

УДК 339.7

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-25>**Біленко Ю.І.**кандидат економічних наук, доцент,
Львівський національний університет імені Івана Франка
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5877-0564>**Bilenko Yuriy**

Ivan Franko National University in Lviv

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ ПОТОКИ В КРАЇНИ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ ПІСЛЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ 2008 РОКУ: СТРУКТУРНІ ОСОБЛИВОСТІ

У статті проведено дослідження структури припливу іноземного капіталу в країни Центральної та Східної Європи до глобальної фінансової кризи 2008 року та в період після неї. Визначено, що частка прямих і портфельних іноземних інвестицій в структурі іноземного капіталу значно збільшилась у післякризовий період. Проведено економетричне дослідження впливу запасу прямих іноземних інвестицій та зовнішнього боргу на одного працюючого на рівень економічного добробуту в країнах ЦСЄ засвідчило посилення ролі прямого іноземного інвестування після глобальної фінансової кризи і відсутність впливу зовнішнього боргу. На нашу думку, уряди країн ЦСЄ зосередились на проведенні економічної політики уповільнення потоків іноземного капіталу та уникнення фінансових ризиків, пов'язаних з потоками іноземних боргових зобов'язань.

Ключові слова: іноземний капітал, прямі іноземні інвестиції, зовнішній борг, глобальна фінансова криза, країни Центральної та Східної Європи.

INTERNATIONAL FINANCIAL FLOWS TO THE COUNTRIES OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE AFTER THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS OF 2008: STRUCTURAL ASPECTS

In our study, we will focus on determining the dynamics and structural changes in the flows of foreign capital to the countries of Central and Eastern Europe after the global financial crisis of 2008. For the analysis, we selected a group of Central and Eastern European countries that joined the European Union: Bulgaria, Romania, Poland, Hungary, the Czech Republic, Slovakia, Slovenia, Estonia, Lithuania, Latvia, as well as the post-Soviet European countries – Ukraine, Belarus, Russia and Moldova. We chose three periods for the study: the first period from the beginning of liberal reforms to the present (1991-2021); the second period from macroeconomic stabilization to the global financial crisis (1994-2008); the third period covers the post-crisis period before the start of the Russian-Ukrainian war (2009-2021). The article examines the structure of the inflow of foreign capital to the countries of Central and Eastern Europe before the global financial crisis of 2008 and in the period after it. It was determined that the share of direct and portfolio foreign investments in the structure of foreign capital increased significantly in the post-crisis period. In the post-crisis period of 2009-2021, there was a significant increase in the average value of the stock of foreign direct investment to 41.2% of GDP and a more than two-fold decrease in the volatility of FDI inflows, which amounted to 5.2, as well as a 1.5-fold increase in portfolio foreign investments and a drastic reduction in the volatility of this type of foreign capital to 2.69. As for other investments, they remained at the pre-crisis level, but volatility decreased by a quarter. An econometric study of the influence of the stock of foreign direct investment and foreign debt per worker on the level of economic well-being in the CEE countries was conducted, which proved the strengthening of the role of foreign direct investment after the global financial crisis and the lack of influence of foreign debt. In our opinion, the governments of the CEE countries have focused on the economic policy of slowing down foreign capital flows and avoiding financial risks associated with foreign debt flows. Today's geopolitical tensions, the Russian-Ukrainian war will contribute to the deepening of these processes, increasing the influence of states on limiting international financial flows.

Key words: foreign capital, foreign direct investment, external debt, global financial crisis, countries of Central and Eastern Europe.

JEL classification: F21, F34, F36

Постановка проблеми. Світова економіка після краху Бреттон-Вудської валютної системи в 70-х роках ХХ століття ввійшла в період певної турбулентності, відкриття економік для значних фінансових потоків, зменшення регулятивної діяльності у сфері руху капіталу. Все це започаткувало епоху фінансової глобалізації, особливо серед розвинутих країн, в меншій степені серед країн зі зростаючими ринками, яка спричинила значні обсяги транскордонних потоків капіталу, які забезпечували фінансування значного дефіциту

рахунку поточних операцій в США, так і економічний розвиток країн Південно-Східної Азії, Латинської Америки, а з 90-х років країн Центральної та Східної Європи, які почали швидкими темпами інтегруватись у світову економічну та фінансову системи.

