

О. В. Баженова,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної кібернетики,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ
Ю. М. Черниш,
економіст Департаменту монетарної політики та економічного аналізу,
Національний банк України, м. Київ

ЗОВНІШНЯ ДЕРЖАВНА ЗАБОРГОВАНІСТЬ: РИЗИКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

O. Bazhenova,
PhD, Associate Professor, Associate Professor of Economic Cybernetics Department,
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv
Y. Chernysh,
economist of the Monetary Policy and Economic Analysis Department, National Bank of Ukraine, Kyiv

EXTERNAL PUBLIC DEBT: RISKS FOR UKRAINE'S ECONOMY

У статті проведено аналіз впливу зовнішньої заборгованості на економіку України на основі динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги. Здійснено аналіз динаміки основних боргових показників країни протягом останніх дев'яти років. Авторами розглянуто вплив на основні макроекономічні показники таких економічних шоків, як шок реального попиту на гроші, технологічний шок, шок попиту на іноземні облигації, а також шоку валютного курсу. За результатами симуляцій на основі динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги визначено, що зростання заборгованості призводить до підвищення податкового навантаження, що можна пояснити додатковими видатками держави на погашення заборгованості та сплату відсотків по її обслуговуванню. В результаті у короткостроковому періоді відбувається падіння виробництва, зниження рівня інфляції, проте в подальшому спостерігається їх незначне пришвидшення.

The article analyzes the impact of foreign debt on the economy of Ukraine based on dynamic stochastic general equilibrium model. The analysis of the dynamics of Ukraine's main debt indicators for the past nine years is conducted. The authors examined the impact on key macroeconomic indicators such economic shocks as shock of real money demand, technological shock, shock of demand for foreign bonds and exchange rate shock. As a result of simulations based on dynamic stochastic general equilibrium model it is determined that increase in public debt would increase the tax burden, which can be explained by additional state spending on debt and interest payments to service external debt. As a result, in the short term, there is a reduction in output and inflation rate, but later it is observed their acceleration.

Ключові слова: економічне зростання, зовнішній державний та гарантований державою борг, динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги (DSGE), макроекономічні шоки.

Key words: economic growth, external public and publicly guaranteed debt dynamic stochastic general equilibrium model (DSGE), macroeconomic shocks.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Проблема дослідження впливу зростання зовнішньої заборгованості на економічний розвиток завжди була актуальною для більшості країн світу. Але для економіки України дане питання особливо гостро постало у 2013 році. Це пов'язано зі стрімким зростанням валового зовнішнього боргу та видатків на його погашення (рис. 1, 2), що водночас з іншими макроекономічними і політичними збуреннями спровокувало виникнення несприятливої соціально-економічної ситуації всередині країни. Так, наприклад, відмітимо факт перевищення у 2014—2015 рр. валовим зовнішнім боргом валового національного доходу України, що супроводжувалося знеціненням її національної валюти та зміщення акцентів у зовнішньоекономічних відносинах (насамперед, зовнішньоторговельних).

Тому питання впливу зростаючої зовнішньої заборгованості на економічне зростання України, її економічний розвиток та, як наслідок, добробут її громадян, є надзвичайно актуальним сьогодні. Також викликає інтерес дослідження реакції основних макроекономічних показників у відповідь на зміни в обсягах зовнішньої заборгованості та їх реакція на інші економічні шоки.

Отже, саме дослідження впливу зміни обсягів зовнішньої заборгованості на економічне зростання України та її основні макроекономічні показники можна окреслити як мету цього дослідження. Оскільки зазначена проблема є комплексною та охоплює велику кількість факторів та економічних учасників процесу (домогосподарства, фірми, уряд, Центральний банк, іноземні інвестори тощо) в якості інструменту дослідження варто обрати динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги, які дозволяють моделювати вплив випадкових

