

Зверяков М. І.

*доктор економічних наук, професор,
Одеський національний економічний університет, Україна;
e-mail: rector@oneu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0003-0039-5068*

Жердецька Л. В.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи,
Одеський національний економічний університет, Україна;
e-mail: lzherdetska@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-5398-868X*

КРАХ ВАЛЮТ ТА ІНФЛЯЦІЙНІ КРИЗИ: СПЕЦИФІКА В УКРАЇНІ ТА ОЦІНКА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКІВ

Анотація. Присвячено питанням кількісної ідентифікації валютних та інфляційних криз. У результаті оцінки наявних емпіричних досліджень були зроблені теоретичні узагальнення щодо етапів і типології валютних криз. Типи сучасних валютних криз: проблеми платіжного балансу, кризи фінансового надлишку, проблеми суверенного боргу, дефіцит державного бюджету, криза «раптової зупинки», самодостатні кризи.

Визначено основні епізоди валютних криз в Україні та їхні причини. Це криза в 1993—1995 роках, пов'язана із загальною економічною кризою після проголошення Україною незалежності; криза 1998—1999 років, викликана дефіцитом поточного рахунку і негативним впливом азійської фінансової кризи; криза 2008 року, що відбулася через збільшення зовнішнього боргу, кредитний бум, скорочення іноземних інвестицій і негативний вплив світової фінансової кризи; криза у 2014—2015 роках, що пов'язана головним чином із зовнішніми політичними шоками.

Визначено взаємозв'язки між динамікою валютного курсу та інфляцією з використанням тесту на причинність Грейнджера. Індикатори індексу цін виробників, індексу споживчих цін і динаміки обмінного курсу використовувались як змінні в рівняннях причинності Грейнджера. Установлено, що в Україні динаміка валютного курсу спричиняє зростання цін (інфляцію) із лагом в один місяць.

Визначено пороговий рівень інфляції для української економіки. Якщо індекс споживчих цін перевищує рівень 32 %, економічне зростання навряд чи буде можливим.

Доведено, що виникнення валютних криз в Україні викликано шокowymi явищами, а глибина їхніх наслідків пов'язана зі слабкістю національної економіки. За таких умов антикризова політика повинна бути спрямована на підтримку експортноорієнтованих галузей, усунення структурних диспропорцій в економіці, зниження рівня зовнішнього боргу і забезпечення інноваційного розвитку.

Ключові слова: фінансова криза, валютна криза, інфляційна криза, тест Грейнджера.
Формул: 2; рис.: 3; табл.: 1; бібл.: 14.

Zveryakov M. I.

*Doctor of Economics, Professor,
Odesa National Economic University, Ukraine;
e-mail: rector@oneu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0003-0039-5068*

Zherdetska L.

*Ph. D. in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of Banking Department,
Odesa National Economic University, Ukraine;
e-mail: lzherdetska@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-5398-868X*

CURRENCY FAILURES AND INFLATION CRISIS: UKRAINIAN SPECIFIC AND RELATIONSHIP ASSESSMENT

Abstract. The article is devoted to issues of currency and inflation crises quantitative identification. As a result of the evaluation of existing empirical studies, theoretical generalizations regarding the stages and the typology of currency crises have been made. The types of the modern currency crises are Crises with Current Account Problems, Crises of Financial Excesses, Crises of Sovereign Debt Problems, Crises with Fiscal Deficits, Sudden-Stop Crises and Self-fulfilling Crises.

The main episodes of currency crises in Ukraine and their causes have been identified. They are crisis in 1993—1995, crisis in 1998—1999, crisis in 2008 and crisis in 2014—2015. Crisis in 1993—1995 related to the general economic crisis after Ukraine gained independence. Crisis in 1998—1999 had been caused by current account deficit and the negative effect of the Asian financial crisis. Crisis in 2008 happened because of an increase in external debt, a credit boom, a reduction in foreign investment and the negative impact of the global financial crisis. Crisis in 2014—2015 related mainly to external political shocks.

The causality relationship between the dynamics of the exchange rate and inflation based on Granger causality test using has been determined. Indicators of Producer Price Index, Consumer Price Index, and Exchange rate dynamics were used as variables in Granger causality equations. It has been established that in Ukraine the dynamics of the exchange rate leads to an increase in prices (inflation) with a lag in 1 month.

