

УДК: 366.747.061

Рузанна Разміківна АРУТЮНЯН

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи,
Одеський національний економічний університет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

Світлана Сергіївна АРУТЮНЯН

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового
ринку, Одеський національний економічний університет, e-mail: svitlar9950@gmail.com

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ
І НАПРЯМИ ЙОГО РЕФОРМУВАННЯ**

Арутюнян, Р. Р., Арутюнян, С. С. Фінансовий ринок України в умовах кризи і напрями його реформування // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверякова (голов. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2017. – № 1 (62). – С. 163–169.

Анотація. У статті розглянуто особливості функціонування фінансового ринку в сучасних макроекономічних умовах України та вплив цих умов на вибір моделі розвитку економічної системи взагалі та фінансової системи зокрема у посткризовий період. Проаналізовано ресурсну базу фінансового ринку та можливості її трансформації в інвестиційний капітал для забезпечення сталого розвитку реального сектора економіки України. Доведено, що подолання кризового стану варто шукати на шляху посилення інвестиційного попиту і виходячи із рекомендацій кейнсіанської школи. Запропоновано основні напрями реформування і базові цілі довгострокової стратегії держави в царині розвитку ринків капіталів.

Ключові слова: фінансовий ринок; криза; інвестиційний попит; кейнсіанство; фінансоміка; трансформаційний механізм; заощадження; інвестиції.

Рузанна Размиковна АРУТЮНЯН

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела,
Одесский национальный экономический университет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

Светлана Сергеевна АРУТЮНЯН

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и фондового
рынка, Одесский национальный экономический университет,
e-mail:svitlar9950@gmail.com

**ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА И
НАПРАВЛЕНИЯ ЕГО РЕФОРМИРОВАНИЯ**

Арутюнян, Р. Р., Арутюнян, С. С. Финансовый рынок Украины в условиях кризиса и направления его реформирования // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; за ред. М. И. Зверякова (глав. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2017. – № 1 (62). – С. 163–169.

Аннотация. В статье рассмотрены особенности функционирования финансового рынка в современных макроекономических условиях Украины и влияние этих условий на выбор модели развития экономической системы в целом и финансовой системы в частности в посткризисный период. Проанализирована ресурсная база финансового рынка и возможности её трансформации в инвестиционный капитал для обеспечения устойчивого развития реального сектора экономики Украины. Доказано, что преодоление кризисного состояния следует искать в расширении инвестиционного спроса исходя из рекомендаций кейнсианской школы. Предложены основные направления реформирования финансового рынка и базовые цели долгосрочной стратегии государства в развитии рынка капиталов.

Ключевые слова: финансовый рынок; кризис; инвестиционный спрос; кейнсианство; фінансоміка; трансформационный механизм; сбережения; инвестиции.

Ruzanna ARUTYUNYAN

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of Banking,
Odessa National Economic University, e-mail: ruzaodessa@gmail.com*

Svetlana ARUTYUNYAN

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of Financial Management and Stock Market,
Odessa National Economic University, e-mail: svitlar9950@gmail.com*

**FINANCIAL MARKET OF UKRAINE IN THE CRISIS CONDITIONS
AND DIRECTIONS FOR ITS REFORM**

Arutyunyan, R., Arutyunyan, S. (2017). Financial market of Ukraine in the crisis conditions and directions for its reform. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Finansovyi rynek Ukrainy v umovakh kryzy i napriamy yoho reformuvannya; za red.: M. I. Zveriyakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen' (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 1 (62), pp. 163–169.

Abstract. *The features of functioning of the financial market in modern macroeconomic conditions of Ukraine and these conditions influence on a choice of economic system development model as a whole and in particular financial system in the post-crisis period are considered in the article. The resource base of the financial market and the possibility of its transformation into investment capital to ensure sustainable development of the real sector of the Ukrainian economy is analyzed. It is proved that overcoming the crisis state should be sought in the expansion of investment demand based on the Keynesian school's recommendations. The main directions for reforming the financial market and the basic goals of the state's long-term strategy in the development of the capital market are proposed.*

Keywords: *financial market; crisis; investment demand; Keynesianism; finansomics; transformation mechanism; savings; investments.*