Ринкові реформи, структурно-технологічна перебудова виробничого апарату вимагали значного притоку іноземного капіталу в країни Центральної та Східної Європи. Цей регіон світової економіки на відміну від Південно-Східної Азії орієнтувався у фінансуванні

інвестицій на зовнішні заощадження, а не внутрішні, які зникли завдяки значній інфляції, девальвації національної валюти. Це зумовило вирішальну роль іноземних фінансових потоків в економічному розвитку та його успішності в цих країнах. В нашому дослідженні ми зупинимось на структурних особливостях міжнародних фінансових потоків в ЦСЄ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній науці, починаючи з 80-х років спостерігався всплеск наукових досліджень феномену фінансової глобалізації, її позитивних та негативних ефектів, способів вимірювання та оцінки впливу на внутрішню та глобальну фінансову системи. Проблема міжнародних фінансових потоків активно займаються Е. Прасад [11], Д. Лейн, Дж. Мілезі-Феретті [7; 8; 9], А. Коце [5; 6], О. Бланшар [2], К. Рогофф [6], Айзенман [1] та інші. Були сформовані статистичні бази зовнішнього багатства держав Д. Лейном та Дж. Мілезі-Феретті [8].

Враховуючи значний обсяг наукових досліджень економічних ефектів глобальної фінансової кризи, а також значні міжнародні фінансові потоки в країні ЦСЄ, важливо визначити динамічні та структурні зміни спричинені кризою, особливо, довгострокові ефекти, які ще недостатньо вивчені економічною наукою.

Мета статті. В нашому дослідженні ми зупинимось на визначенні динаміки та структурних змін в потоках іноземного капіталу в країні Центральної та Східної Європи після глобальної фінансової кризи 2008 року. Нами проведено економетричне дослідження притоку іноземного капіталу у формі боргу, а також прямих іноземних інвестицій на добробут громадян країн Центральної та Східної Європи за допомогою панельних регресій з фіксованими ефектами у періоді до і після глобальної фінансової кризи.

Виклад основних результатів дослідження. Е. Джеймс, К. Маклафлін та Е. Ранкін зазначають, що валові потоки капіталу є одним із індикаторів міжнародної фінансової інтеграції або фінансової глобалізації. Припливи іноземного капіталу протягом декади до глобальної фінансової кризи зросли кардинально. Після кризи міжнародні фінансові потоки значно знизились, так, портфельні інвестиції в боргові цінні папери та акції зменшилися в 3 рази з 4,2% до 1,4% світового ВВП, частка прямих іноземних інвестицій залишилась стабільною, надзвичайно різко зменшилися інші інвестиції з 5% до 0,4%, які складаються з транскордонних банківських кредитів. Оскільки банки скоротили боргові зобов'язання, транскордонне кредитування виявилось одним із типів кредитування, яке постраждало найбільше [4, р. 65–67].

В післякризовий період спостерігаються нові тренди в русі капіталу: глобальні фінансові потоки в розвинуті країни значно зменшилися, а в країни зі зростаючими ринками зросли. Низькі процентні ставки в розвинутих країнах та уповільнення економічного зростання зумовили відплив капіталу в країни Азії, де спостерігався динамічний розвиток економіки та міжнародної торгівлі і що стало основним мотиватором притоку іноземних портфельних інвестицій, особливо, в китайську економіку, де за п'ять років після кризи вони зросли в чотири рази.

Міжбанківський кредит зменшився, але зросло іноземне кредитування урядів та небанківських

установ для подолання бюджетних дисбалансів викликаних кризою.

Міжнародні потоки капіталу з 80-х років ХХ ст. досягли небачених масштабів. Якщо в 1980 році глобальна торгівля та глобальні фінанси були на одному рівні і складала приблизно 25% від світового ВВП, то в 2008 році перед глобальною фінансовою кризою міжнародні фінансові потоки перевищували в дев'ять разів міжнародну торгівлю, а світовий обсяг фінансових активів перевищив 200 трлн доларів США [14]. В результаті фінансова система стала більш щедра на продукування кредитів, більш інновативною в управлінні ризиками. Після кризи 2008 року уряди почали боротись зі скороченням кредитної діяльності в банках, підприємствах і домашніх господарствах.

