
ФИНАНСЫ. НАЛОГИ. КРЕДИТ

УДК 336.7

И. А. ЛЮТЫЙ,
*профессор, доктор экономических наук,
завкафедрой финансов экономического факультета
Киевского национального университета имени Тараса Шевченко,*
П. А. МОРОЗ,
*аспирант кафедры финансов экономического факультета
Киевского национального университета имени Тараса Шевченко*

ПРОТИВОРЕЧИЯ ПРОЦЕССОВ ФИНАНСИАЛИЗАЦИИ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В УКРАИНЕ

Исследованы сущность процессов финансовализации и их место в современных экономических системах. На примере экономики Украины выявлен ряд противоречий, порожденных данными процессами, предоставлены рекомендации по смягчению их негативных последствий и обеспечению экономического роста.

Ключевые слова: финансовализация, финансовый сектор, реальный сектор, инфляционное таргетирование, политика “количественного смягчения”, экономический рост.

I. A. LYUTYI,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Head of the Chair of Finances, Faculty of Economy,
T. Shevchenko National University of Kiev,*
P. A. MOROZ,
*Post-graduate of the Chair of Finances, Faculty of Economy,
T. Shevchenko National University of Kiev*

CONTRADICTIONS OF THE PROCESSES OF FINANCIALIZATION AND THEIR INFLUENCE ON THE ECONOMIC GROWTH IN UKRAINE

The essence of the processes of financialization and their place in modern economic systems are studied. By the example of Ukraine's economy, a number of contradictions generated by these processes are revealed, and some recommendations as for the softening of their negative consequences and the support of the economic growth are given.

Keywords: financialization, financial sector, real sector, inflationary targeting, policy of “quantitative softening,” economic growth.

Финансиализация экономических систем является объективным историческим процессом, который характеризует современное состояние развития мировой экономической системы. Она началась во второй половине XX в. в развитых экономических системах мира. Причинами этого процесса стали динамическое раз-

Лютый Игорь Алексеевич (Lyutyi Igor' Alekseevich);
Мороз Павел Андреевич (Moroz Pavel Andreevich) – e-mail: pavelmoroz1988@mail.ru.

витие финансового сектора, диверсификация его инструментов, отток капитала из реального сектора экономики в финансовый, увеличение его доли в ВВП.

Весомый фактор, обусловивший финансиализацию экономик, — это глобализационный процесс, который вывел ее на наднациональный уровень и стал основным ее катализатором. Под воздействием процессов глобализации финансиализация постепенно охватила экономические системы и тех стран, которые еще развиваются, однако уже активно интегрировались в мирохозяйственные процессы.

Содержание этого процесса отразилось в структуре современных экономических систем. Можно с уверенностью утверждать, что к 1970-м годам действовавшая тогда структура экономики состояла из производственной системы с незначительной финансовой надстройкой, а на конец 1980-х — сформировалась новая структура, в которой финансовый сектор не только стал независимым от производственного, но и значительно усилил свое влияние на него. Абсолютно логично, что в настоящее время прибыльность от финансовой деятельности выше, чем в сферах торговли или производства.

В данном контексте наглядным будет опыт развития экономики США: за последние 50 лет доля обрабатывающей промышленности в ВВП сократилась более чем вдвое (с 25% до 12%), при этом доля финансового сектора удвоилась (с 3,7% до 8,4%). За аналогичный период доля доходов в обрабатывающей промышленности США сократилась более чем на 2/3 (с 49% до 15%), а доля доходов финансового сектора в общей сумме доходов удвоилась (с 17% до 35%) [1]. Одновременно с этим доля финансовых услуг в ВВП выросла в 2006 г. до 8,3% (4,9% — в 1980 г., 2,8% — в 1950 г.) [2]. Проанализировав динамику номинального ВВП США, который составлял 13,9 трлн. дол. в 2006 г., по сравнению с 2,9 трлн. дол. в 1980 г. и 293,8 млрд. дол. в 1950 г. *, можно констатировать положительное влияние финансового сектора на экономическое развитие.