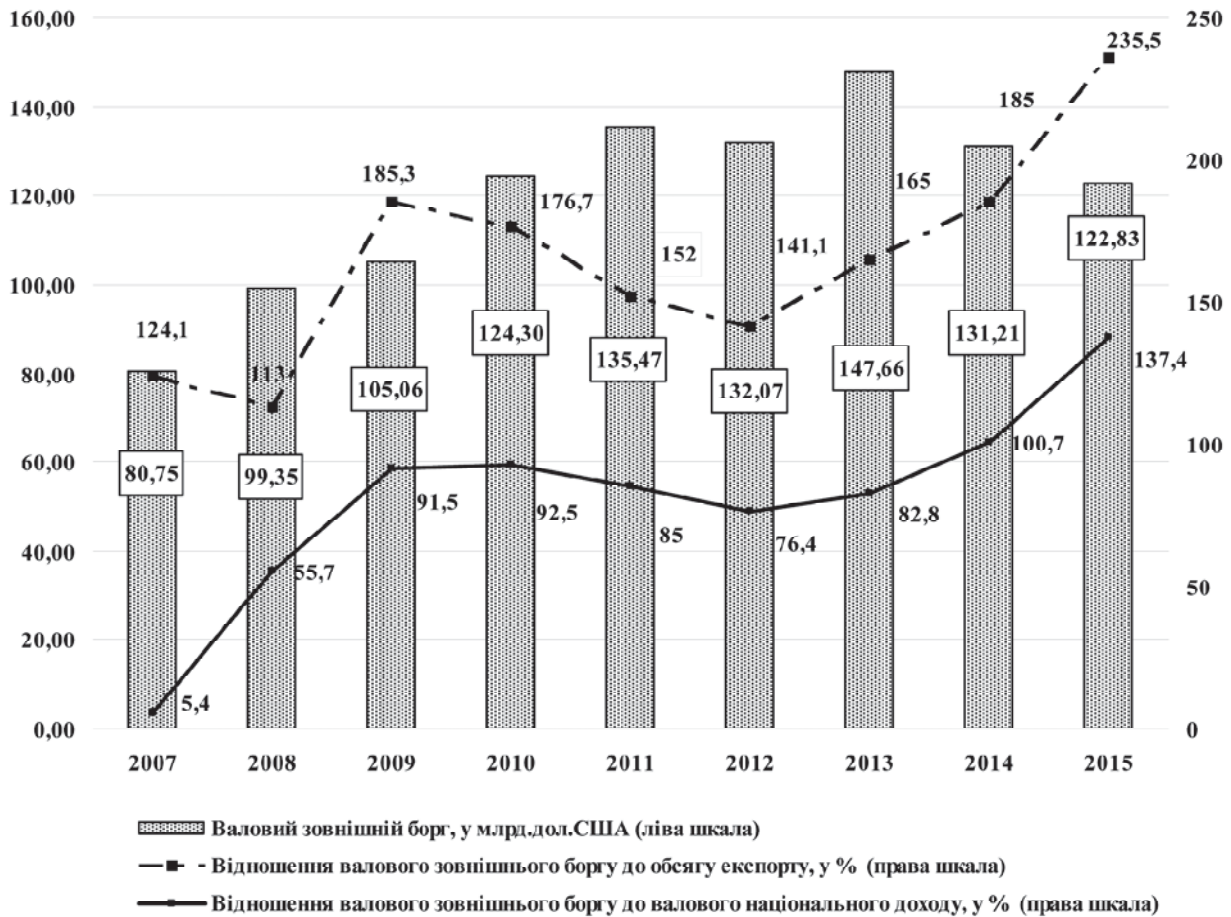


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу та основних боргових показників України протягом 2007–2015 рр.

Джерело: складено авторами за даними [1].

факторів (макроекономічних шоків) на економічну систему, що реалізовано в рамках цього дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанню дослідження боргових аспектів розвитку економіки присвячена ціла низка праць вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких Е. Балдаччі, Р. Барро, О. Василик, Т. Вахненко, Т. Венгер, Дж.М. Кейнс, Дж. Кохрейн, А. Лернер, І. Лютий, Ф. Модільяні, Т. Саргент, Дж. Стігліц, В. Федосов, Н. Уоллес та ін.

У науковій літературі існує значна кількість робіт, присвячених побудові динамічних стохастичних моделей загальної рівноваги. Відзначимо ґрунтовні праці таких зарубіжних науковців, як М. Айхенбаум, Б. Бернанке, Р. Воутерс, М. Вудфорд, Дж. Галі, М. Гертлер, С. Гілхріст, М. Дель Negro, Ч. Еванс, Г. Кальво, Р. Кларіда, Дж. Коллум, Л. Дж.Крістіано, М. Куліш, А. Мікушева, Т. Моначеллі, Дж. Ротемберг, Ф. Сметс, Дж. Фернандез-Віллаверде, Ф. Шорфхайде та багатьох інших. Серед здобутків українських вчених необхідно виділити роботи Баженової О. та Баженової Ю. [2; 3; 4], І. Лук'яненко та Р. Семка [5; 6; 7], що присвячені побудові цих моделей для економіки України для визначення ефектів від дії зовнішніх збурень, проведення монетарної й фіскальної політики, коливань на фондовому ринку та інших фінансових досліджень.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Загальновідомо, що надмірне зростання боргового навантаження на економіку спричиняє суттєвий вплив на її економічний розвиток. Зі збільшенням державного боргу в країнах, що розвиваються, відбувається погіршення основних макроекономічних показників функціонування економіки. Насамперед, це стосується валових інвестицій та заощаджень країн, норми безробіття, державних видатків на освіту та охорону здоров'я (як спроба зберегти дефіцит бюджету на встановленому рівні за умови збільшення видатків на обслуговування державного боргу) тощо.

У цьому аспекті привертає увагу робота Т. Венгера [8], присвячена дослідженню залежності основних соціально-економічних показників від рівня боргового навантаження для країн з розвинутою ринковою економікою і країн, що розвиваються та ринками, що формуються. У роботі показано, що зростання обсягу боргового навантаження спочатку спричиняє збільшення видатків на охорону здоров'я та освіту, після чого спостерігається їх падіння. Автор також доходить висновку, що для країн з ринками, що формуються, прослідковується обернена залежність між ВВП на одну особу та рівнем боргового навантаження. Для розвинутих країн найвищий ВВП на одну особу має місце в країнах з рівнем державного боргу до ВВП на рівні 60–90%.

