

УДК 336

Валентина ТРОПИНА

МАКРОФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ: ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ТА ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ

Розглянуто теоретичні підходи до визначення сутності фінансової стабільності національної економіки. Обґрунтовано перелік індикаторів і показників для діагностики макрофінансової ситуації в країні. На основі аналізу основних макрофінансових параметрів фінансової системи країни визначено загрозовий для національної економіки ступінь макрофінансової нестабільності в Україні.

Ключові слова: фінансова стабільність, макрофінансова стабільність, макрофінансові показники та індикатори, фінансова система, національна економіка.

Валентина ТРОПИНА

Макрофинансовая стабильность: теоретические подходы и эмпирический анализ

Рассмотрены теоретические подходы к определению сущности финансовой стабильности национальной экономики. Обоснован перечень индикаторов и показателей для диагностики макрофинансовой ситуации в стране. На основе анализа основных макрофинансовых параметров финансовой системы страны сделан вывод об опасной для национальной экономики степени макрофинансовой нестабильности в Украине.

Ключевые слова: финансовая стабильность, макрофинансовая стабильность, макрофинансовые показатели и индикаторы, финансовая система, национальная экономика.

Valentyna TROPINA

Macro-financial stability: theoretical approaches and empirical analysis

Introduction. *Current state of the national economy requires the development of scientific bases of forming an effective state policy of financial regulation with the aim of macro-financial stabilization clearly structured and sufficiently detailed system of financial indicators is needed to assess the health of the financial system of the state.*

Purpose. *The purpose of this paper is to further develop theoretical approaches to the definition of "macro-financial stability and macro-financial indicators", and justification of the choice of components of the system of indicators for diagnostics macro-financial stability of the state.*

Results. *Theoretical approaches to defining the essence of financial stability of the national economy. Macro-financial stability is interpreted as the relative stability of the financial system within a certain range of conditions. It gives a list of indicators for diagnostics macro-financial*

situation in the country. The degree of macro-financial instability in Ukraine is determined on the basis of the analysis of the main macro-financial parameters of the financial system of the country as threatening to the national economy.

Conclusion. *The lack of a holistic theoretical concept of macro-financial stability, a clear system of an estimation of degree of stability (instability), as well as modifying the financial policy is one of the obstacles of ensuring macro-financial stability in Ukraine. Further investigation of these issues is needed to build a comprehensive macroeconomic policy to maintain macro-financial stability in the national economy.*

Keywords: *financial stability, macro-financial stability, macro-financial indicators, financial system, national economy.*

JEL Classification: E60, E69.

Постановка проблеми. Сучасний стан національної економіки потребує вироблення наукових засад формування ефективною політики державного фінансового регулювання з метою макрофінансової стабілізації та забезпечення сталого соціально-економічного розвитку країни. Для оцінки стану фінансової системи держави необхідна чітко структурована і достатньо повна система фінансових індикаторів і показників, за допомогою яких держава має можливість не тільки спостерігати за тенденціями розвитку фінансових процесів, а й впливати на них з метою досягнення певних фінансових і соціально-економічних цілей. Невідпрацьованість теоретичних підходів до розуміння сутності макрофінансової стабільності та відсутність чіткої системи показників і індикаторів стану фінансової системи країни є однією з причин її розбалансованості. Це вимагає подальших теоретичних досліджень у цьому напрямку з метою обґрунтування практичних рекомендацій щодо посилення регулюючого впливу фінансової політики на процеси макрофінансової стабілізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий науковий внесок у дослідження питань макроекономічної та макрофінансової стабілізації та їхньої діа-

гностики зробили такі зарубіжні автори, як А. Діксіт (A. Dixit), М. Карлберг (M. Carlberg), Л. Ламбертіні (L. Lambertini), (Дж. Стігліц (J. Stiglitz), Г. Шиназі (G. Schinasi), Ф. Шнейдер (F. Schneider).

Серед останніх наукових праць вітчизняних авторів, в яких досліджуються проблеми фінансової стабільності та питання створення єдиної системи макрофінансових індикаторів і показників у контексті відображення реального стану фінансової системи держави, варто звернути увагу на роботи А. Капелюш, В. Козюка, В. Опаріна, Н. Рудик, О. Сунцової, Г. Поченчук, В. Федосова та інших.

