

РОЗДІЛ 2. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА МІЖНАРОДНИЙ БІЗНЕС GLOBAL FINANCIAL CRISES AND THEIR IMPACT ON INTERNATIONAL BUSINESS

У статті проведено аналіз наслідків фінансової кризи для міжнародної торгівлі як однієї з форм міжнародного бізнесу. Виділено чотири основних способи підтримки міжнародної торгівлі фінансовим сектором, які демонструють прямий зв'язок між ними. Визначено, що вплив фінансових криз на міжнародний бізнес можна визначити опосередковано шляхом порівняння динаміки основних показників ключових економік світу (Китай, Російська Федерація, Велика Британія, США, Німеччина) та України як безпосереднього відображення платоспроможності суб'єктів міжнародного бізнесу. З огляду на це, на основі даних МВФ було проведено аналіз показників ВВП у поточних цінах, дефлятора ВВП, валового боргу сектору державного управління, чисельності населення, рівня безробіття, загального обсягу інвестицій, обсягу експорту та обсягів імпорту товарів та послуг. За результатами проведеного аналізу встановлено, що фінансова криза негативно вплинула на зростання економіки досліджуваних держав: міжнародний імідж чотирьох із шести досліджуваних країн (США, Велика Британія, Російська Федерація та Україна) знизився. Такі тенденції негативно відображаються на розвитку міжнародного бізнесу цих держав. Установлено, що більшість із досліджуваних країн зазнала значних утрат економіки, їхній посткризовий період триває й донині.

Ключові слова: фінансові кризи, міжнародний бізнес, міжнародна торгівля, вплив, показники економіки.

В статті проведено аналіз наслідків фінансової кризи для міжнародної торгівлі як однієї з форм міжнародного бізнесу. Виділено чотири основних способи підтримки міжнародної торгівлі фінансовим сектором, демонструючих пряму зв'язь між ними. Определено, что влияние финансовых кризисов на международный бизнес можно определить косвенно путем сравнения динамики основных показателей ключевых экономик мира (Китай, Российская Федерация, Великобритания, США, Германия) и Украины как непосредственного отражения платежеспособности субъектов международного бизнеса. Учитывая это, на основе данных МВФ проведен анализ показателей ВВП в текущих ценах, дефлятора ВВП, валового долга сектора государственного управления, численности населения, уровня безработицы, общего объема инвестиций, объема экспорта и объемов импорта товаров и услуг. По результатам проведенного анализа установлено, что финансовый кризис негативно повлиял на рост экономики изучаемых государств: международный имидж четырех из шести стран (США, Великобритания, Российская Федерация и Украина) снизился. Такие тенденции негативно отражаются на развитии международного бизнеса этих государств. Установлено, что большинство из исследуемых государств понесло значительные потери экономики, их посткризисный период продолжается и сейчас.

Ключевые слова: финансовые кризисы, международный бизнес, международная торговля, влияние, показатели экономики.

УДК 338.124.4+339.56

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastuct61-3>

Булкіна І.А.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри міжнародних економічних відносин
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця

Булкін С.М.

к.е.н., начальник відділу
математичного моделювання
ТОВ «ТПК «Омега-Автопоставка»

Bulkina Iryna

Simon Kuznets Kharkiv National
University of Economic

Bulkin Stanislav

Omega-Avtopostavka trade
and production company - LLC

The article analyzes the consequences of the financial crisis for international trade as a form of international business. It was determined four main ways to support international trade by the financial sector, which are demonstrating the direct link between them. In particular, the financial sector helps to overcome the period between the need for means of production, transportation, etc. and the payment of such products by the importer; the financial sector provides services that help the exporter to receive payments in the least costly and risky way; financial institutions provide valuable information to investors / to traders; the financial sector provides insurance for certain risks associated with the trading process. In addition, it is determined that the impact of financial crises on international business can be determined indirectly by comparing the dynamics of key indicators of key economies (China, Russia, UK, USA, Germany) and Ukraine as a direct reflection of the solvency of international businesses. Given the following, based on the IMF data, an analysis of GDP at current prices, GDP deflator, gross debt of the general government sector, population, unemployment, total investment, exports and imports of goods and services was conducted. According to the results of the analysis, it was found that the financial crisis had a negative impact on the economic growth of the studied countries: the international image of four of the six studied countries (USA, UK, Russian Federation and Ukraine) decreased. Such trends have a negative impact on the development of international business in these countries. However, it is determined that the only among the studied countries, which in the analyzed period increases the globalization of the economy, thereby expanding the boundaries of their own international business, is China. It has been established that most of the studied countries have suffered significant economic losses, and their post-crisis period continues to this day. In particular, the United States, Germany, and the Russian Federation have seen rising unemployment since 2008, while governments in China, the United Kingdom, and Ukraine have seen their accelerating unemployment growth fall sharply. This situation against the background of the general global trend of slowing population growth may in the future lead to a reduction in international business due to reduced demand for products and services, on the one hand, and reduced production by reducing labor resources.

