

Евгений Бублик

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ОТКРЫТОСТИ: ИЗМЕНЕНИЕ ПОДХОДОВ И ВЫВОДЫ ДЛЯ УКРАИНЫ¹

Обобщены теоретические подходы к обоснованию преимуществ и рисков финансовой открытости как научных основ формирования политики экономической стабильности. Показаны пробелы неолиберального подхода к финансовой открытости как экзогенного фактора экономического роста и его противоречие с классической теорией. Выявлены признаки изменения институциональных взглядов на мировом уровне и формирование более рационального подхода к внедрению финансовой открытости, который предусматривает использование политик контроля и управления международными потоками капитала. Определены основные факторы формирования условий финансовой нестабильности в экономике под влиянием последствий неконтролируемого движения международных потоков капитала и активизации внешней торговли. В результате проведённого сравнения современных взглядов с классическими истоками теории свободного движения капитала и анализа эмпирических данных относительно практического влияния финансовой открытости на экономическую стабильность обосновано, что современный рациональный подход в большей степени отвечает как классическим истокам теории финансовой интеграции, так и практической необходимости обеспечения финансовой стабильности экономического развития. Обосновано определяющее влияние институциональной среды финансового сектора на получение преимуществ финансовой и торговой открытости. Определены концептуальные основы рационального движения экономики Украины к финансовой открытости по мере необходимости обеспечения её стабильного функционирования.

Ключевые слова: финансовая и торговая открытость, международные потоки капитала, экономический рост, финансовый сектор, платёжный баланс, прямые иностранные инвестиции.

Примерно с 1970-х годов началась наиболее интенсивная волна экономической глобализации, которая в значительной степени имела финансово-инвестиционное проявление. Как отметил Р. Манделл (Mundell, 2000. Р. 328), началась новая эра финансовой интернационализации. Крах Бреттон-Вудской системы и нефтяной кризис дали толчок

Бублик Евгений Александрович (bubl13@gmail.com), ORCID: 0000-0002-6080-9341, канд. экон. наук, старш. научн. сотrud.; старший научный сотрудник отдела денежно-кредитных отношений ГУ "Институт экономики и прогнозирования".

¹ Статья подготовлена в рамках научного проекта "Стабильность и нестабильность как характерные черты современной социально-экономической динамики" (государственный регистрационный номер 0119U001726)

© Е. Бублик, 2019

новой волне глобализации. В этот период именно международные потоки капитала (МПК) выступили основным проводником глобализационных процессов. В русле этой тенденции мир начал почти тридцатилетний период целенаправленного движения в сторону финансовой открытости, который протекал в форме снятия ограничений на движение капитала, роста трансграничных МПК, усиления роли транснациональных корпораций и международных финансовых организаций.

Это сопровождалось появлением во второй половине XX века целого пласта научных исследований, обосновывающих целесообразность содействия интеграции в мировую торговую и финансовую систему. В русле такого подхода утверждалось, что основной мерой обеспечения интеграции является повышение степени открытости экономики. В рамках такой парадигмы исследование финансовой открытости как явления и процесса получило огромное значение для дальнейшего развития мировой экономики. Но приходится признать, что, после 30 лет доминирования, обоснованность теории полезности финансовой открытости и её связь со стабильным экономическим ростом вызывает всё больше замечаний.

Истоки теории финансовой открытости

Теоретическое обоснование процесса финансовой либерализации сформировалось при современной неоклассической школе экономистов (неолиберализма), которая господствовала накануне активной фазы глобализации 1970–80-х годов в мире развитых рыночных экономик. Он в свою очередь базировался на теории свободного движения капитала. Эта теория утвердилась не сразу, ведь долгое время не было единодушия в признании права капитала на мобильность как других факторов производства. Так, Д. Рикардо (*Rikardo*, 2001. Р. 98–104), подтверждая принципиальную возможность международной миграции капитала, указывал на сложность его перемещения между странами и высокую мобильность в рамках национальной экономики. С позиции рационализации международной торговли мобильность капитала имела лишь второстепенное значение. И к середине XIX века господствующая идеология меркантилизма не давала оснований как для настоящей свободной торговли, так и для движения капиталов. В практике 1840-х годов свободная торговля рассматривалась как оружие в торговых войнах с другими странами. В других случаях она не имела поддержки, поскольку ограничивала контроль над колониями, которые достигали зрелой фазы развития.

