

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 339.72:330.35

Бублик Євген Олександрович

*кандидат економічних наук, старший науковий співробітник
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*

Бублик Евгений Александрович

*кандидат экономических наук, старший научный сотрудник
ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины»*

Bublyk Yevhen

*PhD in Economics, Senior Researcher
Institute for Economics and Forecasting of
National Academy of Sciences of Ukraine
ORCID: 0000-0002-6080-9341*

**РОЗРОБКА КОМПЛЕКСНОГО ПІДХОДУ ДО ОЦІНКИ
ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ
РАЗРАБОТКА КОМПЛЕКСНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ
ФИНАНСОВОЙ ОТКРЫТОСТИ
DEVELOPING A COMPREHENSIVE APPROACH TO ASSESSING
FINANCIAL OPENNESS**

***Анотація.** У статті здійснено теоретичне узагальнення підходів до оцінки рівня фінансової відкритості економіки, представлених науковцями та міжнародними фінансовими організаціями. Зроблено спробу уточнити визначення поняття фінансової відкритості, як однієї з динамічних характеристик фінансової системи, що може змінюватись під впливом макроекономічної динаміки та особливостей розвитку інституціонального середовища фінансового сектору і втілює кількісне визначення поточного стану наявних обмежень формального і неформального характеру на рух*

транскордонних фінансових потоків в країні. При цьому, динаміка рівня фінансової відкритості може виступає як індикатором залучення країни до процесу фінансової глобалізації так і регуляторним параметром впливу руху капіталу на економічне зростання.

У відповідності із проаналізованими підходами здійснено компаративний аналіз руху економік до фінансової відкритості в залежності від рівня їхнього розвитку. За результатами аналізу виокремлено етапи та вагомі особливості, що забезпечували зміну трендів запровадження фінансової відкритості. На підставі аналізу показників фінансової відкритості зроблено висновки, що існуючі методики її оцінки, як за підходом «де юре», так і «де факто», а також інтегральні на їх основі, мають ряд недоліків та не розкривають чисельні особливості руху потоків капіталу в країні. Для проведення комплексної оцінки фінансової відкритості із врахуванням суб'єктивних оцінок відкритості економіки з їх властивостями та рівнем розвитку інститутів, потрібно використовувати поєднання базових методик оцінки фінансової відкритості із рейтинговими оцінками неформального сприйняття відкритості економіки та її інституціонального середовища суб'єктами господарювання. В узагальненому вигляді комплексна оцінка рівня фінансової відкритості економіки повинна відображати наявні обмеження на міжнародний рух капіталу, динаміку їх реальних обсягів, а також неформальні прояви відповідних обмежень в економіці.

Ключові слова: міжнародні потоки капіталу, фінансова відкритість, фінансовий сектор, інвестиції.

Аннотация. В статье проведено теоретическое обобщение подходов к оценке уровня финансовой открытости экономики, представленных учеными и международными финансовыми организациями. Предпринята попытка уточнить определение понятия

финансовой открытости, как одной из динамических характеристик финансовой системы, которая может изменяться под влиянием макроэкономической динамики и особенностей развития институциональной среды финансового сектора и воплощает количественное определение текущего состояния имеющихся ограничений формального и неформального характера на движение трансграничных финансовых потоков в стране. При этом, динамика уровня финансовой открытости может выступать как индикатором вовлечения страны в процесс финансовой глобализации, так и регуляторным параметром влияния движения капитала на экономический рост отдельной страны.

В соответствии с проанализированным подходами проведен компаративный анализ движения экономик к финансовой открытости в зависимости от уровня их развития. По результатам анализа выделены этапы и характерные особенности, обеспечивающие смену трендов финансовой открытости. На основании анализа показателей финансовой открытости сделаны выводы, что существующие методики ее оценки, как по подходу «де юре», так и «де факто», а также интегральные на их основе, имеют ряд недостатков и не раскрывают многочисленные особенности движения потоков капитала. Поэтому для проведения комплексной оценки финансовой открытости с учетом субъективных оценок открытости экономики с их свойствами и уровнем развития институтов, нужно использовать сочетание базовых методик оценки финансовой открытости с рейтинговыми оценками неформального восприятия открытости экономики и ее институциональной среды субъектами хозяйствования. В общем виде комплексная оценка уровня финансовой открытости экономики должна отражать имеющиеся ограничения на международное движение капитала, динамику их реальных объемов, а также неформальные проявления соответствующих ограничений в экономике.

