

УДК 336.76:061.1ЄС

Ю. Сейранов, д-р соц. наук,
Університет Миколаса Ромеріса, Вільнюс, Литва;
Т. В. Мазило, канд. екон. наук,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

КОНСОЛІДАЦІЯ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ У ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ В КОНТЕКСТІ ДОСЯГНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Розглянуто реформи регулювання фінансових ринків у Європейському Союзі, метою яких є відновлення фінансової стабільності. Особливу увагу приділено змінам у системі нагляду та регулювання фінансових ринків у Європейському Союзі, поєднання мікро- та макропруденційних наглядів. Зроблено висновок про неоднорідність процесів інтеграції як у Євросоюзі в цілому, так і в Єврозоні зокрема, яка веде до створення повноцінного банківського союзу.

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансова криза, Євросоюз, реформи регулювання, макропруденційний нагляд.

Постановка проблеми. Починаючи з другої половини ХХ ст. і дотепер у більш ніж 70 країнах світу відбувалися системні фінансові кризи. За даними дослідників, у згаданий період дуже руйнівними за наслідками були кризи в більшості країн Латинської Америки (Аргентині, Бразилії, Венесуелі, Коста-Риці, Мексиці, Чилі тощо) і практично у всіх африканських країнах. Ряд країн на пострадянському просторі також пережили тією чи іншою мірою кризу 1998 р. (особливо Росія та Грузія, Україна – дещо меншою мірою). Примітно, що кризи відбувалися і в розвинених країнах світу: у США в 1984–1991 рр., Новій Зеландії в 1987–1990 рр., Японії в 1995 р., Південній Кореї в 1997 р. і в ряді країн Європи, наприклад, в Австрії (1989–1990 рр.), Норвегії (1987–1989 рр.), Фінляндії (1991–1993 рр.), Швеції (1991 р.).

Вчені-економісти ще в 90-х роках ХХ ст. намагалися проаналізувати, якою мірою дерегулювання або регулювання фінансової системи на тлі прискореної глобалізації впливає на її стабільність. Однак відносно безболісне подолання кризи ринку акцій інтернет-компаній у США після 2000 р., успішний запуск спільної валюти у Європейському Союзі в 1999 році і подальше, багато в чому благополучне, функціонування Єврозони, впевнене зростання нових індустріальних економік – все це сприяло зміцненню впевненості в тому, що у фінансовому світі запанували помірність і стриманість. А методи управління та нагляду є більш-менш ефективними.

Але світова економічна криза 2007–2008 років і потрясіння, що охопили одночасно секторальні ринки кредитування, страхування та цінних паперів, засвідчили, що помірність була лише тимчасовою ілюзією, а проблеми підтримання фінансової стабільності не були належним чином оцінені регуляторами. Причини фінансової кризи 2007–2008 рр. і Великої рецесії в розвинених країнах, яка слідувала за нею, були детально проаналізовані в численних доповідях офіційних установ і в наукових дослідженнях. На думку більшості аналітиків, ключовою причиною кризи є різке порушення фінансової стабільності. Тому досягнення фінансової стабільності, починаючи з 2009 р., стає найважливішим завданням реформ національних і міжнародних фінансових систем.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням регулювання фінансових ринків і досягнення фінансової стабільності завжди приділялася значна увага в економічних дослідженнях. Остання фінансова криза тільки посилила інтерес до даної проблематики.

Аналізу структури фінансових ринків, проблем їх стабільності присвячені дослідження Д. Хереманса, Ф. Аллена та Д. Гейла, Г. Скінази та інших. Серед українських авторів, які досліджують фінансові ринки, певну увагу питанню фінансової стабільності приділяють Ю. Колобов, О. Сидоренко, Е. Степанюк, Т. Унковська та інші. Проблематиці регулювання фінансових ринків присвячені дослідження М. Білоцької, С. Мошенського, І. Рекуненка та ін. У Литві ґрунтовне дослідження ролі центрального банку в досягненні фінансової стабільності представлено роботою М. Лейка, інституціональні аспекти фінансової стабільності аналізуються в роботі А. Добраволскаса та Ю. Сейранова.

Метою статті є аналіз посткризових інституційних реформ регулювання фінансових ринків у Європейському Союзі, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності.

Виклад основного матеріалу. Більшість сучасних дослідників характеризують фінансову стабільність як здатність фінансової системи впоратися з різноманітними ризиками. Проте загальноприйнятого визначення фінансової стабільності на сьогодні не існує. Ми будемо дотримуватися підходу, запропонованого Гаррі Скінази [25].