Незважаючи на значні наукові здобутки вчених у дослідженні зазначеної проблеми, дискусійними залишаються питання щодо визначення сутності понять “макрофінансова стабільність”, “макрофінансові показники та індикатори”. Актуальним також залишається завдання щодо формування системи макрофінансових показників та індикаторів.

Метою статті є подальший розвиток теоретичних підходів до визначення базових понять окресленої проблематики, а також обґрунтування вибору складових системи показників та індикаторів для діагностики макрофінансової стабільності держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасній економічній літера-

турі поняття фінансової стабільності розглядається в основному через пояснення стабільності фінансової системи. Так, П.В. Каллаур [1], систематизуючи підходи до пояснення поняття “фінансова стабільність”, пропонує виділити: прямі визначення (функціональний підхід), які містять опис функцій та інших характеристик, котрими повинна володіти фінансова система в стабільному стані; зворотні визначення, відповідно до якого фінансова стабільність трактується як відсутність фінансової нестабільності (фінансової кризи); змішаний підхід, котрий синтезує два перших підходи.

Досить ґрунтовним є визначення цього поняття Г. Шиназі [2]: фінансова стабільність – це ситуація, в якій фінансова система здатна одночасно, по-перше, сприяти та забезпечувати ефективний розподіл економічних ресурсів у часі та просторі; по-друге, майбутні фінансові ризики визначаються й оцінюються з прийнятною точністю, а також є відносно добре керованими; по-третє, фінансова система перебуває у такому стані, коли вона без зусиль, майже безперервно, може абсорбувати фінансові і реальні економічні несподівані події або шоки. Стабільна фінансова система володіє здатністю обмежувати й усувати диспропорції через механізми самокоригування, перш ніж вони призведуть до кризи.

Можна далі наводити приклади існуючих теоретичних підходів до визначення сутності поняття “фінансова стабільність”, але, на наш погляд, його дефініція, що запропонована Г. Шиназі, є найбільш повною і точною, тому далі цей термін у статті буде використовуватися саме у цьому значенні.

Приділяючи більше уваги питанню дефініцій, можна відзначити, по-перше, відносний характер стану фінансової стабільності. Різні умови функціонування економіки та сфери фінансів на різних її рівнях (мега-, макро-, мезо-, мікро-), інтенсивність і спрямованість

чинників нестабільності, реакція на транскордонні шоки – все це причини розуміння фінансової стабільності саме в рамках певного спектру станів, тобто діапазону, знаходження в рамках якого дозволяє говорити про наявність відносної фінансової стабільності чи, навпаки, нестабільності. І, по-друге, оперуючи терміном “фінансова стабільність”, необхідно враховувати взаємовплив реального сектору економіки і фінансової системи, який проявляється в процесі перенесення найважливіших тенденцій кожного з сегментів за допомогою існуючих взаємозв'язків між їх складовими елементами.

Отже, макрофінансову стабільність національної економіки слід розглядати не як абсолютний чи одномоментний стан. “Вона виникає як синергетичний результат взаємодії системи фінансових інститутів, ринків, інфраструктури, а також фінансових відносин, що виникають у реальній економіці. Тобто, це низка можливих значень, кожному з яких відповідає певний запас міцності фінансової системи. Фінансова система перебуває в стані стабільності тоді, коли сприяє ефективному функціонуванню економіки (а не перешкоджає йому) і розсіює фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або як результат значних негативних очікувань” [3, 6].

Макрофінансова стабільність знаходить свій прояв у відповідних макрофінансових параметрах – монетарних і фінансових показниках та індикаторах: величина грошової маси, її структура, інфляція і курс національної валюти, облікова ставка центрального банку і процентні ставки за кредитами комерційних банків, обсяг кредитних ресурсів, бюджет держави, бюджетний дефіцит і величина державного внутрішнього та зовнішнього боргу, обсяги ресурсів, що обертаються на фінансовому ринку, тощо.

