

Володимир С. Лук'янов
РЕГУЛЯТОРНІ ІМПЕРАТИВИ СУЧАСНИХ
ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті вперше у вітчизняній науковій літературі здійснено постановку проблеми впливу регуляторних імперативів на фінансові ринки. Дано категоріальне визначення поняття «регуляторні імперативи», досліджено співвідношення понять «організація», «управління», «регулювання» як ключових компонент регуляторних імперативів сучасних фінансових ринків.

Ключові слова: регуляторні імперативи; регулювання; фінансова сингулярність; фінансові ринки.

Літ. 15.

Владимир С. Лукьянов
РЕГУЛЯТОРНЫЕ ИМПЕРАТИВЫ СОВРЕМЕННЫХ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В статье впервые в отечественной научной литературе осуществлена постановка проблемы влияния регуляторных императивов на финансовые рынки. Дано категорическое определение понятия «регуляторные императивы», исследовано соотношение понятий «организация», «управление», «регулирование» как ключевых компонент регуляторных императивов современных финансовых рынков.

Ключевые слова: регуляторные императивы; регулирование; финансовая сингулярность; финансовые рынки.

Volodymyr S. Lukyanov¹
REGULATORY IMPERATIVES OF CONTEMPORARY
FINANCIAL MARKETS

This article is the first attempt in domestic scientific literature to determine the problem of regulatory imperatives influence upon financial markets. The categorical definition of the notion "regulatory imperatives" is presented, and the correlation between the notions "organization", "management" and "regulation" as the key components of regulatory imperatives at contemporary financial markets is studied.

Keywords: regulatory imperatives; regulation; financial singularity; financial markets.

Постановка проблеми. Загальновідомо, що в сучасній економіці фінансові ринки функціонують і розвиваються передусім завдяки органічному поєднанню двох сфер – системи державного управління і ринкових регулятивних механізмів. Недооцінка і недостатнє врахування цих очевидностей (а це є звичною реальністю) негативно відбивається як на перспективах розвитку фінансових ринків, так і на супутніх та суміжних процесах. Практично поза увагою аналітиків, науковців, а також практиків залишається такий важливий блок, як державні регуляторні імперативи. Незважаючи на очевидну присутність на фінансовому полі, досі їх місце і роль залишаються «terra incognita». І це попри те, що досягнути органічного взаємозв'язку бажаного державного регуляторного впливу і ринкових об'єктивностей можливо лише за умови системних регуляторних впливів з боку держави. Отже, потреба об'єктивно визначати й своєчасно вловлювати наявні регуляторні проблеми фінансових

¹ National Academy of Management, Kyiv, Ukraine.

ринків є вкрай актуальним завданням сучасної економічної політики, оскільки без цього ефективного функціонування останніх неможливе. А така очевидність значною мірою дестаблізує фінансову рівновагу в національній економіці.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Маємо визнати, що проблематика регуляторних імперативів практично не представлена у вітчизняних дослідженнях та публікаціях. Уважний аналіз зарубіжних і вітчизняних наукових джерел дає підстави стверджувати, що заявлена нами проблема поки що не піднята на рівень системного аналізу й активного обговорення науковою громадськістю. Першим сигналом інтересу до даної проблематики є одна з публікацій Т.Т. Ковальчука [6]. Однак ознайомлення з даним матеріалом не дає підстав вважати, що автор ставив за мету дослідження саме регуляторних імперативів, оскільки в тексті відсутня навіть спроба дати визначення вказаного в назві статті терміно-поняття «регуляторні імперативи». Якщо ж при цьому взяти до уваги реальну полісистемність терміно-поняття «регуляторні імперативи», то з'являється розуміння потреби й актуальності наукових досліджень даного явища. Досвід наукової аналітики підтверджує, що не слід переоцінювати значення теоретичних визначень для науки. Однак їх недооцінка, а тим паче ігнорування, негативно відбиваються на регулюванні пріоритетних сегментів національного господарства, зокрема, фінансової сфери. Тобто, розуміння передусім сутності явища (процесу) забезпечує назрілі практичні дії. Адже суб'єкт фінансово-економічних відносин, який діє на основі планування, прогнозування, стимулювання, вже не обмежується суто ринковими сигналами, а управляє, тобто здійснює системні регуляторні впливи.

