

Отримано: 19.11.2014 р.

Прорецензовано: 28.11.2014 р.

Прийнято до друку: 04.12.2014 р.

Онишко С. В., Лактіонова О. А. Гнучкість фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки / С. В. Онишко, О. А. Лактіонова // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. – Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. – Випуск 27. – С. 89–95.

УДК 657.422.1

JEL-класифікація: E44

Онишко Світлана Василівна,

*доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових ринків
Національного університету державної податкової служби України*

Лактіонова Олександра Анатоліївна,

кандидат економічних наук, доцент, докторант Донецького національного університету

ГНУЧКІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджені фактори гнучкості фінансового ринку в процесі забезпечення ним акумуляції й трансформації фінансових ресурсів в умовах циклічного розвитку економіки. Гнучкість розглянута як додаткова властивість до основних його характеристик – масштабу, ефективності, стабільності і доступу. Визначено, що проходження фінансового ринку крізь стадії економічного і фінансового циклів потребує відповідного регулювання з метою належного виконання функцій фінансового забезпечення економічних агентів і зниження фінансових ризиків.

Ключові слова: фінансовий ринок, гнучкість, трансформація фінансових ресурсів, фінансовий цикл, діловий цикл.

Онышко Светлана Васильевна,

*доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансовых рынков
Национальный университет ГНС Украины*

Лактионова Александра Анатольевна,

кандидат экономических наук, доцент, докторант Донецького национального университета

ГИБКОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ЦИКЛИЧНОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

В статье исследованы факторы гибкости финансового рынка в условиях циклического развития экономики. Гибкость рассмотрена как дополнительное свойство к основным характеристикам – масштаба, эффективности, стабильности и доступа к финансовому рынку. Определено, что прохождение финансового рынка через стадии экономического и финансового циклов требует соответствующего регулирования с целью надлежащего выполнения функций финансового обеспечения экономических агентов и снижения финансовых рисков.

Ключевые слова: финансовый рынок, гибкость, трансформация финансовых ресурсов, финансовый цикл, деловой цикл.

Svitlana Onyshko,

*doctor of economics, professor, professor of Financial Markets Department,
National University of State tax service of Ukraine*

Oleksandra Laktionova,

PhD, associate professor, doctoral candidate, Donetsk National University

FLEXIBILITY FINANCIAL MARKET UNDER CYCLICAL DEVELOPMENT OF THE ECONOMY

In the article the looks factors of financial market flexibility in accumulation and transformation of financial resources under cyclical development of the economy. Flexibility is considered as an additional property to the basic characteristics – scale, efficiency, stability and access to financial market. Passing of financial markets through stages of economic and financial cycles requires appropriate regulation for the proper performance of the functions of financial support economic agents to reduce financial risks.

Key words: flexibility, financial market, transformation of financial resources, financial cycle, business cycle.

Постановка проблеми. Потенціал економіки генерувати довгострокові фінансові ресурси залежить від здатності фінансової системи ефективно і результативно направляти заощадження компаній, домашніх господарств, держави до перспективних об'єктів інвестування на основі використання відкритих і конкурентних ринків.

Як свідчить рис. 1 фінанси, залучені суб'єктами господарювання на внутрішньому ринку капіталу, були на порядок нижчими обсягів їх капітальних вкладень: у 2007–2008 рр. покривали 72–74 % і знизилися у 2010–2011 рр. до 41 і 43 %, та в 2012 р. до 19 %.

