

Ніконенко У.М.

доктор економічних наук, доцент,
Українська академія друкарства

Nikonenko Uliana

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,
Ukrainian Academy of Printing

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В СИРОВИННІЙ ЕКОНОМІЦІ

CONCEPTUAL GROUNDS OF THE STABILIZATION POLICY IN THE RAW MATERIAL ECONOMY

У статті наведено концептуальну схему реалізації стабілізаційної політики в сировинній економіці, що враховує узгоджений характер фіскальних і монетарних інструментів, а також необхідні зв'язки із заходами щодо якісних структурних зрушень на користь несировинних (технологічних) галузей. Слід зазначити, що йдеться про сировинні економіки з низьким рівнем доходу, які відрізняються підвищеною залежністю від волатильності світових цін на сировину. Обґрунтовано, що поліпшення умов торгівлі і збільшення сировинного експорту поліпшує сальдо бюджету. Зазначено, що достатні валютні резерви і стабілізаційні фонди дадуть змогу не лише згладити сальдо платіжного балансу, але й попередити очікування девальвації грошової одиниці, що важливо для стабілізації доходу й обмінного курсу. Обґрунтовано, що успішна стабілізаційна політика повинна підсилити структурні зміни шляхом залучення прямих іноземних інвестицій, які переважно допомагають стабілізації обмінного курсу і збільшенню промислового виробництва. Виявлено відмінності у реалізації макроекономічної політики в запропонованій схемі порівняно із наявною практикою в Україні. Запропоновано шляхи вирішення окреслених проблем Україною.

Ключові слова: сировинна економіка, стабілізаційна політика, волатильність, світові ціни на сировину, обмінний курс, несировинний (технологічний) сектор економіки.

В статті представлена концептуальна схема реалізації стабілізаційної політики в сировинній економіці, що враховує узгоджений характер фіскальних і монетарних інструментів, а також необхідні зв'язки із заходами щодо якісних структурних зрушень на користь несировинних (технологічних) галузей. Слід зазначити, що йдеться про сировинні економіки з низьким рівнем доходу, які відрізняються підвищеною залежністю від волатильності світових цін на сировину. Обґрунтовано, що поліпшення умов торгівлі і збільшення сировинного експорту поліпшує сальдо бюджету. Зазначено, що достатні валютні резерви і стабілізаційні фонди дадуть змогу не лише згладити сальдо платіжного балансу, але й попередити очікування девальвації грошової одиниці, що важливо для стабілізації доходу й обмінного курсу. Обґрунтовано, що успішна стабілізаційна політика повинна підсилити структурні зміни шляхом залучення прямих іноземних інвестицій, які переважно допомагають стабілізації обмінного курсу і збільшенню промислового виробництва. Виявлено відмінності у реалізації макроекономічної політики в запропонованій схемі порівняно із наявною практикою в Україні. Запропоновано шляхи вирішення окреслених проблем Україною.

Ключевые слова: сырьевая экономика, стабилизационная политика, волатильность, мировые цены на сырье, обменный курс, несырьевой (технологический) сектор экономики.

The trend of long-term non-stability and the increased volatility of world prices on raw materials create difficulties for the economic policies of commodity exporting countries, especially low-income countries. At the same time, the problem of the so-called «resource curse» remains urgent, when the wealth of natural resources causes the slow-down of economic dynamics in the long term and destabilization of social and political life. In this context, working out a proper response to the changing price environment of the world markets through an effective stabilization policy is an extremely important task, which made the research topic relevant. A conceptual scheme for the implementation of the stabilization policy in the raw material economy, which takes into account the harmonized nature of fiscal and monetary instruments, as well as the necessary links with measures for qualitative structural shifts in favour of non-raw material (technological) industries have been represented in this paper. It should be noted that low-income commodity economies, which are characterized by an increased dependence on the volatility of world prices on raw materials are being characterized. It has been grounded that improvement of the trading conditions and commodity

exports increase can improve the budget balance, what in turn will minimize the reduction in foreign exchange reserves, which is likely to contribute to the currency strengthening. It has been noted that sufficient foreign exchange reserves and stabilization funds will allow not only to smooth the balance of payments, but also to prevent the expectation of currency devaluation, which is important for stabilization of income and exchange rate. It is expected that during the raw material boom, the best preconditions for the transfer of resources to the non-raw material sector will emerge. It has been substantiated that successful stabilization policy, especially in terms of fiscal discipline and prevention of devaluation expectations, should enhance structural changes by attracting foreign direct investments, which mainly help to stabilize exchange rates and to increase industrial production. The differences in the implementation of the macroeconomic policy in the proposed scheme in comparison with the existing practice in Ukraine have been revealed. The ways of solving the outlined problems in a specific Ukrainian version have been proposed.