Виходячи з вищезазначеного, **метою дослідження** є, по-перше, надання категоріального визначення поняття «регуляторні імперативи» і, по-друге, з'ясування співвідношення понять «організація», «управління» та «регулювання» як ключових компонент регуляторних імперативів сучасних фінансових ринків.

Основні результати дослідження. «Імператив» як поняття було сформульовано І. Кантом у праці «Критика практичного розуму». За І. Кантом, імператив визначався як «вольова максима», «категоричне веління», «пануюча даність у формі вищого принципу» [4, 28–29]. Водночас, економічний контент (змістовне наповнення) поняття «імператив» розмаїте і залежить від об'єкту, чинників, які його зумовлюють, а також суб'єктів та ключових напрямків застосування. Виходячи з цього, мають місце імперативи, зумовлені об'єктивністю ринкових сил, а також система впливів, які утверджуються державною волею. Інакше кажучи, регуляторні імперативи бувають двох видів: суто ринкові і державні.

Ринкові імперативи у макроекономічному контенті – це, передусім, фінансові ринки, фінансова економіка, фінансиалізація. Якщо брати до уваги зазначені явища як «пануючу даність» фінансових відносин, то в сучасних умовах зазначені явища і процеси є саме такою об'єктивною реальністю. Водночас, імператив як «вольова максима» чи «категоричне веління» є проявом державних регуляторних можливостей. Фактично йдеться про: грошово-кредитний ринок; валютний ринок; ринок капіталу; ринки фінансових

послуг; фондовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів (передусім, деривативів); борговий ринок; ринок електронно-мережових комунікацій у фінансовій сфері тощо. На вказаних сегментах концентруються державні регуляторні імперативи, які набули особливої ролі після глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 років.

Зазначимо, що сучасні сутнісні процеси і явища у системі сучасних фінансових ринків розвиваються завдяки органічному поєднанню двох сфер – системи організації державного управління та ринкових саморегуляторів. З певною умовністю управління можна вважати «організацією використання законів». Інакше кажучи, управління – це організація практичного застосування законів. Підґрунтям економічного управління є самовільна, спонтанна дія об'єктивних чинників (тобто ринкове регулювання), початковим і найбільш відчутним імпульсом якого виступає економічна складова. При цьому спонтанні регулюючі впливи мають місце до тих пір, поки не включаються організаційно-управлінські механізми. У цьому сенсі суть економічного управління – це націленість і здатність посилити слабкі місця регулюючого впливу ринкових чинників. Саме до цього врешті-решт зводиться кожен акт управління, де б він не відбувався. Отже, управління є свідомо дія на економічні процеси з врахуванням об'єктивних (ринкових) впливів [11].

При цьому історична ретроспектива підтвердила принциповий цивілізаційний урок: не виправдали себе як надмірні надії на «невидиму руку» ринку (які супроводжувалися недооцінкою ролі і можливостей державних регуляторних механізмів), так і навпаки – сподівання на всесильність держави. Результатом таких крайнощів виступають системні фінансово-економічні кризи. На жаль, і нині недооцінка чи недостатнє врахування регуляторних імперативів обох видів прослідковується як на національних, так і світовому рівнях, що негативно відбивається на перспективах розвитку принципово важливих напрямів і сегментів сучасних фінансово-економічних систем та їх супутніх й суміжних процесах.

Сучасні фінансові ринки на міжнародних теренах демонструють інтеграційні тенденції, формуючи свого роду «фінансові конгломерати». Підкреслюючи дану особливість, А.М. Єрмошенко констатує: «фінансові конгломерати займають значну частину фінансового сектора у глобальних масштабах, виходячи з обсягів їхньої діяльності і ускладненості виконуваних операцій і надаваних послуг. Фінансові конгломерати вирізняються різноманітними моделями і стратегіями функціонування, практикою ризик-менеджменту, організаційними структурами управління» [3, 5]. Зрозуміло, що в даному контексті йдеться про особливий тип регуляторних імперативів, у рамках якого більш системно відслідковують нормативи платоспроможності зазначених фінансових об'єднань, продукують додаткові вимоги до процедур управління фінансовими ризиками тощо.