The threshold level of inflation for Ukrainian economy has been determined. In case of consumer price index exceeding the level of 32%, economic growth is unlikely to be possible.

It has been proved that the emergence of currency crises in Ukraine is caused by shock events, and the depth of its consequences is due to the weakness of the national economy. Under such conditions, the anti-crisis policy should be directed at maintaining export-oriented industries, removing structural imbalances in the economy, reducing the level of external debt and innovative development providing.

Keywords: financial crisis, currency crisis, inflation crisis, Granger causality test.

GEL Classification E3, F3

Formulas: 2; fig.: 3; tabl.: 1; bibl.: 14.

Зверяков М. И.

доктор экономических наук, профессор,

Одесский национальный экономический университет, Украина;

e-mail: rector@oneu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0003-0039-5068

Жердецкая Л. В.

кандидат экономических наук, доцент,

доцент кафедры банковского дела,

Одесский национальный экономический университет, Украина;

e-mail: lzherdetska@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-5398-868X

КРАХ ВАЛЮТ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ КРИЗИСЫ: СПЕЦИФИКА В УКРАИНЕ И ОЦЕНКА ВЗАИМОСВЯЗЕЙ

Аннотация. Посвящено вопросам количественной идентификации валютных и инфляционных кризисов. Определены взаимосвязи между динамикой валютного курса и инфляцией с использованием теста на причинность Грейнджера. Установлено, что в Украине динамика валютного курса приводит к росту цен (инфляции) с лагом в один месяц. Определено, что возникновение валютных кризисов в Украине вызывается шоковыми событиями, а глубина последствий связана со слабостью национальной экономики

Ключевые слова: финансовый кризис, валютный кризис, инфляционный кризис, тест Грейнджера.

Формул: 2; рис.: 3; табл.: 1; библи.: 14.

Постановка проблеми. Сучасні тенденції розвитку банківської справи пов'язані з подоланням наслідків негативного впливу глобалізації на світові фінансові ринки, що

потребує наукового переосмислення підходів до банківського менеджменту й регулювання на макро- та мікрорівнях. Руйнівні наслідки впливу світової фінансової кризи на діяльність усіх секторів економіки України, у тому числі й банківський, ускладнюються нестабільністю зовнішнього й внутрішнього політичного середовища. Водночас варто зауважити, що тригерною подією, яка активізує трансмісійні механізми розповсюдження системного ризику, є падіння вартості національної грошової одиниці. Зазначене потребує покращання розуміння сутності й природи валютних криз з метою вдосконалення заходів щодо їх попередження та подолання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню основних аспектів економічної природи фінансових, банківських та валютних криз присвячено праці як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Так, К. Рейнхарт та К. Рогофф написали фундаментальну працю, де досліджено кількісні аспекти та проведений ґрунтовний емпіричний аналіз фінансових криз (у тому числі й валютних), починаючи з 1600 року [1]; Г. Камінські провів детальний кількісний аналіз та запропонував класифікацію валютних криз ХХ століття [2], подібний аналіз також було проведено польськими вченими за редакцією М. Дабровські [3]. Дослідження причин валютних криз в Україні викладено в працях С. Нескорודה [4]. Крім того, варто відзначити праці Р. Барро і Д. Гордона [5], Г. Кальво і І. Талві [6], П. Массона [7], Л. Равандовіча [8], Дж. Форбса та Р. Рігобона [9], які визначили ознаки й види банківських криз та зробили вагомий внесок в удосконалення науково-методичних засад банківського регулювання. Водночас сучасні умови, коли розгортання кризових явищ у банківській системі України ускладнюються нестабільною політичною та економічною ситуацією, вимагають більш глибокого розуміння суті валютних криз, аналізу їх наслідків, що дозволить удосконалити науково-методичні підходи до їхнього регулювання.

Метою наукової роботи є визначення специфіки валютних криз в Україні та їхнього взаємозв'язку із розгортанням інфляційних процесів в економіці.

Виклад основного матеріалу. Необхідно зауважити, що в сучасній економічній літературі немає єдиної точки зору з приводу класифікації як фінансових криз у цілому, так і валютних криз зокрема. Так, польські науковці як складові фінансової кризи розрізняють банківську кризу, кризу державного боргу та кризу платіжного балансу як причину валютної кризи. А валютна криза, на їхню думку, — це раптове зниження довіри до окремої валюти, що, як правило, призводить до спекулятивних атак проти грошової одиниці [2].