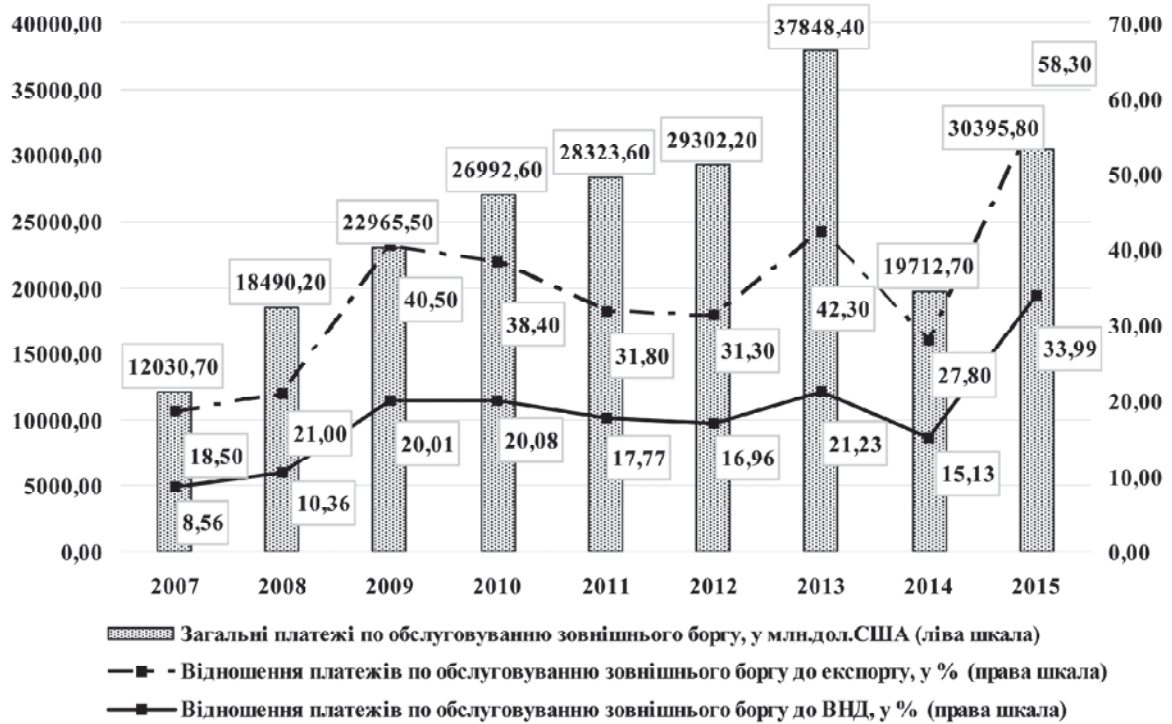


Рис. 2. Динаміка показників щодо обслуговування зовнішнього боргу України протягом 2007–2015 рр.

Джерело: складено та розраховано авторами за даними [1].

У розвинутих країнах зростання державного боргу до рівня 90% від ВВП "сприяє економічному зростанню, збільшуючи нагромадження капіталу і підвищуючи продуктивність праці", після чого посилюється боргове навантаження на економіку, що в подальшому пригаль-

мовує її економічне зростання [8, с. 8]. У довгостроковому періоді це відбувається внаслідок дії ефекту витіснення.

У контексті зовнішньої стійкості економіки на перший план виходять питання дослідження саме впливу

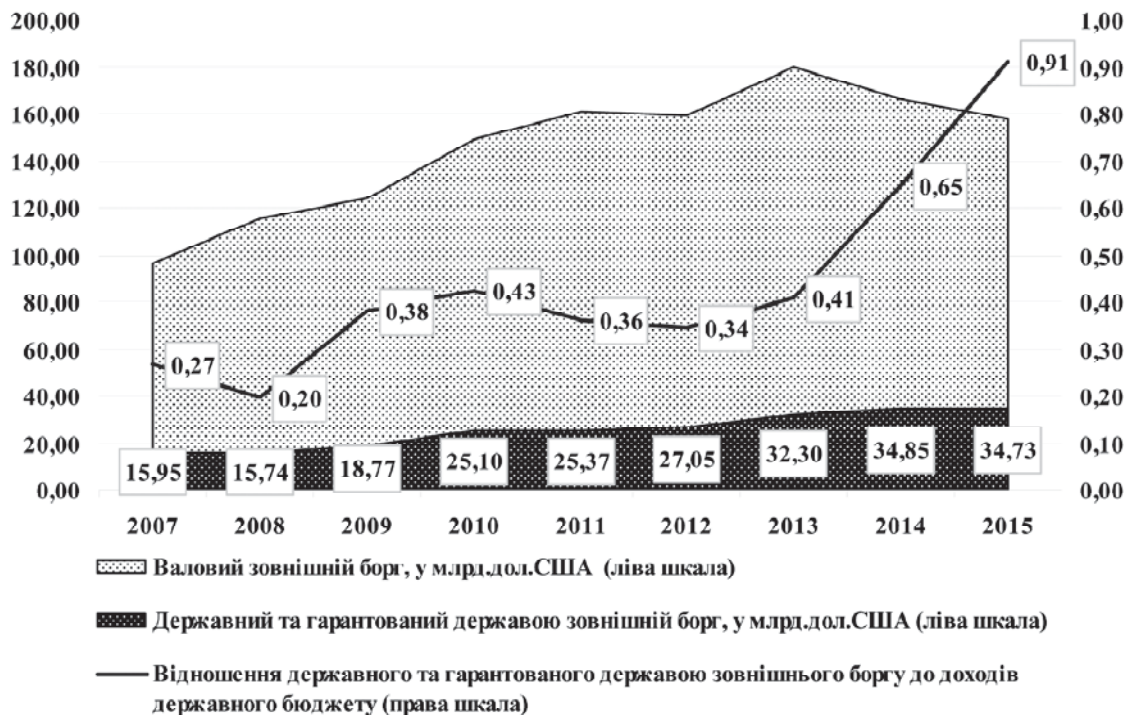


Рис. 3. Порівняльна динаміка валового зовнішнього боргу України та державного і гарантованого державою зовнішнього боргу та доходів Державного бюджету України протягом 2007–2015 рр.

Джерело: складено авторами за даними [1].