Ключевые слова: международные потоки капитала, финансовая открытость, финансовый сектор, инвестиции.

Summary. *The article presents a theoretical generalization of approaches to the assessment of the level of financial openness of the economy, made by scientists and international financial organizations. In attempt to clarify the definition of financial openness it should be considered as one of the dynamic characteristics of the financial system, which may be changed under the influence of macroeconomic dynamics and the development of the institutional environment of the financial sector and embody the quantitative determination of the current state of existing formal and informal restrictions on the cross-border movement. At the same time, the changing of the level of financial openness can act as an indicator of the country's involvement in the process of financial globalization and a regulatory parameter to manage the impact of capital movements on the economic growth of an individual country.*

In accordance with the analyze results, the stages and important features that provided changes in the trends of introduction of financial openness were distinguished. It is concluded that the existing methods of its assessment, both in the "de jure" and "de facto" approach, as well as the integral ones based on them, have a number of shortcomings and do not reveal the numerous features of the movement of capital flows in the country. Therefore, it is necessary to use a combination of basic methods of assessing financial openness with ratings of informal perception of economic openness and its institutional environment by economic entities. A comprehensive assessment of the level of financial openness of an economy should reflect the existing restrictions on international capital movements, the dynamics of their real volumes, as well as the informal perception of corresponding restrictions in the economy.

Key words: *international capital flows, financial openness, financial sector, investments.*

Вступ. Неоліберальний консенсус, що запанував у другій половині ХХ ст., вітав заходи урядів різних країн з лібералізації обмежень на рух капіталу та обґрунтовував їх як необхідну умову економічної інтеграції. Як наслідок більша частина країн з ринковими та транзитивними економіками включали фінансову відкритість до цілей своїх політик економічного розвитку. За таких обставин актуалізувалось питання пошуку адекватних методик оцінки рівня фінансової відкритості. Не дивлячись на доволі тривалий період і розповсюдженість використання понять «фінансової відкритості» у якості термінів, в науковій літературі виявляється доволі складно знайти їх конкретизоване визначення. Це стосується і підходів до вимірювання рівня фінансової відкритості економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед досліджень феномену фінансової відкритості доцільно виокремити роботи А. Фернандеза, М. Кляйна та інш. [1], а також Г. Едісона і Ф. Варнока [2]. Особливу увагу розробці методики обчислення фінансової відкритості присвячені праці М. Чінна та Х. Іто [3], Д. Куїна, М. Шиндлера, М. Тойоди [4], а також Ф. Лейна та Ж. М. Мілєсі-Феретті [5]. Серед українських науковців слід відзначити роботи О. Сніжко [6]. Не дивлячись на широку увагу науковців до проблематики фінансової відкритості економіки, науково-методичні підходи до її оцінки лишаються недостатньо опрацьованими.

Формулювання цілей статті (постановка завдання); Узагальнити існуючі методики оцінки рівня фінансової відкритості економіки. За необхідності уточнити теоретичне визначення поняття фінансової відкритості та поглибити підхід до розробки комплексної оцінки фінансової відкритості.

Виклад основного матеріалу. Як правило, дослідники не приділяють багато уваги теоретичному аналізу поняття фінансової відкритості. Найбільш поширеним є визначення фінансової відкритості як відсутності у

фінансовій системі країни будь-яких обмежень на транскордонний рух капіталу [7]. Недосконалість такого підходу зрозуміла вже тому, що обмеження на рух капіталу можуть існувати і поза фінансової системою, наприклад, на інституціональному або міжнародному рівні. До того ж, в сучасних умовах рух капіталу набуває все складніших і різноманітних форм з метою обходу формальних обмежень. З цих причин таке визначення потребує розширення.

Проте, найбільш серйозний недолік визначення фінансової відкритості, як стану відсутності обмежень на рух капіталу полягає у її теоретичному позиціонуванні, як ідеального стану фінансової системи в якій відсутні будь-які обмеження на рух фінансового капіталу. Тоді як, з зазначених вище причин, найбільш поширене використання цього терміну пов'язане з оцінкою динаміки фінансової відкритості та заходами спрямованими на зміну її стану. В такому випадку, зміст терміну «фінансова відкритість» набуває характеру процесу. Таким чином, доводиться констатувати, що загальноприйняті визначення поняття «фінансової відкритості» не можна вважати задовільними з точки зору розкриття змісту цього поняття, оскільки таке визначення суперечить практиці застосування терміну.