К. Рейнхарт та К. Рогофф пропонують класифікувати фінансові кризи на такі, що визначаються кількісними граничними значеннями (інфляційні, девальвація та крах валют) та подіями (банківські та боргові кризи). Епізод валютної кризи визнається, коли її знецінення перевищує 25% на рік. Учені пов'язують девальвацію, високу інфляцію та крах валют: у більшості досліджуваних випадків високі темпи інфляції супроводжуються крахом валют і значним рівнем доларизації економіки [1].

Можна виділити наступні етапи розвитку теоретичних узагальнень за результатами емпіричних досліджень валютних криз (залежно від причин їхнього виникнення) [2; 3; 7-9]:

1. В 60-70-і роки ХХ століття серед основних причин валютних криз виділяють фіскальні та монетарні причини (кризи в Латинській Америці).

2. На початку 90-х рр. ХХ ст. праці учених переважно присвячено поясненню кризи Європейської монетарної системи. Дослідження проводилося у розвинених країнах — оцінювалась контрциклічна політика та так звані самодостатні кризи (self-fulfilling crises), виникнення яких пов'язують із негативною інформацією, а не з фундаментальними показниками.

3. Моделі третього покоління з'явилися наприкінці 90-х рр. ХХ ст. та присвячені дослідженню питань морального ризику й недосконалої інформації. Зокрема, серед причин криз визначають кредитні буми та бульбашки цін активів.

4. Більш сучасні дослідження узагальнюють попередні здобутки та пропонують класифікацію криз залежно від причин їх виникнення: проблеми платіжного балансу (Crises

with Current Account Problems), кризи фінансового надлишку (Crises of Financial Excesses), проблеми суверенного боргу (Crises of Sovereign Debt Problems), дефіцит державного бюджету (Crises with Fiscal Deficits), криза «раптової зупинки» (Sudden-Stop Crises), самодостатні кризи (Self-fulfilling)

Ідентифікувати епізоди валютних криз та оцінити їх причини в економіці України дозволяють дані наступного графіку (рис. 1.).

Як свідчать дані рис. 1., протягом 1993-2016 рр. можна виділити такі основні епізоди валютних криз та визначити їхні причини [4]:

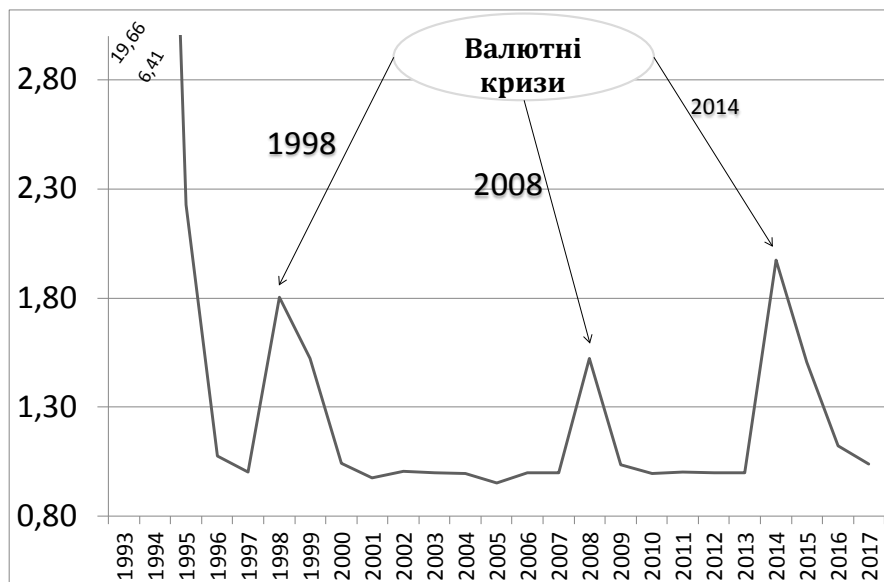


Рис. 1. Динаміка валютного курсу гривні по відношенню до долара США за період 1993-травень 2017 рр. (річна зміна, разів)

Джерело: власна розробка за даними [10].