Це спричинило значне скорочення інвестицій у виробничий сектор, а рівень боргу почав зростати, особливо урядів. Експансіоністська монетарна політика у розвинутих країнах і уповільнена реальна економіка спричинила витік надмірної ліквідності в країни зі зростаючими ринками. Очікування високих прибутків у малорозвинутих країнах зумовило притік туди спекулятивних фінансових потоків, які не мали позитивного впливу на економічний розвиток цих країн.

Для аналізу ми вибрали групу країн Центральної та Східної Європи, які ввійшли до Європейського Союзу: Болгарію, Румунію, Польщу, Угорщину, Чехію, Словаччину, Словенію, Естонію, Литву, Латвію, а також пострадянські європейські країни – Україну, Білорусь, Росію та Молдову.

В нашому дослідженні ми будемо користуватись базами даних Д. Лейна та Дж. Мілезі-Феретті [8], в яких зібрані дані про нагромаджені прямі, портфельні та інші іноземні інвестиції. Щодо визначення сутності цих категорій іноземного капіталу, ми будемо користуватись загальноприйнятими визначеннями. Прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка означає прагнення резидента однієї країни здійснювати контроль чи справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, яке є резидентом іншої країни, що досягається шляхом участі в капіталі. Портфельні інвестиції – транскордонні операції і залишки, пов'язані з борговими цінними паперами або цінними паперами, що забезпечують участь у капіталі, крім тих, що належать до складу прямих інвестицій або резервних активів. До складу портфельних інвестицій входять акції, облігації, інші цінні папери, які купуються переважно з метою отримання доходу. Інші інвестиції класифікуються за такими видами фінансового інструменту: інші інструменти участі в капіталі; кредити та позики; валюта і депозити; торгові кредити та аванси; інша дебіторська/кредиторська заборгованість [10].

Першу хвилю значного зростання прямих іноземних інвестицій в країні Центральної та Східної Європи спостерігали у другій половині 90-х років: зосередилась у Центральній Європі, у країнах-кандидатах на членство в Європейському союзі. Друга хвиля значного притоку прямих іноземних інвестицій пов'язана з відновленням економічного зростання в країнах Співдружності Незалежних Держав, починаючи з 2000 року. Цікаво порівняти показники кумулятивного нагромадження прямих іноземних інвестицій з показниками світової економіки загалом, а також різних регіонів.

З даних про нагромадження прямих іноземних інвестицій у країнах ЦСЄ та інших регіонах світу можна зробити висновок про значне прискорення формування іноземного капіталу в постсоціалістичних країнах Європи, обсяг якого з 2000 року зріс у понад 8 разів, коли у світі він зріс тільки у 2,5 рази, а в країнах, що розвиваються в 3,4 рази [8]. Загалом іноземний капітал сформований прямими іноземними інвестиціями, досяг 2010 року грандіозної цифри в 1,13 трлн доларів США, що дало можливість створити мільйони нових робочих місць, здійснити технологічну реконструкцію старих державних підприємств, дати життя новим для цих країн галузям промисловості: електронній, автомобільній та іншим (див. рис. 1).

Прямі іноземні інвестиції в країни ЦСЄ, які ми досліджували зросли з 1994 року до 2007 року з 30 млрд. доларів США до 1161 млрд. доларів США або в 38 разів. Це найшвидші темпи зростання притоку прямих інвестицій у світовій економіці, які перевищували в чотири рази загальносвітові темпи за цей період. Під час кризи падіння ПІІ вимірювалось приблизно 25%, а потім в 2009 році відбулось відновлення докризових показників, а до 2021 року запас прямих іноземних інвестицій в країни ЦСЄ зріс у 2 рази.

Тенденції щодо динаміки зовнішнього боргу в країнах ЦСЄ такі: зовнішній борг в 1994 році перевищував в 9 разів запас прямих іноземних інвестицій і до криз зріс в 4,5 рази, особливо швидко він почав зростати в країнах-членах ЄС після вступу в 2004 році (див. рис. 2).