Key words: financial crises, international business, international trade, influence, economic indicators.

Постановка проблеми. Фінансові кризи нерозривно пов'язані з економічним розвитком людства. Вони еволюціонують, змінюючи свої

масштаби відповідно до розвитку світової економіки. Сучасній світовій економіці властивий швидкий розвиток процесів інтеграції та глобалізації,

що значно підвищує ризики фінансових потрясінь. Світова і національні економіки все більше підлягають впливу коливань на фінансових ринках та стають більш сприйнятливими до них. Через значну інтеграцію фінансові коливання та нестабільність досить швидко поширюються на національні економіки, більшість з яких разом із міжнародними фінансово-економічними інституціями демонструють неспроможність запобігання та ефективного протистояння фінансовим потрясінням.

За сорок років (із 1970 по 2010 р.) відбулося близько 150 банківських, 220 валютних, 70 боргових і 220 фондових криз. До 2007 р. більшість із них відбувалося в країнах, що розвиваються. Але в останні десятиліття розвинені країни все частіше потерпають від криз, одна з яких триває й нині. Для України така проблема є особливо актуальною, оскільки від моменту здобуття незалежності країна перебуває у стані перманентної кризи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблема фінансових криз широко висвітлена в дослідженнях як вітчизняних, так і зарубіжних учених, серед яких: Л. Камінських, С. Лізондо, К. Рейнхард, Л. Маурін, М. Тойванен, М. Коуз, Ф. Девіс, Д. Карім, К. Мюльдер, О. Барановський, А. Богомолів, А. Вовчак, Л. Дмитришин, А. Дробязко, В. Коватенко, І. Ковзанадзе, А. Коренєв, Н. Поляк, Н. Сивульський, А. Терешенков. Незважаючи на значний внесок учених у дослідження проблеми фінансових криз, у світлі дестабілізації міжнародного економічного простору потребують розгляду питання впливу цих криз на міжнародний бізнес.

Постановка завдання. Метою дослідження є виявлення взаємозв'язку між фінансовим сектором та міжнародним бізнесом та виділення реальних наслідків фінансової кризи 2008 р. для економіки України та провідних держав світу.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Одна з важливих сфер, де відчуваються наслідки фінансової кризи, – це міжнародна торгівля, яка є однією з форм міжнародного бізнесу. У своєму дослідженні спеціалісти NBER Zihui Ma and Leonard K. [1] провели аналіз впливу фінансових криз на міжнародну торгівлю. Так, науковцями було вивчено 195 кризових епізодів у 77 розвинених країнах та 118 країнах, що розвиваються; у 108 країнах післявоєнного та 87 довоєнного періоду. На рис. 1 [2] показано траєкторію світового експорту/ВВП після чотирьох великих світових фінансових криз із 1827 р. дотепер. Можна побачити, що подібне скорочення світової торгівлі відбувалося після кожної із цих кризових подій.

Здебільшого основним положенням щодо визначення впливу фінансових криз на міжнародну торгівлю є обмеженість положення про такий вплив через зміну обмінних курсів (девальвація національної валюти збільшує обсяг експорту і знижує обсяги імпорту). Класична теорія міжнародної торгівлі показує, що девальвація поліпшує торговий баланс, якщо виконується умова Маршалла – Лернера.

Окрім того, фінансові кризи (включаючи валютні, банківські або і ті й інші) також можуть вплинути на торгівлю по каналах, окрім обмінного курсу. Рейнхард [4] указала, що фінансові кризи зазвичай викликають розворот рахунку операцій із капіталом («раптову зупинку») і провокують економічний спад. Мендоса [3] зазначав, що в економіці з недосконалими кредитними ринками ці раптові зупинки можуть бути результатом рівноваги.

Водночас існують й інші прояви такого взаємозв'язку. Так, міжнародна торгівля може процвітати, коли доступні основні пов'язані з торгівлею фінансові послуги.