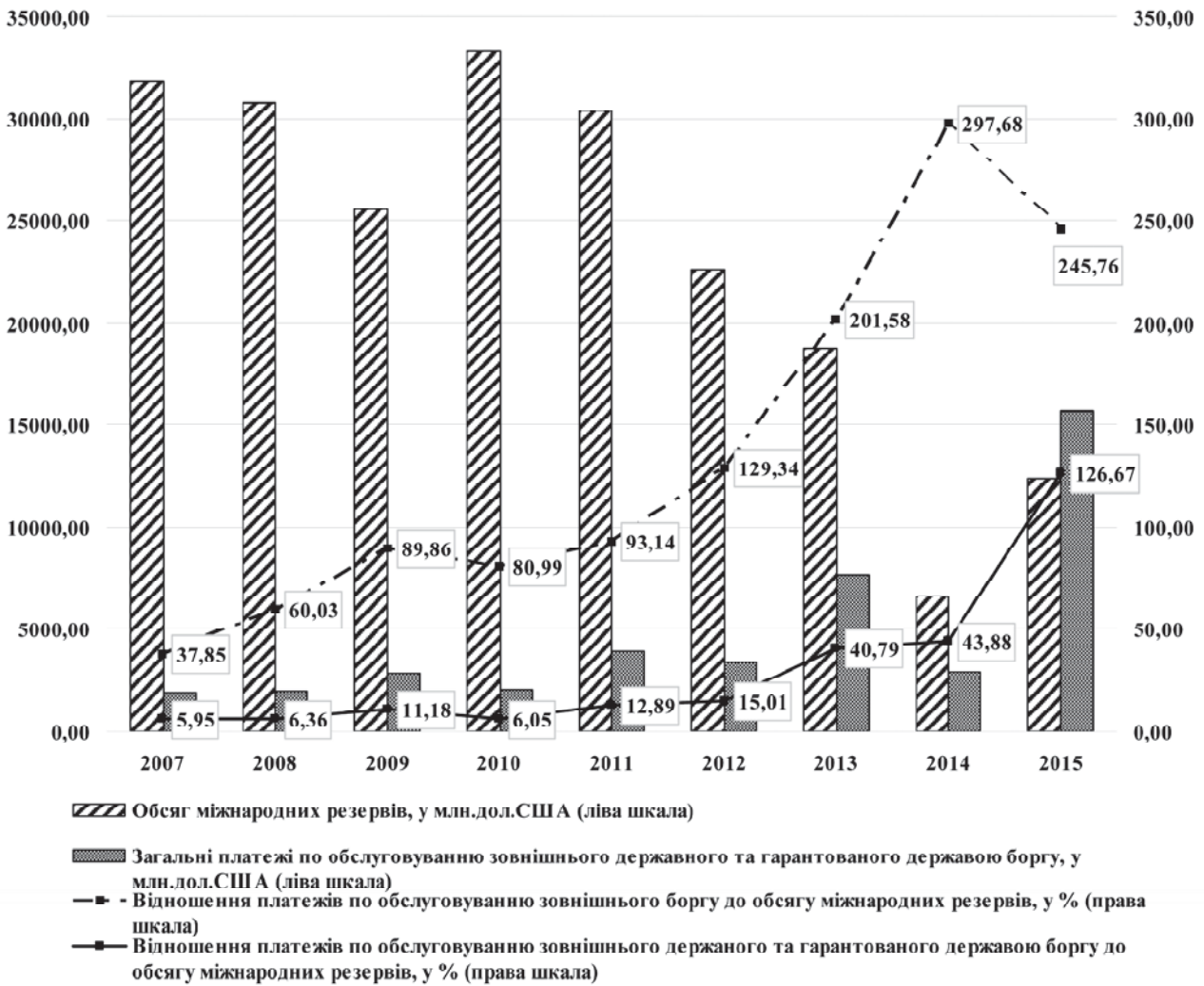


Рис. 4. Динаміка показників обслуговування зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України у порівнянні з обсягом міжнародних резервів протягом 2007–2015 рр.

Джерело: складено та розраховано автором за даними [1].

зовнішнього боргу на економічне зростання країни, оскільки спроможність країни накопичувати іноземну валюту для погашення зовнішніх боргових зобов'язань є основним критерієм зовнішньої стійкості [9]. У разі, якщо зовнішній борг країни не деномінований у національній валюті, джерелом акумулювання цих коштів має бути профіцит поточного рахунку платіжного балансу. В іншому випадку, це може бути залучення позикових коштів, що спричинятиме підвищення боргового навантаження на економіку. При чому дуже важливим у цьому аспекті виступає утримання обсягів боргу в прийнятних межах та спрямованість залучених коштів.

Динаміка валового зовнішнього боргу з 2007 по 2015 рр. свідчить про його стійке зростання, темпи якого не суттєво зменшилися після 2008–2010 рр. (рис. 1). Як ми вже зазначали, у 2014–2015 рр. валовий зовнішній борг навіть перевищував валовий національний дохід України. В цьому контексті нагадаємо, що прискорення зростання валового зовнішнього боргу також є причиною значних коливань об-

мінного курсу національної валюти, "надування" цінових бульбашок і, відповідно, збільшення ризиків кризових явищ в Україні. Ситуація щодо обслуговування зовнішнього боргу є катастрофічною. Вражає той факт, що вперше за останні дев'ять років відношення зовнішнього боргу перевищило експорт більше ніж у 2 рази (рис. 1). При чому найнижче значення цей показник мав у кризовому 2008 році, після чого спостерігалось його суттєве збільшення. За даними Світового банку [1] загальні платежі по обслуговуванню боргу у 2015 році склали 30,4 млрд дол. США, що становило 58,3% від експорту до країни та майже 34% від валового національного доходу (рис. 2)¹. Для порівняння: у кризовому 2008 році ці показники склали 21% та 10,36%, у 2009 році — 40,5% та 20,01% відповідно. Ситуація ускладнюється ще тим, що протягом 2007–2015 рр. спостерігався постійний дефіцит поточного рахунку, хоча у 2015 році він був найменший та становив -189 млн дол. США внаслідок значного скорочення як експорту, так і імпорту товарів і послуг.

Обсяг валового та державного зовнішніх боргів останні два роки має низхідну тенденцію (рис. 3). Однак

¹ Це найвищі показники за останні дев'ять років.