Міжнародні фінансові потоки дозволяють послабити обмеження на економічне зростання, які пов'язані з низьким рівнем внутрішніх заощаджень, а також згладити коливання у споживанні домашніх господарств.

Конвергенція інституцій в країнах ЦСЄ до норм Європейського Союзу зменшують ризики, які пов'язані з валютним курсом через запровадження євро, використання зовнішніх заощаджень у країнах ЦСЄ було значно більшим, ніж в інших країнах зі зростаючими

ринками. Хоча, необхідно відзначити, що швидке зростання, яке ґрунтується на іноземному капіталі збільшує ризики вразливості до фінансових шоків. Приблизно три чверті або більше зовнішнього капіталу в країни ЦСЄ надходило з ЄС. Основна частина зовнішнього капіталу в регіон прийняла форму ПІІ та транскордонних банківських потоків. Домінування ПІІ були частково результатом великомасштабної приватизації, що відбулася після переходу, а також інвестицій з нуля, особливо в Центральній Європі. І оскільки країни відкрили свої фінансові сектори для приватизації, значна частина цього сектора стала власністю західних материнських банків. Фінансові потоки з ЄС різко зросли після вступу, з менш ніж 1 відсотка ВВП у середньому раніше до майже 2,5 відсотка ВВП протягом трьох років у формі структурних фондів, підтримки сільського господарства та інших субсидій [12].

Диференціація структури притоку іноземного капіталу в країни ЦСЄ достатньо значна. Необхідно відзначити, що пострадянські європейські країни у порівнянні з країнами-членами ЄС більш фінансово закриті, хоча і спостерігається значне зростання притоку прямих іноземних інвестицій, а також кредитів. Прибалтійські держави залишаються найбільш фінансово відкритими країнами. Значні притоки іноземного капіталу в після кризовий період спостерігались в Болгарію, Чехію та Словаччину (див. табл. 1).

Загалом, можемо зробити певні висновки щодо динаміки структури У післякризовий період 2009–2021 роки спостерігається значне зростання середнього значення запасу прямих іноземних інвестицій до 41,2% і зменшення більше, ніж у два рази волатильності притоків ПІІ, який склав 5,2, а також зростання в 1,5 рази портфельних іноземних інвестицій і кардинального зменшення волатильності цього виду іноземного капіталу до 2,69. Щодо інших інвестицій, то вони залишились на докризовому рівні, але волатильність зменшилась на чверть.



Рис. 1. Динаміка нагромадження прямих іноземних інвестицій в країни Центральної та Східної Європи в 1994–2021 роках

Джерело: сформовано автором на основі [8]

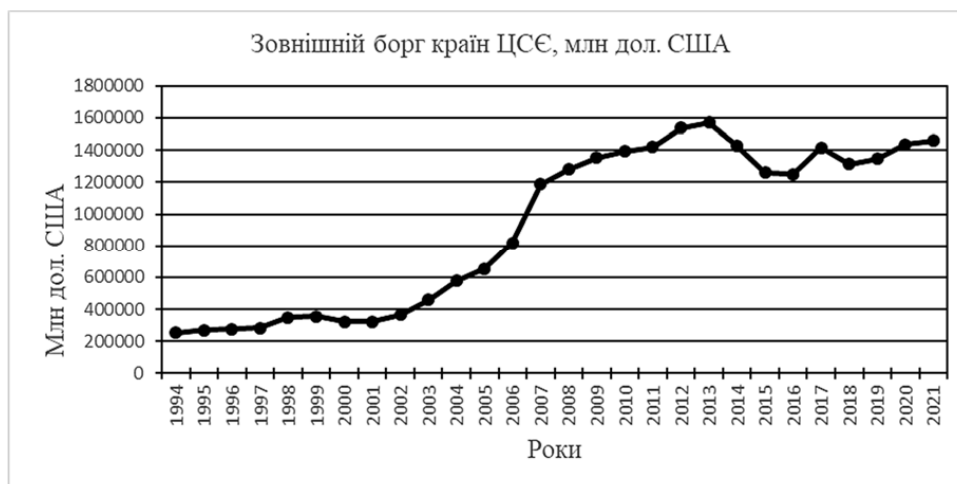


Рис. 2. Динаміка нагромадження зовнішнього боргу в країнах ЦСЄ в 1994–2021 роках
Джерело: сформовано автором на основі [8]