На думку Г. Скінази, фінансова система стабільна, якщо вона здатна виконувати такі три ключові функції:

- розподіл економічних ресурсів узагалі та перерозподіл ресурсів у часі між заощадженнями й інвестуванням зокрема;
- облік, оцінка та передбачення фінансових ризиків;
- поглинання (абсорбція) фінансових потрясінь (шоків) і шоків, що виходять з реальної економіки.

У свою чергу, фактори, що порушують фінансову стабільність, можуть бути розділені на дві великі групи: зовнішні (екзогенні) та внутрішні (ендогенні). До першої групи належать різні макроекономічні диспропорції у сфері виробництва та споживання, інвестицій у реальний капітал, міжнародних товарних та інвестиційних потоків. Друга група – це фактори, пов’язані з недосконалістю самих фінансових ринків. Нещодавнє дослідження Кеннета Рогоффа та Кармен Рейнгарт підтверджує, що сучасні фінансові кризи – явище регулярне і часте, а фінансовим ринкам внутрішньо властива нестабільність [23].

Очевидно, що циклічний механізм сучасної фінансової кризи принципово не відрізняється від історично відомого механізму кредитної експансії зі зміною періодів “бульбашок” і крахів. Учасники ринку покладаються на нескінченне зростання ціни на певний актив, будь то нерухомість, акції, біржові товари, деривативи тощо. Реальний дохід, вироблений цим активом (рента, прибуток або дивіденд), втрачає значення в цьому випадку, і домінуючим мотивом операцій з активом стає збільшення його ціни. Актив, що зростає в ціні, використовується вже для забезпечення позичок, які направляються на подальше придбання аналогічного активу. Але настає момент, коли зростання ціни уповільнюється або припиняється, і циклічний механізм, що працював на роздмухування “бульбашки”, починає стрімко працювати у зворотному напрямку.

На думку Дірка Хереманса, фінансові ринки недосконалі за своєю природою, оскільки їм притаманні такі особливі риси:

- мають справу з особливим товаром – грошима, пропозиція яких обмежена державною монополією;
- мають справу з майбутньою вартістю, високими ризиками та невизначеністю;
- оцінка блага фінансового продукту або послуги значно ускладнена і заснована на довірі (*credence goods*);
- інформаційна асиметрія, сильно виражена агентська проблема (*agency problem*) та високий моральний ризик (*moral hazard*) як нерівномірний розподіл ризиків і вигод для сторін контракту;
- висока взаємозалежність і небезпека стадної поведінки учасників ринку [19, с. 953].

З цього випливає, що ринкові механізми саморегулювання фінансового ринку менш ефективні порівняно з іншими секторами економіки, більш того, вони пов’язані зі значними витратами для всієї економіки.

Десятиліття, яке передувало фінансовій кризі 2007–2008 років, нерідко називають епохою Великої рецесії, періодом передбачуваного зростання та стабільно низької інфляції. Клаудіо Боріо так узагальнює набір постулатів, властивих цьому періоду:

- монетарна (цінова) стабільність – достатня умова макроекономічної стабільності;
- фінансова стабільність може бути в цілому забезпечена галузевим пруденційним наглядом і регулюванням у відповідних секторах фінансового ринку;
- контроль над ставкою короткострокового рефінансування достатній для функціонування передавального механізму монетарної політики;
- глобальна стабільність буде забезпечена, якщо центральні банки забезпечать стабільність у межах своєї національної відповідальності [13, с. 2].

Як показали подальші події, Велика рецесія була міфом, що відвертав увагу від реального процесу акумуляції системних ризиків [10, с. 4]. Центральні банки були сфокусовані на підтриманні прийнятних короткострокових показників інфляції споживчих цін і не реагували на роздування цін на ринку нерухомості та формування мішура заставних облігацій. Інститути, які наглядають за банками та ринком цінних паперів, недооцінили обсяг так званого тіншового кредитування, здійснюваного через хедж-фонди. Фінансові інновації, що використовують технології сек'юритизації боргових зобов'язань і створюють ілюзію захисту від ризиків, дали можливість банкам, які перебували в зоні суворого регулювання, фінансувати операції непіднаглядного сектору. Регулятори ринку страхування проігнорували ризики, пов'язані зі страхуванням дефолтів за облігаціями. До моменту кризи національні системи регулювання виявилися нездатними діяти на ринках, де домінують найбільші взаємозалежні фінансові інститути, які переросли національні та галузеві кордони.