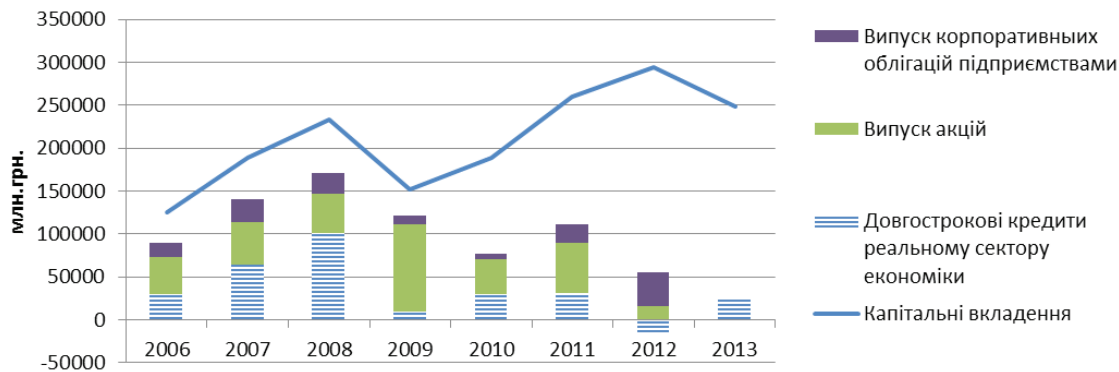


Рис. 1 Динаміка забезпечення інвестицій фінансовими ресурсами, що акумулюються на внутрішньому фінансовому ринку в Україні

При цьому наявна істотна деформація його ролі в частині банківського кредитування в посткризовому періоді: частка довгострокового кредитування в капіталовкладеннях знизилася в 2–3 рази, досягнувши рівня 9 % в 2013 р.

В той же час, представлені обсяги участі фінансового ринку не забезпечують повної картини його функціональної ефективності, її рівня і динаміки. Основою для подальшого дослідження фінансового ринку в забезпеченні ним руху і трансформації фінансових ресурсів має стати розгляд його адекватності та своєчасності адаптації до умов циклічного економічного розвитку держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості функціонування фінансового ринку в умовах циклічності економічного розвитку, та відповідної потреби у його регулюванні є предметом досліджень ряду зарубіжних і вітчизняних вчених, серед яких: К. Боріо, А. Гальчинський, В. Зимовець, Г. Камінські, Дж. Окампо, М. Савлук, К. Савченко, В. Сацук, Н. Шелудько та ін. У цих дослідженнях фінансовий ринок переважно є об'єктом регулювання з боку грошово-кредитної або фіскальної політики. При цьому особлива увага вітчизняних авторів приділялася особливостям формування попиту та пропозиції на фінансові ресурси в Україні, а саме, значний, накопичений за роки незалежності, незадоволений попит з боку реального сектора економіки, що визначає неефективність використання рестрикційних методів регулювання.

Водночас, поза межами дослідження часто залишалися фактори формування гнучкості фінансового ринку, його спроможності у пристосуванні до виконання функції акумуляції та трансформації ресурсів в умовах циклічного економічного розвитку. Адже вдосконалення механізму функціонування фінансового ринку, що відбувається в міру зростання фінансового розвитку (ефективності, стабільності, масштабу та доступності), неможливе без формування потенціалу його адаптивності до циклічності економіки, а тому потребує подальшої розробки.

Метою та завданнями дослідження є визначення факторів гнучкості фінансового ринку та загальних положень щодо її формування залежно від стадії ділового циклу.

Виклад основного матеріалу. Вплив на функціонування фінансового ринку циклічних процесів, що характеризують світову та внутрішню економічну кон'юнктуру, вимагають його адекватної адаптації до таких викликів. Її відсутність означає функціональну неспроможність фінансового ринку забезпечити рух та трансформацію фінансових ресурсів, що відповідно перешкоджатиме економічному зростанню, скоротить економічні можливості і дестабілізує економіку.

У такому контексті поряд із такими характеристиками розвитку фінансового сектора економіки, як масштаб (глибина), ефективність, стабільність та доступність капіталу, що визначаються Світовим банком [1], необхідно додати характеристику гнучкості.

Як справедливо зазначається науковцями, кожна із вказаних характеристик окремо не здатна повною мірою відбити виконання всіх функцій фінансового ринку. Так, стабільність не означає ефективності, рівною мірою як і доступності капіталу. І, навпаки, значні масштаби функціонування (глибини) ринку не визначають його стабільності. Зокрема, до країн, що мають високі масштаби кредитного ринку, але низьку стабільність відносяться: Естонія, Ісландія, Греція, Ірландія, Чілі, Кіпр. Україна входить до групи країн із середнім рівнем масштабів кредитного ринку, але має низьку стабільність банків. До тієї ж групи можна включити Казахстан, Литву та Латвію. Між тим, таку ситуацію можна частково виправдати власне методологією оцінки Світового банку. Так, показник глибини кредитного ринку визначається

співвідношенням приватних кредитів до ВВП, що одночасно є показником боргового навантаження, і, відповідно, може дестабілізувати становище кредиторів. Стосовно фондового ринку така ситуація характерна для Бразилії, Фінляндії, Ісландії, Кореї, Норвегії. До країн, що мають високу ефективність кредитного ринку та одночасно низьку стабільність кредиторів відносяться Бразилія та Перу. До країн, що мають високу ефективність, але визнають нестабільність фондових ринків – Росія, Угорщина, Швеція, Норвегія [1].