Можна сказати, що досягнення макрофінансової стабільності забезпечує фінан-

сову безпеку держави як такий стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, що характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання [4].

Обґрунтування вибору складових системи фінансових показників для діагностики макрофінансової стабільності держави потребує уточнення понять "індикатори" та "показники", з якими безпосередньо пов'язаний процес оцінювання складаних процесів.

У науковій економічній літературі терміни "індикатор" та "показник" трактуються і використовуються по-різному, але частіше – як синоніми. Звернемося до великого тлумачного словника сучасної української мови [5]: індикатор – це прилад, пристрій, елемент, який відображає перебіг процесу або стан об'єкта спостереження, його кількісні та якісні характеристики у формі, зручній для сприйняття людиною; у системах обробки інформації – елемент даних, який запитується для з'ясування, чи задовольняється певна умова в процесі виконання машинної програми [5, 496]; показник – свідчення, доказ, ознака чогось; наочні дані про результати роботи, якогось процесу, дані про досягнення в чому-небудь; кількісна характеристика властивостей виробу; явище або подія, на підставі яких можна робити висновок про перебіг якогось процесу [5, 1024]. Таким чином, індикатори – це елемент даних, що містить кількісні та якісні характеристики процесу або стану об'єкта оцінювання, а показники – це згруповані певним чином дані, що дозволяють оцінити судження про ключові аспекти функціонування систем (управлінських, економічних, соціальних тощо).

Стосовно фінансової системи, то, на відміну від індикаторів, які здебільшого

фіксують увагу на фінансових ресурсах, необхідних для досягнення певної мети (доходи і видатки бюджету, обсяг державного боргу, бюджетний дефіцит, величина грошової маси, курс національної валюти, облікова ставка центрального банку і процентні ставки за кредитами комерційних банків тощо), показники свідчать про динаміку цих індикаторів, характеризують соціально-економічну ефективність цих змін, тобто дають можливість оцінити характер і ступінь впливу змінюваних фінансових умов на макрофінансову та макроекономічну ситуацію в країні (динаміка та рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, відношення державного боргу до ВВП, обсяг трансфертів з державного бюджету у відсотках до ВВП, амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами, рівень монетизації, рівень доларизації і т. ін.). Таким чином, макрофінансові індикатори і показники є інструментами пізнання: перші – з кількісного, другі – з якісного боку функціонування і розвитку процесів фінансової системи на макрорівні.

Невід'ємною складовою діагностики фінансового стану національної економіки є встановлення не лише певного набору макрофінансових індикаторів, але й їхніх порогових (граничних) значень, в межах яких фінансова система країни залишається стабільною: оптимальні значення – це інтервал величин, у межах яких створюються найсприятливіші умови для функціонування фінансової системи; порогові значення – це кількісні величини, порушення яких зумовлює несприятливі тенденції у фінансових процесах; граничні значення – це кількісні величини, порушення яких спричинює загрозові процеси у фінансовій системі. Макрофінансова стабільність досягається за умови, коли весь комплекс показників

перебуває у межах допустимих порогових значень, а порогові значення одного показника досягаються не зменшуючи інші.

Основним складовими системи діагностики фінансової стабільності національної економіки є макрофінансові показники й індикатори, що характеризують стан бюджетно-податкової системи, грошового ринку, валютного регулювання, державного боргу, банківської системи, фондового та страхового ринків.

Зокрема, до складу макрофінансових показників стану бюджетно-податкової системи пропонується віднести:

- рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет;
- рівень податкового навантаження;
- відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП;
- покриття дефіциту зведеного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень;
- відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі;
- обсяг трансфертів з державного бюджету у відсотках до ВВП;
- амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України.

Склад макрофінансових показників стану грошового ринку:

- відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації);
- відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів;
- обсяг готівки, % до ВВП;
- рівень інфляції;
- питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками;
- рівень середньої процентної ставки кредитів комерційних банків відносно інфляції.

Склад макрофінансових показників стану валютного регулювання:

- темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду;
- відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації).