- 1993-1995 рр., коли динаміка курсу карбованця до долара складала 19,66-2,23 разів, що пов'язано із загальною економічною кризою після здобуття Україною незалежності у період становлення національної економіки;

- 1998-1999 рр., коли темпи зростання вартості долара США складали 80 та 52% відповідно, що можна пов'язати з негативним сальдо зовнішньоторговельного балансу та впливом зовнішньої фінансової кризи;

- в 2008 р. приріст курсу гривня/долар США склав 52%; до цієї кризи призвели нарощування від'ємного зовнішньоторговельного сальдо, зростання зовнішнього боргу, кредитний бум, скорочення іноземних інвестицій та негативний вплив світової фінансової кризи;

- в 2014 та 2015 рр. знецінення гривні склало 97 та 51% відповідно; ця криза, по суті, є продовженням кризи 2008 р.: по-перше, унаслідок недостатнього розвитку вітчизняній економіці потрібно більше часу для відновлення, та, по-друге, негативні наслідки поглиблюються через руйнівний вплив зовнішніх політичних шоків.

Визначити епізоди інфляційних криз дозволяють дані рис. 2.

За даними рис. 2. видно, що періоди гіперінфляції в Україні припадають на початок 90-х рр. Після 1996 р. порогове значення в 40% не перетинається, проте рівень 20% було перевищено в 1998, 2000, 2004, 2007, 2008, 2014-2016 рр.; це, на нашу думку, є свідченням того, що українська економіка реагує на зовнішні кризові шоки підвищенням інфляції; при чому цей індикатор виявився навіть більш чутливим, ніж динаміка валютного курсу (у річному вираженні).

Таргетування інфляції було запроваджено Національним банком України в 2016 році, проте річні темпи інфляції в 2016-2017 рр. перевищують цільове значення, крім того, таке перевищення може зберегтися й в 2018 році.

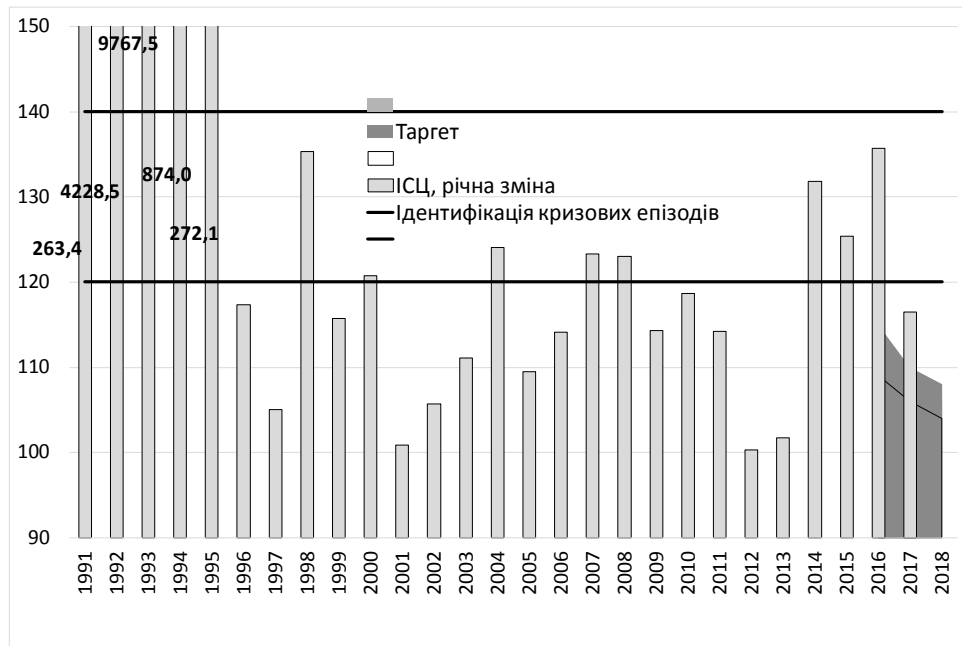


Рис. 2. Динаміка річних темпів інфляції в Україні за період 1991-2017 рр.

Джерело: власна розробка за даними [11].