Таблиця 1

Структурні зміни в іноземному капіталі в країнах ЦСЄ до і після фінансової кризи

Країна	1994–2008 роки, середнє			2009–2021 роки, середнє		
	Прямі іноземні інвестиції (в % до ВВП)	Портфельні іноземні інвестиції (в % до ВВП)	Інші інвестиції, (в % до ВВП)	Прямі іноземні інвестиції (в % до ВВП)	Портфельні іноземні інвестиції (в % до ВВП)	Інші інвестиції, (в % до ВВП)
Албанія	16,16	2,26	19,48	49,27	6,16	43,13
Білорусь	7,23	0,24	16,86	23,56	3,48	54,15
Болгарія	31,36	28,17	41,41	88,17	8,02	45,68
Чехія	35,93	9,79	26,17	76,03	24,88	30,81
Естонія	53,33	15,43	42,19	98,83	10,74	68,01
Угорщина	47,52	38,25	32,11	67,07	40,68	47,62
Латвія	25,26	3,62	55,76	55,18	20,60	105,22
Литва	22,51	8,22	31,46	44,06	28,03	41,83
Молдова	30,95	5,80	79,03	38,71	1,20	52,00
Польща	22,03	13,51	26,37	48,11	28,5	28,60
Румунія	18,09	4,82	26,54	43,19	12,6	36,07
Росія	14,48	4,85	35,21	29,27	13,99	20,50
Словаччина	36,25	10,65	36,05	66,39	30,44	47,65
Словенія	18,10	7,72	41,31	34,34	44,60	57,83
Україна	13,18	7,41	37,43	38,57	21,94	64,36

Джерело: розрахунки автора на основі [8]

Таблиця 2

Оцінка впливу кризи на загальні потоки іноземного капіталу в ЦСЄ

Види іноземного капіталу	1994–2008 роки		2009–2021 роки	
	Середнє, %	Стандартне відхилення	Середнє, %	Стандартне відхилення
Прямі іноземні інвестиції, в % до ВВП	21,20	11,14	41,26	5,20
Портфельні іноземні інвестиції, в % до ВВП	13,75	6,06	19,16	2,69
Інші інвестиції, в % до ВВП	31,18	5,25	29,31	4,16

Джерело: розрахунки автора

Під час глобальної фінансової кризи зовнішній борг продовжував зростати, але з 2012 року спостерігаємо різке зменшення приростів зовнішнього боргу в країнах ЦСЄ, а після 2013 року спостерігається навіть абсолютне зменшення і стабілізація в межах 1,420-1,460 трлн. доларів США, що зумовлено ради-

кальним зменшенням міжбанківського кредитування в Європейській монетарній зоні у зв'язку з необхідністю підтримки власної економіки в розвинутих країнах Європейського Союзу.

Зовнішній борг країн ЦСЄ складав 36,5-37,5% в структурі іноземного капіталу в післякризовий період.