Настоящий подъём теория свободного движения капитала приобрела позже, при неоклассической школе экономической мысли, на фоне активизации МПК во второй половине XIX века. Её представители высказали предположение, что капитал должен быть мобильным. Главным фактором движения капитала, по аналогии с перемещением капитала между отраслями, выступала разница в норме прибыли. Вместе с тем теоретики этого периода уделяли значительное внимание и фактору реального производства, который и определял потребность в движении капитала. Так, Дж. Милль (*Mill*, 1909) отмечал, что при активизации экспортной деятельности при умеренном или отступающем импорте, возникает канал притока капитала, который функционирует до момента выравнивания цен на товары или разницы в норме прибыли капитала между странами.

На этот момент нужно обратить внимание, поскольку он подчёркивает первичную роль экспортной торговли как определяющего фактора движения МПК. Мнение классиков и неоклассиков, что движение капитала подчиняется интересам международной торговли, была характерной особенностью их исследований до второй половины XX века. В частности, Э.Хекшер (*Hecksher*, 1919), обосновав объективную природу движения всех факторов производства при различии в их ценах между странами, всё же считал, что определяющую роль играет движение товаров, а движение рабочей силы и капитала – вспомогательную, второстепенную. При этом капитал он определял, как ограниченно мобильный фактор производства. Позже неоклассики оставили это условие без внимания, наделив капитал безусловным правом самостоятельного движения.

К альтернативным неоклассическому течению взглядам на природу МПК периода первой половины XX века можно отнести работы Дж. Кейнса и его последователей. Они принципиально не противоречили взглядам "старых" неоклассиков. Кейнс (*Keynes*, 1930. Р. 161–166) подтвердил мобильность факторов производства, а также обосновал альтернативность международного движения факторов и международной торговли. То есть движение капитала между странами при определённых условиях может заменять движение товаров. По его мнению, движение капитала происходило вследствие неуравновешенного платёжного баланса.

Последователь Кейнса Р. Харрод соединил теоретические выкладки Кейнса с теорией экономического роста и дополнил его постулаты таким образом, что чем ниже темпы экономического роста, тем больше будет тенденция к вывозу избытка капитала из страны. Такой тезис порождает вывод: движение капитала от развитых экономик в менее развитые будет происходить только в случае, если последние демонстрируют ускоренное развитие.

Также представляют интерес работы другого основателя некейнсианской школы – Ф.Махлупа (*Machlup*, 1940. Р. 155–158). Выводы из его работы интересны формулировкой инвестиционного характера оттока капитала, когда за счёт этих инвестиций создаются предприятия, потребляющие продукцию из страны происхождения капитала или импортируются технологии. Такие примеры в новейшей истории наглядно демонстрировали Япония и Китай. Такая зависимость также объясняет интерес развитых стран в предоставлении финансовой помощи развивающимся странам.

Нужно обратить внимание, что существенное отличие кейнсианского подхода от современного неоклассического заключается в том, что Кейнс и его последователи уделяли больше внимания процессу производства как важному условию расширения международной торговли, связанному с ним экономическому росту и отстаивали необходимость государственного влияния на характер потоков капитала в случае нарушения платёжного баланса.

Расцвет теории финансовой открытости и экзогенного экономического роста

Однако указанные выше работы представителей альтернативных классической школе экономистов по проблемам международного движения капитала и его роли в обеспечении экономического роста

не получили широкого потребления. Краеугольным камнем радикального изменения взглядов и стремительного подъёма теории полезности свободного движения капитала стала современная неоклассическая (неолиберальная) модель экономического роста. Её основателем принято считать Р. Солоу (Sollow, 1957), который в 1950-х годах сформулировал значение технического прогресса как необходимого экзогенного фактора экономического роста. Перетекание капитала между странами способствует обмену технологиями и, как следствие, техническому прогрессу страны. При этом влияние технического прогресса на развитие экономики отсталых стран больше, чем в развитых, поэтому они развиваются ускоренными темпами и происходит приближение уровня развития ведущих и догоняющих экономик. Это породило предположение, что наличие ограничений на движение капитала препятствует догоняющему росту отсталых стран. И наоборот, финансовая открытость выступает необходимым условием обеспечения их догоняющего экономического роста.