Фахівці НБУ пояснюють відхилення від таргету впливом чинників на які Національний банк не міг вплинути за допомогою інструментів грошово-кредитної політики: скорочення пропозиції окремих видів товарів через несприятливі погодні умови в першій половині року, нестабільну ситуацію у тваринництві, зростання світових цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування; збільшення виробничих витрат, зокрема на оплату праці, та швидке відновлення споживчого попиту [12]. Не дивлячись на немонетарний характер інфляції, НБУ планує використовувати інструменти грошово-кредитної політики для її подолання: «Національний банк і надалі буде спрямовувати свою політику на уповільнення темпів зростання цін та досягнення цілей з інфляції. При цьому він, як і раніше, буде балансувати між необхідністю, з одного боку, знизити інфляцію та, з іншого боку, мінімізувати негативні короткострокові наслідки для економічного зростання та відновлення кредитування». Національний банк прямо не визначає взаємозв'язку зростання інфляції та валютного курсу та пояснює коливання останнього сезонними чинниками: «Після переходу України на плаваючий обмінний курс гривні у 2015 році на валютному ринку спостерігається певна сезонність. Ці сезонні фактори є ключовою причиною посилення коливань курсу гривні на міжбанківському валютному ринку і з початку січня цього року. Сезонний спад ділової активності, переважно в аграрному секторі, спричиняє скорочення надходжень валютної виручки від експорту продовольчих товарів, в той час як на ринку є підвищений попит на валюту з боку імпортерів. Для пом'якшення впливу цих чинників Національний банк продовжує зберігати присутність на міжбанківському валютному ринку. Національний банк підкреслює, що дія тимчасових факторів на початку року може бути нівельована протягом решти року завдяки сприятливому впливу фундаментальних факторів, у тому числі зовнішньої цінової кон'юнктури для товарів вітчизняного експорту» [13].

Ураховуючи, що девальвація гривні та висока інфляція, залишаються найбільш серйозними проблемами економіки України, першочергового значення набувають питання визначення взаємозв'язків між ними, детермінація чинників та оцінка негативного впливу. Визначення причинно-наслідкового зв'язку між динамікою валютного курсу та цін, ідентифікація причин зростання та порогових значень, за яких максимізується їхній негативний вплив на соціально-економічну сферу, дозволять обґрунтувати найбільш ефективні регуляторні заходи.

Визначення причинно-наслідкового зв'язку між динамікою валютного курсу та динамікою цін проводитиметься із використанням тесту Грейнджера:

$$price_t = C + b_0 price_{t-n} + b_1 currency_{t-n} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$currency_t = C + b_0 currency_{t-n} + b_1 price_{t-n} + \varepsilon_t \quad (2)$$

де $price_t$ — динаміка індексу споживчих цін чи цін виробників;

$currency_t$ — динаміка обмінного курсу гривні до долара США.

В економічній літературі не існує чіткого визначення причинно-наслідкових зв'язків між динамікою валютного курсу та інфляцією, оскільки, з одного боку, знецінення національної грошової одиниці може спричинити інфляцію (коефіцієнт b_1 у рівнянні 1 є позитивним та статично значущим), а з іншого боку, інфляція як свідчення слабкої економіки може провокувати зниження вартості національної валюти (коефіцієнт b_1 у рівнянні 2 є позитивним та статично значущим). Перевірка припущень щодо причинно-наслідкових зв'язків між інфляцією та динамікою валютного курсу в Україні представлена в табл. 1.

Таблиця 1

Результати моделювання причинно-наслідкових зв'язків між інфляцією та динамікою валютного курсу

Період (роки)	Характеристика вихідних даних	Ляг (n), міс	Динаміка валютного курсу спричиняє інфляцію (1)				Інфляція спричиняє динаміку валютного курсу (2)			
			R^2	значущість F	коефіцієнт (b_1)	P-значущість (b_1)	R^2	значущість F	коефіцієнт (b_1)	P-значущість (b_1)
1993-2017 рр.	Індекс споживчих цін (ІСЦ), динаміка валютного курсу (ВК) (до попереднього місяця)	1	0,56	<0,01	0,24	<0,01	0,09	<0,01	0,11	0,06
		3	0,41	<0,01	0,17	<0,01	0,03	<0,01	0,17	0,05
		6	0,26	<0,01	0,15	<0,01	0,02	<0,01	0,11	0,06
1997-2017 рр.	ІСЦ, динаміка ВК (до відповідного місяця попереднього року)	1	0,97	<0,01	0,04	<0,01	0,89	<0,01	-0,1	0,08
		3	0,90	<0,01	0,08	<0,01	0,77	<0,01	-0,2	0,08
		6	0,65	<0,01	0,16	<0,01	0,51	<0,01	-0,3	<0,01
1993-2017 рр.	Індекс цін виробників, динаміка ВК (до попереднього місяця)	1	0,49	<0,01	0,37	<0,01	0,09	<0,01	0,11	0,02
		3	0,30	<0,01	0,28	<0,01	0,07	<0,01	0,25	<0,01
		6	0,25	<0,01	0,16	<0,01	0,02	0,02	0,1	0,06

Примітка: статистично незначущі коефіцієнти виділено сірим кольором

Джерело: власна розробка

У першій специфікації використано дані зміну індексу споживчих цін порівняно із попереднім місяцем відповідно до даних Держстату України [11]. Динаміку валютного курсу гривні до долара США автором розраховано самостійно за статистичними даними, що оприлюднюються Національним банком України [10].