Однако расширение влияния финансового сектора на экономику не могло носить неограниченный характер. В то время, как финансовые активы по динамике роста в разы превышали объемы реального сектора экономики, увеличение объемов контролируемой финансовым сектором части источников финансирования капитала и, соответственно, доходов от него (процентных, дивидендных и комиссионных) привело к оттоку капитала из реального сектора экономики.

Таким образом, чрезмерное распространение процессов финансиализации экономик вызвало ряд противоречий, что стало очевидным в условиях современных кризисных явлений. С одной стороны, финансовый сектор должен быть двигателем положительной экономической динамики, а с другой — складывается ситуация, при которой такая функция финансового сектора, как содействие надежности и приумножению сбережений, эффективности их трансформации в реальные инвестиции путем кредитования, страхования и обеспечения прибыльности депозитов и предпринимательской деятельности, не выполняется в полной мере. Более того, многообразие видов финансовых инструментов, появившихся в обращении за последние десятилетия, скорее, привело к отрыву номинальных цен на активы от реальных, вызвав чрезмерную ценовую волатильность. Этому также есть объяснение, ведь участникам современной рыночной экономики присущи так называемые "ошибки рынка", то есть просчеты в размещении ресурсов. Не является исключением и финансовый сектор. В случае если он вкладывает средства в финан-

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 2013 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

совые инструменты, эмитированные другими финансовыми учреждениями, и (или) в кредитование физических лиц (в первую очередь, в потребительское кредитование), объемы инвестиций в реальный сектор непременно сокращаются, а риски от такой инвестиционной деятельности растут.

Противоречия процессов финансовализации можно рассматривать не только на глобальном (наднациональном) уровне, что проявляется в доминировании финансового сектора над реальным, но и в разрезе национальных экономик, особенностей их функционирования и соответствующего уровня развития финансовых систем.

На национальном уровне все субъекты финансового сектора (государство, предприятия, граждане) зависят от финансового рынка, пытаются стать его активными участниками, а финансовые институты подталкивают их к этому, генерируя новые продукты, услуги, сервисы и т. п. Это наглядно проявляется в приросте депозитных и кредитных портфелей банков, страховых платежей, взносов в негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды и т. д. Как следствие, свободные денежные средства, которые потенциально должны выступать в качестве инвестиционного ресурса, изымаются из реального сектора и оседают на некоторое время на счетах финансовых институтов, задачами которых являются их аккумуляция, приумножение и дальнейшая трансформация в реальные инвестиции. Потому на первый план выходит уровень развития финансовой системы, а именно: чем она более развита, тем быстрее создается данный инвестиционный ресурс. Для таких экономических систем, как отечественная, процесс трансформации проходит со значительным временным лагом — вследствие несовершенства институциональной среды функционирования, неразвитого фондового рынка, ограниченных объемов “длинных денег” в распоряжении финансовых институтов и формировании их справедливой стоимости и т. п. Это проявляется в низких темпах прироста кредитования экономики и исключении инвестиционных ресурсов из реального сектора экономики по отношению к темпам прироста активов финансового сектора.

Падение реального производства, безусловно, отрицательно влияет на доходную часть бюджета, что в условиях снижения экономической активности ведет к необходимым дополнительным заимствованиям в рамках финансирования бюджетного дефицита. Итак, констатируем, что дефицитность государственных финансов стала неотъемлемым признаком современной финансово-экономической политики. Например, в 2012 г. уровень бюджетного дефицита в развитых странах составлял $-4,7\%$ ВВП, тогда как еще в конце 1990-х годов данный показатель был на уровне $1,5\%$ ВВП *. Все чаще правительства стран с современными экономиками становятся зависимыми от международных финансовых институтов, и в этом проявляется финансовализация уже на глобальном уровне.

Еще одно противоречие процессов финансовализации — это снижение роли трудовых ресурсов в развитых экономических системах. Такая тенденция связана в первую очередь с высокими темпами развития и использования инновационных технологий, что создает возможность за счет меньшего количества трудовых ресурсов обеспечивать совокупный потребительский спрос на товары и услуги. Как следствие, реальный сектор экономики привлекает в производство все меньше трудовых ресурсов, заменяя их машинным трудом. Поэтому индивид в ре-

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 2013 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

зультате наличия значительного количества финансовых инструментов, предлагаемых на финансовом рынке, переходит из статуса наемного работника в статус совладельца, получая доходы от участия в капитале в виде дивидендов, процентных доходов, роялти и т. п. Другая категория населения – это безработные в развитых странах мира, не желающие работать и находящиеся на полном социальном обеспечении государства, получая соответствующее пособие по безработице. Следствием таких процессов стало сокращение количества трудовых ресурсов, способных создавать дополнительный продукт реального сектора в условиях рецессии последнего и невозможности мгновенно перезапустить экономику с помощью финансового сектора.

Если посмотреть на исследуемые вопросы с точки зрения экономики Украины, то найдем подтверждение этим явлениям. В частности, можно констатировать, что совокупные активы отечественного финансового сектора ежегодно увеличиваются, тогда как темпы экономического роста слабо коррелируют с их уверенным приростом. Например, более 90% активов отечественного финансового сектора приходится на банковскую систему, которой должна была бы принадлежать роль основного генератора кредитных ресурсов. Однако, несмотря на рост активов банковского сектора, объемы кредитования экономики на конец 2012 г. уменьшились до 815 млрд. грн. (рис. 1). Опять же, в условиях влияния процессов финансиализации актуализируется вопрос реальной стоимости активов отечественной банковской системы и их достаточности для финансирования реального сектора экономики Украины.

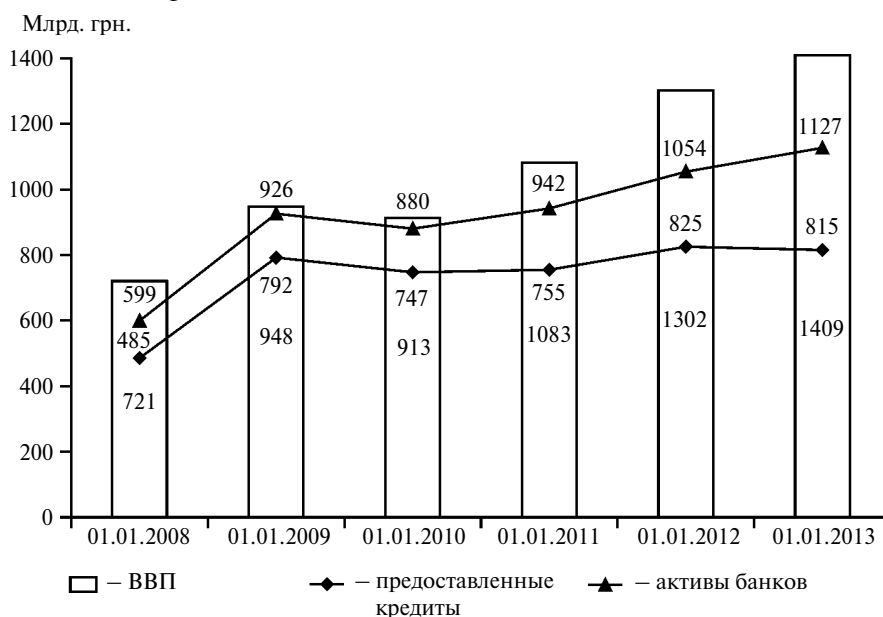


Рис. 1. Динамика ВВП Украины, активов банковского сектора и объемов кредитования

Составлено авторами по данным Национального банка Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua>.

К тому же доминирование только банковского сектора в структуре отечественной финансовой системы говорит о ее более низкой эффективности, поскольку страховые компании и негосударственные пенсионные фонды имеют способность к накоплению дополнительных объемов долгосрочных финансовых ресурсов для

инвестирования на внутреннем рынке. Незначительные размеры рынков страхования и негосударственных пенсионных фондов — также одно из основных препятствий на пути развития финансовой системы Украины, потому что в развитых экономических системах спрос на этих институциональных инвесторов является неотъемлемой составляющей эффективного функционирования и развития фондового рынка [3].