Функціонування і розвиток фінансових ринків набуває все більшої ваги та впливу як на міжнародних теренах, так і в національному масштабі. Виходячи з цього, автор вважає виправданою спробу здійснити науковий аналіз терміно-поняття «державні регуляторні імперативи сучасних фінансових ринків». Це тим більш важливо, якщо мати на увазі, що регуляторними імперати-

вами сучасних фінансових ринків є такі загальновідомі явища (процеси), як організація, управління і власне регулювання, та зумовлені ними інституційні суб'єкти. Однак сучасні трактовки даних, здавалося б, уже усталених категорій характеризуються роз'єднаністю і навіть полярністю [9, 12–64].

Зрозуміло, що понятійні тлумачення об'єкту і предмету нашого дослідження не можуть зводитися до якогось монополюно єдиного варіанту. Навпаки, терміно-поняття «регуляторні імперативи» демонструє широке розмаїття сутнісних ознак і категоріальних відтінків. Тобто для вироблення ефективних правил поведінки суб'єктів, які знаходяться в орбіті державного впливу, важлива сутнісна характеристика найбільш загальних і водночас ключових (відмінних) ознак дефініції «державні регуляторні імперативи».

Так, державний регуляторний імператив можна трактувати як законодавчо передбачені обов'язки і відповідальність, організаційно-управлінські правила поведінки і дій, спрямованих на відповідні сегменти та сфери економічного буття. Розуміння й сприйняття регуляторних імперативів як максимальної синергії передусім таких загальновідомих явищ та процесів, як «організація», «управління» і власне «регулювання» дозволить, на нашу думку, скоординувати зусилля авторів, що спеціалізуються на вивченні так званої «управлінсько-регуляторної проблематики» не взагалі, а на конкретних вимірах та аспектах.

Такою ж мірою доречним може бути таке визначення державного регуляторного імперативу: регуляторні імперативи – це базові настанови, правила, вимоги, норми, які в своїй сукупності регламентують, спрямовують та детермінують ринкову поведінку економічних (в т.ч. фінансових) систем та їх блоків.

Виходячи із способів та механізмів досягнення стратегічних, а також оперативно-тактичних цілей і завдань, системні впливи на нині існуючий конгломерат фінансових ринків здійснюються через організацію, управління та власне регулювання. Попри це, саме така регулятивна агентивність державних фінансових імперативів практично не досліджується.

Регуляторні імперативи в суб'єктному контексті не є чимось стабільним. Такі поняття, як організація, управління, регулювання, не є жорстко усталеними, якщо мати на увазі навіть їх законодавче забезпечення. Вловити й прослідкувати сутнісні нюанси понять «регулювання» й «управління» не завжди вдається. Регулювання – це також управління, однак таке, яке базується переважно на ринкових засадах. Водночас економічне управління націлене впливати не лише на наявний стан відповідної системи, а і визначає довготермінові тенденції (стратегію) фінансово-економічного розвитку. При цьому першочергово доцільним є вироблення теоретичного розуміння даного феномену в контексті сучасних фінансових ринків, які все більшою мірою детермінують нинішню макроекономічну і зокрема фінансову реальність.