Моделі на користь гіпотези стосовно того, що інфляція спричиняє динаміку валютного курсу виявилися неточними, а у специфікаціях із лагом в 1 та 6 міс. коефіцієнти при змінній валютного курсу — статистично незначущі. Моделі, які підтверджують припущення, що динаміка валютного курсу спричиняє інфляцію — більш точні, а коефіцієнти при змінній інфляції — позитивні та статистично значущі. Іншими словами, знецінення гривні протягом місяця чинить вплив на розгортання інфляції наступного місяця (порівняно із поточним).

У наступних специфікаціях використано зміни валютного курсу (власні розрахунки за даними НБУ) та індекси споживчих цін на товари та послуги порівняно із відповідним місяцем попереднього року [11]. Моделі на користь припущення, що інфляція спричиняє динаміку

валютного курсу є більш точними порівняно із попередніми специфікаціями однак коефіцієнти при змінних інфляції статистично незначущі. Таким чином, у цьому випадку також більш точним та статистично значущим є твердження, що динаміка валютного курсу впливає на збільшення рівня споживчих цін в Україні.

Також тестувався причинно-наслідковий зв'язок між індексом цін виробників [14] та динамікою валютного курсу. У цьому випадку моделі на користь припущення стосовно того, що динаміка валютного курсу спричиняє інфляцію виявилися більш точними. Крім того, підтверджується швидке реагування цін виробників на зміни валютного курсу — протягом місяця. Варто додати, що коефіцієнт при змінній валютного курсу навіть вищий, ніж у перших специфікації, тобто ціни виробників більш чутливі до динаміки валютного курсу, ніж ціни на споживчі товари.

Динаміка валютного курсу спричиняє інфляцію, а не навпаки, такий вплив має короткостроковий характер — із лагом в 1 місяць. Отже, динаміка валютного курсу гривні до долара США є вагомим чинником розгортання інфляційних процесів в Україні.

Отримані результати свідчать на користь існування взаємозв'язку між валютними та інфляційними кризами, ідентифікація епізодів яких збігається: початок 90-х рр., 1998 р., 2008 р. та 2014-2016 рр. Водночас до вагомих здобутків представленого дослідження варто віднести визначення причинно-наслідкових зв'язків між цими кризами: для валютних криз характерний раптовий початок як реакція на шокуюче подію (кризи 1998 та 2008 рр.), і вже у відповідь на знецінення гривні зростають ціни, при чому інфляція може зберігатися на високому рівні й декілька років після стрибку валютного курсу (1998-2000 рр. та 2014-2016 рр. із перевищенням таргету в 2017 році). Інфляційні кризи настають майже одночасно з валютними — зростання рівня цін (споживчих та виробників) відбувається протягом одного місяця після знецінення національної грошової одиниці, однак мають більшу дюрцію (тривалість).

Формування ефективного антикризового інструментарію потребує уточнення порогових значень для валютних та інфляційних криз в Україні, оцінки основних їхніх причин й механізмів розгортання та наслідків (погіршення соціально-економічних показників).

Вважаємо, що при перетині інфляцією певного порогового значення, економічні механізми спотворюються, а зростання унеможливується. Для визначення цього порогового значення проаналізуємо динаміку ВВП та цін в Україні (рис. 3)