Чрезмерное влияние процессов финансиализации на отечественную экономическую систему особенно проявляется в современный период кризиса, ведь в условиях чрезмерной зависимости экономики Украины от внешних сырьевых рынков растет зависимость от международных финансовых институтов (в частности, МВФ), что только усиливает противоречия в экономическом развитии и негативно влияет на экономический рост.

Действительно, в условиях падения экспортных цен на прокат (во второй половине 2012 г.) темпы развития отечественной промышленности сократились — индекс промышленности равнялся $-1,8\%$ (по сравнению с 2011 г.). Итак, по результатам III и IV кварталов 2012 г. мы получили сокращение ВВП: соответственно, на $1,3\%$ и $2,7\%$, а также только $0,2\%$ прироста по итогам года (рис. 2) *.

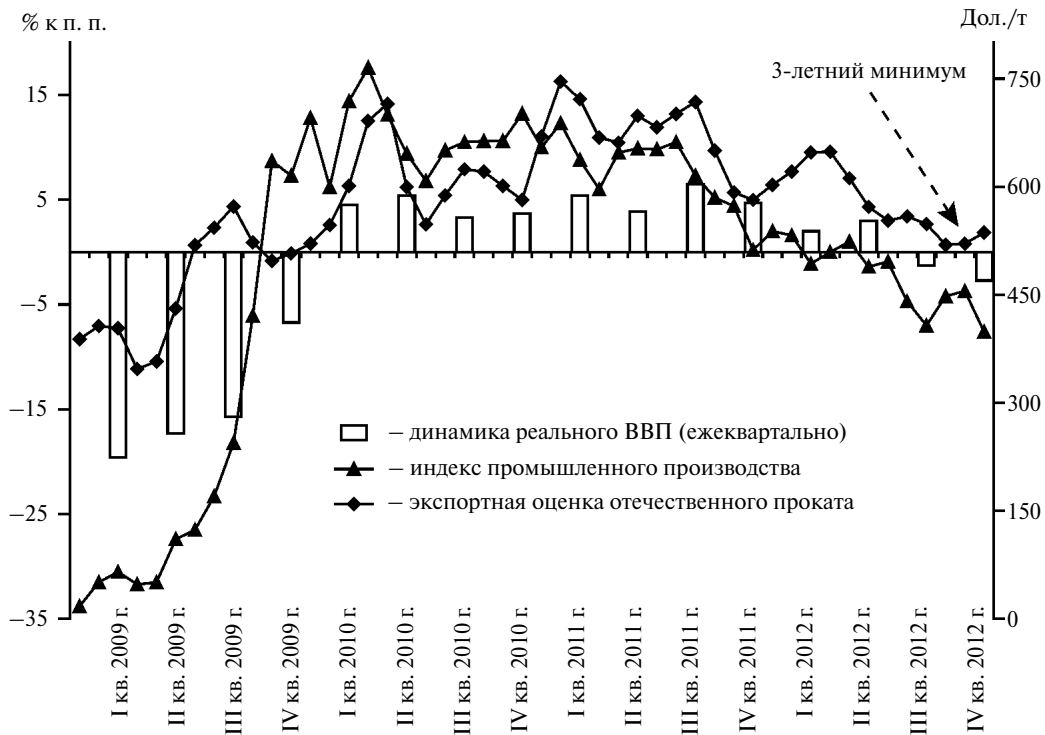


Рис. 2. Динамика реального ВВП и темпы развития отечественной промышленности

Составлено авторами по данным Национального банка Украины [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua>.

В Государственном бюджете Украины на 2013 год в рамках финансирования дефицита бюджета предусматривалось 135,6 млрд. грн. новых заимствований, большинство из которых было направлено на погашение существующих обязательств

* International Monetary Fund. World Economic Outlook. — 2013 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

(81,1 млрд. грн.) *. Здесь стоит вспомнить о так называемом “эффекте вытеснения инвестиций” – когда покрытие дефицита государственного бюджета происходит за счет увеличения объемов внутренних заимствований. Это, безусловно, “вымывает” ликвидность банковской системы – крупнейшего инвестора в государственные ценные долговые бумаги, что приводит к росту процентных ставок и, соответственно, негативно влияет на объемы кредитования реального сектора экономики. Следовательно, настоящей альтернативой финансированию долговых обязательств государства в ближайшие годы может быть возобновление программы кредитования “stand-by” МВФ с ее активным применением на открытых внешних рынках в условиях наиболее благоприятной конъюнктуры.

В случае неспособности финансового сектора обеспечить экономику (в частности, ее реальный сектор) достаточными ресурсами для активизации экономического развития государство в лице правительства и центрального банка должно разработать необходимые меры и создать соответствующие условия для преодоления последствий чрезмерного влияния процессов финансовализации и перезапуска экономики.

Так, важной с точки зрения понимания государственных мер по стимулированию экономического роста является неоконсервативная теория управления экономикой, которая актуализировалась в 1970-х – начале 1980-х годов. Использование традиционных кейнсианских методов государственного регулирования экономики, по мнению неоконсерваторов, привело к бюрократизации государственного аппарата, необоснованному росту государственных расходов и чрезмерному расширению социальных программ. Яркий пример воплощения идей неоконсерваторов – реализованная финансово-экономическая политика М. Тэтчер, премьер-министра Великобритании (1979–1990 гг.), согласно которой в контексте реализации бюджетной политики стоит выделить 2 важных правила: “золотое” и “стабильного инвестирования”. В первом речь идет о том, что на протяжении экономического цикла правительство должно осуществлять заимствования (в том числе использовать доходы от приватизации) только с целью инвестирования и не может направлять их на финансирование текущих расходов. Во втором – что на протяжении экономического цикла доля государственного долга в ВВП должна удерживаться на стабильном и обоснованном уровне. Отмеченные проблемы особо актуальны и для украинской экономики.

Дискуссию вызывает целесообразность в дальнейшем поддерживать стабильность цен, которая из года в год декларируется НБУ в процессе реализации денежно-кредитной политики. Сегодня не только в Украине, но и в странах – членах ЕС экономическая ситуация характеризуется падением производства и низкими темпами инфляции, а кое-где и дефляцией (табл.). В этих условиях актуализируется вопрос удержания таких уровней инфляции, которые бы стимулировали экономику [4], учитывая при этом цикличность развития, наличие внешних шоков и других экзогенных факторов, что, как отмечалось, особо присуще экономике Украины. В настоящее время предлагается так называемое “гибкое инфляционное таргетирование” (англ. – flexible inflation-targeting) **, когда центральные банки, реализуя политику сдерживания инфляции, принимают во вни-

* Про Державний бюджет України на 2013 рік : Закон України від 6 грудня 2012 р. № 5515-VI [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5515-17>.

** International Monetary Fund. World Economic Outlook. – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>.

мание динамику производства в стране. Поэтому в условиях падения производства центральные банки должны менее агрессивно реагировать на проявления инфляции, если она не превышает критического уровня. Именно в этом обнаруживается взаимосвязь между инфляцией и производством, провоцируя пересмотр подходов к реализации денежно-кредитной политики в современных условиях, целью которой должно стать обеспечение таких темпов инфляции, которые носят стимулирующий характер по отношению к производству – так называемый двойной мандат центрального банка.

Динамика ВВП и индекс потребительских цен (ИПЦ) в некоторых странах за период 2008–2012 гг. *

(% к п. п.)

Страны	Показатели	Годы				
		2008	2009	2010	2011	2012
США	ВВП.....	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2
	ИПЦ.....	0,7	1,9	1,7	3,1	1,8
Страны ЕС	ВВП.....	0,5	-4,2	2,0	1,6	-0,2
	ИПЦ.....	2,3	1,4	2,5	3,0	2,3
Страны Центральной и Восточной Европы	ВВП.....	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6
	ИПЦ.....	6,6	4,6	5,2	6,4	4,7
Россия	ВВП.....	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4
	ИПЦ.....	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6
Украина	ВВП.....	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2
	ИПЦ.....	22,3	12,3	9,1	4,6	-0,2

* Составлено авторами по данным Национального банка Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>.