Особую актуальность работы Р. Солоу получили с развёртыванием глобализационных процессов в начале 1970-х годов. В итоге симбиоз описанных выше теоретических выкладок по предельной полезности в международной торговле и факторов экономического роста и сформировали современный неоклассический (неолиберальный) подход к природе движения МПК, который удачно дополнил "вашингтонский консенсус" (рис. 1).

В течение 1970–1980-х годов такое теоретическое обобщение полезности финансовой открытости предусматривало, что:

- 1) финансовая либерализация способствует притоку капитала в страны с более высокими процентными ставками, характерными для менее развитых экономик, страдающих от недостатка капитала;
- 2) локализация притока капитала на внутренних финансовых рынках способствует их углублению и, соответственно, развитию финансового сектора и его инфраструктуры, что создаёт условия для более эффективного размещения капитала;

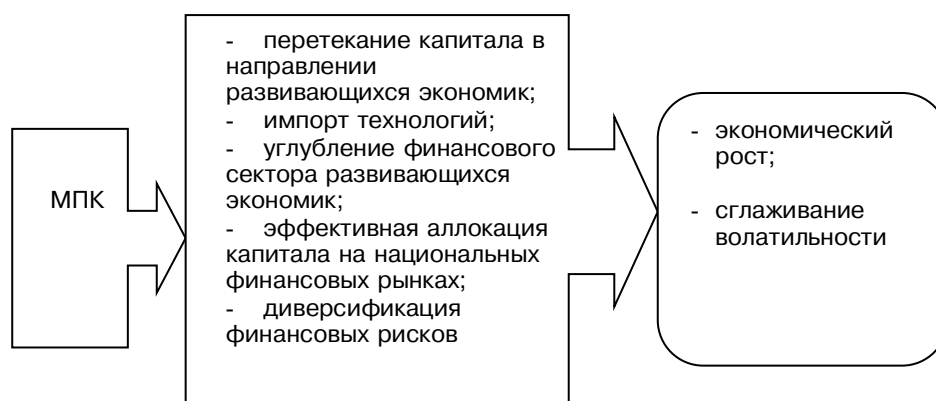


Рисунок 1. Традиционный неоклассический подход к обоснованию положительного влияния финансовой открытости

Источник: составлено на основании: Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF Working paper, WP/06/189.

3) расширение предложения капитала снижает его стоимость, а приход иностранных инвесторов из развитых стран приносит новые технологии, лучшие практики, усиливает конкуренцию и нивелирует информационную асимметрию;

4) следовательно, движение к финансовой открытости способствует экономическому росту.

Стоит отметить, что согласно такому подходу свободное движение капитала уменьшало экономическую нестабильность, диверсифицируя риски и сглаживая циклические колебания спроса в экономике. За исключением редких попыток, парадигма полезности финансовой открытости для стимулирования догоняющего развития в этот период не подвергалась весомой критике.

1980-е годы стали периодом резкой интенсификации МПК. Именно на этот период приходится наиболее активное движение многих стран разного уровня развития к либерализации счёта операций с капиталом. А начало 1990-х годов ещё больше усилило этот тренд за счёт целого ряда стран, вставших на путь трансформации экономических систем по рыночным принципам. В то же время 1990-е годы отличались и обострением научных дискуссий, связанных с формированием новой реальности глобальных финансов. Углубление финансиализации мировой экономики привело к отделению финансового сектора от реального сектора экономики. А на фоне расширения эмпирических данных начали выходить исследования, результаты которых показывали, что, несмотря на первичные гипотезы, притоки капитала оказывают слабое влияние на экономическое развитие стран, и неоспоримость тезиса о продуктивном действии финансового сектора на экономический рост был более аргументированно поставлен под сомнение.