Закономірно припустити, що кожна з наведених характеристик коливається у своїх значеннях залежно від стадії економічного циклу та має різну значимість з боку їх врегулювання. При цьому відповідні закономірності будуть проявлятися в більшій мірі в ситуації співпадіння економічного і фінансового циклів (кредитного та фондового). Саме така ситуація визначає більшу тривалість та глибину економічних наслідків останніх криз у світі. Треба також додати, що для фінансового циклу характерний самопосилюючий взаємовплив між сприйняттям вартості та ризиків учасниками фінансового ринку, відношенням до ризику та фінансових обмежень, що відповідно призводить до бумів та падінь [2].

На стадії підйому ділової активності, що на більш пізніх етапах підігрується кредитною експансією, параметри розміру або глибини фінансового ринку набувають максимальних значень. При цьому в період економічного буму, коли за визначенням Х. Мінскі відбувається кредитування «понци» із максимальним доступом до капіталу, ці параметри можуть набути свої екстремальних значень: на кожен гривню ВВП буде приходиться більше боргів із поступовим зменшенням ефективності їх використання. Паралельно за рахунок збільшення цін на акції відбувається зростання розміру ринку акцій (його капіталізації). В умовах існування проциклічного регулювання капіталу кредиторів на цій стадії проциклічного характеру набуває і ефективність фінансового ринку. Між тим, деякі параметри макроекономічної стабільності наближаються до граничних із екстремальними значеннями в стадії кризи.

Ключовою проблемою в період рецесії або депресії є проблема делевериджу і, отже, зниження параметрів доступу до капіталу. Намагання кредиторів відновити стабільність та ефективність діяльності стримує кредитну ініціативу за рахунок використання різного роду якісних обмежень, що виявляє низьку еластичність попиту відповідно до зміни вартості фінансування. Неспроможність сформувати резерви стабільності на попередніх стадіях економічного циклу, а також неефективність структури спрямування потоків капіталу та темпів їх зростання, визначають тривалість та глибину найгірших етапів ділового циклу, його асиметричність та амплітуду.

Як додаткова характеристика функціонування фінансового ринку, його гнучкість визначається наступними теоретичними положеннями:

По-перше, гнучкість фінансового ринку до забезпечення руху та трансформації фінансових ресурсів як адекватна та своєчасна адаптація до умов циклічного економічного розвитку, повноцінне відновлення функцій, що виконує фінансовий ринок із збереженням при цьому як фінансової стабільності у фінансовому секторі, так і фінансової стійкості економіки у цілому. При цьому посилення гнучкості – це формування умов та резервного потенціалу ефективної та своєчасної адаптації для відновлення або розширення функціональної спроможності фінансового ринку – глибини, ефективності, стабільності та доступності капіталу. В цьому аспекті, характеристики «фінансового розвитку» фактично корелюють із характеристиками «функціональної спроможності», але повинні бути посилені на основі врахування більш тісного їх зв'язку із соціально-економічним розвитком країни. В аспекті функціональної спроможності, розмір ринку повинен розглядатися з позиції достатності фінансових ресурсів для економічного розвитку; ефективність фінансового ринку – з позиції ефективної структури розподілу ресурсів між секторами, галузями економіки, ефективності їх строкової структури; доступність фінансових ресурсів – за рівнем якісних обмежень фінансування малого і середнього бізнесу;