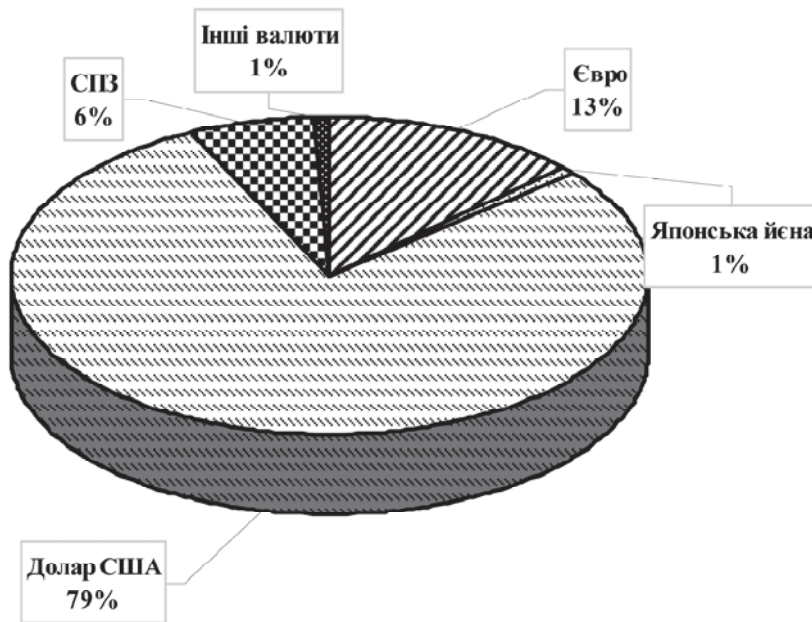


Рис. 5. Валютна структура зовнішнього державного та гарантованого державою боргу у 2015 р.

Джерело: побудовано авторами за даними [1].

відношення зовнішнього державного боргу до доходів Державного Бюджету України (як джерела виплати цього боргу) є неприпустимим протягом 2014—2015 рр. Наприклад, у 2015 році воно становило 0,91.

У 2015 році обсяг платежів по обслуговуванню зовнішнього державного та гарантованого державою боргу вперше перевищив обсяг міжнародних резервів України за рахунок зменшення міжнародних резервів та зростання платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу (рис. 4). Відповідне відношення склало 126,6%. Для порівняння: у 2007 році воно становило лише 5,95%. Хоча дещо зменшилося відношення платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до міжнародних резервів.

Ускладнює ситуацію з точки зору можливості погашення та обслуговування боргу і те, що зовнішня державна заборгованість деномінована в іноземних валютах. В умовах девальвації національної валюти зовнішній державний борг, значна частка якого деномінована в доларах США, призводить до номінального зростання боргу, вираженого у національній валюті. Так, лівова частка зовнішнього державного та гарантованого державою боргу завжди була деномінована у доларах США, зокрема, у 2015 році вона складала 79% (рис. 5). Це становить складнощі в контексті погашення та обслуговування боргу, враховуючи існуючий дефіцит поточного рахунку та девальвацію національної валюти.

Зниження цін на сировину, починаючи з 2012 року [10], мало негативний вплив на платіжний баланс країни, що, поряд і з внутрішніми чинниками, стало одним з драйверів зростання зовнішнього державного боргу на кінець 2013 року.

Тому в нашому дослідженні розглянемо вплив зростання державної заборгованості на економіку, так і вплив внутрішніх збурень, для чого доцільно використати динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги.

Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги (DSGE) в своїй основі мають мікроекономічну взаємодію раціональних агентів таких, як домашні господарства, фірми, уряд тощо [2]. Підґрунтям цього підходу є раціональна поведінка "типового агента ... на ефективному ринку, який формує раціональні очікування в умовах невизначеності та відсутності арбітражу" [4, с. 263]. Крім цього, цей клас моделей враховує "розвиток і зміни економічної системи; вплив на економіку випадкових шоків (технологічні шоки, зміни у цінах на енергоносії, помилки політиків)" [4, с. 263].

Дослідження впливу зовнішньої заборгованості відбувалося на основі DSGE-моделі [2], яка являє собою модель малої відкритої економіки, що включає домашні господарства, фірми (вітчизняні фірми-виробники та фірми-імпортери), уряд, національний банк та зовнішній сектор. Така модель є неокейнсіанською (враховано негнучкість

цін та заробітної плати), включає звички у споживанні домашніх господарств та видатки на пристосування капіталу. Товари в економіці поділяються на вітчизняні (експортовані та ті, що споживаються в країні), імпортовані та мінеральну продукцію.

У результаті симуляцій на основі DSGE моделі було отримано такі висновки. В короткостроковій перспективі (перші п'ять періодів) зростання зовнішнього державного боргу не має значного впливу на сукупну державну заборгованість, тобто можна говорити про компенсаторний ефект зовнішньої заборгованості: за рахунок її зростання відбувається скорочення обсягів внутрішньої заборгованості.

Зростання загальної державної заборгованості призводить до зростання податкового навантаження, що можна пояснити додатковими видатками держави на погашення заборгованості та її обслуговування. В короткостроковій перспективі відбувається зниження рівня інфляції, проте в подальшому спостерігається її пришвидшення, що в свою чергу може призвести до негативних наслідків в економіці (рис. 6). У той же час позитивний шок державної заборгованості в короткотерміновому періоді призводить до падіння обсягів виробництва та затрат капіталу, але в довготерміновій перспективі зростання державної заборгованості спричиняє нарощення обсягів виробництва, зростання обсягів затрат капіталу та зниження реального рівня заробітної плати після підвищення останньої в короткостроковому періоді. Зростання обсягів виробництва можна пояснити саме скороченням витрат на робочу силу, зростанням капітальних видатків та можливими додатковими надходженнями від держави за рахунок нових державних запозичень. При цьому відмітимо, що рівень випуску не повертається до попереднього рівня.