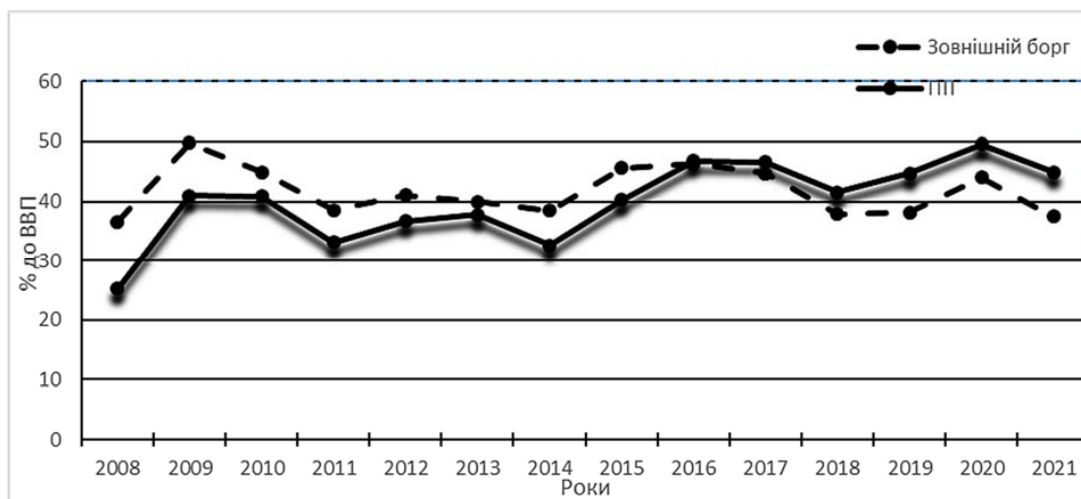


Рис. 3. Структура зовнішнього боргу і ПІІ в ЦСЄ після кризи

Джерело: сформовано автором на основі [8]

Частка нагромаджених прямих іноземних інвестицій до ВВП зростає з 25% до 44,9% в період 2009–2021 роки (див. рис. 3).

Отже, в 2021 році пряме іноземне інвестування стало переважати обсяги зовнішнього боргу, що відображає суттєві структурні зміни в припливі іноземного капіталу в країни Центральної та Східної Європи.

Ми провели економетричне дослідження впливу нагромадженого запасу прямих іноземних інвестицій та зовнішнього боргу на одного працюючого на ВВП на душу населення в країнах Центральної та Східної Європи за допомогою панельної регресії з фіксованими ефектами. Для дослідження ми вибрали три періоди: перший період від початку ліберальних реформ до сьогодні (1991–2021 рр.); другий період від макроекономічної стабілізації до глобальної фінансової кризи (1994–2008 рр.); третій період охоплює післякризовий період до початку російсько-української війни (2009–2021 рр.).

Отримані результати представлені в таблиці 3, які свідчать про значний вплив іноземного капіталу на добробут населення в країнах ЦСЄ. Так за 30-літній період вплив прямих іноземних інвестицій в три

рази сильніший за вплив зовнішнього боргу і пояснює більше 80% коливань показника ВВП на душу населення. Кількісно дана модель демонструє, що зростання на 1000 доларів США запасу прямих іноземних інвестицій на одного працюючого збільшує на 460 доларів США ВВП на душу населення, а, відповідно, збільшення на 1000 доларів США зовнішнього боргу на одного працюючого збільшує на 150 доларів США ВВП на душу населення.

Необхідно відзначити значну різницю впливу іноземного капіталу на економічний розвиток країн ЦСЄ до глобальної фінансової кризи і після неї. Так, в період 1994–2008 роки, вплив зовнішнього боргу достатньо значний і позитивний з коефіцієнтом 0,24, однак, після кризи ситуація змінюється і зовнішній борг втрачає вплив на рівень економічного добробуту в країнах ЦСЄ і, загалом, вплив притоку іноземного капіталу на зміни ВВП на душу населення зменшується і коефіцієнт детермінації з 0,80 у докризовий період падає до 0,5, хоча вплив прямих іноземних інвестицій дещо посилюється.

Результати, засновані на великій вибірці даних на рівні фірм з опитувань підприємств Світового банку,

Таблиця 3

Економетрична оцінка впливу іноземного капіталу на добробут в країнах ЦСЄ

Незалежні змінні	Залежна змінна: ВВП на душу населення в дол. США		
	За період 1991–2021	За період 1994–2008	За період 2009–2021
Прямі іноземні інвестиції (запас) на одного працівника в дол. США	0,46 (23,94)	0,42 (13,55)	0,46 (13,22)
Зовнішній борг на одного працівника в дол. США	0,15 (10,98)	0,24 (12,19)	-0,02 (-0,87)
Константа	2780,3 (20,78)	2192,5 (12,19)	664,0 (10,27)
Within R ²	0,88	0,89	0,51
Between R ²	0,75	0,72	0,55
Overall R ²	0,82	0,79	0,55
F-test	1574	738	94
Кількість спостережень	445	195	195

Джерело: розрахунки автора

які охоплюють понад 120 000 фірм у 150 країнах з 2006 по 2021 рік, демонструють позитивні ефекти для вітчизняних фірм у тій самій галузі, які реагують до жорсткішої конкуренції з боку транснаціональних корпорацій, стаючи більш продуктивними. У випадку міжгалузевих переливів вітчизняні постачальники отримують вигоду від входу іноземних фірм у сектори пов'язані з обробною промисловістю, оскільки останні можуть отримувати ресурси на місцевому рівні та збільшувати місцевий попит на ресурси, вироблені вітчизняними фірмами [15]. Тому переважання прямих іноземних інвестицій створює сприятливі умови для стабільного економічного зростання в країнах ЦСЄ у майбутньому.