По-друге, посилення гнучкості фінансового ринку як характеристики його динамічного розвитку, і в цьому зв'язку фінансового циклу, повинно враховувати кумулятивність процесів фінансового розвитку. Фінансовий бум не тільки передуює фінансовому стисненню або падінню, але є їх причиною. Тобто, гнучкість (швидкість або обтяженість адаптації) визначається ступенем досягнутої функціональної спроможності фінансового ринку на попередніх стадіях економічного циклу, що виявляється у створенні тих чи інших фінансово-економічних дисбалансів, а саме: а) на стадії економічного підйому – неефективності структури інвестицій, надмірному зростанні масштабів спекулятивних операцій у фінансовому секторі на фондовому ринку, накопиченні значного боргового тягаря, зростанні ступеня доларизації економіки; б) на стадії фінансової кризи – масштабами накопичення у фінансовому секторі «поганих» боргів, ціною досягнення стабільності національної грошової одиниці, ліквідністю банків та інституційних інвесторів, масштабами охопту фінансовою кризою фінансового сектора; г) на стадії економічної рецесії – перегрівом фондового ринку і ринку нерухомості;

По-третє, формування резерву адаптації у вигляді гнучкості фінансового ринку являє собою проактивність, яка є об'єктом свідомого та раціонального управління. З боку органів регулювання важливим є формування відповідних умов функціонування фінансового ринку. Разом із тим, гнучкість фінансової системи у забезпеченні руху та трансформації фінансових ресурсів через фінансовий ринок розглядається нами з боку формування внутрішньої спроможності (резервів), що визначають гнучкість саме механізму функціонування фінансового ринку. Політика регулювання попиту та пропозиції фінансових ресурсів з боку держави знаходиться у сфері монетарної політики, гнучкість реагування фінансового ринку на яку потребує окремого дослідження.

По-четверте, відповідно до стадій економічного циклу важливо визначити такі види гнучкості фінансового ринку:

– гнучкість до відновлення функціональної спроможності фінансового ринку, це – здатність останнього відновлювати величину потенціалу до його рівня, який сформувався до дестабілізуючих впливів в умовах виникнення валютної, кредитної чи банківської криз, що супроводжуються «раптовим, найчастіше непередбачуваним колапсом довіри до банківської системи, або тієї чи іншої частини фінансового сектору із суттєвими реальними економічними ефектами» [3]. Незважаючи на можливе широке охоплення різних сегментів фінансовою кризою, за твердженням окремих авторів найбільш поширеними є кризи кредитного та депозитного ринків, валютного ринку, ринків акцій та облігацій [4]. При цьому до подій, що провокують кризові явища відносяться: стрімке падіння цін на акції, курсів валюти, розміру золотовалютних резервів, неплатоспроможність учасників фінансового ринку, дефолт за суверенними та корпоративними боргами, суттєве підвищення відсоткових ставок, збільшення волатильності доходності на фінансовому ринку. Важливо також зазначити, що за своїм змістом накопичення потенціалу адаптації фінансового ринку до впливу таких шоків у всіх його ланках є антикризовим, а політика із його формування близька до антикризової. Завдяки їй фінансова система набуває стійкості, яка за висловом В. Зінченка забезпечує не тільки виконання нею своїх функцій, але й спроможність відновлювати такий стан після будь яких відхилень від безпечних параметрів, викликаних дією кризових моментів [5].

Згідно загальної методології гнучкості фінансової системи в цілому до факторів та інструментів її формування відносяться: 1) контрциклічне резервування фінансових активів; резервування можливостей перерозподілу напрямів інвестування фінансових ресурсів; ліквідація існуючих структурно-пропорційних дисбалансів. Сутність цього підходу, за визначенням К. Боріо, зводиться до формування буферного запасу у добрі часи та використання його у період реалізації фінансової нестабільності [6]. Разом із важливістю усіх цих заходів, суміщення фінансового і ділового циклів визначають недостатність націленості на підтримання лише стабільності фінансового ринку. Особливості динаміки фінансового циклу та його впливу на економіку потребують й інших видів його гнучкості або адаптації до потреб економічного розвитку;

– гнучкість до розширення функціональної спроможності фінансового ринку, що означає здатність збільшити, перш за все, довгострокові джерела формування, та обсяги трансформації фінансових ресурсів в обмежений термін та з мінімальним негативним ефектом (в т.ч. у вигляді інфляції). При цьому довгострокові інвестиції – це формування стійкої пропозиції та відповідного доступу до довгострокового капіталу, що забезпечує відтворення матеріальних та нематеріальних активів та утворюють суспільні блага, генерують доходи для суспільства, збільшують стандарти життя. Найбільша потреба у такому виді гнучкості є на етапі економічної рецесії. Особливо тривалою та масштабною за кількістю країн, що її зазнали, виявилася остання економічна рецесія, отримавши назву «Великої рецесії». Така економічна ситуація сформувала клімат несприйняття економічного ризику та невизначеності, негативних ділових очікувань. Тому фінансова політика багатьох країн, в тому числі країн ЄС, поставила за свою мету відновлення функції фінансового забезпечення реального сектору економіки з боку фінансового ринку та інститутів із врахуванням при цьому їх стабільності.