Прямі втрати можуть бути оцінені через сумарні витрати держави на порятунок фінансового сектору. Так, за оцінкою Франкліна Аллена та Дугласа Гейла, акумульовані прямі витрати національних бюджетів на ліквідацію 24 банківських криз у період з 1977 до 2000 року становили 16 % ВВП відповідних країн. Непрямі втрати оцінюються як накопичена сума недовиробленого ВВП. Середні непрямі втрати від тих же банківських криз за період з 1977 до 1998 року становили 16,9 % ВВП відповідних країн [12, с. 454–455]. Недосконалість фінансових ринків і масштаб втрат, які вони несуть, є вагомими аргументами на користь їх всебічного державного регулювання.

Однак, на нашу думку, досягнення абсолютної фінансової стабільності не повинно бути єдиною метою і має бути обмежене міркуваннями економічної ефективності. Абсолютно стійка фінансова система може зажадати надлишкових вкладень капіталу і зробити фінансовий сектор непривабливим для інвестицій, а додаткові витрати можуть бути перенесені на плечі клієнтів і платників податків, і така фінансова система стане занадто дорогою для економіки. До того ж, абсолютна фінансова стабільність може означати консервацію наявної ринкової структури та втрату стимулів для інновацій.

Але не викликає сумніву те, що певною мірою фінансові ринки все ж потребують регулювання. Створення консолідованої наднаціональної системи регулювання в Європейському Союзі почалося практично відразу слідом за створенням Єврозони. У 2000 р. був запущений процес Ламфалюссі, названий ім'ям автора проекту (Alexandre Lamfalussy) і націлений на інтеграцію фінансових ринків у ході виконання Плану дій на ринку фінансових послуг (Financial Services Action Plan). У рамках процесу Ламфалюссі вдалося досягти таких важливих результатів в інтеграції фінансових ринків, як успішний запуск єдиної зони роздрібних платежів SEPA та реалізація інтеграційного проекту SOLVENCY II у страхуванні. Водночас до кризи 2007–2008 рр. система нагляду залишалася розділеною за галузевою та національною ознаками.

Хід реформи органів нагляду та регулювання в Євросоюзі прискорився після кризи. Так, у лютому 2009 року так звана група де Ларозієра під головуванням Жака де Ларозієра (Jacques de Larosière) представила доповідь про реформу регулювання та нагляду з метою створення нової системи фінансової стабільності в Європейському Союзі [20]. Створення консолідованої наднаціональної системи регулювання в Європейському Союзі почалося практично відразу після створення Єврозони. Розроблені в доповіді підходи були реалізовані в новій системі регулювання та нагляду на мікро- та макрорівнях, яку започатковано в січні 2011 р.

Галузева мікропруденційна структура представлена Європейськими органами нагляду (European Supervisory Authorities, ESA): Європейською банківською адміністрацією (EBA), Європейською адміністрацією з цінних паперів і ринків (ESMA), Європейською адміністрацією зі страхування та пенсійних фондів роботодавців (EIOPA) (рис. 1).

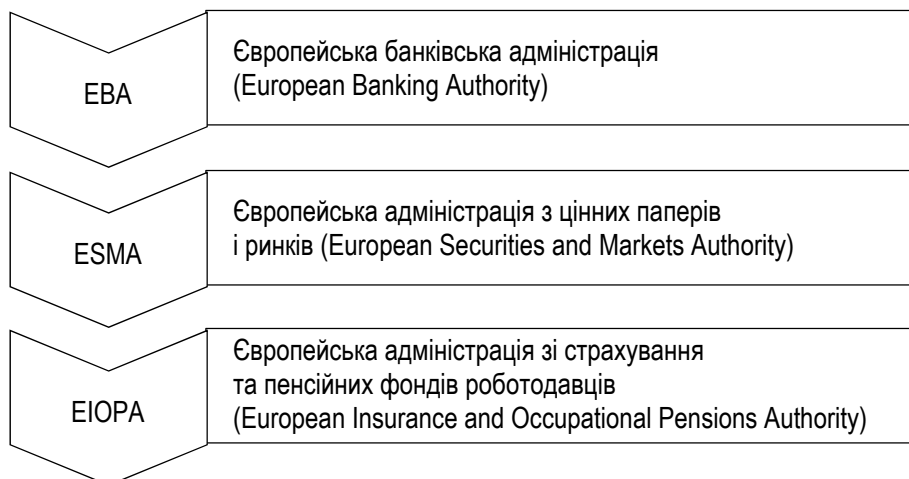


Рисунок 1 – Галузева мікропруденційна структура Європейського Союзу

Таким чином, банківський регулятор, страховий регулятор і регулятор ринку цінних паперів змінили колишні галузеві експертні комітети й отримали більш широкі повноваження. Якщо колишнім експертним комітетам відводилися дорадчі та рекомендаційні функції, то нинішні регулятори можуть приймати рішення, обов'язкові для виконання, наприклад, задля виконання фінансових нормативів.

Макропруденційна гілка регулювання та нагляду відтепер представлена Європейською радою з системних ризиків (European Systemic Risk Board), метою якої є виявлення, запобігання та мінімізація ризиків, здатних порушити фінансову стабільність. На жаль, до сьогодні період функціонування нових органів управління занадто короткий (менше двох років), щоб зробити висновки про їх ефективність.

Слід відмітити, що в період кризи міжнародними європейськими організаціями були введені різноманітні інструменти для надання допомоги країнам, які зазнали найбільш сильних фінансових потрясінь (наприклад, Ірландія, Португалія, Греція, Іспанія, Кіпр). Крім того, були задіяні різні схеми за участі європейських стабілізаційних фондів, фонду Єврокомісії, Міжнародного валютного фонду (МВФ), а також двосторонні кредитні угоди.

Першим тимчасовим інструментом, створеним для надання екстерної фінансової допомоги державам Єврозони, став Європейський фонд фінансової стабільності (European Financial Stability Facility (EFSF)), який здійснював активні операції з червня 2010 до липня 2013 року Програми EFSF були гарантовані 17 членами Єврозони на суму 440 млрд євро, фондом Єврокомісії (60 млрд євро) та МВФ

(250 млрд євро). Програми EFSF були спрямовані на порятунок національних фінансових систем Ірландії, Португалії та Греції.

На зміну тимчасовому інструменту EFSF у вересні 2012 року був запущений постійний Європейський стабілізаційний механізм (European Stability Mechanism (ESM)), який з 1 липня 2013 р. стає єдиним механізмом надання нових програм допомоги державам Єврозони. Підписаний капітал ESM, розподілений між усіма учасниками Єврозони, становить 700 млрд євро, причому на надання допомоги економікам кризових країн може бути направлено до 500 млрд євро. Новий механізм уже був задіяний для підтримки фінансової системи Іспанії та розв'язання кіпрської кризи.

Слід зазначити, що завдяки механізмам EFSF і ESM уряди кризових країн отримують можливість довгострокового фінансування. Так, середньозважені строки погашення позик EFSF для Ірландії та Португалії перевищують 20 років, для Греції – понад 30 років. Основні позики, надані Іспанії через ESM, мають термін погашення більш ніж 12 років, а перші позики ESM, що надаються Кіпру, – більше 14 років. Це, безсумнівно, надає національним урядам більш широкий маневр порівняно з короткостроковими або середньостроковими позиками МВФ.

Тим часом у результаті антикризових заходів уряди країн-реципієнтів значною мірою перенаправляли отриману допомогу на реструктуризацію найбільших банків з метою уникнути краху національної фінансової системи. На нашу думку, таке використання фінансування має досить негативні наслідки, які проявляються в нарощуванні державного боргу та погіршенні фіскальної позиції національного уряду. При цьому оздоровлення банківської системи відбувається далеко не завжди, особливо у випадках, коли проблемні банки є транснаціональними.

Слід підкреслити, що в Європейському Союзі мають місце особливо сильні прояви національного економічного егоїзму. Внаслідок цього антикризові фінансові механізми практично не можуть використовувати фіскальні трансферти між державами і тому формуються на основі зворотного фінансування. Таким чином, подальший розвиток кризи в Євросоюзі у 2010–2012 роках, на нашу думку, можливо визначити як “кризу суверенних боргів”, коли національні уряди, намагаючись врятувати певні великі проблемні фінансові установи з метою відновлення їх фінансової стабільності, часто самі стають чинником дестабілізації. Так, наприклад, уряди Ірландії, Португалії, Іспанії, надаючи допомогу та проводячи реструктуризацію комерційних банків, опинились у положенні ненадійних позичальників і втратили можливість самостійно рефінансувати державні борги.

Реструктуризація проблемних банків, оминаючи національні уряди, безпосередньо з фондів Європейського стабілізаційного механізму (ЄСМ), на нашу думку, може бути реалізована тільки в рамках створення повноцінного банківського союзу в Євразоні, курс на який був проголошений Єврокомісією у вересні 2012 року [16].

Необхідними умовами для використання фондів ЄСМ для порятунку банків є такі:

- формування Єдиного наглядового механізму (Single Supervisory Mechanism (SSM)) для банків Євразоні під керівництвом ЄЦБ;
- створення Єдиного механізму реструктуризації банків (Single Resolution Mechanism) Євразоні [17].

Слід зауважити, що в ході реформи регулювання виявляється неоднорідність процесу інтеграції, яка загрожує потенційним конфліктом між “ядром” (Євразоною) і “периферією”, представленою сильними емітентами національних валют (наприклад, Великобританія). Зокрема, виникає питання про розмежування повноважень між чинною Європейською банківською адміністрацією, що базується в Лондоні, та Єдиним наглядовим механізмом, який тільки формується. Підсумки кризи показали, що регуляторна діяльність національних центробанків не змогла достатньою мірою гарантувати стабільність фінансової системи.

Отже, аналіз фінансової стабільності не може лежати тільки в площині оцінки виконання нормативів банками та відстеження інфляційних процесів [1]. Сучасна глобалізація фінансових ринків, свобода перетину фінансових ресурсів, ускладнення фінансових систем, недооцінка центробанками ризиків на суміжних ринках (нерухомості, страхування, біржових) і в подальшому можуть бути передумовами для потрясінь стабільності фінансових систем.

Висновки. Консолідація регулювання, що наразі відбувається, є закономірною реакцією на фінансову кризу 2007–2008 рр., важливими причинами якої були дерегулювання та неухважність до наростаючих системних ризиків. Частково недоліки галузевого регулювання фінансових ринків долаються створенням мегарегуляторів.

На нашу думку, досягнення абсолютної фінансової стабільності не повинно бути метою і має бути обмежене міркуваннями економічної ефективності. Абсолютно стійка фінансова система може зажадати надлишкових вкладень капіталу і зробити фінансовий сектор непривабливим для інвестицій, а додаткові витрати можуть бути перенесені на плечі клієнтів і платників податків, і така фінансова система стане занадто дорогою для економіки. До того ж, абсолютна фінансова

стабільність може означати консервацію наявної ринкової структури та втрату стимулів для інновацій.

Фінансова криза 2007–2008 рр. значною мірою є результатом попереднього періоду дерегулювання та політики центральних банків, упевнених, що довгострокової фінансової стабільності можна досягти за допомогою короткострокових монетарних інструментів. Водночас наявні на той момент структури регулювання, обмежені національними та галузевими рамками, перестали відповідати транснаціональному і міжгалузевому ринкам, де домінують найбільші взаємопов'язані та взаємозалежні фінансові інститути.

У Європейському Союзі реформи системи нагляду та регулювання, які розпочаті ще до кризи 2007–2008 рр., отримують сьогодні прискорення. З 2011 року в рамках Євросоюзу починають діяти консолідовані органи макро- та мікропруденційного нагляду. Одночасно, під впливом кризи суверенних боргів у Єврозоні, намічається тенденція до різношвидкісної інтеграції. Для відновлення фінансової стабільності в Єврозоні слід використовувати особливі тимчасові та постійні стабілізаційні фонди.

Список літератури

1. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовий ринок. – 2008. – № 44. – С. 28–35.
2. Ефективне регулювання фінансової системи – запорука подолання кризи : нотатки з круглого столу / Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 12(178). – С. 36–38.
3. Колобов Ю. В. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах / Ю. В. Колобов, О. І. Петрик // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць / Харківський інститут банківської справи УБС НБУ. – Харків, 2012. – Випуск 1(12). – 318 с. – С. 11–17.
4. Мошенський С. З. Моделі державного регулювання діяльності фінансових установ / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 89–99.
5. Рекуненко І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України в сучасних умовах / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – Суми, 2009. – Вип. 2(27). – 122 с. – С. 13–17.
6. Сидоренко О. Ю. Інституційні передумови фінансової стабільності. Роль центрального банку / О. Ю. Сидоренко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : збірник наукових праць / НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; відп. ред. Є. Бойко. – Львів, 2010. – Вип. 1(81). – 591 с. – С. 146–155.
7. Степанюк Е. В. Концепція фінансової стабільності в ринковій економіці / Е. В. Степанюк // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : збірник наукових праць / НАН України, Ін-т регіональних досліджень ; відп. ред. Є. Бойко. – Львів, 2010. – