

УДК 336.7

Л. Б. Штефан,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту,
Вінницький навчально-науковий інститут економіки ТНЕУ, м. Вінниця

ВАЛЮТНІ КРИЗИ В УКРАЇНІ В КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ ЦИКЛІВ

L. B. Shtefan,
Ph.D. in Economics, Associate professor of finance and credit,
Vinnitsa educational institute economy TNEU, Vinnitsa

CURRENCY CRISIS IN UKRAINE IN THE THEORY OF CYCLES

У статті досліджено валютні кризи в національній економіці в 1998-му, 2008-му та 2014 роках. Виявлено загальні закономірності в причинах виникнення валютних криз, а також макроекономічні диспропорції, які їх викликають. Аналітичним чином доведено, що валютні кризи прямо не пов'язані з класичною циклічною динамікою й спричиняються іншими факторами. Незбігання в часі класичної економічної кризи та валютної кризи змушує розмежовувати ці економічні явища та констатувати, що вони можуть спричинятися як одна одною, так і можуть бути не пов'язаними між собою. Підтверджено, що найвагомішими факторами, які визначають пропозицію та попит на іноземну валюту, є зовнішнє кредитування національної економіки й імпорт. Запропоновано комплекс концептуальних рекомендацій із регулювання макроекономічних диспропорцій, які спричиняють валютні кризи.

The article considers currency crisis in the national economy in 1998, 2008 and 2014. There are revealed general regularities in the causes of currency crises as well as macroeconomic disproportions provoking the crises. Analytical way proved that the currency crisis is not directly associated with the classic cyclical dynamics and caused by other factors. Inconsistency in time classical economic crisis and currency crisis forces distinguish between these economic phenomena and state that they can be caused as one another and can not be linked. Confirmed that the most significant factors that determine the supply and demand for foreign currency lending is outside of the national economy and imports. The author suggests the complex of conceptual recommendations on regulation of macroeconomic disproportions causing currency crises.

Ключові слова: валютна криза, фази економічного циклу, девальвація, сальдо торговельного балансу, зовнішній борг.

Keywords: currency crisis, phase of the economic cycle, devaluation, balance of trade, external debt.

Постановка проблеми. За роки незалежності в українській економіці спостерігалось щонайменше три валютні кризи – в 1998-му, 2008-му і 2014 рр. Така регулярність і періодичність цього явища змушує досліджувати його причини й механізми виникнення для виявлення загальних закономірностей. Актуальність дослідження валютних криз також визначається їхнім впливом на всі стадії відтворювального процесу. Це спричиняє зв'язок між валютними й загальними економічними кризами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Валютні кризи та їхні наслідки в макроекономічній системі й відтворювальному процесі завжди становили інтерес як для вітчизняних, так і для закордонних економістів. Найдокладніше проблематику розвитку і поширення валютних криз розкрито в працях таких західних учених, як П. Кругман, К. Рейнхарт, П. Бачетт, Н. Рубіні, М. Фрідман, Ф. Хайек, Е. Хансен та інші.

У наукових працях А. Гальчинського, В. Гейця, Б. Данилишина, С. Науменкової, А. Чухна досліджуються проблеми валютних криз і девальвації національної валюти в економіках, які розвиваються. Проте причини валютних криз в умовах глобалізації потребують подальшого теоретико-методологічного осмислення. Особливо актуальними є дослідження впливу валютних криз на різні стадії відтворювального процесу в контексті циклічно-хвильової динаміки економічної системи.

Формулювання цілей статті. Метою статті є виявлення загальних закономірностей причин валютних криз у національній економіці в 1998-му, 2008-му та 2014 рр., а також розробка концептуальних рекомендацій для їхнього регулювання.

Вклад основного матеріалу. Динаміка національної економіки з 1991-го до 2014 року мала циклічну траєкторію розвитку і пройшла два середніх цикли (рис. 1). Перший охоплював період із 1991-го до 1998 року і був усіченим, оскільки мав лише дві фази — кризи й депресії. Другий середній цикл тривав із 1999-го до 2014 року і мав усі класичні фази економічного циклу — поживлення, зростання, кризу, депресію.

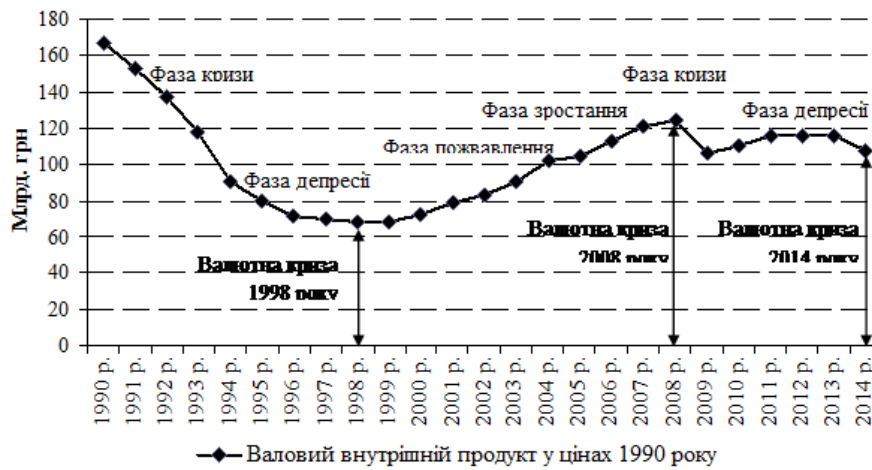


Рис. 1. Циклічно-хвильова динаміка вітчизняної економіки та валютні кризи *

* Джерело: складено автором за матеріалами [1, 2]

Порівняння фаз класичного економічного циклу з валютними кризами дає змогу зробити висновок, що такі кризи виникали на різних фазах економічного циклу. Так, валютна криза 1998 року мала місце на фазі депресії першого середнього циклу, криза 2008-го припала на фази зростання й кризи другого середнього циклу, а криза 2014 року вибухнула на фазі депресії другого циклу. Таким чином, можна зробити висновок, що валютні кризи прямо не пов'язані з класичною циклічною динамікою й спричиняються іншими факторами. Незбігання в часі класичної економічної кризи та валютної кризи також змушує розмежовувати ці економічні явища та констатувати, що вони можуть спричинятися як одна одною, так і можуть бути не пов'язаними між собою.

Будь-яка економічна криза насамперед пов'язана з невідповідністю попиту і пропозиції на певний економічний елемент — і валютні кризи не є винятком. Різка зміна пропозиції або попиту на національну й іноземні валюти призводить до втрати рівноваги між валютами і подальшого пошуку балансу шляхом зміни валютних курсів. У результаті національна валюта або підвищується, або знижується в ціні. При цьому валютну кризу в національній економіці частіше пов'язують саме з девальвацією (зниженням) курсу вітчизняної валюти, зниженням пропозиції іноземної валюти й вичерпанням золотовалютних резервів країни.

Пропозиція іноземної валюти в національну економіку забезпечується кількома шляхами: експортом національного товару у світову економіку й одержанням валютної виручки; зовнішнім кредитуванням національної економіки; іноземними інвестиціями в національну економіку.

Відповідно попит на іноземну валюту забезпечується: імпортом у національну економіку; кредитуванням іноземної економіки; інвестиціями в іноземну економіку.

Обсяг іноземних інвестицій у національну економіку дуже незначний, фінансова система є не настільки потужною, щоб значною мірою фінансувати іноземний сектор, а економічна система також несуттєво його інвестує. При цьому національна економіка має значні обсяги зовнішнього кредитування й імпорту. Тому найвагомішими факторами, які визначають пропозицію та попит на іноземну валюту, є зовнішнє кредитування національної економіки й імпорт. Розглянемо ці макроекономічні процеси у взаємозв'язку з виникненням валютних криз. Динаміка сальдо торговельного балансу визначає пропозицію та попит на іноземну валюту. На рис. 2 відображено динаміку сальдо торговельного балансу в ході циклічності національної економіки за 1991-2014 рр. та зазначено дати валютних криз. Як свідчить аналіз, найбільше від'ємне сальдо торговельного балансу в ході циклічності національної економіки спостерігалось протягом:

- 1997-1998 рр. на фазі депресії першого середнього циклу;
- 2007-2008 рр. на фазі зростання другого середнього циклу;
- 2012-2014 рр. на фазі депресії другого середнього циклу.

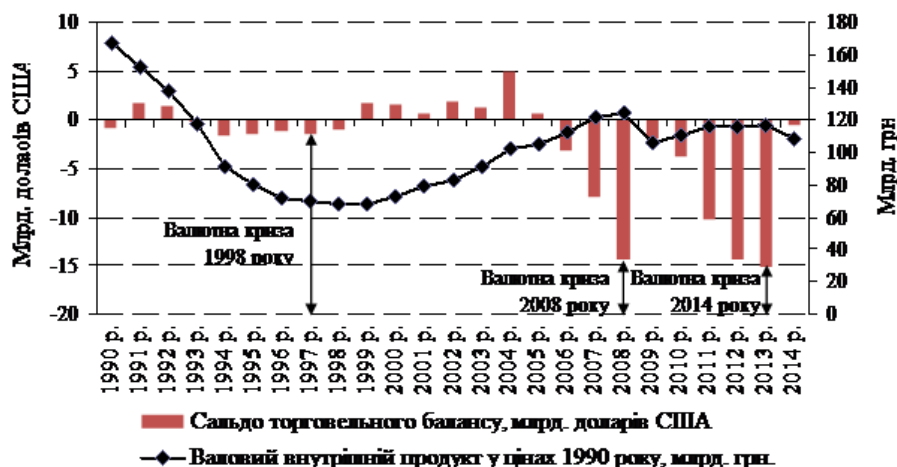


Рис. 2. Динаміка сальдо торговельного балансу й валютні кризи в ході циклічно-хвильової динаміки вітчизняної економіки *

* Джерело: складено автором за матеріалами [1, 3]

Зіставляючи ці дані з датами валютних криз у національній економіці, можна стверджувати, що збільшення від'ємного сальдо платіжного балансу випереджало виникнення валютних криз. Саме після певних періодів економічного розвитку, коли в зовнішній торгівлі домінує імпорт над експортом, і створюється максимально від'ємне сальдо та виникають валютні кризи. Так, валютній кризі 1998 р. передував період нагромадження від'ємного сальдо в торговельному балансі з 1993-го до 1998 р. Валютній кризі 2008 р. передував період із 2006-го до 2008 р., коли значно зросло від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі. Валютній кризі 2014 р. передував рекордний обсяг імпорту в 2011-2014 рр.

При цьому після кожної валютної кризи спостерігається зміна тенденцій у зовнішній торгівлі. Від'ємне сальдо платіжного балансу трансформується в позитивне, як після валютної кризи 1998 р., або різко зменшується до мінімуму, як після валютної кризи 2008 р. Так, після валютної кризи 1998 р. встановився тривалий період домінування експорту над імпортом - із 1999-го до 2005 р. спостерігалось позитивне сальдо в платіжному балансі.

Проаналізуємо другий фактор пропозиції та попиту на іноземну валюту - динаміку зовнішніх кредитів національної економіки. Дослідження свідчить, що в ході циклічності національної економіки зовнішнє кредитування постійно зростало, що в короткостроковій перспективі створює приплив іноземної валюти. Однак у довгостроковому інтервалі з урахуванням термінів повернення й обслуговування кредитів зростання обсягів зовнішнього кредитування створює попит на іноземну валюту. Закономірність, виявлена при аналізі сальдо торговельного балансу, а саме - накопичування максимального від'ємного сальдо перед валютними кризами, у випадку із зовнішнім кредитуванням не простежується. Однак можна стверджувати, що валютним кризам передують періоди активного нарощування зовнішніх кредитів швидшими темпами, ніж після криз. Перші кілька років після валютних криз темпи збільшення обсягів кредитів зникають.

Отже, встановлено, що в національній економіці постійно існує два фактори, які збільшують попит на іноземну валюту. Перший - це від'ємне сальдо платіжного балансу, другий - зовнішнє кредитування. Дефіцит торговельного балансу, який зберігається тривалий час, призводить до виснаження золотовалютних резервів.

Таким чином, з урахуванням цих двох факторів у національній економіці періодично складається макроекономічна диспропорція, яка проявляється в підвищеному попиті на іноземну валюту. І в 1998-му, 2008 р. і в 2013 р. між двома економічними процесами — зовнішнім кредитуванням і сальдо торговельного балансу утворювався максимальний розрив. Економічна сутність цього розриву полягає у створенні максимального попиту на іноземну валюту. Задовольнити цей попит можна за рахунок наявних золотовалютних резервів або зовнішнього кредитування. За низького рівня золотовалютних резервів і неможливості задовольнити попит на іноземну валюту за рахунок зовнішнього кредитування диспропорція призводить до зниження курсу національної валюти.

Третім фактором, який впливає на пропозицію та попит на іноземну валюту є світові фінансові, валютні й загальноекономічні кризи. Ці кризи в умовах глобального взаємозв'язку фінансових, фондових і товарних ринків породжують вплив грошового капіталу з національних економік та обмеження кредитування. Все це скорочує пропозицію іноземної валюти на зовнішньому і внутрішньому ринках. На вплив іноземного капіталу також істотно впливає й політична нестабільність, різка зміна політичного курсу, внутрішнє політичне протистояння, які призводять до впливу іноземного капіталу, створюючи дефіцит іноземної валюти. За період із 1991-го до 2014 року на національну економіку найбільше вплинули такі кризи:

- фінансова криза в країнах Південно-Східної Азії в 1997-1998 рр.;
- економічна криза світової економіки в 2008 році;
- політична криза в Україні в 2013-2014 рр.

Таким чином, у випадку збігу трьох виділених факторів, а саме - від'ємного сальдо торговельного балансу, високого рівня зовнішнього кредитування та регіональної або світової фінансової кризи в національній економічній системі з великою часткою ймовірності виникає валютна криза. Саме такий збіг трьох зазначених факторів відбувався в національній і світовій економіках у 1998-му, 2008-му та 2014 роках.

У 1998 році в національній економіці, з одного боку, спостерігалися від'ємне сальдо торговельного балансу та високий рівень зовнішнього кредитування. З другого боку — фінансова криза, яка вибухнула в країнах Південно-Східної Азії, торкнулася й України і викликала вплив грошового капіталу з фінансового й фондового ринків, що обмежувало пропозицію іноземної валюти. Закономірним наслідком стала різка девальвація національної валюти: якщо її курс до валютної кризи становив 1,88 грн. за один долар США, то після валютної кризи він девальгувався до 5,21 грн., тобто на 177%.

Валютна криза 2008-2009 рр. у національній економіці виникла внаслідок світової фінансової й економічної кризи, нарощування від'ємного зовнішньоторгівельного сальдо й зовнішнього боргу та ускладнювалася кризою споживчого кредитування. Національна валюта девальгувала на 54% - із 5,26 грн. за долар США до 7,79 грн. за долар США.

Валютну кризу 2014 р. в національній економіці можна вважати продовженням валютної кризи 2008-2009 рр., тому що вона відтворюється тими ж макроекономічними процесами, що й попередня, — високим рівнем від'ємного сальдо торговельного балансу й зовнішнього боргу. Каталізатором девальвації послужила внутрішньополітична криза, зміна системи управління і політичних еліт та російська військова агресія проти України. Вартість національної валюти знизилася з 7,99 грн. до 21,99 грн. за долар США на початок 2015 року, тобто на 275,2 %.

За диспропорцією між від'ємним сальдо торговельного балансу й зовнішнім боргом ховається глибоке протиріччя національної економіки, пов'язане з галузевою структурою промисловості. Вітчизняна економіка успадкувала від колишньої радянської домінування виробництва засобів виробництва (предметів та засобів праці - прокат металів, устаткування, верстати, машини, механізми) над виробництвом товарів споживчого попиту (одяг, взуття, побутова електро- та електронна техніка). Диспропорція на стадії виробництва відтворювального процесу визначає диспропорцію на стадії споживання.

З одного боку, національна промисловість не може виробляти товари споживчого попиту в необхідному обсязі для задоволення потреб домогосподарств — тому попит на споживчі товари задовольняється за рахунок імпортованих товарів. З другого боку, самі галузі виробництва засобів виробництва пред'являють попит на паливні ресурси — газ, нафту, які забезпечуються також за рахунок імпорту. Таким чином, споживчий і виробничий попит залучають високу частку імпорту в національну економіку. Тому диспропорція в галузевій структурі зумовлює диспропорцію між експортом та імпортом, а також диспропорцію між пропозицією та попитом на іноземну валюту.

Часто для національної економіки зовнішні кризи вважають головною причиною внутрішніх валютних криз. Але насправді зовнішні кризи є лише каталізатором внутрішніх протиріч. Необхідно розуміти, що наявність саме внутрішніх диспропорцій у відтворювальному процесі, які формувалися роками, визначають хід і виникнення валютних криз у національній економіці. При збалансованості стадій відтворювального процесу, а саме експорту й імпорту, структури виробництва й структури споживання, кредитування й споживання, внутрішніх видатків із зовнішнім кредитуванням зовнішні кризи нездатні дестабілізувати економічну систему.

Валютні кризи безпосередньо впливають на всі стадії відтворення й на макроекономічні процеси. Зменшення вартості національної валюти призводить до відносного збільшення вартості імпортованого товару й зменшення вартості національного товару. Тому теоретично на стадії виробництва це приводить до зростання експорту національної продукції. На стадії споживання дорожчий імпортований товар відповідно до ринкових законів повинен замінюватися національним. Через механізм попиту і пропозиції це повинно приводити до розширення імпортозаміщуючого виробництва. У сфері зовнішньої торгівлі одночасне зниження обсягів імпорту, зростання експорту й становлення імпортозаміщуючого виробництва приводить до позитивного сальдо торговельного балансу, це збільшує приплив іноземної валюти в національну економіку, в результаті чого зростають золотовалютні резерви, що створює базу для повернення зовнішніх кредитів.

Однак фактично подібна макроекономічна логіка відтворюється не завжди. Так, валютна криза 1998 року знизилася обсяги імпортованого споживання в національній економіці, з'явилося позитивне сальдо платіжного балансу. Проте це не привело до зростання імпортозаміщуючого виробництва в довгостроковій перспективі. Вже з 2005 року в національній економіці вибухнув споживчий бум на імпортовані товари, й через три роки в макроекономічній системі виникла диспропорція в пропозиції і попиті на валюту, що дало поштовх черговій валютній кризі 2008 року. Лише в 2009 році ця криза привела до зниження споживання імпортованої продукції, але вже в наступному році обсяг споживання імпортованих товарів вийшов на докризовий рівень 2007-2008 рр.

Є кілька причин того, що девальвація національної валюти не сприяє врегулюванню торговельного балансу й галузевій структурі національної економіки, їх можна розділити на внутрішні й зовнішні. Група внутрішніх причин пов'язана з низьким рівнем заощаджень, відсутністю привабливого інвестиційного клімату, високим рівнем оподаткування, високими процентними ставками, відсутністю сприятливих для розвитку внутрішнього виробництва митних ставок і тарифів. Усе це не дає змоги згідно з інвестиційним механізмом циклічності, виявленим М.І. Туган-Барановським, "вільному грошовому капіталу проникати в промисловість" [4, с. 322].

Група зовнішніх причин пов'язана з тиском світового виробничого, торговельного й фінансового капіталу на національну економіку й весь відтворювальний

процес. У світовій економіці існує надлишок виробничих потужностей та споживчих товарів і недостатньо ринків збуту. Тому світовий капітал спрямовується не у сферу національного виробництва, інвестування, яке пов'язане з ризиками й конкуренцією, а в сферу споживання. Світовий капітал прагне кредитувати споживання для фінансування попиту на імпортований товар, що на рівні національної економіки проявляється у від'ємному сальдо торговельного балансу та зовнішній заборгованості.

Згідно з положеннями М.І. Туган-Барановського такі види криз, як банківські, фондові, кредитні, кризи на ринках нерухомості та на ринках окремих ресурсів є похідними промислової кризи. Ці локальні кризи можуть передувати промисловій кризі, від чого складається враження, що вони викликають саму промислову кризу. Цілком очевидно, що основою валютних криз, як і інших часткових криз, залишаються зміни у виробничому базисі, тобто промислові кризи. При цьому в умовах світової кризи різко обмежується кредитування національної економіки і настають строки повернення іноземних кредитів. Таким чином, структурно-галузеві дисбаланси економіки України, пов'язані з відсутністю інвестицій у виробництво товарів споживчого попиту, а також у нові енергозберігаючі технології з виробництва засобів виробництва, зумовлюють дисбаланси на валютному ринку і призводять до валютної кризи.

Лауреат Нобелівської премії П.Р. Кругман зазначає, що більшості валютних криз наприкінці ХХ — на початку ХХІ ст. у країнах, які розвиваються, передували зростання зовнішнього кредитування та дисбаланс у зовнішній торгівлі, а саме перевищення імпорту над експортом. Кредитному буму, згідно з П.Р. Кругманом, сприяють різні фактори, зокрема такі, як різниця у відсоткових ставках: нижчі процентні ставки в розвинутих країнах сприяють тому, що національні економічні суб'єкти країн, які розвиваються, залучають кредити в іноземній валюті. Крім того, світові фінансові інвестори короткостроково інвестують у національні фінансові активи з метою отримання короткострокового прибутку [5].

При цьому головною причиною валютних криз П.Р. Кругман вбачає кризу довіри, коли вихід інвесторів із фінансового ринку негативно впливає на весь ринок і на баланси компаній. У результаті виведення валюти з країни порушується попит і пропозиція на іноземну валюту. Як наслідок національна валюта різко девальвує до рівня, який задовольняє інвесторів, після чого закінчується вихід з ринку. Також учений зазначає, що напередодні валютної кризи національні економічні суб'єкти залишаються відірваними від дешевих зовнішніх джерел кредитування. Подібний розвиток макроекономічної ситуації П.Р. Кругман називає "матір'ю валютних криз" [6, с. 277] і зауважує схожість валютних криз у Мексиці, Аргентині, Малайзії, Росії. Валютні кризи економіки України, як свідчить аналіз, також не є винятком.

Таким чином, основну причину валютних криз П.Р. Кругман вбачає у посиленні фінансової глобалізації, потоках фінансового капіталу і спекулятивно-інвестиційній діяльності фінансових інститутів. Із позицій теорії циклів М.І. Туган-Барановського причини валютних криз можна знайти глибше, а саме в дисбаланси структури національного виробництва та у дисбаланси зовнішньоекономічної діяльності країн. У сукупності ж теоретичні положення даних вчених можуть доповнювати одне одного, створюючи загальну концепцію валютних криз.

Як свідчить практика, міжнародні фінансові інститути, насамперед МВФ, виявляються не готовими до регулювання й розв'язання валютних криз, які охоплюють одночасно десятки країн. Тому боротьба з валютними кризами стає внутрішньою справою конкретних країн. Щодо України, то розв'язання макроекономічних диспропорцій, які викликають валютні кризи, повинно мати комплексний характер і стосуватися всього відтворювального процесу, а саме:

- поступове часткове обмеження споживання імпортованих товарів з метою регулювання диспропорції в торговельному балансі між імпортом і експортом;
- запобігання відпливу капіталу, створення умов для нагромадження капіталу всередині національної економіки з метою зниження залежності від зовнішніх джерел капіталу у формі кредитів;
- створення умов для інвестування національного й іноземного капіталу в імпортозамішуюче виробництво всередині національної економічної системи з метою вдосконалення галузевої структури виробництва;
- розвиток галузей із виробництва споживчих товарів для задоволення попиту національної економіки та ліквідації диспропорції між структурою національного виробництва і національного попиту;
- удосконалення технологічних процесів у галузях із виробництва засобів виробництва з метою зниження енергоємності й обмеження імпорту паливних ресурсів;
- регулювання фінансового й кредитного ринку з метою недопущення диспропорцій у кредитуванні;
- розвиток експортних галузей для збільшення припливу валюти;
- погашення зовнішніх кредитів з метою зняття боргового тягаря з державного бюджету й навантаження на відтворювальний процес.

Реалізація цих заходів має довгостроковий характер і може викликати суперечності зі світовим виробничим і грошовим капіталом в особі транснаціональних банків та компаній. Однак подальший безкризовий розвиток економічної системи неможливий в умовах величезного торговельного дефіциту й зовнішньої заборгованості. Постійна наявність диспропорції в галузевій структурі та між структурою національної пропозиції і національного попиту постійно відтворюватимуть валютні кризи.

Висновки. Узагальнення результатів проведеного дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. Національна економічна система піддається регулярним валютним кризам. За період із 1991-го до 2014 року спостерігалось три яскраво виражені валютні кризи — в 1998-му, 2008-му та 2014 рр.;
2. Валютні кризи викликані ієрархічною системою диспропорцій у національній економіці й відтворювальному процесі:
 - на поверхневому першому рівні причиною валютних криз є світові фінансові й економічні кризи, які призводять до відпливу капіталу з національної економіки;
 - на наступному, другому рівні, причиною валютних криз стає дисбаланс між високим від'ємним сальдо зовнішньої торгівлі й високим рівнем зовнішньої заборгованості, який призводить у довгостроковій перспективі до низької пропозиції та високого попиту на іноземну валюту;
 - на третьому рівні до валютних криз призводить дисбаланс між структурою національної сукупної пропозиції та структурою національного сукупного попиту, в результаті чого пред'являється високий попит на імпортований товар, який фінансується зовнішніми кредитними коштами;
 - на четвертому останньому рівні валютні кризи визначаються диспропорцією в галузевій структурі промисловості між гіпертрофованим виробництвом засобів виробництва та атрофованим виробництвом товарів споживчого попиту;
3. На підставі аналізу валютних криз національної економіки 1998-го, 2008-го і 2014 рр. можна виділити загальну схему виникнення валютних криз. Лібералізація міжнародного ринку капіталів призводить до зростання обсягів запозичень, що зумовлює приплив короткострокового капіталу в національну економіку. Недосконалості національної структури промисловості й споживчий бум призводять до від'ємного сальдо платіжного балансу, який фінансується за рахунок зовнішніх кредитів. Локальні й загальні кризи світової економіки різко припиняють приплив іноземного капіталу всередину національної економіки й викликають відплив іноземного капіталу з національної економіки. Різке обмеження пропозиції іноземної валюти при збереженні високого попиту на неї призводить до валютної кризи, а також кризи банківської системи, кризи платіжного балансу, кризи на ринку кредитів, бюджетної кризи і, зрештою, до загальної економічної кризи;
4. Розвинуті країни фінансують національний попит в країнах, які розвиваються, для забезпечення власного економічного зростання. В умовах світової валютної системи це призводить до девальвації курсу національної валюти з подальшим впливом на відтворювальний процес, що впливає на циклічну динаміку національної економіки.

Список літератури.

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
3. Офіційний сайт Світового банку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD/countries?display=default>.

4. Туган-Барановский М.И. Периодические промышленные кризисы / М.И. Туган-Барановский. — М.: Директмедиа Паблишинг, 2008. — 479 с.
5. Krugman P. Currency crises. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.
6. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами Нобелевского лауреата / П. Кругман. - М.: Эксмо, 2009. - 336с.

References.

1. The official website of the State Statistics Service of Ukraine (2016), available at: [http:// www.ukrstat.gov.ua/](http://www.ukrstat.gov.ua/). (Accessed 5 april 2016).
2. The official website of the National Bank of Ukraine (2016), available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/ index](http://www.bank.gov.ua/control/uk/index). (Accessed 30 March 2016).
3. The official website of the World Bank (2016), available at: <http:// data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD/countries? display=default>.
4. Tugan-Baranovskij, M.I. (2008), *Periodicheskie promyshlennye krizisy* [The periodic industrial crises], Direktmedia Publishing, Moskva, Rossija.
5. Krugman, P. "Currency crises", available at: [http://web.mit.edu/krugman/ www/crises.html](http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html).
6. Krugman, P. (2009), *Vozvrashhenie Velikoj depressii? Mirovoj krizis glazami Nobelevskogo laureata* [Return of the Great Depression? The global crisis through the eyes of the Nobel laureate], Jeksmo, Moskva, Rossija.

Стаття надійшла до редакції 17.04.2016 р.