Аналіз показує, що еволюція фінансових ринків та цивілізаційні засади їх адаптації до сучасних умов базуються на таких принципах. *По-перше*, важливо зафіксувати історичну ретроспекцію, тобто встановити точки відліку (міру сучасності) досліджуваної проблематики. *По-друге*, важливо визначити найбільш дискусійні актуалітети політики розвитку фінансових ринків, а отже,

критерії відбору найбільш сучасних концепцій та корекційні механізми здійснення щодо них практичної економічної політики. *По-третє*, важливо водночас не обмежити «коридор свободи» щодо об'єктивно обумовлених контекстних домінант, завдяки яким завчасно корегуватиметься пріоритетність застосування адекватних регуляторних імперативів. Незважаючи на очевидну присутність на фінансовому полі ринкових й державних імперативів, досі їх місце і роль залишаються поза увагою в теоретичних дослідженнях. А це значною мірою дестабілізує фінансову рівновагу національної економіки. І це попри те, що досягнути органічного взаємозв'язку та бажаної взаємодії регуляторних впливів і ринкових об'єктивностей можливо лише за умови їх включення в пріоритети економічної політики. Особливо назрілою й актуальною є увага фахових аналітиків і науковців до такого феномену як «державні регуляторні імперативи». Якщо взяти за основу фінансову сферу, то вони є найбільш необхідними. Однак система нині наявних фінансових ринків, хоча й побудована на засадах наступності, водночас не увібрала до себе усе раціональне, що було властиве її більш раннім етапам розвитку.

Необхідно визнати, що сучасний фінансовий мейнстрім в Україну був трансплантований завдяки відкритому інформаційному простору у вже готовому вигляді. Але це не може бути приводом для ігнорування українськими науковцями концептуально-теоретичної конкуренції щодо обґрунтування й визначення «крайньої індивідуальності» сучасних фінансових ринків. Нині фінансові ринки все більшою мірою і все більш масштабно виступають важливими сегментами (свого роду ринковими імперативами) економічної бази національного державотворення. Водночас сучасні фінансові ринки — це імперативи глобалізаційної трансформації національних економік. Отже, системні наукові дослідження розмаїтого впливу державних регуляторних імперативів на широкий спектр наявних фінансових ринків поза всяким сумнівом набувають все більшого значення і є все більш актуальними. Не ставлячи перед собою завдання проаналізувати наявні підходи до визначення понять «організація» і «управління», підкреслимо невиправданість їх протиставлення, оскільки вони не існують одне без одного. Організація передбачає певну структурованість й умови взаємодії елементів чи сегментів (у нашому випадку — фінансових ринків) для реалізації визначених завдань та цілей. Управління ж спирається на організацію і лише за таких умов є синонімом прогресуючого розвитку. Таким чином «організація» водночас є і передумовою, і наслідком управління. Саме така органіка зазначених категорій забезпечує можливість вчасного здійснення назрілих й необхідних практичних регуляторних впливів в системі фінансових ринків.

Сучасні фінансові ринки все більшою мірою детермінують нинішню макроекономічну і зокрема фінансову реальність. Тому при їх аналізі важливо критично оцінювати так званий «ефект фреймінгу», тобто схильність регуляторів сприймати як непорушну даність заявлені раніше формулювання та оцінки базових фінансових інститутів. Державні регуляторні імперативи мають адекватно реагувати, з одного боку, на «фінансову турбулентність», тобто генерацію фінансових пульсацій, які провокують всеохоплюючу вола-

тильність фінансових ринків, а з іншого — брати до уваги сучасний мегацикл цивілізаційного розвитку, ключовим трендом якого виступають глобальні трансформації. Спроба утримувати фінансові ринки поза імперативами глобальних трансформацій означає прирікати національну економіку на високі ризики й системні макронегаізми. В Україні останні провокуються і утверджують ситуацію, коли економіка звично функціонує в екстенсивному режимі, не набуває інноваційного змісту, а отже не в стані вписатися в загальний трансформаційний потік цивілізаційного розвитку². Однією з причин цьому є недостатній інноваційний потенціал національних фінансових ринків.