Гнучкість до розширення функціональної спроможності фінансового ринку, в свою чергу, складається з таких елементів: гнучкості банків у забезпеченні економіки довгостроковими кредитними ресурсами; гнучкості небанківських інституціональних інвесторів у забезпеченні економіки довгостроковими кредитними ресурсами; спроможністю фондового ринку до перерозподілу довгострокових ресурсів.

В Україні банки є найбільш капіталізованим учасником фінансового ринку (рис. 2). На кінець 2013р. розмір їх активів склав 91 % від ВВП. Між тим, спостерігається і суттєве сповільнення зростання розміру цього ринку. Якщо номінальний ВВП за 2009–2013рр. зріс майже у 2 рази, активи банків – тільки на 38 %, що визначає спрямованість банків на намагання підтримки надійності та стабільності банківської системи, відповідного скорочення кредитного потенціалу і, отже, гнучкості цієї системи.

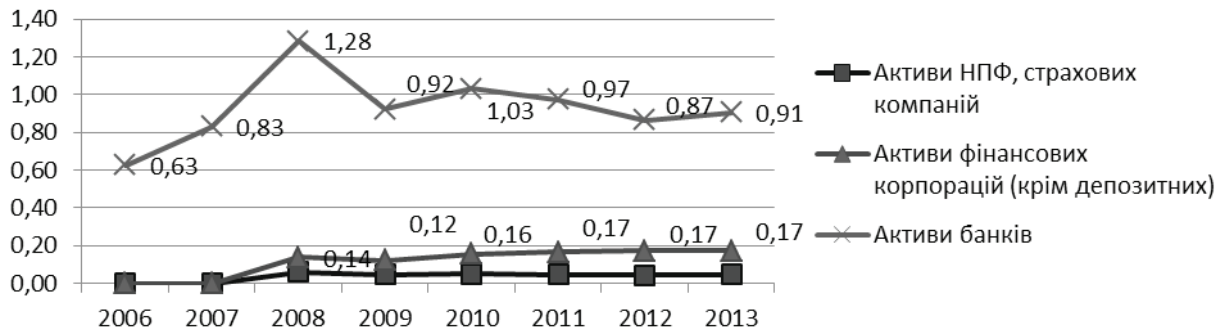


Рис. 2. Співвідношення активів банків та недепозитних фінансових корпорацій з ВВП

До основних факторів гнучкості банків у забезпеченні економіки довгостроковими кредитними ресурсами слід віднести:

а) фактичний рівень монетизації економіки, що визначається величиною банківських резервів та їх терміною структурою.

б) співвідношення між фактичним і простим депозитним мультиплікатором, що характеризує наявність додаткових резервів у банків [7];

в) відповідність термінової структури попиту та пропозиції на грошовому ринку країни;

г) ступінь залучення банками валових заощаджень населення, що визначає ступінь довіри населення до банків країни;

д) ступінь накопиченого боргового навантаження на банки країни, яке потребує відповідних дій із реструктуризації їх балансів;

е) спроможність банків до трансформації ресурсів за строками з боку жорсткості регулювання ліквідності банків;

ж) спроможність банків до концентрації коштів для задоволення попиту у крупному капіталі, що визначається величиною регулятивного капіталу, рівнем відповідного нормативу та величиною фактичних капіталовкладень в країні;

з) спроможність до поглинання збитків, яка залежить від величини регулятивного капіталу першого рівня та резервів відповідно до величини низькоякісних активів;

и) ступінь незалежності від оптових та зовнішніх джерел фінансових ресурсів банків або їх забезпеченість внутрішніми депозитними ресурсами;

к) якість активів банків, що визначають кредитний ризик та потребу у відповідній компенсації, потенціал зниження вартості кредитування;

л) дохідність діяльності банків та рівень її відповідності беззбитковому рівню, рівень відсоткової маржі, що визначає потенціал можливого скорочення відсотків за кредит;

м) реальна вартість кредитування економіки, яка, з одного боку не повинна бути надто високою (із позиції наявності потреби у значному її зниженні), так і надто низькою, що не дає можливості скористатися потенціалом вартісного стимулювання попиту на кредитні ресурси та інші.

Стосовно небанківських фінансових установ в частині інституційних інвесторів, то їх розвиток також є важливим фактором у збільшенні гнучкості фінансового ринку внаслідок зростання диверсифікованості джерел залучення ресурсів реальним сектором економіки. В Україні, як і в більшості країн Європи, цей сегмент інститутів відіграє значно меншу роль порівняно з банками. Так, частка активів недепозитних корпорацій в Україні не перевищувала 17 % від ВВП, що майже у 5 разів менше участі банків у формуванні ВВП та його фінансуванні. Частка страхових компаній та недержавних пенсійних фондів ще менше та склала 5 %. В Європі рівень активів таких інститутів досягає 100 % ВВП. Особливістю цих інститутів є висхідне нагромадження довгострокових ресурсів, що не потребує їх строкової трансформації із відповідними ризиками. Це значно збільшує потенціал вкладення коштів у менш ліквідні активи.

Серед факторів гнучкості небанківських інституціональних інвесторів у забезпеченні економіки довгостроковими кредитними ресурсами слід віднести:

а) ступінь ділової активності небанківських інституціональних інвесторів у фінансуванні потреб економіки, що визначається фактичним розміром активів інституціональних інвесторів відповідно до ВВП та їх роль у формуванні ВВП;

б) рівень ділової активності венчурних фондів відносно розміру капітальних вкладень;

- в) ступінь диверсифікації активів інститутів спільного інвестування та недержавних страхових компаній;
- г) дохідність діяльності небанківських інституціональних інвесторів;
- д) жорсткість нормативів ліквідності, що застосовуються для небанківських інституціональних інвесторів;
- е) ступінь концентрації інвестицій небанківських інституціональних інвесторів на фінансуванні боргу держави (частка відповідних облігацій до активів).

Вагому роль у можливостях адаптації фінансової системи відіграє також фондовий ринок. Ефективний фондовий ринок позитивно впливає на диверсифікацію економіки, зниження системних ризиків, ефективність розподілу фінансових ресурсів, збільшує можливості реалізації крупних та довгострокових проєктів, ефективність ціноутворення активів, збільшує прозорість діяльності емітентів. Спроможність фондового ринку до розширення перерозподілу довгострокових ресурсів визначається:

- а) фактичним рівнем глибини фондового ринку, що визначається капіталізацією ринку акцій відповідно до ВВП, об'ємами випуску цінних паперів до ВВП та капітальних вкладень країни. Оптимальним рівнем залучення ресурсів через випуск облігацій реальним сектором економіки вважається 10–15 % від ВВП;
- б) розміром національної економіки країни, що визначає відповідно потенціал розширення ринку державних облігацій, який, в свою чергу, є основою для розвитку ринку корпоративних боргових зобов'язань. Відповідно до досліджень Рейнхарда К. та Рогоффа К. [8], мінімальний розмір ВВП країни як основа для формування та розвитку ринку облігацій складає 85 млрд. дол США (виходячи з розрахованого ними оптимального рівня боргового навантаження для країн, що розвиваються – 30–60 % від ВВП, та мінімального масштабу ринку облігацій – 50 млрд. дол);
- в) масштабами ринку державних облігацій. Як зазначають вчені, мінімальний розмір випуску державних облігацій для підтримання його розвитку та ліквідності складає 50–100 млрд. дол США [9];
- г) ліквідністю вторинного ринку облігацій внутрішнього державного боргу, що корелює із розміром емітованих облігацій та іншими.

Стосовно гнучкості до стримування надластичності фінансового ринку, вона є актуальною у період кредитного буму, який в ряді випадків супроводжує економічний підйом та виражається у зростанні інвестицій, виробництва та споживання. Необхідність обмеження надмірного швидкого зростання визначається тривалістю та масштабністю рецесії, яку слідує за періодом кредитної експансії. За висновками досліджень, у 75 % випадків кредитних бумів у країнах, що швидко розвиваються, їх продовженням є банківська криза, у 90 % випадків – валютна [11]. Абсолютна більшість таких випадків у подальшому реалізується у жорсткій «безкредитній» рецесії у вигляді суттєвого падіння як інвестицій, так і споживання. Контрциклічна монетарна, фіскальна та макропруденційна політика заснована на пошуку компромісу регуляторної політики між позитивними ефектами від кредитної експансії та її негативними наслідками, відокремленням ситуації швидкого зростання кредитів, яке ефективно відновлює накопичений незадоволений попит на гроші, від ситуації кредитного буму.

До факторів, що збільшують вразливість фінансового ринку або його еластичність до надмірного зростання відносяться:

- проведення фінансових реформ у вигляді фінансової лібералізації, збільшення трансграничних відносин банків, відкритість економіки. Як визначають дослідження третина кредитних бумів є наслідком або співпадає саме із лібералізацією фінансового ринку;
- лібералізація рахунку капіталу у платіжному балансі, що зменшує фінансові обмеження для фінансових інститутів;
- дотримання режиму фіксованого валютного курсу, що сприяє зниженню валютних резервів центрального банку та збільшує від'ємне сальдо платіжного балансу. В умовах глобального зниження відсоткових ставок у таких економіках є підстави також для зниження і ставок, що підтримують кредитну експансію, бум на ринку акцій і нерухомості;
- боргове навантаження та відповідна слабкість балансів у нефінансовому секторі, що потребує збільшення відсоткових ставок для стримування кредитного буму, що, в свою чергу, збільшує загрозу стабільності;
- відсутність перегріву економіки із наявністю кредитного буму, що характеризує неспівпадіння ділового і фінансового циклів.

Висновки. Фінансовий розвиток, що визначає функціональну спроможність фінансового ринку для економіки країни на основі його ефективності, масштабів, стабільності та доступності, повинен забезпечувати зниження амплітуди та тривалості негативних проявів, формування резервів адаптації для менш витратного та руйнівного впливу на економіку відповідно до циклічності економічної динаміки. Врахування гнучкості фінансового ринку в цьому процесі засновано на логіці самої циклічності, відповідно

до якої стан тієї чи іншої економічної системи визначається накопиченим потенціалом на попередніх стадіях економічного або фінансового циклу. Подальшого дослідження при цьому потребують фактори та інструменти фінансової політики, що збільшують гнучкість фінансового ринку та його функціональну спроможність, характерні для країн із економікою, що зазнала трансформаційних викликів.

Література:

- 1.. Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» [Electronic resource]. – Access mode: https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf
- 2.. Borio C. The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? [Electronic resource] / Claudio Borio. – 2012. – Access mode: <http://www.bis.org/publ/work395.pdf>
- 3.. Bartholomew P. Fundamentals of Systemic Risk in Banking, Financial Markets, and Systemic Risk/ Bartholomew Philip, and Gary Whalen// Research in Financial Services: Private and Public Policy, 1995, Volume 7 of JAI Press, pp. 3–17.
- 4.. Bordo M. Aggregate Price Shocks and Financial Instability: an Historical Analysis/ M. Bordo, M. Dueker, D. Wheelock / NBER Working Paper 7652. – Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- 5.. Зінченко В.О. Сутність і поняття стійкості банківської системи/ В.О. Зінченко// Вісн.УАБС. – 2007. – №2(23). – С. 83-86.
- 6.. The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? [Electronic resource]/ Claudio Borio. – 2012. – Access mode: <http://www.bis.org/publ/work395.pdf>
- 7.. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: В 3 т. (Т. 2.: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України)/ За ред.чл.-кор. АН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 442 с.
- 8.. Reinhart C. Growth in a Time of Debt / Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff // American Economic Review: Papers & Proceedings. – 2010. – May. – P. 573–578
- 9.. McCauley R. Special Feature: Size and Liquidity of Government Bonds / McCauley, R., E. Remolona // BIS Quarterly Review. – 2000. – November.
- 10.. Dell’Ariccia D. Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms [Electronic resource] / Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, Luc Laeven, Hui Tong. – 2012. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1206.pdf>