Висновки. В нашому дослідженні ми виявили певні особливості в структурі притоку іноземного капіталу в країні Центральної та Східної Європи після глобальної фінансової кризи 2008 року.

Проведений аналіз засвідчив зростання частки прямих іноземних інвестицій в іноземному капіталі майже в 2 рази, портфельних іноземних інвестицій в зросли в 1,5 рази та інші інвестиції залишилися на тому ж рівні, що і до кризи. Необхідно відзначити ще одну особли-

вість у припливах іноземного капіталу, це зменшення показника волатильності (стандартного відхилення) майже у 2 рази для прямих і портфельних іноземних інвестицій, щодо інших інвестицій спостерігається зменшення волатильності тільки на 25% після фінансової кризи.

Проведене економетричне дослідження впливу запаса прямих іноземних інвестицій та зовнішнього боргу засвідчило зростання впливу прямого іноземного інвестування у післякризовий період, що є ознакою того, що країни ЦСЄ почали проводити політику щодо уникнення фінансових ризиків, які спостерігаються при залученні боргових портфельних інвестицій та іноземних кредитів.

Загалом, ми спостерігаємо певне послаблення впливу іноземного капіталу на економічний розвиток країн ЦСЄ, що в принципі узгоджується зі загально-світовими тенденціями затухання процесів фінансової глобалізації і проявом певної фінансової фрагментації у світовій економіці. Сьогоднішні геополітичні напруження, російсько-українська війна будуть сприяти поглибленню цих процесів, збільшення впливу держав на обмеження міжнародних фінансових потоків.

Список використаних джерел:

1. Aizenman J., Jinjarak Y., Park D. Capital Flows and Economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis: 1990–2010. *Open Economies Review*, 2013. No. 24. Pp. 371–396.
2. Blanchard O. The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies. *IMF Working Paper*. 2009. No. 80, 22 p.
3. Flows to Eastern Europe. *Finance & Development*, 2009. Vol. 46. No. 3. P. 57.
4. James E., McLoughlin K., Rankin E. Cross-border Capital Flows since the Global Financial Crisis. *Bulletin of Reserve Bank of Australia*. 2014. June. P. 65–72.
5. Kose A., Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J. Financial Globalization: Beyond the Blame Game. *Finance and Development*, 2007. Vol. 44. No. 1. P. 9–13.
6. Kose A., Prasad E., Rogoff K. and Wei S.-J. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Working Paper*, 2006. No.189. P. 92.
7. Lane P. Milesi-Ferretti G. Capital Flows to Central and Eastern Europe. *IMF Working paper*, 2006. No.188. P. 29.
8. Lane P., Milesi-Ferretti G., External Wealth of Nations database. URL: <https://www.brookings.edu/articles/the-external-wealth-of-nations-database/>
9. Lane P., Milesi-Ferretti G. (2018) The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *IMF Economic Review*, 2018. No. 66. P. 189–222
10. National Bank of Ukraine (2024) Methodological commentary on statistics of the external sector of Ukraine. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BoP_methodological_notes.pdf
11. Prasad E. Role reversal in global finance, Proceedings - Economic Policy Symposium – Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2011. Pp. 339–390.
12. Roaf J., Atoyan R., Joshi B., Krogulski K. 25 years of transition: post-communist Europe and the IMF. Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2014. P. 62.
13. Schadler S., Mody A., Abiad A., Leigh D. (2006) Growth in the Central and Eastern European countries of the European Union. Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2006. P. 53.
14. Trade and Development Report. Making the international financial architecture work for development. UNCTAD, pp. I -XVII. 2015
15. World Economic Outlook: A Rocky Recovery. Washington, DC: IMF. 2023. P. 91–114.