Keywords: raw material economy, stabilization policy, volatility, world commodity prices, exchange rate, non-raw material (technological) sector of the economy.

Постановка проблеми. Як засвідчує досвід останніх десятиліть, поглиблення глобалізаційних процесів супроводжується значною нестабільністю динаміки економічного зростання та підвищеною волатильністю світових цін на сировину. Від початку минулого десятиліття спостерігалось стрімке зростання світових цін на сировинні товари, що не мало аналогів у післявоєнній історії, але згодом відбулося не менш карколомне падіння цін на сировину (під час фінансової кризи 2008–2009 рр.), яке, втім, оперативно змінилося відновленням цінової динаміки. Після декількох років високих цін на більшість сировинних товарів з літа 2014 р. розпочалося суттєве зниження цінових індексів. Важко заперечити, що висока волатильність світових цін на сировину не могла не позначитися на функціонуванні світової економіки загалом та економічній ситуації у країнах-експортерах сировини зокрема. У такому контексті опрацювання належної реакції на мінливу цінову кон'юнктуру світових ринків за допомогою дієвої стабілізаційної політики є вкрай важливим завданням, що і зумовило вибір теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження впливу волатильності світових сировинних цін на економічне зростання країн – сировинних експортерів і пошук дієвих шляхів мінімізації наслідків сировинних шоків сьогодні залишається у фокусі уваги багатьох вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема І. Барановської, І. Бевз, Я. Белінської, Я. Жаліла, Н. Заболотної, В. Козюка, С. Корабліна, Д. Покришки, В. Шевчука, Л. Шинкарук, М. Штаня, А. Агіона, Д. Айзенмана, Г. Алкотта, Р. Арезкі, А. Банержі, П. Генрі, Х. де Грегорио, А. Гроссмана, С. Едвардса, А. Ель-Агрі, Т. Кавальканті, Д. Кеністона, Ф. Лаббе, Р. Морейри, К. Мохаддеса, М. Наблі, Дж. Нугента, С. Поелхекке, Ф. Ван дер Плога, М. Райсі, Д. Рієри-Кріхтона, Д. Ромеро-Авілі, А. Сенхаджі, Р. Хаусмана та багатьох інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас, незважаючи на значний доробок як сучасних вітчизняних, так і зарубіжних учених, питання обґрунтування ефективної макро-економічної політики, яка би передбачала усунення проциклічних ризиків коливання сировинних цін, мінімізувала інфляційні та курсові коливання, усувала небезпеку перегріву фінансової системи та гарантувала фіскальну стійкість, і надалі залишається на порядку денному сировинної економіки, що й визначає необхідність подальших наукових досліджень.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою дослідження є розроблення концепту-

альних засад багатоаспектної стабілізаційної політики в економіках сировинного типу з низьким рівнем доходу на душу населення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вибір економічної політики в економіці із сировинною орієнтацією ускладнюють відразу декілька чинників. По-перше, майже неможливо визначити характер цінового шоку – перманентний чи тимчасовий [1]. Відповідно, стає менш зрозумілим вибір оптимальної стабілізаційної політики. По-друге, власні труднощі створює зміна рівноважного тренду доходу. На перший погляд, стандартні моделі відкритої економіки не передбачають залежності реального ВВП і продуктивності праці від умов торгівлі, хоча у разі погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі варто сподіватися на зменшення приватного споживання та сукупного попиту [2]. По-третє, власний вплив можуть мати спотворення фінансового ринку або недостатня гнучкість ринку праці. Вирішення цієї проблеми вимагає розроблення теоретико-методологічних засад стабілізаційної політики в сировинній економіці (рис. 1), що враховує узгоджений характер фіскальних і монетарних інструментів, а також необхідні зв'язки із заходами щодо якісних структурних зрушень на користь несировинних (технологічних) галузей. Зрозуміло, що йдеться про сировинні економіки з низьким рівнем доходу, які відрізняються підвищеною залежністю від світових сировинних цін. Якщо країни з високим доходом на зразок Канади чи Австралії, що теж мають значний сировинний експорт, мають можливість порівняно безболісної адаптації до нестабільності світових цін, передусім за допомогою абсорбційних властивостей гнучкого обмінного курсу та набагато меншої залежності сальдо бюджету від цінової кон'юнктури на світових сировинних ринках (це забезпечуються розвинутою технологічною промисловістю і розбудованим сектором послуг), то у країні з низьким доходом потрібна багатоаспектна стабілізаційна політика.

У найбільш загальних рисах поліпшення умов торгівлі і збільшення сировинного експорту повинно супроводжуватися поліпшенням сальдо бюджету. Як засвідчує успішний досвід Чилі [3], фіскальна дисципліна не лише створює необхідний «запас міцності» на випадок погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі, але й дає змогу полегшити проведення монетарної політики, зокрема в частині згладжування коливань обмінного курсу. Якщо економіка характеризується підвищеною залежністю від імпорту товарів виробничого і споживчого призначення (це загалом притаманно економікам з низькою

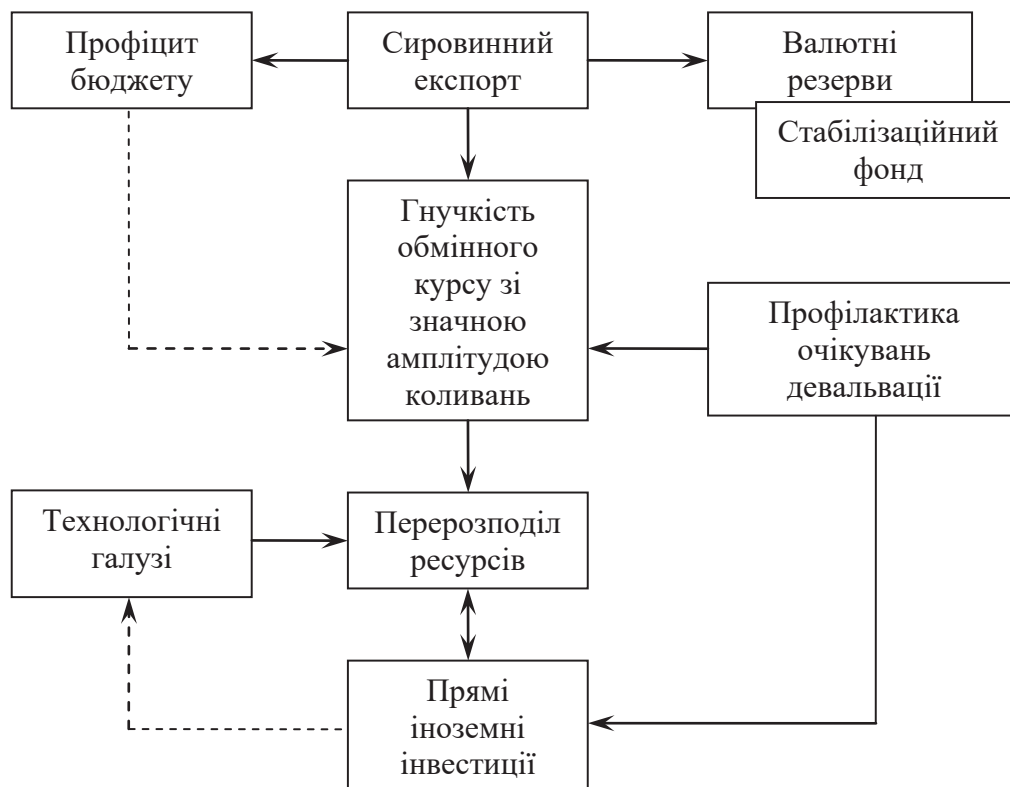


Рис. 1. Концептуальна схема реалізації стабілізаційної політики в сировинній економіці

Джерело: авторська розробка

часткою технологічної продукції у ВВП), профіцит бюджету дасть змогу мінімізувати «дренаж» валютних резервів, якому, найімовірніше, сприятиме зміцнення грошової одиниці. Доречність профіциту бюджету зростає у разі припливу капіталу, зумовленого сировинним бумом, який може підсилити симптоми «голландської хвороби» і не мати очікуваного сприятливого довгострокового впливу [4; 5]. Альтернативою можуть бути обмеження на приплив капіталу [6], але їх зазвичай важко реалізувати на практиці.

Гнучкість обмінного курсу необхідна для запобігання надмірній монетизації валютних резервів та формуванню грошового «навісу» (з подальшим прискоренням інфляції), але може перешкоджати акумуляції достатніх валютних резервів. З іншого боку, фінансування дефіциту бюджету за допомогою припливу капіталу, що цілком очікувано за сприятливої кон'юнктури на світових сировинних ринках, зазвичай підсилює тенденцію до зміцнення грошової одиниці понад рівноважний тренд, що загрожує виникненням макроекономічних дисбалансів, які матеріалізуються у фінансовій кризі відразу ж після погіршення ситуації на світових сировинних ринках. Зручною ілюстрацією такого перебігу подій може бути економіка України в 2006–2008, 2010–2012 і станом на кінець літа 2019 р.

В усіх зазначених випадках сприятлива цінова динаміка на світових сировинних ринках позначилася збільшенням експорту, оптимізмом інвесторів та припливом капіталу, який переважно використовувався або для інвестицій на ринку нерухомості та сфері роздрібної торгівлі, або для придбання урядових облігацій (ОВДП). З іншого боку, НБУ намагався запобігти надмірному (як уявлялося) зміцненню

гривні, що позначилося виникненням надмірної позиції грошової маси (передусім це стосується періоду 2006–2008 рр.), прискоренням інфляції, завищенням обмінного курсу та створенням передумов для глибокої валютної кризи. Влітку 2019 р. приплив капіталу супроводжується відчутним зміцненням гривні (понад 10%), що обмежує обсяги монетизації надходжень капіталу, але причинний зв'язок із дефіцитом бюджету та сприятливою кон'юктурою сировинних ринків залишається.

Акумуляція достатніх валютних резервів та формування стабілізаційних фондів необхідні не лише для згладжування сальдо платіжного балансу, але й для профілактики очікувань девальвації грошової одиниці, що важливо для стабілізації доходу й обмінного курсу. Таке притаманне сировинним економікам з інерцією спадного (девальваційного) тренду грошової одиниці. Добрим прикладом може бути знову ж таки Україна. З початку 2019 р. відчутне зміцнення гривні та високі процентні ставки (до 6–7% у реальному вимірі) так і не привели до гальмування інфляції нижче 9%, попри офіційний таргет НБУ на рівні 6%.

Якщо очікування девальвації доволі інерційні, зміцнення грошової одиниці втрачає функцію абсорбера зовнішніх шоків і перетворюється у дестабілізуючий чинник. Зокрема, учасники ринку не поспішають знижувати ціни відповідно до амплітуди зміцнення грошової одиниці, адже очікується близький у часі перехід до більш звичного девальваційного тренду. Оскільки не відбувається достатньо стрімкого гальмування інфляції, виникає загроза завищення обмінного курсу, що в більшості випадків стає своєрідним «тригером» потужних кризових явищ. Навіть якщо

завищення обмінного курсу немає, в сировинній економіці не менші проблеми створює підвищена нестабільність цього показника [1; 7; 8], що об'єктивно свідчить на користь активних інтервенцій центрального банку. Водночас власний стабілізуючий вплив матиме фіскальна дисципліна та обмеження потреби в зовнішніх запозиченнях [9], які досить парадоксально можуть поєднуватися з сировинним бумом [10; 11].

Надійні валютні резерви здатні «заспокоїти» ринкові очікування і таким чином підсилити механізм «переносу» обмінного курсу. Ще один механізм полягає у тому, що за відсутності очікувань девальвації значною мірою зникають підстави для спекулятивних операцій на валютному і фінансовому ринках.

Інструментальний характер обмінного курсу в сировинній економіці з низьким доходом не обмежується функцією абсорбера макроекономічних шоків, а має значно ширший вимір. Зокрема, під час цінового буму на сировинних ринках результуюче зміцнення грошової одиниці необхідне не лише для нейтралізації цінового шоку та профілактики грошового «навісу», але насамперед для нейтралізації цінових стимулів на користь сировинного сектору. Хоча технологічні галузі менш чутливі до змін обмінного курсу [12], зміцнення грошової одиниці може бути корисним для здешевлення імпорту, передусім якщо машинобудування має більшу капіталоємність, ніж сировинний сектор.

На перший погляд, саме під час сировинного буму виникають найкращі передумови для трансферу ресурсів у несировинний сектор, адже зростаючі надходження від експорту сировини сприяють цьому, проте на практиці такого не відбувається. Основним видається механізм відносних цін, який фаворизує сировинний сектор. В ідеалі дію цінового механізму можуть підсилити такі заходи фіскальної політики, які не мають безпосереднього стосунку до стабілізаційної політики, але важливі для структурних зрушень. Важливо лише те, щоб такі заходи відбувалися без порушення фіскальної дисципліни (в сенсі відповідності сальдо бюджету ціновій кон'юктурі на сировинних ринках або в ширшому розумінні циклічній позиції реального сектору).

Успішна макроекономічна політика, передусім в аспектах фіскальної дисципліни та профілактики очікувань девальвації грошової одиниці, повинна підсилити структурні зміни за рахунок залучення ПІІ, які переважно допомагають стабілізації обмінного курсу [13; 14] і збільшенню промислового виробництва [15]. Це не обов'язково приведе до поліпшення структурних пропорцій в економіці, але вважається необхідною передумовою для цього, зокрема шляхом підсилення гарантій рівноваги платіжного балансу. Певні проблеми може створити проциклічність ПІІ, тобто їх надходження під час сировинного буму, але таку особливість можна регулювати адміністративно.

Оскільки в сировинній економіці не всі макроекономічні шоки мають зовнішнє походження, а можуть зумовлюватися слабкими інституційними характеристиками [16; 17], відповідні зміни мають потенціал щодо полегшення умов для макроекономічної політики, а в ширшому розумінні – для залучення іноземного капіталу та підвищення здатності до структур-

них змін. Передусім важлива більша конкурентність внутрішнього ринку.

У запропонованій схемі реалізації макроекономічної політики в економіці сировинного типу неважко помітити декілька відмінностей порівняно з наявною практикою в Україні. По-перше, пропонується відхід від практики де-факто фіксованого обмінного курсу (з періодичними девальваціями грошової одиниці), що відбувалося на тлі офіційного режиму плаваючого обмінного курсу де-юре (з березня 2000 р.). Щоправда, з весни 2014 р. НБУ дотримується більш гнучкого курсоутворення, але про відхід від практики підтримання локальної грошової стабільності твердити зарано. Зокрема, будь-яке більш-менш тривале зміцнення гривні сприймається як «загроза» макроекономічній стабільності.

По-друге, акцентується безумовна необхідність антициклічної фіскальної політики загалом та підтримання профіциту бюджету під час сировинного буму зокрема. Це контрастує з пропозиціями більшості вітчизняних фахівців, які переважно не розглядають дефіцит бюджету перешкодою для економічного зростання та цінової і грошової стабільності [18, с. 225–228].

По-третє, пропонується використання цінового механізму для перерозподілу ресурсів на користь несировинного сектору, що передбачає відхід від багаторічної практики заниженого обмінного курсу. Це теж контрастує з домінуючими переконаваннями щодо доцільності поміркованої девальвації гривні [19; 20]. Можна припустити, що присутність в економіці України досить значного (хоча й технологічно відсталого) промислового сектору (це відрізняє від більшості сировинних економік з низьким доходом), як це досить часто зауважується в експертному середовищі [18; 21; 22], об'єктивно послаблює дієвість «слабкої» грошової одиниці як засобу макроекономічної рівноваги – доходу і платіжного балансу.

Як зауважено вище, відмова від сировинної орієнтації пропонується багатьма вітчизняними дослідниками, але конкретні механізми необхідного перерозподілу ресурсів або не називаються, або мають абстрактний характер, або досить суперечливі. Зокрема, до таких можна зарахувати проактивну грошово-фінансову політику [23, с. 74] та пропозиції щодо різноманітних варіантів промислової політики [24–26], включно зі заходами протекціонізму і заміщення імпорту [22; 27]. Так само важко погодитися, що структурні зміни несумісні з політикою неолібералізму [19].

Перехід до політики «міцної» гривні (за умов фіскальної дисципліни) є засадничим елементом як макроекономічної політики, так і заходів щодо необхідних структурних перетворень. В економіці з достатнім науково-технічним потенціалом симптомів «голландської хвороби» побоюватися не варто, якщо зміцнення гривні використовуватиметься для пожвавлення інвестиційного процесу в промисловості та обмеження еміграції кваліфікованої робочої сили. Можливі негативні наслідки підвищення обмінного курсу і заробітної плати можуть нейтралізуватися зниженням вартості інших чинників виробництва та більш інтенсивною дифузією технологій [28].

Висновки. Таким чином, проведений аналіз теоретичних та емпіричних досліджень, що стосуються

перебігу макроекономічних процесів в країнах-експортерах сировинних ресурсів, дав можливість запропонувати концептуальну схему реалізації стабілізаційної політики в сировинних економіках із низьким рівнем доходу. Водночас можна виділити декілька елементів стабілізаційної політики, що вартують глибшого опрацювання для української економіки. По-перше, необхідно визначити залежність основних макроекономічних показників від умов торгівлі та нестабільності цього показника. По-друге, необхідно окреслити стабілізуючий вплив фіскальної і монетарної політики за умов гнучкості обмінного курсу та грошової стабільності. По-третьє, вартує уваги дослідження стабілізуючого впливу валютних резервів, яке не обмежується поведінкою за умов фіксованого обмінного курсу. Нарешті, викликає практичний інтерес можлива комплементарність між сировинним і несіровинним (промисловим) секторами.

Бібліографічний список:

1. Romero-Avila D. Multiple Breaks, Terms of Trade Shocks and the Unit-Root Hypothesis for African per Capita Real GDP. *World Development*. 2009. Vol. 37, № 6. P. 1051–1068.
2. Diewert W.E., Morrison C.J. Adjusting output and productivity indexes for changes in the terms of trade. *Economic Journal*. 1986. Vol. 96. P. 659–679.
3. De Gregorio J., Labbé F. Copper, the Real Exchange Rate and Macroeconomic Fluctuations in Chile. *CBC Working Papers*. 2011. № 640. 48 p.
4. Aizenman J., Edwards S., Riera-Crichton D. Adjustment patterns to commodity terms of trade shocks: The role of exchange rate and international reserves Policies. *Journal of International Money and Finance*. 2012. Vol. 31. P. 1990–2016.
5. Henry P.B. Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation. *Journal of Economic Literature*. 2007. Vol. 45, № 4. P. 887–935.
6. Ploeg van der F., Poelhekke S. Volatility, Financial Development and the Natural Resource Curse. *EUI Working Papers*. 2007. Vol. 36. 40 p.
7. Grossmann A., Love I., Orlov A. The dynamics of exchange rate volatility: A panel VAR approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. 2014. Vol. 33. P. 1–27.
8. Hausmann R., Panizza U., Rogobon R. The Long-Run Volatility Puzzle of the Real Exchange Rate. *Journal of International Money and Finance*. 2006. Vol. 25, № 1. P. 83–124.
9. Calderón C., Kubota M. Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility? *Policy Research Working Paper*. 2009. № 4896. 58 p.
10. Muhanji M., Ojah K. External shocks and persistence of external debt in open vulnerable economies: The case of Africa. *Economic Modelling*. 2011. Vol. 28. P. 1615–1628.
11. Senhadji A. External Shocks and Debt Accumulation in a Small Open Economy. *Review of Economic Dynamics*. 2003. Vol. 6, № 1. P. 207–239.
12. Chen N., Juvenal L. Quality, trade, and exchange rate pass-through. *Journal of International Economics*. 2016. Vol. 100 (C). P. 61–80.
13. Chaudhuri S., Biswas A. Endogenous labour market imperfection, foreign direct investment and external terms-of-trade shocks in a developing economy. *Economic Modelling*. 2016. Vol. 59. P. 416–424.
14. Al-Ahri A. Real exchange rate volatility, terms-of-trade shocks, and financial integration in primary-commodity exporting economies. *Economic Letters*. 2013. Vol. 120. P. 126–129.
15. Desbordes R., Wei S.-J. The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*. 2017. Vol. 127. P. 153–168.
16. Bulte E. H., Damania R., Deacon R.T. Resource Intensity, Institutions, and Development. *World Development*. 2005. Vol. 33, № 7. P. 1029–1044.
17. Collier P., Goderis B. Commodity prices and growth: An empirical investigation. *European Economic Review*. 2012. Vol. 56, № 6. P. 1241–1260.
18. Кораблін С. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків. Київ : ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України», 2017. 308 с.
19. Структурні трансформації в економіці України: динаміка, суперечності та вплив на економічний розвиток. / Шинкарук Л.В., Бевз І.А., Барановська І.В. та ін.; за ред. чл.-кор. НАН України Л.В. Шинкарук. Київ : ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України», 2015. 304 с.
20. Штань М.В. Державна політика неоіндустріалізації в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 9. С. 34–38.
21. Козюк В. Олігархічна гідра прямих іноземних інвестицій. *Дзеркало тижня*. 2018. 10 серпня. URL: <https://dt.ua/finances/oligarhichna-gidra-pryamih-inozemnih-investiciy-vid-makrofinansovoyi-nestabilnosti-do-tehnologichnogo-vidstavannya-285294.html>.
22. Перспективи економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності. / Жаліло Я.А., Покришка Д.С., Белінська Я.В., Павлюк А.П. та ін. Київ : НІСД, 2013. 120 с.
23. Формування моделі економічного розвитку України у післякризовому світі : аналіт. доп. / Я.А. Жаліло, Д.С. Покришка, Я.В. Белінська та ін. Київ : НІСД, 2014. 116 с. (Сер. «Економіка», вип. 14).
24. Заболотна Н.Г. Структурні диспропорції в зовнішній торгівлі України та шляхи їх подолання. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 8. С. 594–598.
25. Собкевич О. Пріоритети промислової політики України у контексті стимулювання структурних зрушень і модернізаційних процесів в економіці. *Стратегічна панорама*. 2017. № 2. С. 106–115.
26. Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні / за ред. М. І. Скрипниченко. Київ : ДУ «Інститут екон. та прогнозув. НАН України». 2015. 544 с.
27. Венцковський Д.Ю. Забезпечення національних інтересів в умовах імпортозалежності внутрішнього товарного ринку. *Стратегічні пріоритети*. 2017. №2. С. 32–44.
28. Alcott H., Keniston D. Dutch Disease or Agglomeration? The Local Economic Effects of Natural Resource Booms in Modern America. *Working Papers*. 2016. №41. 73 p.

References:

1. Romero-Avila, D. (2009). Multiple Breaks, Terms of Trade Shocks and the Unit-Root Hypothesis for African per Capita Real GDP. *World Development*, 37(6), 1051–1068.
2. Diewert, W.E., Morrison, C.J. (1986). Adjusting output and productivity indexes for changes in the terms of trade. *Economic Journal*, 96, 659–679.
3. De Gregorio, J., Labbé, F. (2011). Copper, the Real Exchange Rate and Macroeconomic Fluctuations in Chile. *CBC Working Papers*, 640, 48 p.
4. Aizenman, J., Edwards, S., Riera-Crichton, D. (2012). Adjustment patterns to commodity terms of trade shocks: The role of exchange rate and international reserves Policies. *Journal of International Money and Finance*, 31, 1990–2016.
5. Henry, P.B. (2007). Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation. *Journal of Economic Literature*, 45(4), 887–935.
6. Ploeg, van der F., Poelhekke, S. (2007). Volatility, Financial Development and the Natural Resource Curse. *EUI Working Papers*, 36, 40 p.
7. Grossmann, A., Love, I., Orlov, A. (2014). The dynamics of exchange rate volatility: A panel VAR approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 33, 1–27.

8. Hausmann, R., Panizza, U., Rogobon, R. (2006). The Long-Run Volatility Puzzle of the Real Exchange Rate. *Journal of International Money and Finance*, 25(1), 83–124.
9. Calderón, C., Kubota, M. (2009). Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility? *Policy Research Working Paper*, 4896, 58 p.
10. Muhanji, M., Ojah, K. (2011). External shocks and persistence of external debt in open vulnerable economies: The case of Africa. *Economic Modelling*, 28, 1615–1628.
11. Senhadji, A. (2003). External Shocks and Debt Accumulation in a Small Open Economy. *Review of Economic Dynamics*, 6(1), 207–239.
12. Chen, N., Juvenal, L. (2016). Quality, trade, and exchange rate pass-through. *Journal of International Economics*, 100(C), 61–80.
13. Chaudhuri, S., Biswas, A. (2016). Endogenous labour market imperfection, foreign direct investment and external terms-of-trade shocks in a developing economy. *Economic Modelling*, 59, 416–424.
14. Al-Ahri, A. (2013). Real exchange rate volatility, terms-of-trade shocks, and financial integration in primary-commodity exporting economies. *Economic Letters*, 120, 126–129.
15. Desbordes, R., Wei, S.-J. (2017). The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*, 127, 153–168.
16. Bulte, E. H., Damania, R., Deacon, R.T. (2005). Resource Intensity, Institutions, and Development. *World Development*, 33(7), 1029–1044.
17. Collier, P., Goderis, B. (2012). Commodity prices and growth: An empirical investigation. *European Economic Review*, 56(6), 1241–1260.
18. Korablin, S. (2017). *Makroekonomichna dynamika Ukrainy: pastka syrovynnykh rynkiv* [Macroeconomic dynamics of Ukraine: the trap of commodity markets]. Kyiv: DU: «Instytut ekonomiky i prohnozuvannya NAN Ukrainy». (in Ukrainian)
19. Shynkaruk, L.V., Bezv, I.A., Baranovska, I.V. et al. (2015). *Strukturni transformatsii v ekonomitsi Ukrainy: dynamika, syperechnosti ta vplyv na ekonomichnyi rozvytok* [Structural Transformations in the Ukrainian Economy: Dynamics, Contradictions and Impact on Economic Development]. Kyiv: DU: «Instytut ekonomiky i prohnozuvannya NAN Ukrainy». (in Ukrainian)
20. Shtan, M.V. (2017). *Derzhavna polityka neoindustrializatsii v Ukraini* [State policy of neo-industrialization in Ukraine]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 9, 34–38. (in Ukrainian)
21. Koziuk, V. (2018). *Oliharkhicha hidra priamykh inozemnykh investytsii* [The oligarchic hydra of foreign direct investment]. *Dzerkalo tyzhnia*, 10 august. URL: https://dt.ua/finances/oligarhichna-gidra-pryamih-inozemnih-investitsiy-vid-makrofinansovoyi-nestabilnosti-do-technologichnogo-vidstavannya-285294_.html.
22. Zhalilo, J.A., Pokryshka, D.S., Belinska, J.V. et al. (2013). *Perspektyvy ekonomiky Ukrainy v umovakh hlobalnoi makroekonomichnoi nestabilnosti* [Prospects of Ukrainian economy in the conditions of global macroeconomic instability]. Kyiv: NISD. (in Ukrainian)
23. Zhalilo, J.A., Pokryshka, D.S., Belinska, J.V. et al. (2014). *Formuvannya modeli ekonomichnoho rozvytku Ukrainy u pisliakryzovomu sviti* [Formation of model of economic development of Ukraine in the post-crisis world]. Kyiv: NISD. (in Ukrainian)
24. Zabolotna, N.H. (2017). *Strukturni dysproportsii v zovnishnii torhivli Ukrainy ta shliakhy ikh podolannya* [Structural imbalances in Ukraine's foreign trade and ways to overcome them]. *Ekonomika i suspilstvo*, 8, 594–598. (in Ukrainian)
25. Sobkevych, O. (2017). *Priorytety promyslovoi polityky Ukrainy u konteksti stymuliuvannya strukturnykh zrushen i modernizatsiinykh protsesiv v ekonomitsi* [Priorities of Ukraine's industrial policy in the context of stimulating structural shifts and modernization processes in the economy]. *Stratehichna panorama*, 2, 106–115. (in Ukrainian)
26. Skrypnychenko, M.I. et al. (2015). *Modeli identyfikatsii makroekonomichnykh dysbalansiv v Ukraini* [Models for identification of macroeconomic imbalances in Ukraine]. Kyiv: DU: «Instytut ekonomiky i prohnozuvannya NAN Ukrainy». (in Ukrainian)
27. Ventskovskyy, D.Yu. (2017). *Zabezpechennia natsionalnykh interesiv v umovakh importozalezhnosti vnutrichnoho tovarnoho rynku* [Securing national interests in conditions of import dependence of the domestic commodity market]. *Stratehichni priorytety*, 2, 32–44. (in Ukrainian)
28. Alcott, H., Keniston, D. (2016). Dutch Disease or Agglomeration? The Local Economic Effects of Natural Resource Booms in Modern America. *Working Papers*, 41, 73 p.