Аналізуючи задані в моделі умови, очевидно, що як на стан економіки в цілому, так і на обсяг зовнішньої державної заборгованості, впливає велика кількість

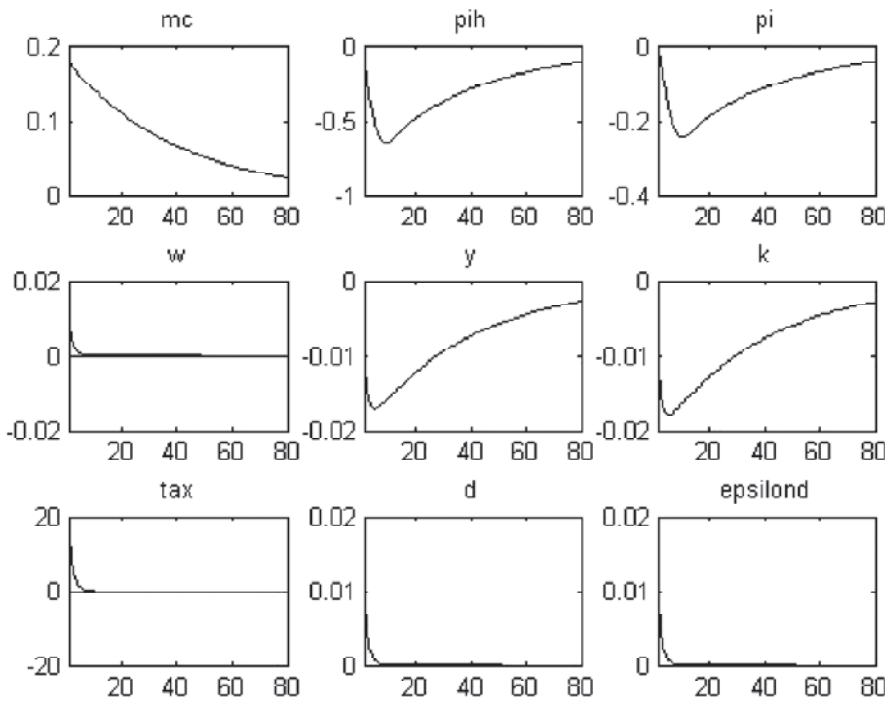


Рис. 6. Функції імпульсних реакцій змінних моделі на позитивний шок державної заборгованості

Джерело: побудовано авторами.

факторів. Серед макроекономічних шоків слід виокремити наступні: шок реального попиту на гроші, технологічний шок, шок попиту на іноземні облігації, а також вплив валютного курсу. Проаналізуємо вплив кожного шоку окремо.

Позитивний шок реального попиту на гроші (наприклад, внаслідок активізації економічної діяльності та, відповідно, зростання валового внутрішнього продукту країни) супроводжується зростанням обсягів грошової маси в економіці в короткотерміновій перспективі. Разом з цим відбувається зростання споживання внаслідок підвищення рівня заробітної плати (внаслідок активізації підприємницької діяльності), що призводить до зростання податкових надходжень та в подальшому пришвидшення темпу зростання цін на вітчизняні товари і послуги після їх початкового падіння (рис. 7). При цьому шок реального попиту на гроші є короткостроковим — після перших 10 періодів всі показники асимптотично наближаються до рівноважних значень.

Позитивний технологічний шок очікувано має сприяти збільшенню обсягів виробництва. Проте в короткотерміновій перспективі за результатами симуляції прослідковується зростання граничних витратків та, як наслідок, негативний вплив шо-

ку на випуск, що провокує зниження рівня інфляції. При цьому спостерігається зростання капітальних витратків, що пов'язано із необхідністю оновлення основного капіталу. За відсутності впливу інших факторів тривалість дії технологічного шоку не перевищує 10 періодів. Тому, враховуючи ефект від його дії, тривалість зазначеного шоку необхідно подовжувати шляхом застосування вітчизняних інноваційних розробок, адже саме це дозволить уникнути подальшого нарощення зовнішніх запозичень (внаслідок необхідності закупівлі іноземних технологічних розробок) або їх скорочення в результаті позитивного сальдо балансу експорту-імпорту технологій (рис. 8). Це в свою чергу дозволить забезпечити наближення чи взагалі досягнення рівня розвитку постіндустріальних країн [10, с. 41].

Позитивний шок відсоткової ставки за іноземними облігаціями, що можна трактувати як зростання доходу, в короткотерміновій перспективі за рахунок додаткових надходжень спричиняє зростання обсягів виробництва та витрат капіталу. Разом з цим відбувається стрімке пришвидшення інфляції, що через декілька періодів призводить до зростання попиту на грошову масу. В цей же час за рахунок зростання обсягів виробництва спостерігається збільшення подат-

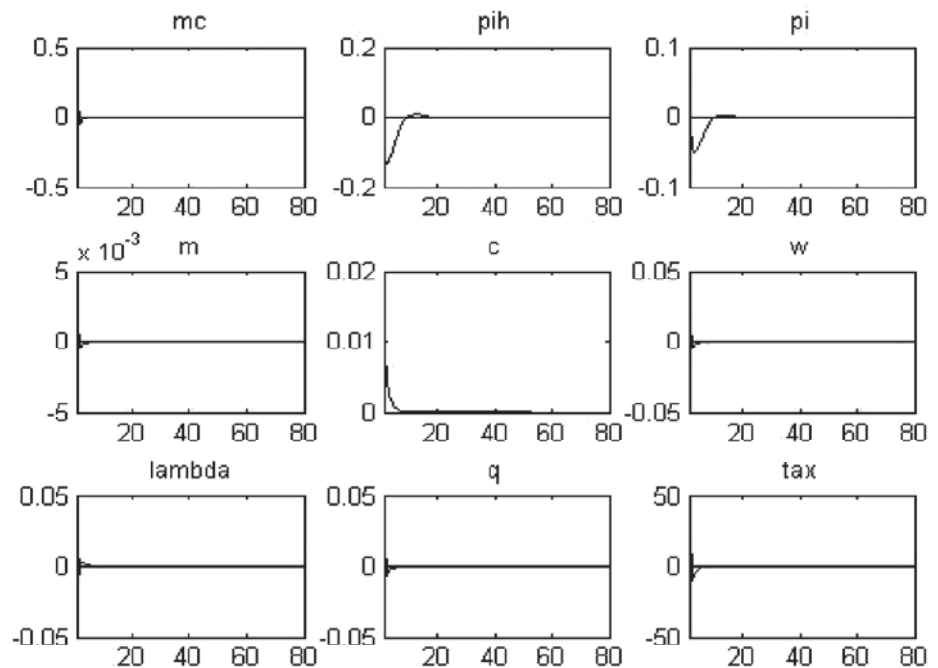


Рис. 7. Функції імпульсних реакцій змінних моделі на позитивний шок реального попиту на гроші

Джерело: побудовано авторами.

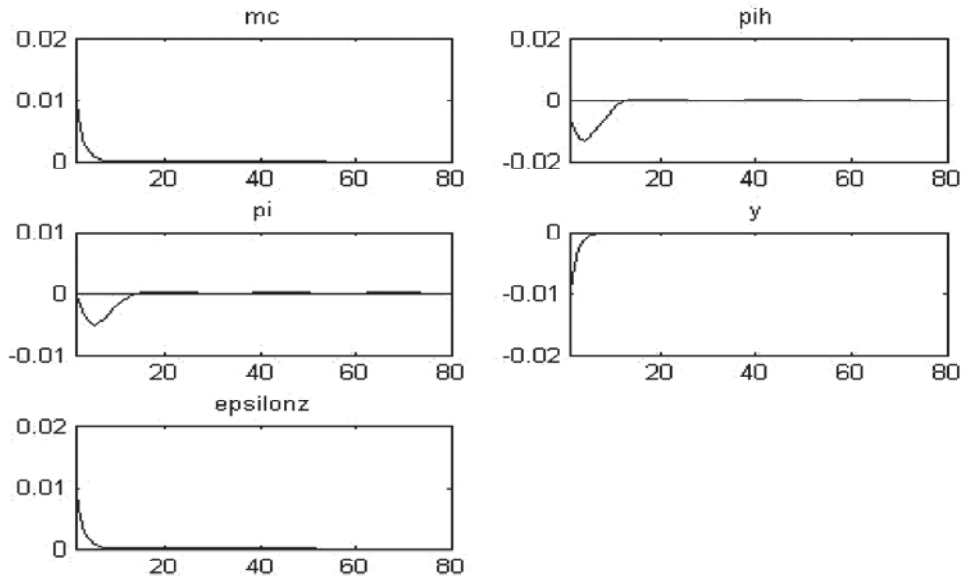


Рис. 8. Функції імпульсних реакцій змінних моделі на позитивний технологічний шок

Джерело: побудовано авторами.

кових надходжень всередині країни (рис. 9). Шок відсоткової ставки за іноземними облігаціями, на нашу думку, може призвести до зниження інвестиційної діяльності в країні, що викличе поступове скорочення темпів зростання виробництва, і як наслідок, скорочення податкових надходжень, що в подальшому може спричинити зростання обсягів зовнішніх запозичень.

У контексті аналізу зовнішньої заборгованості актуальним постає питання впливу змін курсу валют,

оскільки зовнішній борг деномінований в іноземній валюті. Так, за нашими розрахунками зростання валютного курсу призводить до зростання темпу інфляції за рахунок імпортованої інфляції, що також корелює з ціновим розривом (гепом) на іноземні товари та послуги. При цьому більш чутливим до даних змін є загальний темп інфляції всередині країни, оскільки ефект від зміни курсу матиме вплив на темп інфляції наступні 15 періодів.

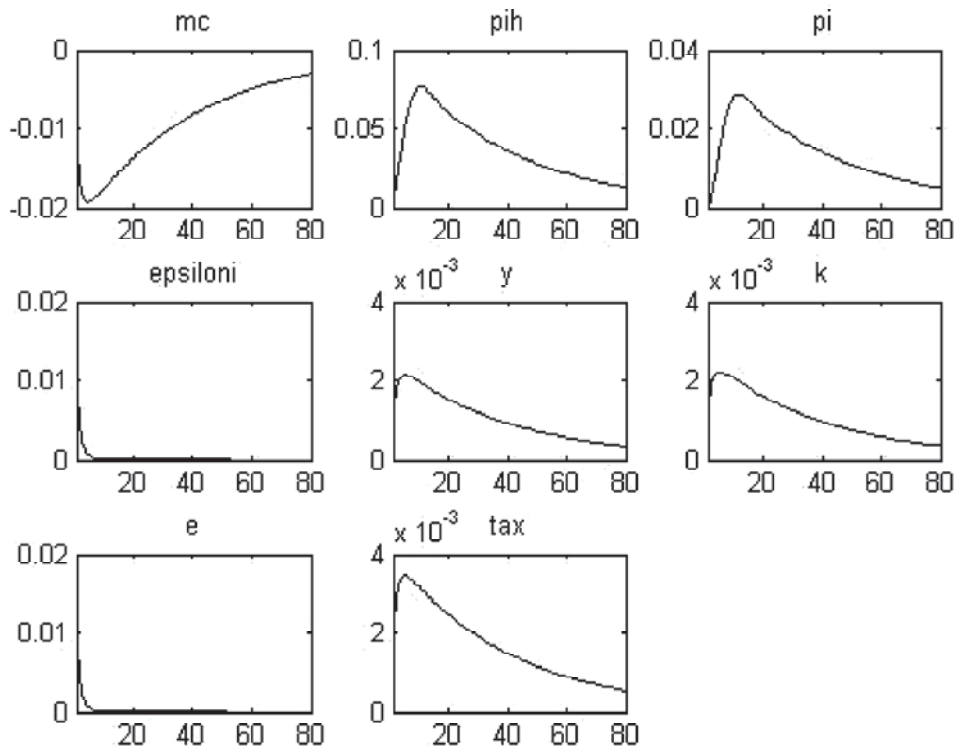


Рис. 9. Функції імпульсних реакцій змінних моделі на позитивний шок відсоткової ставки за іноземними облігаціями

Джерело: побудовано авторами.

ВИСНОВКИ

У статті досліджено вплив зміни обсягів зовнішньої заборгованості на економічне зростання України та її основні макроекономічні показники. В якості інструменту дослідження обрано динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги (DSGE). Оскільки на стан економіки в цілому, так і на обсяг зовнішньої державної заборгованості, впливає велика кількість факторів розглянуто вплив таких макроекономічних шоків, як шок реального попиту на гроші, технологічний шок, шок попиту на іноземні облігації, а також вплив валютного курсу.

За результатами симуляцій на основі DSGE моделі визначено, що зростання державної заборгованості викликає підвищення податкового навантаження, що пояснюється додатковими видатками держави на погашення заборгованості та сплату відсотків по її обслуговуванню. В короткостроковій перспективі простежується зниження обсягів виробництва та рівня інфляції, проте в подальшому має місце їх пришвидшення, що також пояснюється впливом деномінації зовнішніх запозичень. У той же час позитивний шок державної заборгованості в короткотерміновому періоді призводить до падіння обсягів виробництва та затрат капіталу, але в довготерміновій перспективі зростання державної заборгованості спричиняє нарощення обсягів виробництва, зростання обсягів затрат капіталу та зниження реального рівня заробітної плати після підвищення останньої в короткостроковому періоді.

Література:

1. International Debt Statistics. World Bank [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/country/UKR#void>
2. Bazhenova O., Bazhenova Yu. Modeling the impact of the external shocks on the economy of Ukraine: DSGE approach // O. Bazhenova, Yu. Bazhenova // Економіка. — 2016. — Vol. 95 (1). — P. 64—83.
3. Баженова О.В. Дослідження реакції малої відкритої економіки на зовнішньоекономічні збурення на основі динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги / О.В. Баженова // Ефективна економіка. 2016. — № 11 (листопад) [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5239>
4. Баженова Ю.В. Застосування динамічних стохастичних моделей загальної рівноваги для аналізу макроекономічної політики / Ю.В. Баженова // Актуальні проблеми економіки: зб. наук. пр. — 2009. — № 7 (97). — С. 261—266.
5. Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги: теорія побудови та практика використання у фінансових дослідженнях [Текст]: монографія / І.Г. Лук'яненко, Р.Б. Семко; Нац. ун-т "Києво-Могилян. акад.". — Київ: НаУКМА, 2015. — 246 с.
6. Семко Р.Б. Особливості побудови динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги для аналізу економіки України / І.Г. Лук'яненко, Р.Б. Семко // Економічна кібернетика: Міжнародний науковий журнал. — Донецьк, ДонДУ, 2010. — № 4 — 6 (64—66). — С. 48—59.

7. Semko R. Bayesian Estimation of Small-scale DSGE Model of the Ukrainian Economy / R.Semko // December 2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://mpr.ub.uni-muenchen.de/35215/1/MPRA_paper_35215.pdf

8. Венгер Т.А. Соціальні наслідки зростання державного боргу / Т.А. Венгер // Економічний часопис-XXI. — 2012. — № 5—6. — С. 7—9.

9. Баженова О.В. Аналіз підходів до оцінювання зовнішньої стійкості економіки / О.В. Баженова // Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. пр. — К., 2014. — № 6 (157). — С. 34—40.

10. Баженова О.В. Тенденції та перспективи економічного зростання в Україні / О.В.Баженова // Вісник Академії праці, соціальних відносин і туризму. — 2016. — № 1—2. — С. 38—44.

References:

1. International Debt Statistics. World Bank, available at: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/country/UKR#void> (Accessed 23 Jan 2017).
2. Bazhenova, O. and Bazhenova, Yu. (2016), "Modelling the impact of external shocks on economy of Ukraine: DSGE approach", *Ekonomika*, vol. 95 (1), pp. 64—83.
3. Bazhenova, O. (2016), "Doslidzhennya reakzii maloyi vidkrytoyi ekonomiky na zovnishnioekonomichni zburennya na osnovi dynamichnoyi stohastychnoyi modeli zagalnoyi rivnovagy", *Efektivna ekonomika*, № 11, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5239> (Accessed 25 Jan 2017).
4. Bazhenova, Yu. (2009), "Zastosuvannya dynamichnyh stohastychnyh modeley zagalnoyi rivnovagy dlya analizu makroekonomichnoyi polityky", *Aktualni problem ekonomiky*, vol. 7 (97), pp. 261—266.
5. Lukianenko, I.G. and Semko, R.B. (2010), *Dynamichni stohastichni modeli zagalnoyi rivnovagy: teoriya pobudovy ta praktyka vykorystannya u finansovyh doslidzhennyah* [Dynamic stochastic general equilibrium models: construction theory and practice in financial research], KM Academia, Kyiv, Ukraine.
6. Lukianenko, I.G. and Semko, R.B. (2010), "Osoblyvosti pobudovy dynamichnyh stohastychnoyi modeli zagalnoyi rivnovagy dlya analizu ekonomiky Ukrainy", *Ekonomichna kibernetika*, vol. 4—6 (64—66), pp. 48—59.
7. Semko, R. (2011), "Bayesian Estimation of Small-scale DSGE Model of the Ukrainian Economy", available at: http://mpr.ub.uni-muenchen.de/35215/1/MPRA_paper_35215.pdf (Accessed 7 Oct 2016).
8. Venger, T.A. (2012), "Sotsialni naslidky zrostannya derzhavnogo borгу", *Ekonomichni chasopys-XXI*, № 5—6, pp. 7—9.
9. Bazhenova, O. (2014), "Analiz pidhodiv do ot-sinuvannya zovnishnoyi stiykosti ekonomiky", *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, № 6 (157), pp. 34—40.
10. Bazhenova, O. (2016), "Tendentsii ta perspektyvy ekonomichnogo zrostannya v Ukraini", *Visnyk Akademii pratsi, sotsialnykh vidnosyn i turyzmu*, № 1—2, pp. 38—44.

Стаття надійшла до редакції 27.02.2017 р.