_Lycushun.pdf](http://www.nbu.gov.ua/PORTAL/Soc_Gum/Mep/2009_8_9/083612/4_Lycushun.pdf).
10. Calvo G.A. Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops [Electronic resource] / G.A.Calvo. – Mode of access: <http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/volume1/calvo.pdf>.
11. Cavallo E. A. Does openness to trade make countries more vulnerable to sudden stops, or less? Using gravity to establish causality [Electronic resource] / E.A. Cavallo, J.A.Frankel. – Mode of access: <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/Cavallo&F-Openness&SStopsJul07.pdf>.
12. Klein M. W. Capital account liberalization, financial depth and economic growth [Electronic resource] / M.W.Klein, G.Olivei.- Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w7384.pdf>.
13. Abiad A. International Finance and Income Convergence: Europe is Different [Electronic resource] / A.Abiad, D.Leigh, and A.Mody. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0764.pdf>.
14. Rodrik D. Capital Account Liberalization and Growth: Making Sense of the Stylized Facts [Electronic resource] / D.Rodrik. – Mode of access: <http://www.imf.org/External/NP/EXR/ECForums/2006/111006.htm>.
15. Prasad E. and R.Rajan. Controlled Capital Account Liberalization: A Proposal [Electronic resource] / E. Prasad, R.Rajan. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2005/pdp07.pdf>.
16. Quinn D. P. Capital account liberalization and financial globalization [Electronic resource] / D.P. Quinn. – Mode of access: <http://www.econ.kuleuven.ac.be/ew/academic/intecon/publications/wpie012.pdf>. [http://faculty.msb.edu/quinn/papers/dq\\_finglob\\_ijfe\\_2003.pdf](http://faculty.msb.edu/quinn/papers/dq_finglob_ijfe_2003.pdf).

Стаття надійшла до редакції 21.03.2013