Склад макрофінансових показників стану боргової політики держави:

- відношення загального обсягу державного боргу до ВВП;
- відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП;
- відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг;
- відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету;
- відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету;
- відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП.

Склад макрофінансових показників стану страхового ринку:

- показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП);
- частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій;
- рівень страхових виплат;
- частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам;
- частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі.

Склад макрофінансових показників стану фондового ринку:

- відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП;
- дохідність облігацій внутрішньої державної позики;
- частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу.

Слушною, на наш погляд, є думка науковців, які з метою систематизації макрофінансових показників поділяють їх на три групи, що характеризують різні аспекти фінансового стану країни: фінансову стійкість, фінансову гнучкість та фінансову залежність [6].

Група показників фінансової стійкості характеризує здатність держави фінансувати існуючі програми та інші зобов'язання: дефіцит державного бюджету; відношення активів до зобов'язань, відношення державного боргу до ВВП. Так, починаючи з 2008 р., найбільше значення дефіциту Державного бюджету України в абсолютному виразі спостерігалось у 2014 р. (78070,5 млн. грн., або 4,98% ВВП), але найбільшою його частка у ВВП була у 2010 р – 5,94%. В 2014 р. співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП країни склало 96%. За попередніми даними, у 2015 р. сукупний обсяг державного боргу вже перевищив 100% від ВВП [7].

Група показників фінансової гнучкості характеризує граничну межу, до якої держава може нарощувати борг та податкові надходження відповідно до фінансової політики: відношення витрат на обслуговування боргу до доходів бюджету, відношення власних доходів до ВВП. Зокрема, у період з 1998 по 2014 рр. спостерігалися незначні коливання частки податкових надходжень у ВВП – від 18,4% – у 2004 р. до 24,7% – у 2012 р. За прогнозами МВФ у 2016, 2018 та 2020 рр. відбудеться незначне підвищення

цього показника до 26,0%, 26,5% та 28,6%, відповідно [8].

Група показників фінансової залежності вимірює, наскільки уряд є залежним від зовнішніх джерел фінансування: відношення валютних надходжень до зовнішнього боргу визначає можливість держави погасити зобов'язання перед зовнішніми кредиторами за рахунок надходження валюти через перевищення експортних операцій над імпортними. Для України характерним є від'ємне сальдо валютного балансу [6, 37].

Зупинимось на аналізі окремих важливих показників фінансової стабільності/ нестабільності в Україні протягом 2010–2014 рр. (табл. 1).

Динаміка перерозподілу ВВП через Зведений бюджет вказує, що цей показник перебуває між оптимальним і критичним значенням, але на небезпечному рівні, що є ознакою існування тіньової економіки та неефективності роботи уряду.

Протягом зазначеного періоду бюджет України мав дефіцит коштів, причому спостерігається зростаюча динаміка його розміру. Розрахований показник перевищує оптимальне для досягнення макрофінансової стабільності значення та близький до незадовільного значення 6%, що свідчить про труднощі з наповненням дохідної частини державного бюджету.

З моменту виникнення кризових явищ економічного характеру восени 2008 р. в Україні було прийнято вісім законів, якими затверджувалися щорічні державні бюджети країни. На жаль, їх не можна назвати прогресивними з точки зору виходу з кризи та забезпечення макроекономічної і макрофінансової стабільності. Значна частина капітальних і поточних витрат спрямовувалися на ресурсоємні та неінноваційні галузі економіки. Водночас прогресивні й наукоємні галузі та проекти підвищення енергоефективності залишалися і залишаються

Таблиця 1

Динаміка показників макрофінансової стабільності/нестабільності в Україні

Показник	Роки					Опт. знач.	Критичн. знач.
	2010	2011	2012	2013	2014		
Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	29,03	30,25	31,62	30,43	33,59	28	37
Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	5,94	1,79	3,79	4,45	5,75	3	10
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	80,02	76,4	76,36	78,05	80,02	40	70
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %*	29,47	25,19	18,23	14,37	5,54	50	20
Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, %	101,93	100,38	100,25	100,00	148,81	104	130
Рівень доларизації грошової маси, %	29,1	30,3	32,1	27,1	30,5	15	30
Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, %	11,2	9,6	8,9	7,7	12,3	2	7
Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів, разів	3,75	3,097	2,37	1,76	2,83	1	3

Складено і розраховано на основі [9–13].

недофінансованими або ж не фінансуються взагалі. Безумовно, першочергові завдання щодо підвищення обороноздатності країни суттєво ускладнюють розв'язання зазначених проблем, але, на жаль, навіть за сприятливих умов бюджетна система країни діяла неефективно.

Одним із суттєвих чинників, що впливають на макрофінансову стабільність, є те, наскільки точно і реально прогнозованими є макроекономічні показники, на основі яких формуються ключові цифри державного бюджету. Так, Державний бюджет України на 2016 р. базується на таких показниках: зростання ВВП – 2%; інфляція – 12% (43,3% – у 2015 р.); курс долара – 24,1–24,4; номінальний ВВП – 2262 млрд. грн. Експерти називають такі прогнози уряду надто позитивними.

Якщо розглядати відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, то воно оптималь-

не на рівні 40%. Дані табл. 1 свідчать про те, що цей показник більший не лише за оптимальне значення, а й перевищує критичне, отже, зростаюче боргове навантаження на економіку є значною загрозою макрофінансовій та макроекономічній стабільності країни.

Важливим показником макрофінансової стабільності, що пов'язаний із забезпеченням міжнародної ліквідності, є співвідношення між офіційними валютними резервами та валовим зовнішнім боргом. Він підтверджує здатність країни виконувати свої зовнішні зобов'язання і вказує на наявність найбільш ліквідних для цього засобів. Оптимальним значенням цього показника є 50%, однак у 2012–2013 рр. це співвідношення не досягає навіть критичного значення у 20%, а у 2014 р. становить 5,54%, що вказує на високий ступінь залежності від зовнішніх запозичень та фінансову нестабільність на макрорівні.

Важливим показником макрофінансової стабільності є індекс зміни валютного курсу гривні до долара США. Для нього теоретично обґрунтованим оптимальним значенням є рівень 104%, а критичними вважають 130%. У 2014 р. цей показник склав 148%.

Негативною є також тенденція до зростання доларизації грошової маси, яка спостерігалася у 2010–2012 рр. і, після зниження її рівня у 2013 р., відновилася у 2014 р. Практично усі показники стану валютного регулювання не відповідають оптимальним значенням, демонструють негативну динаміку, що свідчить про ознаки кризового стану валютної системи та необхідність застосування стабілізуючих заходів.

Щодо стану банківської системи, то дані табл. 1 свідчать, що такий показник, як частка простроченої заборгованості за кредитами у загальному обсязі кредитів протягом аналізованого періоду не відповідає оптимальному значенню у 2% та навіть перевищує критичне. У 2014 р. частка простроченої заборгованості сягнула 12,3%, що пов'язано з девальвацією гривні, інфляційними процесами, загальним спадом ділової активності у зв'язку з політичними подіями, що ускладнило можливість повернення кредитних ресурсів. Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів протягом 2010–2014 рр. наближається до критичного значення у 3 рази, що свідчить про розбалансованість банківської системи.

Оцінюючи за зазначеними показниками макрофінансову ситуацію в Україні, можна зробити висновок, що її фінансова система практично не має запасу міцності і найменші фінансові та монетарні збурення можуть серйозно дестабілізувати економіку.

Висновок. Однією з найсуттєвіших перешкод на шляху підвищення ефективності системи регулювання, а також забезпечення відносної фінансової стабільності в рамках фінансової системи національної

економіки на сьогодні є відсутність цілісної теоретичної концепції макрофінансової стабільності, чіткої системи оцінювання ступеня цієї стабільності (нестабільності), а також модифікації фінансової політики. У зв'язку з цим посилюється практична значущість цих питань і побудова на основі отриманих результатів комплексної макро-економічної політики, покликаної вирішувати не лише традиційні завдання забезпечення економічного зростання, низької інфляції і повної зайнятості, але й також підтримання макрофінансової стабільності в межах національної економіки.