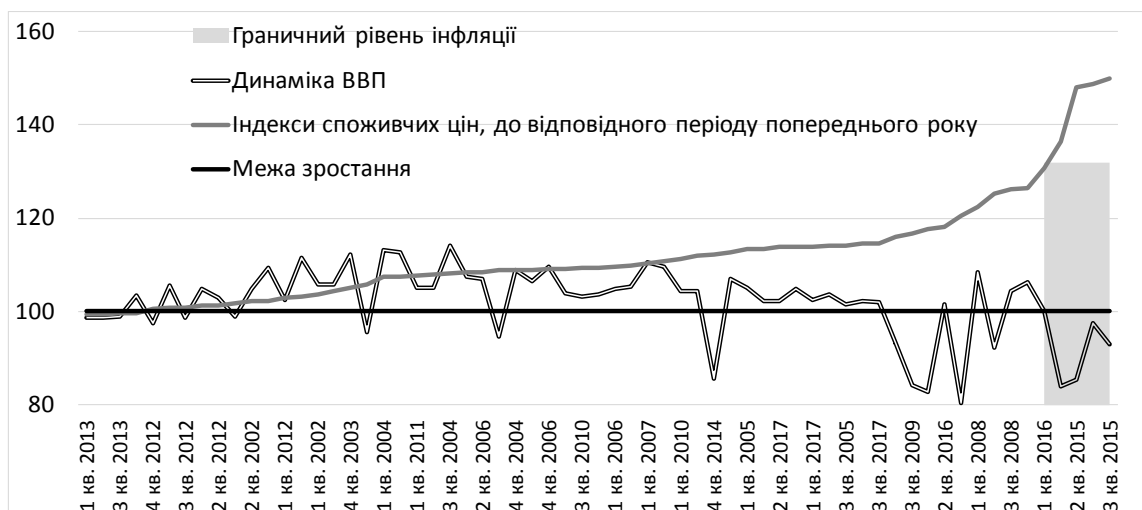


Рис. 3. Динаміка ВВП, індексу споживчих цін та визначення граничної межі інфляції в Україні (щоквартальна динаміка, 2002-2017 рр.)

Примітка: значення показників згруповано за зростанням показника інфляції
Джерело: власна розробка.

Як зазначалося вище, в економічній літературі настання інфляційної кризи визначають граничним значенням від 20 до 40%. У випадку України за результатами порівняння щоквартальних показників динаміки цін та ВВП й щомісячних показників ІСЦ та

динаміки промислового виробництва можна дійти таких висновків: при перевищенні індексу споживчих цін рівня 30% (32 % на рис. 3) зростання економіки стає неможливим.

Оцінюючи причини валютних криз в Україні варто зазначити наступне. Виникнення валютних криз в Україні спричиняється шоківими подіями: світові фінансові кризи в 1998 та 2007 рр., російська агресія в 2014 р., проте їхні руйнівні наслідки зумовлені диспропорціями у вітчизняній економіці. Економічний розвиток призводить до зростання попиту на імпортні товари та збільшує від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі, тим самим збільшуючи уразливість економіки до зовнішніх шоків. Ще з радянських часів в Україні зберіглися диспропорції у галузевій структурі економіки, оскільки й нині домінує важка промисловість, яка залежить від імпорту енергоресурсів (прокат металів, устаткування); товари споживчого попиту (передусім побутова техніка, легка промисловість) також переважають у структурі імпорту.

Висновки. Отже, валютні кризи в Україні мають риси, що характерні для криз у перехідних економіках: їхні причини множинні (зовнішні шоки та слабкість національної економіки), а подолання наслідків займає значно більший, період часу порівняно із розвиненими економіками. Знецінення національної грошової одиниці спричиняє розгортання інфляційних процесів, а при перевищенні інфляцією рівня 30-33% економічне зростання майже неможливе, що й спричиняє явище стагфляції у транзитивних економіках. Вирішення питання запобігання виникнення валютних та інфляційних криз в Україні знаходиться у площині забезпечення сталого економічного зростання: підтримання експортно орієнтованих галузей, усунення структурних дисбалансів в економіці, регулювання фінансового й кредитного ринку для усунення диспропорцій у кредитуванні, зменшення рівня зовнішнього боргу, забезпечення інноваційного розвитку тощо.

Література

1. Reinhart C. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly [Text] / C. Reinhart, K. Rogoff. — Oxford and Princeton : Princeton University Press, 2009. — 520 p.
2. Kaminsky G. Varieties of Currency Crises [Text] / G. Kaminsky // NBER Working Paper. — 2003. — December. — № 10193. — 31 p.
3. Dabrowski M. Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons [Text] / M. Dabrowski ; CASE. — Warsaw, 2002. — 58 p.
4. Нескородев С. Глибинні причини валютних криз у національній економіці в контексті теорії циклів М. І. Тугана-Барановського [Текст] / С. Нескородев // Вісник Національного банку України. — 2015. — Травень. — С. 57—63.
5. Barro R. A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model [Electronic resource] / R. Barro, D. Gordon // The Journal of Political Economy. — 1983. — № 4. — P. 589—610. — Available at: <http://www.jstor.org/stable/1831069>.
6. Calvo G. Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons [Electronic resource] / G. Calvo, A. Talvi // Semantic Scholar. — 2002. — 11 March. — Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/aeae/6b4cb9c7835e95b05e545858b6831d2e89b2.pdf>.
7. Masson P. Contagion — Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria [Electronic resource] / P. Masson // IMF Working Paper. — 1998. — September. — Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98142.pdf>.
8. Rawdanowicz L. Propagation of Currency Crises — The Case of the Russian Crisis [Electronic resource] / L. Rawdanowicz // CASE Reports. — 2003. — № 41. — Available at: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4615-0343-9_6.
9. Forbes K. Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues [Electronic resource] / K. Forbes, R. Rigobon // International Financial Contagion, Kluwer Academic Publishers / editors S. Claessens, K. J. Forbes. — 2001. — Available at: <http://web.mit.edu/kjforbes/www/Papers/MeasuringContagion.pdf>.
10. Показники валютного ринку [Електронний ресурс] // Національний банк України. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080.
11. Індeksi споживчих цін у 1991—2017 рр. [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. — Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn_rik/isc/isc_u/isc_m_u.htm.
12. Коментар Національного банку України щодо рівня інфляції у 2017 році [Електронний ресурс]. — 2018. — 12 січня. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62200456&cat_id=55838.
13. Коментар заступника Голови НБУ О. Чурія щодо ситуації на валютному ринку [Електронний ресурс] // Національний банк України. — 2018. — 12 січня. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62251281&cat_id=72996.
14. Індeksi цін виробників промислової продукції у 1991—2017 рр. (до попереднього місяця) [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. — Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ct/cn_rik/icv/icv_u/icvpm_u.html.

Стаття рекомендована до друку 28.02.2019

© Зверяков М. І., Жердецька Л. В.

References

1. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Oxford and Princeton: Princeton University Press.
2. Kaminsky, G. (2003, December). Varieties of Currency Crises. *NBER Working Paper*, 10193.

3. Dabrowski, M. (2002). *Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons*. CASE. Warsaw.
4. Neskorojev, S. (2015, May). Hlybnyni prychny valiutnykh kryz u natsionalnii ekonomitsi v konteksti teorii tsykliv M. I. Tuhan-Baranovskoho. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, 57—63.
5. Barro, R., & Gordon, D. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *The Journal of Political Economy*, 4, 589—610. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1831069>
6. Calvo, G., & Talvi, A. (2002). *Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability*. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/aeae/6b4cb9c7835e95b05e545858b6831d2e89b2.pdf>
7. Masson, P. (1998, September). Contagion — Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria. *IMF Working Paper, WP/98/142*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98142.pdf>
8. Rawdanowicz, L. (2003). Propagation of Currency Crises — The Case of the Russian Crisis. *CASE Reports*, 41. Retrieved from https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4615-0343-9_6
9. Forbes, K. J., & Rigobon, R. (2001). Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues. *International Financial Contagion, Kluwer Academic Publishers*. Retrieved from <http://web.mit.edu/kjforbes/www/Papers/MeasuringContagion.pdf>
10. Pokaznyky valiutnoho rynku. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080
11. Indeksy spozhyvchykh tsin u 1991—2017 rr. (2019, January 11). *Derzhavna sluzhba statyky Ukrainy*. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/ct/cn_rik/isc/isc_u/isc_m_u.htm
12. *Komentar Natsionalnoho banku Ukrainy shchodo rivnia inflatsii u 2017 rotsi*. (2018, January 12). Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62251281&cat_id=72996
13. *Komentar zastupnyka Holovy NBU O. Churiiia shchodo sytuatsii na valiutnomu rynku*. (2018, January 12). Natsionalnyi bank Ukrainy. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=62251281&cat_id=72996
14. Indeksy tsin vyrobnykiv promyslovoi produktsii u 1991—2017 rr. (do poperednoho misiatsia). *Derzhavna sluzhba statyky Ukrainy*. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ct/cn_rik/icv/icv_u/icvpm_u.html

The article is recommended for printing 28.02.2019

© Zveryakov M. I., Zherdetska L.