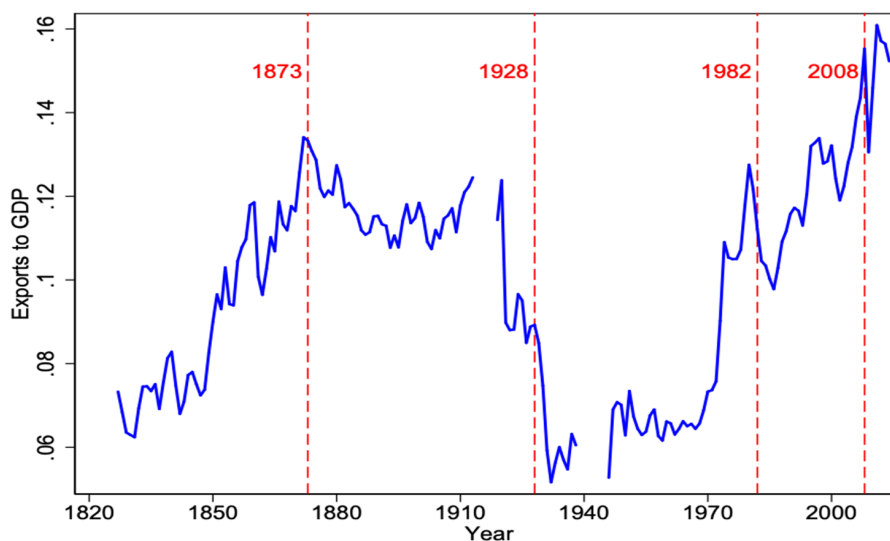


Рис. 1. Динаміка міжнародної торгівлі за періодів фінансових криз

Джерело: [2]

Хоча відкрита торгова і ліберальна фінансові системи приносять значні економічні вигоди, вони не є незалежними одна від одної. Міжнародна торгівля сильно виграє від добре розвинутого і функціонуючого фінансового середовища, і навпаки. Міжнародна торгівля вимагає важливих послуг від фінансових інститутів, і якщо вони недоступні, транзакційні витрати торгівлі сильно зростають. Тобто фінанси є невід'ємним складником міжнародної торгівлі. Водночас торгівля створює попит на фінансові послуги та інститути і сприяє їх розвитку.

Міжнародна торгова діяльність переважно є частиною інвестиційного процесу. Наприклад, підприємець інвестує у продукти, призначені для експортних ринків, із метою отримання прибутку. Фінансовий сектор підтримує міжнародну торгівлю чотирма основними способами. По-перше, він допомагає подолати період між необхідністю у засобах виробництва, транспортування і т. д. та оплатою таких продуктів імпортером. Тобто фінансовий сектор забезпечує оборотний капітал. Банки грають найбільш помітну роль у цьому контексті, надаючи позики інвесторам/трейдерам. Для цього вони повинні збирати депозити. Банки є не лише мостом між вкладниками та інвесторами, а й посередниками в різних часових перевагах вкладників (які часто хочуть вкласти кошти в короткостроковій перспективі) і позичальників (яким часто потрібен середньо- або довгостроковий капітал) [5].

По-друге, фінансовий сектор надає послуги, які допомагають експортеру отримувати платежі найменш витратним і ризикованим способом. Фінансові установи забезпечують «плавний» грошовий потік, який може варіюватися від простих внутрішньобанківських переказів грошей між двома рахунками до більш складних фінансових послуг, таких як лізинг або послуги, пов'язані з обміном валюти.

По-третє, фінансові установи надають цінну інформацію інвесторам/трейдерам. Вони інформують своїх клієнтів про поточні і майбутні умови ринку грошей та капіталу, встановлюють ділові контакти, проводять дослідження ринку і перевіряють кредитоспроможність клієнтів (та їхніх банків).

По-четверте, фінансовий сектор забезпечує страхування певних ризиків, пов'язаних із торговельним процесом. Інструменти страхування включають страхування вантажів та експортних кредитів, а також форвардні контракти (для страхування від змін обмінного курсу). Деякі інші положення можуть застрахувати від недотримання продавцем і ризиків, пов'язаних зі змінами державної політики. Без цих фінансових інструментів міжнародна торгівля була б сильно ускладнена.

Історія фінансових інновацій показує, що управління надзвичайними ризиками, пов'язаними із міжміського торгівлею, часто лежало в основі

нових фінансових інструментів. Акціонерні компанії допускали поширення ризику великих торгових операцій (наприклад, створення флоту судів) на багатьох постачальників капіталу. Платежі векселями дали змогу уникнути ризикованого транспортування монет для розрахунку за контрактами. Таким чином, історично провідні світові торгові центри також були найважливішими фінансовими центрами світу. Від італійських міст епохи Відродження (Венеція, Генуя і Флоренція) до Лондона, Нью-Йорка, Гонконгу, Китаю і Сінгапуру сьогодні – найскладніші фінансові ринки будь-якої епохи також були провідними місцями торгівлі товарами і послугами. Якщо торгівля процвітає, фінансовий сектор виграє, і навпаки [6].

Окрім прямого зв'язку з динамікою міжнародної торгівлі, вплив фінансових криз на міжнародний бізнес можна визначити опосередковано шляхом порівняння динаміки ключових показників національних економік як безпосереднього відображення платоспроможності суб'єктів міжнародного бізнесу.

З огляду на це, на основі даних МВФ було проведено аналіз показників ВВП у поточних цінах, дефлятора ВВП, валового боргу сектору державного управління, чисельності населення, рівня безробіття, загального обсягу інвестицій, обсягу експорту та обсягів імпорту товарів та послуг. Такий вибір показників зумовлений тим, що:

1) Показники ВВП є ключовими характеристиками національної економіки, її інвестиційної привабливості та платоспроможності, що значно підвищують можливості національних суб'єктів бізнесу на міжнародній арені. Окрім того, якщо дефлятор ВВП відображає зміну цін на всі вироблені товари та надані послуги, то ВВП у поточних цінах – тільки на ті товари, що входять до складу споживчого кошика. Дефлятор ВВП не відображає зміну цін на імпортні товари, оскільки імпорт не входить до складу ВВП, однак до споживчого кошика входять імпортні товари, тому використано показник ВВП у поточних цінах, який такі зміни враховує. Ще однією відмінністю цих показників є їх зваженість (дефлятор ВВП – поточно зважений, а ВВП у поточних цінах – базисно зважений), що дає змогу більш детально провести аналіз динаміки основних характеристик економіки країни.

2) Оскільки фінансова криза має чотири основні прояви (банківська, валютна, боргова та фондова), то, з одного боку, показник валового боргу сектору державного управління говорить про наявність фінансової кризи в економіці, з іншого – є характеристикою інвестиційної привабливості країни, оскільки відображає загальний інвестиційний клімат, формує рівень довіри з боку міжнародної економічної спільноти до держави.

3) Показники чисельності населення та рівень безробіття вибрані як ключові характеристики споживчого ринку (кількість споживачів, їх

платоспроможність) та потенціалу виробництва товарів/послуг для зовнішньої торгівлі.

4) Загальний обсяг інвестицій, обсяги експорту та обсягів імпорту товарів та послуг є прямими характеристиками міжнародного бізнесу за його ключовими проявами: міжнародна торгівля та пряме іноземне інвестування.

Із метою визначення впливу фінансової кризи на міжнародний бізнес проведено аналіз відхилення від лінійного тренду цих показників у докризовий (1997–2008 рр.) та післякризовий (2009–2020 рр.) періоди. Вплив кризи на міжнародний бізнес знаходить відображення у негативній зміні тенденцій у розвитку національної економіки. Аналіз проведено для ключових економік світу (Китай, Російська Федерація, Велика Британія, США, Німеччина) та України.

На рис. 2. представлено зміну основних трендів за показником ВВП у номінальних цінах та дефлятора ВВП.

За результатами проведеного аналізу встановлено, що досліджувані країни умовно можна об'єднати в групи: 1) країни, пришвидшення економіки яких після фінансової кризи змінилося на сповільнення зростання (Китай та Російська Федерація); 2) країни, у яких після фінансової кризи розпочалося сповільнення економіки (Україна, Велика Британія); 3) країни, у яких тренди сповільнення економіки після фінансової кризи змінилися на зростаючі (США, Німеччина).

Водночас за трендами дефлятора ВВП можна зробити висновки, що Велика Британія не змінила

стратегію власного позиціонування в міжнародному бізнес-середовищі, оскільки темпи зростання аналізованого показника майже не змінилися. Для продукції Китаю характерна різка зміна прискореної тенденції зростання на сповільнену. В умовах міжнародної конкуренції Німеччина, Російська Федерація та США вимушені поступатися ціновим складником задля виконання умов якості. Для української продукції в аналізованому періоді характерні також сповільнені тенденції зростання продукції.

Таким чином, можна зробити висновок, що фінансова криза негативно вплинула на зростання економіки досліджуваних держав. Проте якщо антикризові заходи таких держав, як Велика Британія, США, Німеччина, є достатньо ефективними, то заходи інших такими вважати не можна. Якщо говорити про міжнародний імідж держав, то виходячи з трендів темпів зростання/зниження валового боргу сектору державного управління (рис. 3) він знизився у чотирьох із шести досліджуваних країн (США, Велика Британія, Російська Федерація та Україна). Такі тенденції негативно відображуються на розвитку міжнародного бізнесу цих держав.

Водночас якщо аналізувати дані щодо розвитку економіки Китаю, то можна зробити висновки, що це єдина серед досліджуваних держав, яка в аналізованому періоді нарощує обсяги глобалізації економіки, тим самим розширюючи кордони власного міжнародного бізнесу. Однак порівнюючи динаміку трендів зростання прямих іноземних

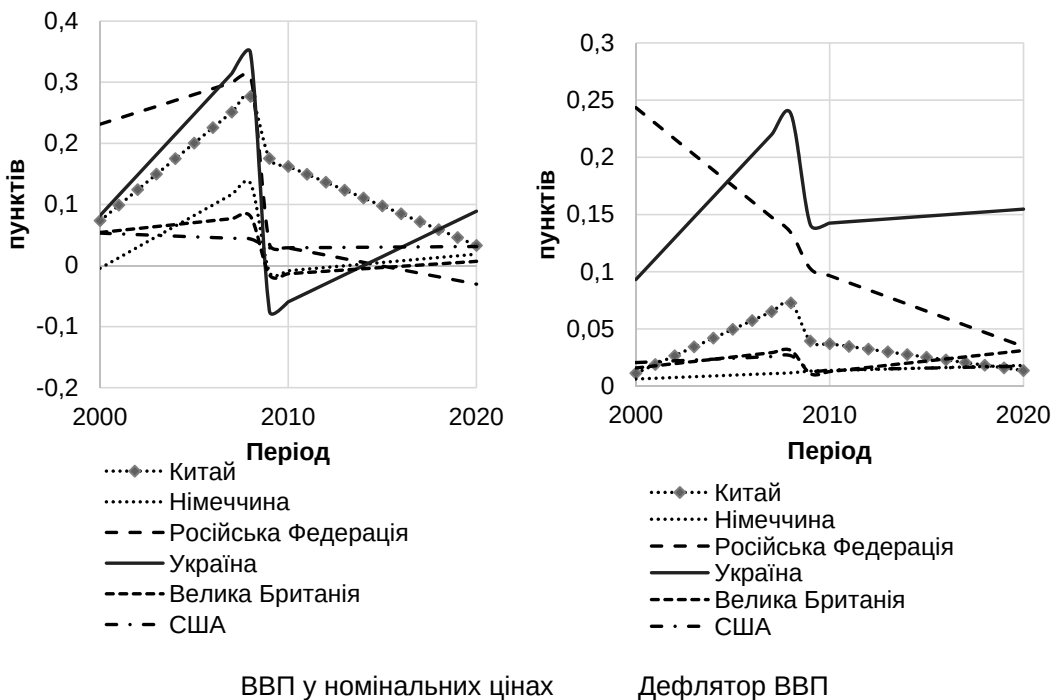


Рис. 2. Зміна трендів темпів зростання/зниження показників ВВП у номінальних цінах за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

інвестицій (рис. 4), стає ясно, що зростання валового боргу Китаю зумовлене політикою уряду Китаю залучення боргових ресурсів для стабілізації економіки в посткризовий період.

Фінансова криза вплинула на процеси інвестування, що відображено на рис. 4. Обсяги інвестування значно скоротилися після 2008 р., особливо до України.

Якщо до кризи характерним було певне зростання міжнародного інвестиційного бізнесу України, то після 2008 р. його обсяги невпинно зменшуються. Фінансова криза 2008 р. практично не вплинула на прямі інвестиції до Китаю, США, Великої Британії та Німеччини, що свідчить про високий рівень довіри до економіки цих держав серед міжнародних інвесторів та раціональне

державне регулювання питання прямих іноземних інвестицій. Що стосується Російської Федерації, то за результатами проведеного аналізу можна стверджувати, що це єдина серед аналізованих держав, яка змінила тенденції у цьому напрямі на позитивні саме в посткризовий період, що свідчить про перегляд органів державної влади до розвитку міжнародного бізнес-середовища та інвестиційної привабливості країни.

Водночас для США, Німеччини та Російської Федерації характерне зростання рівня безробіття в період після 2008 р. (рис. 5), тоді як Китай, Велика Британія та Україна змінили прискорені темпи зростання безробіття різко спадаючими.

Така ситуація на тлі загальної світової тенденції сповільнення темпів зростання чисельності

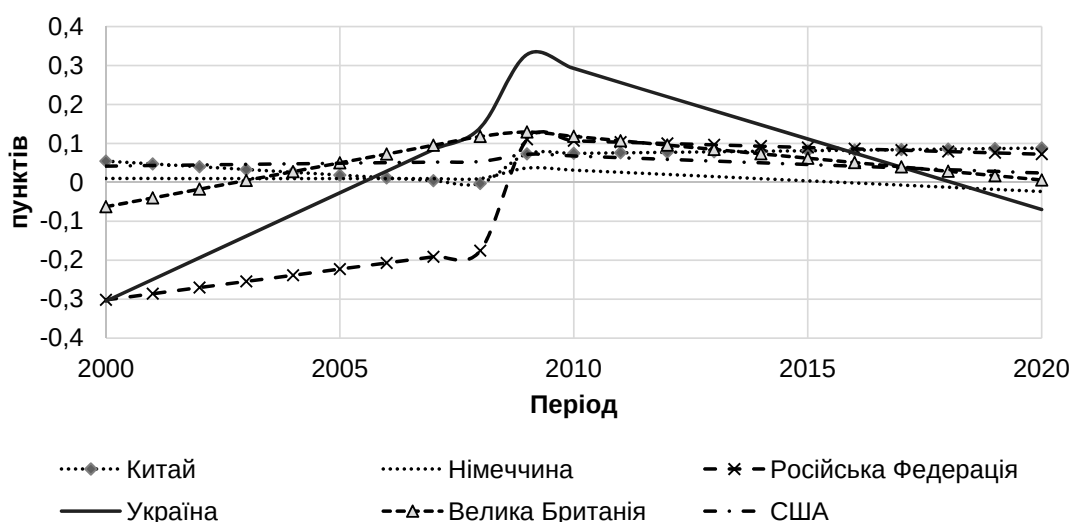


Рис. 3. Зміна трендів темпів зростання/зниження валового боргу сектору державного управління за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

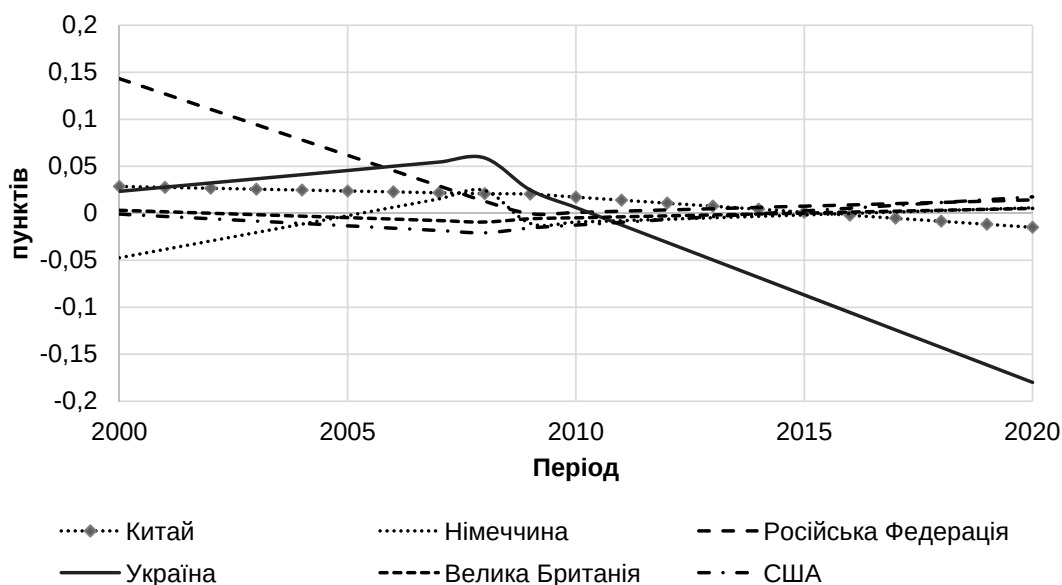


Рис. 4. Зміна трендів темпів зростання/зниження прямих інвестицій за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

населення може в майбутньому призвести до скорочення обсягів міжнародного бізнесу через скорочення попиту на продукцію та послуги, з одного боку, та скорочення обсягів виробництва за рахунок скорочення кількості трудових ресурсів – з іншого.

Результати проведеного аналізу трендів зміни темпів зростання/сповільнення обсягів експорту товарів та послуг (рис. 6) свідчать про зростання експортної орієнтованості досліджуваних країн. Прискорення темпів експортної орієнтації свідчить, що уряди зазначених держав із метою нівелювання негативних наслідків фінансової кризи

2008 р. прийняли рішення щодо пріоритетності експортної стратегії розвитку економіки.

Таку тезу підтверджує й сповільнення темпів зростання імпорту товарів та послуг (рис. 7).

Значне сповільнення характерне для Великої Британії, США, Російської Федерації та Китаю. Лише Німеччина та Україна після 2008 р. нарощують обсяги імпорту значними темпами. Якщо для Німеччини таку тенденцію можна пояснити фактично безальтернативністю у сфері енергетики, а саме залежністю всього ЄС від поставок російського газу не лише для споживчих потреб, а й для успішного розвитку промисловості, то для України

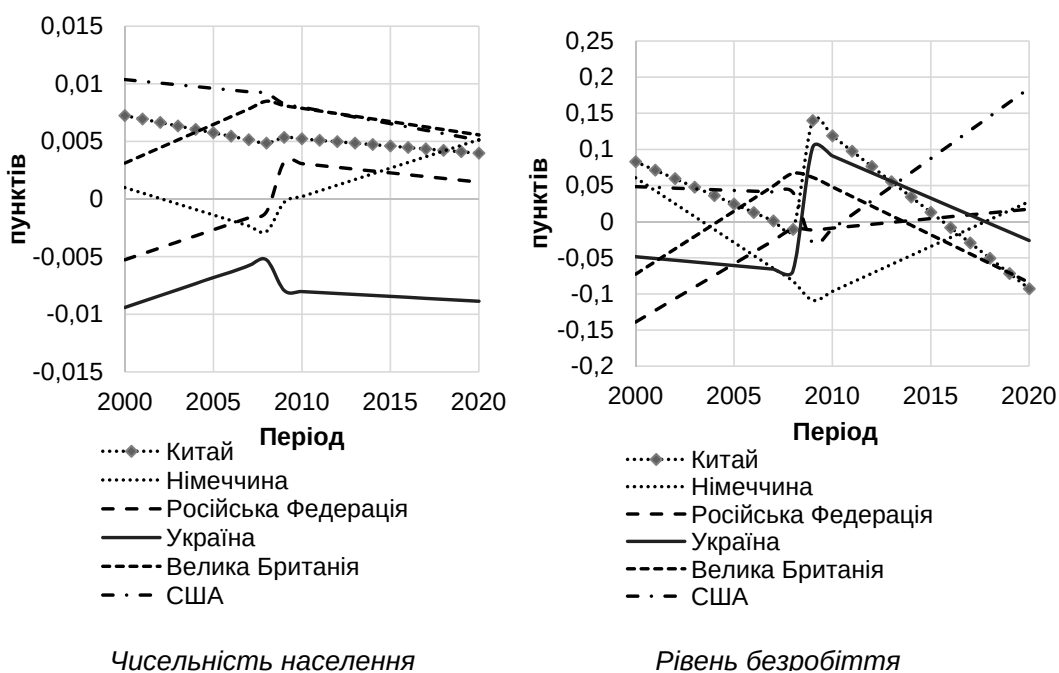


Рис. 5. Зміна трендів темпів зростання/зниження чисельності населення та рівня безробіття за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

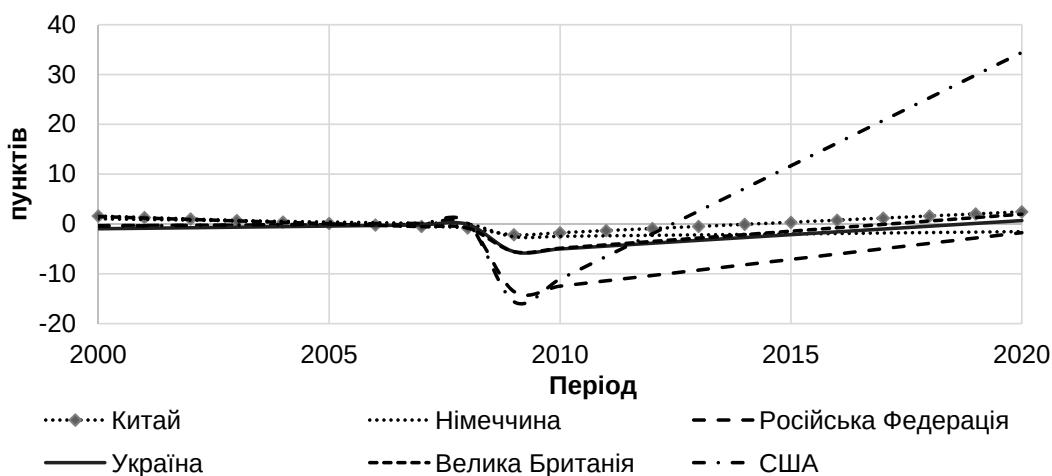


Рис. 6. Зміна трендів темпів зростання/зниження обсягів експорту товарів та послуг за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

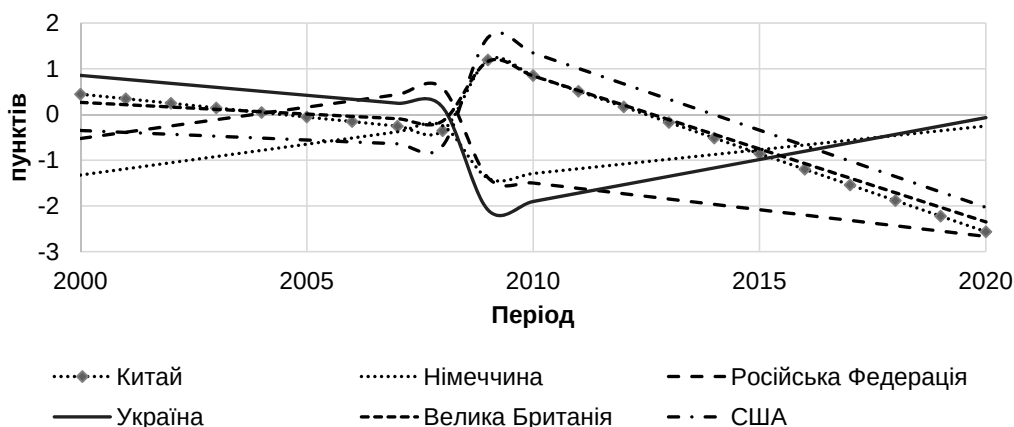


Рис. 7. Зміна трендів темпів зростання/зниження обсягів імпорту товарів та послуг за період 1999–2020 рр.

Джерело: побудовано за даними МВФ [7]

така ситуація підкреслює масштаб утрат, яких зазнала економіка через фінансову кризу. Велика кількість національних виробників не змогла подолати її наслідків. Зростаюча конкуренція на тлі глобалізації економіки, підписання Угоди про асоціацію з ЄС разом із фінансовими-економічними наслідками кризи підвищили імпорту залежність економіки України, у боротьбі з якою заходи українського уряду є поки що малоефективними.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, за результатами проведеного аналізу можна зробити висновок про різнобічний вплив фінансових криз на міжнародний бізнес. Окрім позитивних чинників, які у цілому може чинити міжнародна торгівля як прояв міжнародного бізнесу на фінансовий сектор, та навпаки, результати проведеного аналізу показників розвитку національної економіки провідних держав світу та України дали змогу виділити реальні наслідки фінансової кризи 2008 р. Установлено, що більшість з досліджуваних країн зазнала значних утрат економіки, їхній посткризовий період триває й досі. Економічні потрясіння, безперечно, знайшли своє відображення у тенденціях розвитку міжнародного бізнесу цих держав та показали спроможність і реальні прагнення урядів країн до поліпшення економічного становища та позиціонування на міжнародній арені.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ma Z., Cheng L.K. (2003). The Effects of Financial Crises on International Trade. *NBER Working Paper*. № 10172. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10172/w10172.pdf.
2. Benguria F., Taylor A.M. (2020). Are financial crises demand or supply shocks? URL: <https://voxeu.org/article/are-financial-crises-demand-or-supply-shocks>.
3. Mendoza, Enrique G. (2001). Credit, prices, and crashes: Business cycles with a sudden stop. *NBER Working Paper*. № 8338. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8338/w8338.pdf.

4. Reinhart C.M., Rogoff K.S. From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*. 2011. Vol. 101. № 5. P. 1676–1706. URL: http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/from_financial_crash.pdf.

5. Broll U., Jauer Jul. (2014). How international trade is affected by the financial crisis: The gravity trade equation. *Dresden Discussion Paper Series in Economics*. № 03/14. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/144879/1/816914109.pdf>.

6. Fingerand K.M., Schuknecht L. (1999). Trade, finance and financial crises. *WTO Special Studies*. № 3. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/107055/1/wto-special-study_3_e.pdf.

7. IMF Country Foc. URL: <https://www.imf.org/en/News/country-focus>.

REFERENCES:

1. Ma Z., Cheng L.K. (2003) The Effects of Financial Crises on International Trade. *NBER Working Paper*. № 10172. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10172/w10172.pdf.
2. Benguria F., Taylor A.M. (2020). Are financial crises demand or supply shocks? URL: <https://voxeu.org/article/are-financial-crises-demand-or-supply-shocks>.
3. Mendoza, Enrique G. (2001). Credit, prices, and crashes: Business cycles with a sudden stop. *NBER Working Paper*. № 8338. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8338/w8338.pdf.
4. Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2011) From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*, vol. 101. № 5. P. 1676–1706. URL: http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/from_financial_crash.pdf.
5. Broll U., Jauer Jul. (2014). How international trade is affected by the financial crisis: The gravity trade equation. *Dresden Discussion Paper Series in Economics*. № 03/14. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/144879/1/816914109.pdf>.
6. Fingerand K.M., Schuknecht L. (1999). Trade, finance and financial crises. *WTO Special Studies*. №. 3 URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/107055/1/wto-special-study_3_e.pdf.
7. IMF Country Foc. URL: <https://www.imf.org/en/News/country-focus>.