Як уже зазначалося, саме імперативи сучасних фінансових ринків виступають фундаментальним принципом і цивілізаційним вектором макроекономічного поступу. Йдеться передусім про такі імперативи державної фінансової політики:

- 1) банківська система та монетарна (валютно-курсова, грошово-кредитна, рефінансійна) політика центрального банку;
- 2) регуляторні впливи на сучасний борговий ринок;
- 3) державні пріоритети розвитку ринків фінансових послуг;
- 4) регуляторні впливи на сучасний стан та шляхи активізації національного фондового ринку;
- 5) регулювання ринку деривативів та їх інноваційних різновидів;
- 6) Форекс-ринок;
- 7) інформаційно-мережевий ринок, що обслуговує фінансову сферу;
- 8) інституціональні механізми протидії тінізації національних фінансових ринків;
- 9) державні впливи на забезпечення транспарентності фінансової політики на міждержавному рівні.

Значення і вплив регуляторних імперативів особливо це відчувається в сфері грошово-кредитного ринку. Як відомо, фінансовій кризі завжди передують грошово-кредитні негаразди. Умовою, за якої дана сфера балансує у межах рівноважної парадигми, безумовно є своєчасне і науково обґрунтоване втручання держави передусім в процеси використання так званих «інноваційних фінансових продуктів» [9], активне застосування яких, за відсутності законодавчо усталених регуляторів з максимальним ефектом практичного впливу, породжує значну макроекономічну невизначеність.

У сучасних управлінсько-регуляторних теоріях існує ряд загадок, пов'язаних з формуванням валютного курсу. Останні десятиліття фахові аналітики і науковці, які спеціалізуються на монетарній політиці центральних банків, без помітного успіху роблять спроби запропонувати модель передбачуваної волатильності валютного курсу з тим, щоб достовірно завбачити його зміни. Попри всі зусилля, одні автори дійшли висновку про «непрогнозованість обмінного курсу в короткостроковому періоді» [15], а згодом було висловлено переконання «щодо абсолютної непрогнозованості обмінного курсу на любых горизонтах» [14]. Врешті-решт фахівці визнали, що «в цілому жоден підхід не

² У даному контексті слід розрізняти поняття «кількісне збільшення» і «цивілізаційний розвиток», тобто системно інноваційні, якісні перетворення.

дозволяє моделювати динаміку валютного курсу з прийнятно низькою похибкою на часовому відрізку упродовж від року і більше» [5, 83].

Невипадково Нобелівський лауреат Р. Мандел, попри рекомендації МВФ, віддає перевагу саме фіксованому валютному курсу. Цей авторитетний учений вважає, що «через захоплення країн до так званого плаваючого валютного курсу МВФ дробить валютний простір на абсурдну кількість карликових валютних зон» [1, 263]. Саме цим зумовлюється той факт, що більшість країн, які не потрапили під вплив МВФ або не включилися до спекулятивної гри з обмінним курсом, застосовують політику фіксованого валютного курсу.

Дехто з вітчизняних учених називає дане явище «фінансовою сингулярністю», маючи при цьому на увазі управлінсько-регуляторну «втому» від надмірного інформаційного нависання. При цьому стверджується, що фінансова сингулярність – це явище, в якому надзвичайно важко відокремити істотне від неістотного, і це дає можливість на час «приховати» фактор ризику. Таким чином, фінансова сингулярність виступає по відношенню до економічної (в т.ч. й ринкової) реальності як її антагоніст, унаслідок чого її системні наслідки є досить негативними [13, 9–10].

Чи означає це, що держава і міжнародні фінансові інститути змушені реагувати на такий ринковий імператив, як фінансова сингулярність, ситуативно, інтуїтивно, рефлекторно, не маючи стратегії? [13, 10]. Наше дослідження кризової і посткризової ситуації в глобальному вимірі дає підстави стверджувати зворотнє: як окремі держави, так і регуляторні міждержавні утворення значно й відчутно посилили організаційно-управлінський вплив на функціонування та розвиток сучасних фінансових ринків [9].

Сучасна регуляторна стратегія має будуватися таким чином, щоб дієвість та ефективність фінансової діяльності визначалися не лише законами, які приймає держава, а й тими умовами, які остання створює для цієї діяльності. При цьому практика підтверджує, що державне регулювання не може бути ніяким іншим, аніж бюрократичним у кращому розумінні цього поняття. «Посткризове відновлення супроводжувалось адаптацією структури і менеджменту фінансових ринків, перерозподілом повноважень і відповідальності між фінансовими інститутами, корекцією конфігурації економічної влади, оздоровленням активів (у тому числі і за рахунок хірургічних заходів), посиленням нагляду і формуванням спеціальних інститутів, які б регулювали фінансову стабільність» [13, 6].