Так, в 1990 году Р. Лукас (*Lukas, 1990*) показал, что характер перетекания капитала слабо зависит от разницы в его доходности. Сравнив доходность капитала в США и Индии в 1988 году, он обнаружил, что в Индии доходность капитала в 58 раз выше. Согласно неоклассической теории это должно вызвать бешеное перетекание капитала из США в Индию. Однако исследование Р. Лукаса показало абсолютно противоположную тенденцию. Этот феномен получил название "парадокса Лукаса": даже при высоких ставках капитал предпочитает перетекать между странами с развитыми рынками, несмотря на их низкую доходность (рис. 2).

После азиатского финансового кризиса 1997 года стало понятно, что финансовая открытость и нерегулируемые потоки капитала не только сомнительно влияют на развитие экономики, но и могут представлять реальную угрозу экономической стабильности страны. Но новые данные и кризис не привели к критическому пересмотру неолиберального подхода к финансовой открытости, а ответ на критику звучал в пределах основного постулата свободного движения капитала как экзогенного фактора экономического роста.

Даже наоборот, С. Басу и А. Тэйлор (*Basu, Taylor, 1999*) нашли аргументы для того, чтобы обосновать положительное влияние уровня финансовой интеграции на сглаживание шоков выпуска или занятости после азиатского кризиса. В таком случае объяснение причин этого кризиса происходило через акцентирование на недостатках корпоративного управления, низкого уровня развития финансовых институтов, не достигших определённого необходимого порогового значения.

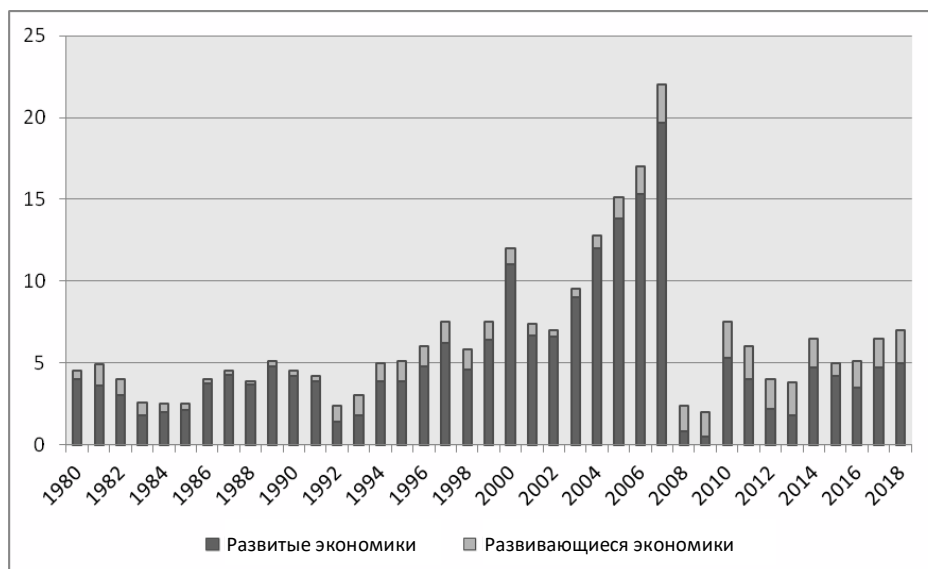


Рисунок 2. Объёмы притока капитала в различные группы стран, млрд долл. США на 1 тыс. жителей

Источник: составлено на основании данных World Bank.

Обращалось внимание и на различие в структуре потоков капитала. Например, прямые иностранные инвестиции (ПИИ) – более производительные и менее рискованные, тогда как портфельные (ПИ) – наоборот, а более 80% случаев внезапного притока больших объёмов капитала и 70% его оттока вообще связаны с динамикой государственного долга, а не с динамикой прямых инвестиций (*Forbes, Warnock, 2011*). То есть уже традиционно для неолиберальной концепции акцентировалось внимание на бюджетной дисциплине.