Отметим также, что в настоящее время стимулирование экономических систем в развитых странах проводится с помощью реализации так называемой политики “количественного смягчения” (англ. – Quantitative easing, QE) в рамках денежно-кредитной политики. Она заключается в выкупе центральными банками активов на открытых финансовых рынках для поддержания ликвидности экономики на достаточном уровне. Суть данной политики, скорее, заключается в использовании административных мер по выкупу государственных ценных бумаг с целью насыщения рынка деньгами и, таким образом, направления инвесторами временно высвобожденных средств на инвестиции, усиление кредитного потенциала экономики.

Здесь также проявляются последствия чрезмерной финансиализации современных экономических систем, когда государство вынуждено, используя собственные финансовые ресурсы, искусственно занижать доходность финансовых активов, которые генерируются в очень больших объемах и обращаются на соответствующих финансовых рынках. Цель этих действий – достичь такого состояния, при котором инвесторы будут прибегать к поиску альтернативных направлений инвестирования средств, среди которых – и реальный сектор. Действительно, посмотрев на ВВП США (см. табл.) и отображение стоимости финансовых активов, сравнив с ВВП динамику фондового индекса S & P 500 (рис. 3), увидим, что в моменты активизации программы “количественного смягчения” ФРС наблюдалось ее положительное влияние на ВВП США в годовом измерении.



* Ежемесячные планы выкупа до достижения приемлемых уровней инфляции и (или) безработицы.

Рис. 3. Динамика индекса S & P 500 в условиях реализации программы "количественного смягчения" ФРС США

Составлено авторами по: Bloomberg Terminal [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.bloomberg.com>.

Возникает вопрос: владеет ли центральный банк достаточными ресурсами для реализации политики "количественного смягчения"? Так, на примере экономики Украины видно, что, начиная со второй половины 2011 г., в ответ на негативную макростатистику США и первые упоминания о кризисе государственных финансов портфель выкупленных НБУ на вторичном рынке ОВГЗ постоянно увеличивался, одновременно золотовалютные резервы НБУ уменьшились на 45,7%, до 24,5 млрд. дол. (по состоянию на 1 мая 2013 г.) * (рис. 4).

Можем констатировать, что политика "количественного смягчения", в настоящее время реализуемая НБУ, направлена больше на тактические цели, спровоцированные необходимостью выполнения обязательств перед кредиторами Министерством финансов Украины, и, соответственно, на управление бюджетным дефицитом, чем на стимулирование кредитного потенциала экономики и, как следствие, уменьшение безработицы (как это можно увидеть на примере политики ФРС США). Отечественный фондовый рынок теперь является административным ресурсом Минфина по привлечению долговых средств, а в качестве инвестора в отечественные ОВГЗ выступает НБУ с соответствующим их выкупом на вторичном рынке. В то же время уровень ликвидности банковской системы Украины как основного инвестора в государственные ценные бумаги недостаточен для создания кредитных ресурсов и направления их на развитие экономики.

Как видим, современный кризис требует совершенствования подходов к государственному регулированию экономики, что особо важно в контексте стимулирования экономического развития. Установлен факт чрезмерной финансиализа-

* Национальный банк України : Офіційний сайт [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua>.

ции современных экономических систем, проявляющийся в переоценке финансовых активов, отрыве их рыночной стоимости от реальной, аккумуляции значительных объемов капиталов на финансовых рынках, неравномерном их распределении и, как следствие, недофинансировании реального сектора, сдерживающем экономическое развитие.

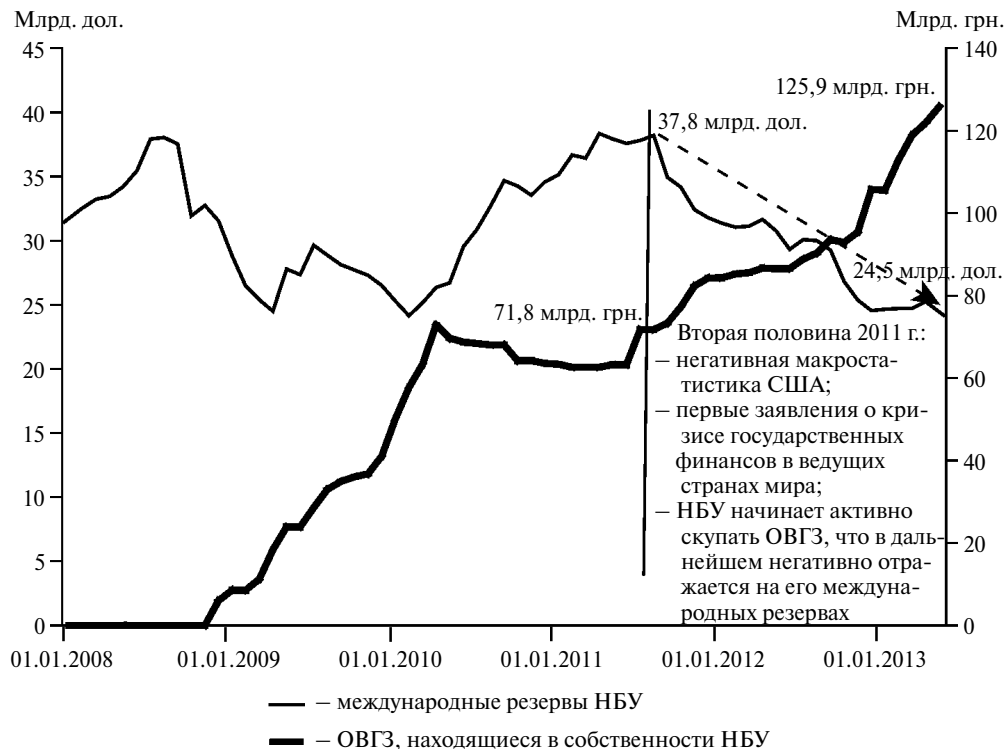


Рис. 4. Динамика изменения международных резервов НБУ и объемов ОВГЗ, находящихся в собственности НБУ

Составлено авторами по данным Национального банка Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua>.

В данном контексте задачей субъектов реализации финансово-экономической политики Украины является совершенствование институциональной среды функционирования отечественного финансового сектора с целью поддержания достаточного уровня ликвидности банковской системы для генерирования кредитных ресурсов, повышения уровня капитализации финансовых инструментов на фондовом рынке и заинтересованности инвесторов, в первую очередь нерезидентов, в отечественной экономике. При этом важны также законодательное обеспечение прозрачности финансовых трансакций и поиск действенных каналов по привлечению долгосрочных финансовых инвестиций в развитие реального сектора отечественной экономики.

Для достижения стратегических целей скоординированные действия правительства и НБУ должны быть направлены в первую очередь на нивелирование дестабилизирующих влияний экзогенных факторов, поддержку доминирующих секторов экономики с целью создания благоприятных условий для их функционирования, реализацию взвешенной финансово-экономической политики на основе государственных программ развития, включающих в себя меры как бюджетной, так и денежно-кредитной политики.

Понятно, что отечественная экономика – часть глобализированной среды и, безусловно, зависит от динамики мировых рынков. В условиях стагнации мирового рынка промышленности и его негативного влияния на отечественный рынок одной из важных мер экономического регулирования является реализация бюджетной политики по стимулированию внутреннего спроса в целом. Бюджетные стимулы вызывают эффект спроса, возникающий при финансировании правительством инвестиционных расходов, повышении социальных трансфертов, уменьшении налогообложения доходов и прибылей. Инструментами увеличения социальных расходов бюджета могут быть трансферты домохозяйствам с низким уровнем доходов, учитывая их наивысшую предельную склонность к потреблению, а также увеличение пособия по безработице и смягчению порядка ее получения.

При этом стоит учитывать вопросы поддержания сбалансированности государственного бюджета и недопущения чрезмерного роста долгового груза, который, безусловно, угрожает финансовой стабильности. Потому необходимо разработать структурные правила сбалансирования бюджета, где за основу должны быть взяты подходы неоконсерваторов, заключающиеся в пересмотре структуры бюджетных расходов с целью повышения их эффективности и роста инвестиционной отдачи, а также в постепенной переориентации государственных заимствований (в том числе использования доходов от приватизации) на инвестиционно-инновационные цели и сокращении финансирования текущих расходов за счет долговых средств. Также на протяжении экономического цикла доля государственного долга в ВВП должна удерживаться на стабильном и обоснованном уровне.

Более того, очевидно, что вопрос реализации денежно-кредитной политики НБУ с целью удержания стабильности цен достаточно противоречив. Так, в условиях официально зафиксированной дефляции и падения производства регулятор не должен агрессивно реагировать на допустимые проявления инфляции. Именно в этом проявляется взаимосвязь между инфляцией и производством, то есть в обеспечении таких темпов инфляции, которые бы носили стимулирующий характер по отношению к производству.

В условиях несовершенства отечественного финансового сектора неоднозначным кажется продолжение реализации политики "количественного смягчения" НБУ. Очевидно, учитывая резкое падение объемов международных резервов НБУ, в дальнейшем трудно ожидать эффективности, заключающейся в расширении кредитного потенциала экономики и, как результат, росте занятости населения.

Таким образом, финансиализация – это объективно-исторический процесс, развивающийся на национальном и глобальном (наднациональном) уровнях и заключающийся в доминировании финансового сектора над другими секторами экономической системы, а также создающий условия для включения субъектов экономических отношений в систему отношений финансового рынка. При этом последние не только становятся активными его участниками, но и полностью зависят от конъюнктуры соответствующей финансовой среды.

Как показало проведенное исследование, чрезмерная финансиализация экономики ограничивает эффективность финансового сектора, особенно в условиях кризисных явлений, что негативно влияет на динамику экономического развития. В свою очередь, это может вызывать усиление дифференциации в обществе с увеличением доходов одних слоев населения за счет других.

Процессы финансиализации присущи также отечественной экономике и носят достаточно неоднозначный характер, что приводит к формированию самых бед-

ных слоев населения, которые фактически становятся жертвами этих процессов. Следовательно, задача государства – переосмыслить теоретические подходы к формированию финансово-экономической политики в современных условиях, которая должна базироваться на определении путей и создании действенных механизмов с целью преодоления дисбалансов и противоречий чрезмерной финансовализации экономики. Итак, прежде всего, необходимо законодательное обеспечение через государственный бюджет определенных минимальных гарантий, а именно: установление соответствующего уровня прожиточного минимума, минимальных размеров заработной платы, пенсионных и других социальных выплат, что позволит реализовать защищающую социально-экономическую политику, направленную на достижение позитивного социально-экономического эффекта в обществе.

Список использованной литературы

1. *Subbarao D.* Financial regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world / First CAFRAL-BIS international conference on “Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world”. – BIS Papers. – 2012. – Vol. 62. – P. 1–8.
2. *Greenwood R., Scharfstein D.* The Growth of Finance // Journal of Economic Perspectives. – 2013. – Vol. 27. – № 2 – P. 3.
3. *Lyutyi I., Borovikova M.* Financial market of Ukraine and the role of foreign direct investment // Ekonomika 2013. – Vol. 92(1). – P. 67–68.
4. *Lyutyi I., Liubkina O., Shpygotska N.* Contribution of banking system into financial stability of Ukraine // The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice. – 2012. – Vol. 69. – № 2. – P. 107–109.

References

1. Subbarao D. Financial regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world. BIS Papers, 2012, Vol. 62, pp. 1–8.
2. Greenwood R., Scharfstein D. The growth of finance. J. of Econ. Perspect., 2013, Vol. 27, No. 2, p. 3.
3. Lyutyi I., Borovikova M. Financial market of Ukraine and the role of foreign direct investment. Ekonomika, 2013, Vol. 92(1), pp. 67–68.
4. Lyutyi I., Liubkina O., Shpygotska N. Contribution of banking system into financial stability of Ukraine. J. of Econ. Sci.: Theory and Practice, 2012, Vol. 69, No. 2, pp. 107–109.

Статья поступила в редакцию 30 января 2014 г.