JEL classification: *K230; G340; R500*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Макроекономічні фактори розвитку економіки, її загальний стан визначним чином впливають на функціонування ринку капіталів і виконання ним своїх базових функцій інвестування реального сектору економіки і забезпечення економічного зростання. Визначення цих факторів та їхнього впливу на вибір моделі розвитку економічної системи взагалі та фінансової системи зокрема, а також визначення базових цілей довгострокової стратегії держави у розвитку фінансового ринку України набуває особливої актуальності в умовах сучасної системної кризи всієї економіки країни.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичним і методологічним питанням впливу макроекономічних факторів на стан і функціонування фінансового ринку, виконання ним його трансформаційної функції перетворення заощаджень в інвестиції присвячено наукові праці західних і українських вчених: С. Буковинського, О. Барановського, О. Дзюблюка, Дж. Долана, П. Кругмана, В. Міщенко, С. Науменкової, В. Ющенко, тощо. Дослідженню цих питань присвячено монографії останніх років кафедри банківської справи ОНЕУ за редакцією В. В. Коваленко [1; 2], за редакцією Л. В. Кузнецової [3], кафедри фінансового менеджменту ОНЕУ за редакцією В. К. Кублікова [4], в яких розроблялись проблеми розвитку фінансового ринку та його окремих сегментів, зокрема, банківської системи та її ролі у забезпеченні сталого розвитку реального сектору економіки України і в умовах формування нової архітектури фінансової системи.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Хоча теоретичні аспекти функціонування та розвитку фінансового ринку вже добре розроблені в економічній літературі, актуальною постає проблема функціонування ринку капіталів України в сучасних макроекономічних умовах, пов'язаних з втратою частини промислово-виробничого потенціалу, зі значним падінням ВВП у 2014–2015 рр., з війною на Сході країни, з кризою банківського сектору і в цілому дуже складною соціально-політичною і економічною ситуацією в країні.

Постановка завдання. Отож, нагальним завданням постає відродження нормально-функціонуючого, дієвого, ефективного фінансового ринку і його сегментів для забезпечення фінансування реальної економіки, а це потребує глибокого теоретичного дослідження його сучасного стану, макроекономічних факторів, що впливають на фінансовий ринок і визначення стратегії держави у його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пройшовши достатньо складний і суперечливий шлях становлення, формування інституційної структури та інфраструктури, створення регулюючих органів, стабілізаційних і кризових періодів, фінансовий ринок у 2014–2016 роках знову функціонував у складній соціально-політичній і фінансово-дестабілізаційній ситуації. Фінансова криза 2008–2010 рр., структурно-економічна, військово-політична, соціальна криза 2014–2016 рр. значно погіршили можливості створення інноваційно-інвестиційної моделі фінансового ринку. Україні знов і знов доводиться вирішувати проблеми «наздогоняючого зростання» до рівня далекого і зовсім недалекого минулого, з'являються нові точки для порівняння досягнутих результатів – 1990 рік, 2007, докризовий рік, а тепер і 2013 рік. У 2011–2013 рр. був зафіксований ріст інвестицій в основний капітал, зростання іноземних прямих і портфельних інвестицій, заощаджень населення й депозитних вкладів і т. ін.

Сучасна складна криза глибоко і масштабно зачепила всі галузі економіки, десятки тисяч підприємств (в першу чергу, малих і середніх, яких закрилося більше 130 тисяч у грудні-лютому 2017 року через нові податкові умови запроваджені Урядом), мільйони громадян.

Фінансові кризи – це індикатори слабкості інституційної структури фінансових ринків, тому виникає необхідність формування нової архітектури ринків і значного посилення процедур регулювання і ринків, і їх інституцій (розробка стандартів, норм і правил, порядку функціонування і банкрутства фінансових установ, жорсткий контроль за ефективністю менеджменту, у т.ч. особливо ризик-менеджменту, валютної і фінансової політики, прозорістю акціонерів-власників і кінцевих бенефіціарів). Крім того, вкрай важливим постає питання щодо постійного моніторингу ефективності застосування і дотримання загальновизнаних правил цією чи іншою країною.

В умовах, коли джерела швидкого зростання докризових років вичерпано, постає питання, якою повинна бути нова модель економічного зростання і розвитку в посткризовий період. Не викликає сумнівів, що в основу нової моделі повинна бути покладена структурна перебудова і всебічна модернізація економіки для подолання її всеосяжної кризи. Рецепти яких економічних теорій та шкіл можуть бути корисними для вибору шляхів створення такої моделі і розробки пріоритетів стратегічного розвитку фінансового ринку як трансформаційного механізму перетворення заощаджень в інвестиційний капітал? (проф. В. В. Коваленко використовує запропоновану в літературі економічну категорію «монетарний трансмісійний механізм» і розглядає його канали та інструменти, через які здійснюється вплив на реальний сектор економіки) [1, с.35].

Погоджуємося з думкою проф. Я. П. Квача, яку також неодноразово висвітлювали в своїх попередніх публікаціях [4, с.28–44], що в умовах затяжної кризи переважаючими стають не неокласичні та монетаристські, а кейнсіанські рекомендації. Адже вони переважно орієнтовані саме на економіку, яка знаходиться в депресивному стані та не здатна повною мірою використовувати власні виробничі ресурси [5, с.12].

Я. П. Квач нагадує деякі постулати кейнсіанства [6], зокрема те, що: 1) головною причиною кризи і депресії є брак сукупного попиту в економіці, який включає, в першу чергу, споживчий та інвестиційний попит (крім цього до сукупного попиту економічна теорія додає попит державних органів управління і чистий експорт); 2) головним у розширенні сукупного попиту є інвестиційний, а не споживчий попит; 3) для розробки економічної моделі структурної перебудови і модернізації в умовах України варто зробити акцент на розширенні інвестиційного попиту у зв'язку з низькою нормою накопичення, яка в 2004 р. становила 31% ВВП, а в 2014 р. знизилася до 6% ВВП(!) [5, с.13].

На жаль, Україна мала майже 10 років зростання ВВП (наприкінці 90-х початку 2000-х років), але не використала цей період для реалізації стратегії перебудови і відходу від експортно-орієнтовної моделі з переважанням в її структурі сировини і проміжного продукту, яка не має перспектив, як і технологічні уклади, що сформувалися в українській економіці, демонструють границі свого росту. Протягом цих років, за благоприємної цінової кон'юнктури світових товарних ринків, суттєвих структурних змін і заходів щодо модернізації та інновацій в галузях майже не проводилося і економіка розвивалася за інерційним сценарієм [2, с.93]. Фізичний і моральний знос основного капіталу в українській промисловості перевищує 60%, в галузях інфраструктури та ЖКГ доходить до 90%, енергоємність продукції удвічі вища, ніж в країнах ЄС, а продуктивність праці в 3–4 рази, а то й більше, нижче [7, с.52].

Як підкреслюють науковці, темпи зростання економіки країни повинні становити 5–6%, щоб досягти показників докризових років і хоч якоюсь мірою наздогнати сусідів – країни Східної і Центральної Європи. Однак для цього українська економіка потребує величезних капіталів, як внутрішніх, так і іноземних, і забезпечення норми накопичення значно вище 20% ВВП [8, с.53–56].

Основною проблемою вітчизняної економіки є відсутність таких величезних капіталів саме на фінансовому ринку і на це є низка причин. По-перше, це брак заощаджень, які б прямували до фінансових інститутів у зв'язку з недовірою домогосподарств до цих закладів, по-друге, значною тіньовою економікою і, по-третє, величезною утечею капіталів за кордон.

За деякими оцінками, українські хаусхолдери мають «на руках» близько 70–90 млрд. дол., а тільки у 2000-х роках за кордон, в офшорні зони підприємцями було вивезено більш, ніж 120 млрд. дол. Домогосподарства і суб'єкти господарювання не сприймають існуючі інституційні умови інвестування, що зводить нанівець перспективи довгострокового економічного зростання. Водночас не варто сподіватися на значний приплив іноземних капіталів для компенсації браку внутрішніх заощаджень.

Характерна ознака сучасності – це посилення світової фінансової та інвестиційної централізації. Інвестори мають широкий вибір різноманітних інвестиційних інструментів для розподілу прямих і портфельних інвестицій і не обмежені своїми внутрішніми національними ринками. Але для залучення іноземних інвестицій і задоволення своїх інвестиційних потреб країни, звісно, повинні створити інвестиційно-привабливий клімат і чітко визначити державну інвестиційну політику з орієнтацією корпоративного сектору на ринок передових технологічних трансформацій, інформаційний ринок, на підвищення енергоефективності, технічну модернізацію, оновлення основного капіталу тощо. Однак і у держави, і у підприємств відсутні інноваційні стратегії розвитку (хоча б через стратегію запозичень технологій, як це робить половина людства), які б чітко наполягали на перенесенні акценту зі споживчого на інвестиційний попит задля забезпечення структурної перебудови, оновлення, диверсифікації й підвищення конкурентоспроможності виробництва.

Водночас, як свідчать дослідження [5, с.18–24], у структурі сукупного попиту економіки України переважає споживчий попит. На його стимулювання направлені всі дії Уряду України у 2017 році:

- підвищення мінімальної заробітної платні до 3200 гривень;
- фінансування з держбюджету Пенсійного фонду (близько 200 млрд. грн.);
- субсидії для покриття сплати комунальних платежів населення (54 млрд. грн.);
- покриття збитків націоналізованого «Приватбанку» (135 млрд. грн.).

Якщо додати до цього 250 млрд. грн. боргів, які необхідно повернути державі за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями у 2017 році, то що залишається для інвестицій з 720 млрд. доходів держбюджету у 2017 році? Державна політика управління економікою повинна бути переведена від локального вимушеного антикризового реагування до цілеспрямованого стратегічного регулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання, які здійснюють найбільші інвестиції в реальному секторі економіки. Державні кошти (як свідчать статистичні дані протягом останніх декількох років)

коливаються в обсязі 10% інвестицій в основний капітал, власні кошти національних підприємств 55–60%, кредити банків 15–17% і в останні два роки мають чітку тенденцію до зменшення, кошти іноземних інвесторів як джерело фінансування становлять від 0,05 до 0,01% (відповідно у 2005 та 2015 роках) [2, с.95]. «Таким чином, головний висновок полягає в тому, що вихід із кризової ситуації необхідно шукати... завдяки розширенню інвестиційного попиту, маючи на увазі, що в такій депресивній економіці, як українська, вслід за зростанням інвестицій почне зростати і споживання...» [5, с.15].

А яку ж роль відіграє український фінансовий ринок у забезпеченні сталого розвитку реального сектора економіки? Нагадаємо, що фінансовий ринок має складну структуру, однак у більшості сучасних національних фінансових систем домінує одна із двох основних моделей: банкоцентрична (континентально-європейська) або фондова (американська). Для банківської моделі притаманне переважання депозитних інститутів (комерційних і ощадних банків) як основних фінансових посередників, що акумулюють потоки заощаджень та інвестицій для фінансування економіки. В країнах з фондовою моделлю фінансових ринків трансформація заощаджень в інвестиції відбувається на фондових ринках і основними фінансовими посередниками цієї моделі є інвестиційні банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, пенсійні і венчурні фонди тощо. Щодо нашої країни, то в ній склалася банківська модель фінансового ринку і саме банки відіграють найважливішу роль у забезпеченні трансформації заощаджень юридичних і фізичних осіб в інвестиції. Ресурсна база банківської системи виглядає порівняно з іншими фінансовими інституціями вражаюче. Пасиви банків України зросли з 942,1 млрд. грн. у 2011 р. до 1282,5 млрд. грн. у 2016 р., тобто на 31,6%. Головним джерелом ресурсів КБ залишаються залучені та запозичені кошти, які склали протягом останніх п'яти років 85–92% від загального обсягу ресурсів банківської системи [1, с.188–189]. Отож, фінансові ресурси у банків є і обсяг виданих банками позичок зріс з 5,4 млрд. грн. у 1996 році до 1023,2 млрд. грн. (тобто майже у 200 разів) у 2015 році, у той час як обсяг реального ВВП, при такому стрімкому зростанні позичок, не досяг свого обсягу 1991 року [1, с.58–59].

Проф. Рябініна Л. М. у своїх дослідженнях дійшла до вражаючих висновків щодо наслідків кредитної експансії: «надмірні обсяги кредитування при відстаючому рості обсягу ВВП сприяли росту інфляції, рівень якої... за всі роки незалежності України становив 24 млн. відсотків» (!) [1, с.58]. Банки мультиплікативно множили і множать безготівкову грошову масу, розширюючи кредит, який однак не використовується для зростання виробництва, структурної перебудови, інновацій і оновлення і не призводить до економічного процвітання.

Про це писав австрійський науковець Л. фон Мізес, який вважав, що банківська система, яка експансіоністськи розширює кредитування грошима, не забезпеченими реальними заощадженнями, провокує неконтрольований циклічний ріст грошової маси й веде до економічного спаду і рецесії, ... що завжди призводить до економічної кризи [1, с.56].

Вважаємо, що такі явища нагадують про новий цивілізаційний феномен останніх десятиліть, про фінансоміку, яка у своїй сутності відображає колосальне зростання ролі й значення фінансово-монетарного фактора у всіх сферах життя економіки. Фінансова економіка породжує прямо протилежні реальній, товаропродукуючій економіці процеси й демонструє свою економічно владну сутність, відводячи реальній економіці роль «підсобного працівника» в ринковій економічній системі. У такій системі фінансовий ринок виконує, поряд із класичною функцією акумулювання тимчасово вільних коштів суб'єктів господарювання і трансформації їх в інвестиції, зовсім нову функцію створення віртуальної вартості, яка, однак, приносить реальний додатковий дохід. Фінансова економіка характеризується новою роллю фінансового капіталу, який стає самостійним домінуючим сектором економіки. Вчені констатують, що в нульових роках ХХІ століття сформувався світовий фінансовий капітал з перевагою в ньому спекулятивних віртуальних складових і такий капітал чомусь називають інвестиціями. «Фіктивно-спекулятивний капітал є за своєю сутністю антиінноватором щодо економік, які розвиваються, і які роблять спробу за його

допомогою вирішити наявні економічні проблеми. Перманентна імпульсивність спекулятивного капіталу створює суттєві проблеми для країн» [9, с.5].

Усі ці питання стосуються й розвитку фінансового сектору України загалом та його ринку капіталів.

Виникає питання: чи може фінансоміка і спекулятивний фінансовий ринок забезпечити вихід із кризи, пропорційність розвитку національної економічної системи і ефективне використання фінансових ресурсів, чи створюють вони передумови для науково-технічного прогресу, інновацій в реальному секторі, для неоіндустріалізації? Відповідь очевидна: потрібні інструменти для «вгамування» безконтрольного розвитку фінансового ринку і формування нової стратегії держави щодо його розвитку як механізму забезпечення фінансовими ресурсами реальної, товаропродукуючої економіки.

Висновки і перспективи подальших розробок. Зміна фінансової політики в аспекті інвестиційно-інноваційного розвитку країни обумовлює вирішення низки завдань і визначення базових цілей довгострокової стратегії держави в царині розвитку ринку капіталів:

1. Перехід від спекулятивної моделі до моделі яка орієнтована на фінансове забезпечення і стимулювання стійкого зростання і модернізації економіки.
2. Збільшення ресурсів бюджету для фінансування інвестицій в реальний сектор економіки, розширення інвестиційного попиту.
3. Подолання «оков» прозахідної ліберально-монетарної економічної політики і створення нового господарського механізму на рецептах кейнсіанства з пошуком міри втручання держави в фінансові процеси з метою підтримки приватного бізнесу в реальному, банківському та фондовому секторах економіки.
4. Створення в процесі реформ благоприємного інвестиційного клімату як для національного інвестора, так і для випереджаючого зростання прямих іноземних інвестицій порівняно з портфельними інвестиціями нерезидентів в їх спекулятивній складовій.
5. Розширення участі роздрібних інвесторів у структурі акціонерних капіталів, зростання частки активів і інструментів фінансового ринку в довгострокових заощадженнях населення. Рух до економіки «народного капіталізму».
6. Створення національного інвестора для залучення його заощаджень у небанківські фінансові інститути.
7. Перегляд режиму вивозу з країни державного, приватного і акціонерного капіталу й створення умов для його залучення на національний ринок капіталу.
8. Скорочення залежності внутрішніх ринків капіталу від спекулятивної компоненти іноземних портфельних інвестицій.
9. Формування механізмів і форм регулювання ринку, які б були націлені на ефективне вирішення вищеназаних цілей.
10. Тісна співпраця з міжнародними інвестиційними інститутами в умовах формування глобальної інвестиційної інфраструктури

Отож, Україна не використала періоди зростання ВВП та інвестиційні можливості, що тоді з'явилися, для реалізації стратегії структурної перебудови і відходу від експортно-орієнтованої моделі реформування ринку капіталу і переорієнтації його зі спекулятивної моделі на інвестиційну для акумулювання й переміщення вільних коштів на реалізацію масштабних інноваційних та соціальних проектів. Тому такі завдання постають зараз у 2017–2020 роках.

Література

1. *Роль банків у забезпеченні сталого розвитку реального сектору економіки України: монографія / за ред. В. В. Коваленко. – Одеса: ОНЕУ, 2016. – 244 с.*
2. *Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку: монографія / за ред. В. В. Коваленко. – Одеса: Атлант, 2012. – 765 с.*

3. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації: монографія / за ред. Л. В. Кузнецової. – Одеса: ОНЕУ, 2015. – 289 с.
4. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні: монографія / за ред. В. К. Кублікова, Г. О. Величка. – Одеса: Атлант, 2014. – 422 с.
5. Квач В. П. Інвестиційний підхід до аналізу економіки та сучасне кейнсіанство // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2015. – № 2 (57). – С. 11–17.
6. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Экономика, 1993. – 343 с.
7. Геєць В. М. Якісні зміни в економіці України є начальними? // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 4 (218). – С. 5–9.
8. Петренко І. П. Трансформація заощаджень населення в інвестиції: досвід і проблеми в Україні // Економіка України. – 2014. – № 3. – С. 50–61.
9. Лук'янов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен // Фінансовий ринок України. – 2012. – № 7–8. – С. 3–6.

References

1. *The role of banks in ensuring sustainable development of real sector economy of Ukraine: monograph (2016)*. Ed. by V. V. Kovalenko [Rol bankiv u zabezpechenni staloho rozvytku realnoho sektoru ekonomiky Ukrainy: monohrafiia; za red. V. V. Kovalenko], ONEU, Odesa, 244 s. [in Ukrainian]
2. *The banking system development in conditions of new financial market architecture formation: monograph (2012)*. Ed. by V. V. Kovalenko [Rozvytok bankivskoi systemy v umovakh formuvannia novoi arkhitektury finansovoho rynku; za red. V. V. Kovalenko], Atlant, Odesa, 765 s. [in Ukrainian]
3. *The activities of banks in the credit market in conditions of asymmetric information: monograph (2015)*. Ed. by L. V. Kuznietsova [Diialnist bankiv na kredytnomu rynku v umovakh asymetrii informatsii: monohrafiia; za red. L. V. Kuznietsovoi], ONEU, Odesa, 289 s. [in Ukrainian]
4. *Theoretical and practical problems of financial market development in Ukraine: monograph (2014)*. Ed. by V. K. Kublikov, G. O. Velichko [Teoretychni i praktychni problemy rozvytku finansovoho rynku v Ukraini; za red. V. K. Kublikova, G. O. Velichka], Atlant, Odesa, 422 s. [in Ukrainian]
5. Kvach, V. P. (2015). *Investment approach to economic analysis and modern Keynesianism [Investytsiynyi pidkhid do analizu ekonomiky ta suchasne keinsianstvo]*, *Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen'*, No. 2 (57), s. 11–17 [in Ukrainian]
6. Keynes, J. M. (1993). *The general theory of employment, interest and money [Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg]*, *Ekonomika, Moskva*, 343 s. [in Russian]
7. Geyets, V. M. (2014). *Qualitative changes in the economy of Ukraine is urgent? [Yakisni zminy v ekonomitsi Ukrainy ye nachalnymi?]*, *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, No. 4 (218), s. 5–9 [in Ukrainian]
8. Petrenko, I. P. (2014). *The transformation of household savings into investments: experience and problems in Ukraine [Transformatsiia zaoshchadzhen naseleння v investytsii: dosvid i problemy v Ukraini]*, *Ekonomika Ukrainy*, No. 3, s. 50–61 [in Ukrainian]
9. Lukyanov, V. (2012). *Financial economics as a civilizational phenomenon [Finansova ekonomika yak tsyvilizatsiyni fenomen]*, *Finansovyi rynek Ukrainy*, No. 7–8, s. 3–6 [in Ukrainian]