Слід відзначити спробу раціонального підходу до формалізації фінансової відкритості зробила О. Сніжко. У своїй роботі на основі узагальнення відмінностей між формальною та реальною фінансовою відкритістю вона визначила фінансову відкритість як двоелементну концепцію. Одна її складова відображає регуляторну фінансову відкритість, а інша – інтеграційну фінансову відкритість [6, с.359]. Таким чином була зроблена спроба розвести зазначене вище протиріччя стану між явищем та процесом, але прогалиною цього підходу знову ж таки лишилось подвійність стану, що не дозволяло зробити важливий висновок про практичне значення фінансової відкритості.

На нашу думку фінансову відкритість слід розглядати як одну з динамічних характеристик фінансової системи, що може змінюватись під впливом макроекономічної динаміки та особливостей розвитку інституціонального середовища фінансового сектору і відображає кількісне визначення поточного стану наявних обмежень формального і неформального характеру на рух транскордонних фінансових потоків в країні. При цьому, динаміка рівня фінансової відкритості може виступає як індикатором залучення країни до процесу фінансової глобалізації так і регуляторним параметром впливу руху капіталу на економічне зростання окремої країни.

В основу перших методик, які сформували основи так званого традиційного підходу до вимірювання фінансової відкритості, було покладено систематизацію діючих на території країни нормативних обмежень на операції з капіталом іноземного походження. У якості головного джерела первинних даних для оцінки фінансової відкритості за такою методою було використано так званий AREAR (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions). Звіт містить структуровані дані щодо наявності, відсутності або несуттєвості обмежень в країні-члені МВФ, яка приєдналась до виконання XIV статті Статуту, на операції з іноземним капіталом.

На основі цих даних М. Чінн та Х. Іто запропонували методику для обрахунку ступеню фінансової відкритості [3]. Визначаючи наявність або відсутність нормативних обмежень в країні на операції по зазначеним в AREAR групам протягом року, ця методика дає можливість дати кількісну оцінку ступеню лібералізації операцій з капіталом, розрахунків за поточними операціями або вимоги з виведення отриманого прибутку.

Хоча умовність такої методики цілком зрозуміла: складно проаналізувати весь спектр можливих нормативних обмежень, вона не враховує неформальні обмеження і головне вона не відображає все ж таки

реальний стан і бар'єри руху потоків капіталу в країні, проте ця методика дала можливість провести порівняльну оцінку ступенів відкритості різних країн та дати кількісну оцінку процесу фінансової інтеграції та ролі фінансової відкритості в цьому процесі.

Модель Чінн-Іто цілком підтвердила тезу про зростання фінансової відкритості країн протягом активного періоду глобалізації у 1980-1990 рр. Крім того можна зазначити, що законодавчий процес підвищення фінансової відкритості розпочався з 1970-х рр. серед розвинених країн. Тоді як, країни, що розвиваються приєдналися до цього процесу приблизно з початку 1990-х. В цей період багато різних країн світу зробили ставку на стимулювання економічного зростання за допомогою іноземного капіталу. Вони долучились до виконання Статті VIII Статуту МВФ та законодавчо зняли низку обмежень на транскордонний рух капіталу.

Протягом 1990-х рр. країни світу прискорили рух в бік фінансової відкритості. Після кризи 2008 р. розвинені країни зупинили рух в бік фінансової відкритості, а країни, що розвиваються навіть почали запроваджувати обмеження на рух капіталу. З часом і розвинені країни активізували обмеження на певні види інвестицій.

До 2008 р. економічні дослідження так і не змогли продемонструвати переконливих доказів економічних переваг у довгостроковому періоді фінансової лібералізації та інтеграції економік у світовий фінансовий простір. Як одна з найбільш вагомих причин цього вказувалась недосконалість методик обрахунку фінансової відкритості. Розвиток обчислювальної техніки з кодування та аналізу тексту з використанням великих обсягів даних, розширив можливості здійснення автоматизованої оцінки кількісних характеристик нормативного регулювання у сфері руху капіталу. Це дало поштовх появі нових досліджень, на основі підходу Чінна-Іто. Поглибивши методику оцінки фінансової відкритості «де юре», з'явилися дослідження Д. Куінна, М. Тойоді, М. Шиндлера, пізніше

об'єднаних в одну роботу [4]. Згодом фахівці з МВФ на чолі з А. Фернандезом, використали за основу методу М. Шиндлера, розширили її в часовому проміжку, на більшу кількість країн, видів активів, напрями потоку капіталу та опублікували отримані дані у відкритому доступі [1].