Література

1. Каллаур П.В. Концепт “финансовая стабильность” / П.В. Каллаур // *Белорусский экономический журнал*. – 2007. – № 1. – С. 25–37.
2. Schinasi G. Preserving financial stability. [Electronic resource]. – Access mode : http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/seminars_workshops/2006/2006_11-02_Schinashi.pdf.
3. Поченчук Г.М. Проблеми фінансової стабільності в умовах зростання відкритості економічних систем [Електронний ресурс] / Г.М. Поченчук. – Режим доступу : http://www.chtei-knteu.cv.ua/herald/content/download/archive/2010/v4/NV-2010-V4_49.pdf.
4. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Мінекономрозвитку України від 29.10.2013 № 1277) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii&pageNumber=1>.
5. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. – К. ; Ірпінь : ВТФ “Перун”, 2009. – 1736 с.
6. Хлівний В. Основи розробки системи макрофінансових індикаторів [Електронний ресурс] / В. Хлівний, Н. Рудик. – Режим доступу : <http://securities.usmdu.org/PDF/699.pdf>.
7. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок

України станом на 01.09.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

8. Стратегічні пріоритети і завдання податкової реформи в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/podatкова_ref-21822.pdf.

9. Українська асоціація банків [Електронний ресурс] // Офіційний сайт. – Режим доступу : <http://aub.org.ua>.

10. Національний банк України [Електронний ресурс] // Офіційний сайт. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.

11. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] // Офіційний сайт. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

12. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] // Офіційний сайт. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua.

13. Підсумки діяльності страхових компаній за 2010–2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/files/file00365.pdf>.

References

1. Kallaur, P.V. (2007). Kontsept "finansovaya stabilnost" [The concept of "financial stability"]. *Belorusskii ekonomicheskii zhurnal – Belarusian economic journal*, 1, 25-37 [in Russian].

2. Schinasi, G. (2005). Preserving financial stability. Available at: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/seminars_workshops/2006/2006_11-02_Schinashi.pdf.

3. Pochenchuk, G.M. (2010). Problemy finansovoi stabilnosti v umovakh zrostannia vidkrytosti ekonomichnykh system [Problems of financial stability in conditions of increasing openness of economic systems]. Available at: http://www.chteiknteu.cv.ua/herald/content/download/archive/2010/v4/NV-2010-V4_49.pdf.

4. Metodychni rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy: nakaz Minekonomrozvytku Ukrainy [Methodical recommendations on the calculation of the level of economic security of Ukraine] (2013, October, 29). Available at: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodychniRekomendatsii&pageNumber=1> [in Ukrainian].

5. Velykyi tlumachnyi slovnyk suchasnoi ukrainskoi movy [Great dictionary of modern ukrainian]. (2009). Kyiv, Irpin: VTF "Perun" [in Ukrainian].

6. Khlivnyi, V., Rudyk, N. (2013). Osnovy rozrobky systemy makrofinansovykh indyktoriv [The basis for the development of the system of macro-financial indicators]. Available at: <http://securities.usmdi.org/PDF/699.pdf>.

7. Analitichnyi ogliad stanu derzhavnogo borgha ta yogo vplyvu na finansovui rynek Ukrainy stanom na 1 ver. 2015 r. [Analytical review of the status of public debt and its impact on the financial market of Ukraine as of 1 ver. 2015 r.]. Available at: http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf.

8. Strategichni priorytety i zavdannia podatkovoї reformy v Ukraini [Strategic priorities and objectives of tax reform in Ukraine]. Available at: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/podatкова_ref-21822.pdf.

9. Ukrainaska asotsiatsiia bankiv [Association of Ukrainian banks]. Available at: <http://aub.org.ua>.

10. Natsionalnyi bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].

11. Natsinalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovogo rynku [the National commission on securities and stock market]. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

12. Ministerstvo finansiv Ukrainy [Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: <http://www.minfin.gov.ua>.

13. Pidsumky diialnosti strakhovykh kompanii za 2010–2014 roky [Results of activity of insurance companies for 2010–2014]. Available at: <http://forinsurer.com/files/file00365.pdf>.