Можна скільки завгодно іронізувати над прагненням регуляторних стратегій творити все нові і нові бюрократичні установи для керівництва відповідними сферами суспільного життя, але це прагнення має об'єктивну основу – постійне ускладнення різноманітності фінансово-економічної діяльності [9]. Декоративна фінансова незалежність України, на жаль, – нинішній імператив неоколоніального дискурсу³. Дана очевидність, не менше за корупцію та тонізацію, заважає утвердитися українській державі як істинно незалежному

³ Професор Колумбійського університету (США) Ю. Шевчук у цьому сенсі констатує: «Всі головні політичні сили України схожі однією спільною рисою – вони не спроможні створити позитивну (постколоніальну) програму державотворення» [12, 13].

суб'єкту міжнародних економічних відносин. Чинний монетарний дискурс українського центрального банку за своєю сутністю відчутно гальмує агентивність державних фінансових імперативів. Отже, злам неоколоніальних реалій і утвердження національних пріоритетів у фінансовій сфері має стати ключовим завданням державних регуляторних імперативів.

Заради здійснення волі зарубіжних радників в Україні упродовж двох десятиліть здійснюється максимальне обмеження грошової емісії, що провокує гостру потребу в зовнішніх валютних запозиченнях і зумовлює неприховано колоніальні відносини із фінансовими кредиторами далекого зарубіжжя. За таких умов відчутно гальмується так необхідний процес генерування державою «довгих» і дешевих грошових ресурсів, на які відчувають гострий попит виробнича сфера і національна економіка в цілому.

Досягти стабільності купівельної спроможності грошей можна, лише маючи в руках дієві важелі управління грошовою масою, швидкістю обігу грошей і товарною пропозицією, в ідеальному випадку – і сукупним грошовим попитом. Це означає, що становлення оптимального обмінного курсу необхідно здійснити планомірно і свідомо (державною волею), а не очікувати, доки його встановить розгул стихійних сил з супутнім соціальним катаклізмом. Заздалегідь розпланований і прозоро здійснений перехід до оптимального обмінного курсу позитивно відзначиться на цінній ситуації внутрішнього ринку, заспокоїть власників банківських депозитів і безумовно позитивно сприйметься основною масою населення.

Задля цього недостатньо й неефективно перманентно корегувати валютний курс у відповідності із спекулятивним ажіотажем внутрішніх і зовнішніх гравців. Необхідно жорстко зафіксувати обмінний курс на період поточного року і до кінця 2015 року. Завдяки цьому вдасться заспокоїти цінні амплітуди на внутрішньому ринку, відновити кредитування реального сектору економіки, відібрати найменші можливості для валютних спекуляцій з боку міжнародного спекулятивного капіталу та зарубіжних комерційних банків, що знаходяться на теренах України. Фіксований курс – це на сьогодні єдиний якір для того, щоб широкий загал міг планувати споживчі витрати, а підприємницька сфера – інвестиційні можливості.

Водночас, як показує світовий досвід, емісійна динаміка грошової маси не кореспондується напряду з інфляцією. «Масштабні антикризові заходи в більшості країн супроводжувалися суттєвим збільшенням емісії і мали б викликати зростання цін. Між тим, у ряді країн (і в першу чергу в Японії) спостерігалися дефляційні тенденції, а в інших – ціни зросли незначно. Зокрема в США при найбільшій емісії інфляція склала нижче 2%» [2, 37]. Невипадково Нобелівський лауреат П. Кругман застерігає проти сліпо догматичної боротьби з інфляцією: «фатальне зменшення інфляції значно утруднює відновлення економіки. Наша мета має бути протилежною» [8, 32]. Спираючись на такі рекомендації, зарубіжні центральні банки в якості пріоритетних цілей передбачають стимулювання довгострокового економічного розвитку, стабільності цін на внутрішньому ринку, зростаючу зайнятість працездатного населення саме через активне емісійне кредитування економіки.

Висновки. Резюмуючи викладене вище, доречно акцентувати увагу на таких узагальненнях.

Наше дослідження кризової і посткризової ситуації в глобальному вимірі дає підстави стверджувати, що останнім часом як окремі держави, так і регуляторні міждержавні утворення значно посилили організаційно-управлінський вплив на функціонування та розвиток сучасних фінансових ринків.

Імператив — це законодавчо передбачені обов'язки і відповідальність, організаційно-управлінські правила поведінки і дій. Сучасні регуляторні імперативи фінансових ринків являють собою економічний феномен, синтезуючий організацію, планування та управління.

Регуляторні імперативи — це базові настанови, правила, вимоги, норми, які в своїй сукупності регламентують, спрямовують та детермінують «ринкову поведінку» економічних (в т.ч. фінансових) систем та їх сегментних блоків.

Декоративна фінансова незалежність України, на жаль, — нинішній імператив неоколоніального дискурсу. Це не менше за корупцію та тінізацію заважає утвердитися українській державі як істинно незалежному суб'єкту міжнародних відносин. Однак чинний монетарний дискурс українського центрального банку відчутно гальмує державну агентивність фінансових імперативів. Злам неоколоніальних реалій і утвердження національних пріоритетів у фінансовій сфері має стати ключовим завданням державних регуляторних імперативів.

1. Видатні економісти та сучасна практика: Енциклопедичний довідник. — К.: УАФР, 2011. — 263 с.
2. *Ершов М.* Пять лет после масштабной фазы кризиса: насколько стабильна ситуация? // Вопросы экономики.— 2013.— №12.— С. 29–47.
3. *Єрмошенко А.М.* Інтеграція страхового сектора з банківською сферою як фактор розвитку національної економіки. — Суми: УФБС НБУ, 2011. — 449 с.
4. *Камротов М.* Идентификация режимов динамики валютного курса доллар — евро: подход на основе реконструкции нелинейных динамических систем // Вопросы экономики.— 2010.— №12.— С. 82–98.
5. *Кант И.* Критика практического разума / Пер.с нем. — СПб.: Наука, 1995. — 528 с.
6. *Ковальчук Т., Черняк В., Шевчук В.* Актуалітети політики розвитку. — К.: Знання, 2009. — 326 с.
7. *Ковальчук Т.Т.* Державні імперативи і модель монетарної політики НБУ: проблеми узгодження // Актуальні проблеми економіки.— 2014.— №9.— С. 390–400.
8. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! — М.: Азбука Бизнес, Азбука Аттикус, 2013. — 320 с.
9. *Лук'янов В.С.* Сучасні фінансові ринки. — К.: Знання, 2013. — 479 с.
10. *Маркс К., Энгельс Ф.* Сочинения. — 2-е изд. — М.: Политиздат, 1973. — Т. 23: Маркс К. Капитал. Т. 1. — 907 с.
11. *Черняк В.К.* Управление развитием экономических отношений // Экономические науки.— 1978.— №9.— С. 37–49.
12. *Шевчук Ю.* Об'єднання навколо однієї державної мови — категоричний імператив // Дзеркало тижня. Україна.— 11.07.2014.— №25.— С. 13.
13. *Яременко О.Л., Дмитренко О.В.* Інституційні ефекти нетрадиційної грошово-кредитної політики: поступова адаптація або фінансова сингулярність // Економіка України.— 2014.— №2.— С. 4–16.
14. *Cheung, Y.-W., Chinn, M.D., Pascual, A.G.* (2005). Empirical Exchange Rate Models of the Nineties: Are Any Fit to Survive? *Journal of International Money and Finance*, 24(7): 1150–1175.
15. *Obstfeld, M., Rogoff, K.* (2000). The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause? In: *NBER Macroeconomics Annual* (pp. 339–390). Cambridge.

Стаття надійшла до редакції 3.09.2014.