Представлена А. Фернандезом методика включає аналіз наявності обмежень на руху капіталу по 100 країнах протягом 1995-2013 рр. З отриманих результатів можна більш деталізувати характеристики періоду активної фінансової інтеграції та його стану після кризи. Ці роботи дозволили отримати більш докладну інформацію про наявні обмеження на рух капіталу (за резиденцією, видами активів, напрямом руху тощо) вже не з точки зору лібералізації операцій з капіталом, а з точки зору наявних регуляторних обмежень на його рух. Це дозволило наблизити предмет дослідження до об'єкту, але все рівно дані, що містяться у AREAR дають уявлення лише про формальний (з точки зору діючого законодавства – регуляторний) стан фінансової відкритості країни.

У якості спроби вирішити цю проблему, з'явився інший підхід, який в першу чергу орієнтувався на оцінку реальних показників руху потоків капіталу, що містяться у даних платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни. Такий підхід прийнято називати оцінкою фінансової відкритості або фінансової інтеграції «де факто».

Роботи, що проклали шлях методиці оцінки фінансової відкритості «де факто» базувались на припущенні, що чим нижча різниця в дохідності капіталу, тим вищим є ступінь фінансової відкритості. Для оцінки різниці дохідності може використовуватись, наприклад, різниця відсоткових ставок на форвардні та спотові контракти на валюту. Перевага такого підходу в тому, що він відображає присутність обмежень, як за рахунком поточних операцій і операцій з капіталом, так і наявність обмежень на валютні операції в середині країни, оскільки вони обов'язково позначаються на ціні спотових контрактів. В той же час, дана методика не дозволяє проводити

оцінку країн з ринками, на яких зазначені фінансові інструменти не отримали поширення (наприклад, Україна). Крім цього, у країнах з ринками що формуються, існують й інші фактори, що впливають на різницю в відсоткових ставках: інформаційна асиметрія, високі транзакційні витрати тощо.

Інший підхід склала оцінка на основі кількісних показників руху капіталу, що відображаються у статистиці платіжного балансу країни. Дана методика побудована на визначенні відношення зовнішніх фінансових активів та зобов'язань до ВВП країни. Широкої відомості набули роботи науковців П. Лейн та Х. Мілеззі-Фіретті в яких вони запропонували методику оцінки рівня фінансової інтеграції на підставі кількісного аналізу показників фінансового ринку [5]. Автори обрахували показники 210 країн протягом періоду 1970-2015 рр. Це склало умовно непогану вибірку для релевантного аналізу, який підтвердив, що активізація тренду підвищення фінансової відкритості різних груп країн стала помітною в середині 1980-х рр. і тривала до середини 1990-х рр.

Протягом першої половини 2000-х рр. в країнах, що розвиваються відбулась ще одна помітна спроба відновити рух у бік фінансової відкритості, яка була перекреслена кризою 2008 р. В цей же період стався гігантський стрибок показника реальної фінансової відкритості «де факто», зумовлений, зокрема, фінансовою інтеграцією країн ЄС та зростанням обсягів вільного капіталу на світовому ринку.

Альтернативною оцінкою фінансової відкритості за параметром «де-юре» може також слугувати індекс обмежень на ПІІ, що розраховує ОЕСР, аналізуючи наявність та кількість обмежень на рух ПІІ в країні за чотирма основними напрямками: обмеження на операції з іноземними акціями, дискримінаційні механізми моніторингу та дозволів для іноземного капіталу, обмеження на залучення іноземного персоналу та операційні обмеження для іноземного капіталу.

Аналітичний відділ Конференції UNCTAD також регулярно проводить оцінку фінансової відкритості засновану на аналізі характеру регуляторних заходів урядів країн в рамках політики залучення інвестицій. Згідно її досліджень, динаміка політик залучення інвестицій більшості країн пережила два основні тренди: лібералізації протягом 2000-2009 рр. та пожорсткішання регуляторних політик з 2010 р., який триває і досі.

Існує іще один різновид методики обрахунку фінансової відкритості, яку можна визначити як інтегральний (ще відомий як гібридний) підхід до оцінки ступеню відкритості рахунку капіталу [4]. Один з прикладів такого підходу запропонували Г. Едісон та Ф. Варнок, розрахувавши показник відкритості на основі визначення частки цінних паперів внутрішніх емітентів доступних для придбання іноземними інвесторами [2].

Відзначимо, що у якості різновиду інтегрованого підходу існує також низка подібних, можливо більш формальних, методик оцінки стану фінансової відкритості та інтеграції. Наприклад, на підставі аналізу відношення притоку або відтоку капіталу до ВВП країни, їх кореляції або аналіз параметрів чистої міжнародної інвестиційної позиції [8]. Такі методики також дають певну уяву про характер транскордонного руху капіталу окремої країни, регіону і навіть світу.

Але чисті потоки охоплюють лише малу частину величезної кількості міжнародних фінансових операцій притаманних сучасній світовій економіці та глобальній фінансовій системі. Значно більшою мірою вони відображають торгівлю реальними товарами та послугами, що є втіленням чи наслідком переважно економічної відкритості і тому, їх детермінанти загалом лише опосередковано пов'язані з операціями з фінансовими активами [9]. Натомість міжнародні запозичення, кредитування та фінансове посередництво обраховуються за статтями балансу, що втілюють валові потоки капіталу.

Як можна побачити, жодна з існуючих методик окремо не здатна надати достатньої інформації для оцінки реального рівня фінансової відкритості економіки. В той же час всі запропоновані методики несуть частину корисної інформації для складання певного уявлення про поточний або потенціальний стан фінансової відкритості економіки. Методика оцінки нормативної відкритості «де-юре» дає можливість для аналізу регуляторних політик та їх динаміки, проте вплив виявлених обмежень може бути обмеженим, а сам перелік неповним. Методика оцінки фінансової відкритості «де-факто» за офіційними обсягами МПК дає уявлення про поточний стан фінансової відкритості, проте також не повною мірою, оскільки враховує не всі їх види та не співвідносить їх з наявними обмеженнями або макроекономічною динамікою.

Тому оцінка дійсного рівня фінансової відкритості країни повинна являти собою комплексну систему, що узагальнює як нормативні, так й будь-яких інших обмеження формального та неформального характеру у фінансовій, макроекономічній та торговельній сфері, а також у сфері міжнародних відносин, що впливають на свободу здійснення фінансових транзакцій з виходом за межі національної юрисдикції, порівнюючи їх із реальними МПК, що дозволяє виявити офіційна статистика.

Для оцінки таких непрямих проявів стану фінансової відкритості доцільно використовувати методики рейтингових оцінок, що включають аналіз інвестиційної привабливості, свободу економічної діяльності, у т.ч. для нерезидентів, рівень розвитку ринкових інститутів, ефективність уряду, доступ до ринкової інфраструктури тощо. Аналіз таких показників відображає стан фінансової відкритості з точки зору інституціонального розвитку, що також значною мірою визначає потенціал та напрями руху МПК в країні [10]. Комплексна оцінка фінансової відкритості економіки повинна включати базові методики оцінки обмежень на рух МПК та їх реальних обсягів, а також їх супутні прояви в економіці (див табл.1):

Таблиця 1

Комплексний підхід до оцінки фінансової відкритості економіки

Прояви фінансової відкритості	Базові методики оцінки	Система оцінки фінансової відкритості
Нормативна відкритість	Оцінка відкритості «де-юре»: узагальнення та формалізація наявних в регуляторному полі обмежень (у т.ч. тарифних бар'єрів) на рух капіталу, фінансові транзакції, торговельні імпортно-експортні операції	Інтегральна оцінка обмежень та реальних обсягів руху МПК Комплексна система оцінки фінансової відкритості економіки
Реальна відкритість	Оцінка відкритості «де-факто»: кількісний вимір обсягів фінансових операцій, потоків інвестицій, розрахунків за торговельними операціями по відношенню до ВВП	
Рейтингова відкритість	Рейтингові оцінки параметрів сприйняття економічними суб'єктами відкритості економіки та розвитку її інституціонального середовища	

Джерело: розроблено автором

Висновки і перспективи подальших досліджень. Термін «фінансова відкритість» втілює кількісне визначення поточного стану наявних обмежень формального і неформального характеру на рух фінансових потоків в країні. Рівень фінансової відкритості є динамічним показником, який помилково розглядати як бажаний кінцевий параметр. Динаміка рівня фінансової відкритості може виступати як індикатором залучення країни до процесу фінансової глобалізації так і регуляторним параметром впливу руху капіталу на економічне зростання окремої країни.

Поєднання базових методик оцінки фінансової відкритості із рейтинговими оцінками неформального сприйняття відкритості економіки та її інституціонального середовища суб'єктами господарювання робить їх більш ґрунтовними і дозволяє дати відповідь на питання: чи сприяє підвищення фінансової відкритості країни її економічному зростанню? Напрямом подальших досліджень за даною проблематикою повинен стати

аналіз взаємозв'язків макросередовища, структури економіки та реальної фінансової відкритості.

Література

1. Fernández A., Klein M., Rebucci A., Schindler M., Uribe M. Capital control measures: A New Dataset // IMF Working Paper. 2015. No. 15/80. URL: <https://www.nber.org/papers/w20970>
2. Edison H., Warnock F. A Simple measure of the intensity of capital controls // Journal of Empirical Finance. 2003. Vol. 10. PP. 81–103.
3. Chinn M., Ito H. A new measure of financial openness // Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice. 2008. Vol.10. No.3. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13876980802231123>
4. Quinn D., Schindler M., Toyoda M. Assessing measures of financial openness and integration // IMF Economic Review. 2011. No. 59. PP. 488–522.
5. Lane P., Milesi-Ferretti G. International financial integration in the aftermath of the global financial crisis // IMF Working Paper. 2017. No. 17/115.
6. Сніжко О. Фінансовий розвиток трансформаційних економік. Структурно-функціональний аналіз: монографія. К.: Київський університет, 2009. 815 с.
7. Le H.-G. Financial openness and financial integration // Asia Pacific Press, 2000. URL: <https://openresearch-repository.anu.edu.au/bitstream/1885/40284/3/di00-4.pdf>
8. Gygli S., Haelg F., Potrafke N., Sturm J.-E. The KOF Globalisation Index – revisited // The Review of International Organizations. 2019. Vol. 14. Issue 3. P. 543-574.
9. Borio C., Disyatat P. Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? // BIS WP. 2011. No. 346. URL: <https://www.bis.org/publ/work346.pdf>

10. Global index of economic openness // A report published by the Legatum Institute in partnership with Templeton World Charity Foundation. 2019. May. URL: <https://li.com/wp-content/uploads/2019/05/GIEO-2019-2.pdf>

References

1. Fernández, A., Klein, M., Rebucci, A., Schindler, M., Uribe, M. (2015) "Capital Control Measures: A New Dataset" // IMF Working Paper. WP/15/80. URL: <https://www.nber.org/papers/w20970>
2. Edison, H., Warnock, F. (2003). A simple measure of the intensity of capital controls // Journal of Empirical Finance, 2003, Vol. 10. PP. 81–103.
3. Chinn, M., Ito, H. (2008). A new measure of financial openness // Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13876980802231123>
4. Quinn, D., Schindler, M., Toyoda, M. (2011) Assessing measures of financial openness and integration // IMF Economic Review. 59. 488-522. URL: [doi:10.1057/imfer.2011.18](https://doi.org/10.1057/imfer.2011.18)
5. Lane, P., Milesi-Ferretti, G. (2017). International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis // IMF Working Paper. 17/115.
6. Snizhko, O. (2009) Finansovyj rozvytok transformacijnykh ekonomik. Strukturno-funkcionaljnyj analiz: monoghrafija. K.: Kyjivsjkyj universytet.
7. Le, H.-G. (2000). Financial openness and financial integration // Asia Pacific Press. 2000.
8. Gygli, S., Haelg, F., Potrafke, N., Sturm, J.-E. (2019). The KOF Globalisation Index – revisited // The Review of International Organizations. 14 (3). 543-574.
9. Borio, C., Disyatat, P. (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? // BIS Working Paper. 346. URL: <https://www.bis.org/publ/work346.pdf>.

10. Global Index of Economic Openness // A report published by the Legatum Institute in partnership with Templeton World Charity Foundation. 2019. May. URL: <https://li.com/wp-content/uploads/2019/05/GIEO-2019-2.pdf>