Долгое время исследованиям проциклической составляющей МПК не уделялось достаточного внимания. Теоретики концепции свободного движения капитала на раннем этапе обосновали скорее контрциклическое влияние МПК. Например, Дж. Сакс (*Sachs, 1981*) описал модель сырьевой экономики с открытым счётом капитала, которая аккумулирует резервы за счёт продажи нефти на этапе экономического подъёма и реализует их в случае сокращения цены на нефть, тем самым поддерживая потребление на нисходящем этапе цикла. Однако в то время исследуемое явление не выразилось в полную силу, и проявлениям краткосрочных эффектов волатильных потоков больших объёмов капитала не было оснований уделять внимание.

Лишь накануне глобального финансового кризиса 2008 года (ГФК), когда были более подробно проанализированы эмпирические данные азиатского кризиса и принят во внимание уровень развития стран, вышел ряд исследований, в которых была подтверждена взаимосвязь уровня финансовой открытости и волатильности бизнес-циклов. Так, Бух и др. (*Buch, et al. 2005*) в своих новых исследованиях, сфокусированных на группе стран OECD, подтвердили наличие такой связи. Кроме этого, был сделан интересный вывод об изменении природы этой связи в процессе глобализации. В частности, в течение 1970-х годов показатели финансовой открытости не корре-

лировали с волатильностью бизнес-циклов. Позже, в течение 1980-х годов, определяющую роль, согласно модельной оценке, в изменении бизнес-циклов играла динамика монетарного, фискального и торгового регулирования. Но в 1990-х годах чётко прослеживается влияние финансовой открытости, де-факто определённой по параметрам, на волатильность бизнес-циклов. Г. Камински и др. (Kaminsky, 2004), исследовав циклическую компоненту между потоками капитала и монетарной и финансовой политиками за 104 странами в период 1960–2003 годов, сделали вывод, что для большинства стран OECD и развивающихся стран, МПК и макроэкономический цикл подпитывают друг друга.

Ответом неолиберального течения на усиление критики в отношении последствий финансовой открытости стала адаптация к текущим взглядам на роль финансовых рынков тезисов о её полезности. Квинтэссенцией этого является работа специалистов с МВФ М. Коце и др. (Kose, et al., 2006), в которой потенциальные преимущества свободного движения МПК реализовывались следующим образом (рис. 3).

То есть содержание "обновлённых" обоснований в пользу финансовой открытости смещалось из сферы непосредственно факторов производства в сферу финансовых рынков, выступавших трансмиссионным звеном институционального развития из развитых стран. Развитие рыночных институтов уже должно было обеспечить экономический подъём из-за роста общей факторной производительности и нивелирования системного риска нестабильности. При этом предполагалось, что некоторое, но ещё не определённое, влияние будут осуществлять на экономический рост и традиционные факторы производства в соответствии с предыдущим подходом.

Продолжая постулировать существование различного рода преимуществ от финансовой открытости, представители неолиберального мейнстрима признавали, что положительный эффект может проявиться в течение десятилетий. В то же время ряд весомых рисков может



Рисунок 3. Усовершенствованный неоклассический подход к обоснованию положительного влияния финансовой открытости

Источник: составлено на основании: Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF Working paper, WP / 06/189.

проявиться и краткосрочном периоде. Так сказать "short pain, long gain" (Schmukler, Kaminsky, 2003). Можно сказать, что этот "краткосрочный период" "short pain" наступил в 2008 году. Не углубляясь в определение роли дерегулированных МПК в эскалации локального ипотечного кризиса США в глобальный финансовый кризис (ГФК), лишь отметим, что её трудно будет отрицать. А факторы формирования нестабильности открытых экономик в виде внезапного притока спекулятивного капитала, его влияния на структуру финансового сектора и монетарные показатели и, как следствие, потери монетарной независимости страны вскоре получили признание и неолиберальных классиков (Magud, Reinhart, Rogoff, 2011).

Течение ГФК привело к появлению растущего числа научных исследований, которые всё больше подталкивают к кардинальному пересмотру неолиберального подхода к теоретическому обоснованию полезности финансовой открытости для догоняющего роста. В частности, *в условиях обострения проблемы посткризисного обеспечения экономической стабильности в экспертной среде и в официальной риторике международных финансовых организаций и институтов развития заметны признаки существенного изменения в подходе к финансовой открытости в пользу осуществления политики контроля за движением МПК*. Так, с 2012 года официальная позиция МВФ стала склоняться сначала к целесообразности, а впоследствии и необходимости введения мер контроля за движением капитала как необходимого условия обеспечения финансовой стабильности, которое должно предотвращать накопление системного риска и влияния экзогенных шоков. Объясняя это тем, что "внезапное увеличение притока капитала может оказывать дестабилизирующее влияние, прежде всего вследствие содействия возникновению кредитных бумов и финансовой нестабильности" (IMF Survey, 2016).

Другие международные финансовые институты официально поддерживают такую позицию МВФ. Например, в совместном докладе "Заставляя глобальную финансовую систему работать для всех", подготовленном МВФ, Всемирным банком и региональными банками развития и представленном министрам финансов и главам центробанков G-20 в октябре 2018 года, указано, что "страны смогут двигаться к финансовой открытости только при условии, что они будут способны преодолевать случаи волатильности потоков капитала и обменных курсов и защищать внутреннюю финансовую стабильность"². Для этого страны должны в первую очередь сосредоточиться на развитии устойчивых инклюзивных внутренних финансовых рынков, а достижение финансовой открытости отодвинуть на второй план как более долгосрочную цель.

Официальные институты ЕС более консервативно по сравнению с МВФ подходят к вопросу регулирования МПК и официально пока что не провозглашают целесообразность осуществления политики контроля за движением капитала. В то же время европейское законодательство в определённых пределах его допускает. Принцип свободного движения капитала не исключает возможности его мониторинга,

² Making the global financial system work for all / Report of the G20 eminent persons group on global financial governance (2018). 100 p.

а нормативно-правовое обеспечение предусматривает необходимость защиты от кризисов, связанных с избыточной либерализацией, а также для предотвращения злоупотребления этой свободой для незаконного обогащения или других преступлений³.

Выводы

Таким образом, современная неоклассическая теория преимуществ финансовой открытости не была основана на фундаменте классической научной мысли. Она возникла как логическое, но в основном механическое, распространение теории свободной торговли на свободное движение капитала. Доминирование неолиберального подхода дерегулирования экономики во второй половине XX века создало благоприятные условия для активного использования тезисов о пользе свободной торговли и свободного движения капитала для обоснования теории полезности финансовой открытости и финансовой либерализации как условия, а позднее предпосылки обеспечения догоняющего экономического роста.

Приведённые выше результаты обобщения фундамента, на котором основывается теория полезности свободного движения капитала и финансовой открытости, заставляют поставить её под сомнение. Одна из главных причин этого заключается в том, что её обоснование носит слишком абстрактный характер и долгое время развивалось в отрыве от реальных эмпирических данных. Если классическая и неоклассическая (до современной) школы рассматривали движение капитала во взаимосвязи с торговлей и производством, то с определённого этапа неолиберальная мысль абстрагировалась от этого, сосредоточившись в рамках финансового сектора. Массив эмпирических доказательств, представленных для её обоснования, преимущественно представлял собой попытки применения количественной оценки отдельных индикаторов полиморфной среды без учёта отличительных свойств, присущих разным странам или по крайней мере их группировкам.

Лишь накануне и в большей степени после кризиса 2008 года в работах по этой тематике начали более подробно рассматриваться региональная, доходная, институциональная структура участников МПК и реальные последствия финансовой открытости. Такое состояние разработки проблемы является достаточно ярким примером не-системного подхода к анализу процессов глобализации в экономической науке второй половины XX века. Оттолкнувшись от фундамента классической теории, научные исследования сосредоточились в прикладной плоскости анализа фрагментарных эмпирических данных, без критического их осмысления, пытаясь полученные результаты экстраполировать в глобальном измерении.

Результаты последних исследований показывают, что финансовая открытость и неконтрольный приток МПК в малые экономики не оказывает продуктивного стимулирующего влияния на их развитие.

³ Напомним, что Соглашение об ассоциации, подписанное между Украиной и ЕС, содержит требование о снятии всех ограничений на движение капитала в течение четырёх лет с момента вступления его в действие. В то же время, в части Соглашения предусмотрена и возможность ввести ограничения на срок 6 месяцев.

Иностранный капитал, даже в виде ПИИ, лишь ограниченно финансирует перспективные отрасли, которые стимулируют догоняющее развитие. А его приток преимущественно концентрируется на высокодоходных рынках финансовых активов, предприятиях первичного сектора экономики и высоконадёжных инструментах государственного долга. Таким образом, иностранный капитал консервирует существующую структуру экономики и одновременно формирует системные угрозы финансовой нестабильности усиления процикличности, рост задолженности и ценовых пузырей на рынках финансовых активов.

Заметное негативное влияние МПК на финансовую стабильность малых открытых экономик и отсутствие положительных результатов обусловили начало трансформации институциональных подходов международных финансовых организаций в пользу обоснования целесообразности использования мер контроля за движением МПК и использования при необходимости ограничений на приток краткосрочного спекулятивного капитала.

Литература

1. Basu, S., Taylor, A. (1999). Business cycles in international historical perspective. *Journal of Economic Perspectives*, 13. P. 45–68.
2. Buch, C., Döpke, J., Pierdzioch, C. (2005). Financial Openness and Business Cycle Volatility. *Journal of International Money and Finance*. № 24. P. 744–765. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.04.002>
3. Forbes, K., Warnock, F. (2011). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *NBER Working Paper*. No. 17351. P. 1–60. doi: <https://doi.org/10.3386/w17351>
4. Heckscher, E. (1919). The effects of foreign trade on the distribution of income. *Economise Tidskrift*. P. 497–512.
5. IMF Survey. (2016). Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF.
6. Kaminsky, G., Reinhart, C., Vřgh, C. (2004). When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER WP*. № 10780. doi: <https://doi.org/10.3386/w10780>
7. Keynes, J. (1930). *A Treatise on money*, London. Vol. I.
8. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF. *Working paper*, WP/06/189. doi: <https://doi.org/10.5089/9781451864496.001>
9. Lucas, R. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *The American Economic Review*. № 80(2). P. 92–96.
10. Machlup, F. (1940). The stock market, credit and capital formation. *London, Edinburg, Glasgow: William Hodge and comp. lim*. P. 416.
11. Magud, N., Reinhart, C., Rogoff, K. (2011). Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach. *NBER Working Paper*. № 6805. doi: <https://doi.org/10.3386/w16805>
12. Making the global financial system work for all. *Report of the G20 eminent persons group on global financial governance* (2018), 100 p. URL: <https://www.globalfinancialgovernance.org/>
13. McCombie, J. (1998). Harrod, economic growth and international trade. *Economic dynamics, trade and growth*. P. 212–251. doi: https://doi.org/10.1007/978-1-349-26931-0_8
14. Mill, J. (1909). *Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy*, ed. William James Ashley (London: Longmans, Green and Co., 1909, 7th ed.).
15. Mundell, R. (2000). A reconsideration of the 20th century. *American Economic Review*. № 90:3. P. 327–340.
16. Ricardo, D. (2001). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. Batoche books, Kitchener. 333 p.

17. Sachs, J. (1981). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s. *Brookings Papers on Economic Activity*. P. 201–282. doi: <https://doi.org/10.2307/2534399>

18. Schmukler, S., Kaminsky, G. (2003). Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *IMF WP*. 03/34. doi: <https://doi.org/10.3386/w9787>

19. Solow, R. (1957). Technical change and the aggregate production function. *Review of Economics and Statistics*. Vol. 39. № 3. P. 312–320.

Поступление в редакцию 04.10.2019 г.

PROVIDING ECONOMIC STABILITY IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL OPENNESS: CHANGE OF APPROACHES AND CONCLUSIONS FOR UKRAINE

Yevhen Bublyk

Author affiliation : PhD in Economics, Senior Researcher, Department of Monetary Relations, Institute for Economics and Forecasting National Academy of Sciences of Ukraine
ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-6080-9341>. Email: bubl13@gmail.com

The article summarizes theoretical approaches to substantiate the benefits and risks of financial openness as the scientific basis for shaping economic stability policy. Shown the gaps of the neoliberal approach to financial openness as an exogenous factor of economic growth and its contradiction with classical theory. The author identifies the signs of change in the institutional view of leading IFIs at the global level and the formation of a more rational approach to the introduction of financial openness, which includes the implementation of international capital flows control and management policies. Determined the main factors of the formation of conditions for financial instability in the economy under the influence of the consequences of uncontrolled movement of international capital flows and revival of foreign trade.

As a result of the comparison of modern views with the classical origins of the theory of free movement of capital and the analysis of empirical data on the practical impact of financial openness on economic stability, it is substantiated that the modern rational approach is more consistent with the classical origins of the theory of financial integration and the practical needs for stable economic growth. Substantiated the influence of the institutional environment of the financial sector on the benefits of financial and trade openness. Based on the need to ensure stable functioning of Ukraine's economy, the author outlines the conceptualized principles of the rational advancement of Ukraine's economy towards financial openness.

Keywords: financial and trade openness, international capital flows, economic growth, financial sector, balance of payments, foreign direct investment.

JEL: G18.

References

1. Basu, S., Taylor, A. (1999). Business cycles in international historical perspective. *Journal of Economic Perspective*, 13, 45–68.

2. Buch, C., Döpke, J., Pierdzioch, C. (2005). Financial Openness and Business Cycle Volatility. *Journal of International Money and Finance*, 24, 744–765. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.04.002>

3. Forbes, K., Warnock, F. (2011). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *NBER Working Paper*, 17351, 1–60. doi: <https://doi.org/10.3386/w17351>

4. Heckscher, E. (1919). The effects of foreign trade on the distribution of income. *Economise Tidskrift*.

5. IMF Survey. (2016): Evolution Not Revolution: Rethinking Policy at the IMF.

6. Kaminsky, G., Reinhart, C., Végh, C. (2004). When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. *NBER WP*, 10780. doi: <https://doi.org/10.3386/w10780>
7. Keynes, J. (1930). *A Treatise on money*, London, I.
8. Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. (2006). Financial globalization: a reappraisal, IMF. *Working paper*, WP/06/189. doi: <https://doi.org/10.5089/9781451864496.001>
9. Lucas, R. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.
10. Machlup, F. (1940). The stock market, credit and capital formation. *London, Edinburg, Glasgow: William Hodge and comp. lim*, 416.
11. Magud, N., Reinhart, C., Rogoff, K. (2011). Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach. *NBER Working Paper*, 6805. doi: <https://doi.org/10.3386/w16805>
12. Making the global financial system work for all. *Report of the G20 eminent persons group on global financial governance* (2018). Retrieved from <https://www.globalfinancialgovernance.org/>
13. McCombie, J. (1998). Harrod, economic growth and international trade. *Economic dynamics, trade and growth*, 212-251. doi: https://doi.org/10.1007/978-1-349-26931-0_8
14. Mill, J. (1909). *Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy*. London: Longmans, Green and Co.
15. Mundell, R. (2000). A reconsideration of the 20th century. *American Economic Review*, 90:3, 327-340.
16. Ricardo, D. (2001). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. Batoche books, Kitchener.
17. Sachs, J. (1981). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s. *Brookings Papers on Economic Activity*. doi: <https://doi.org/10.2307/2534399>
18. Schmukler, S., Kaminsky, G. (2003). Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *IMF WP*, 03/34. doi: <https://doi.org/10.3386/w9787>
19. Solow, R. (1957). Technical change and the aggregate production function. *Review of Economics and Statistics*, 39: 3, 312-320.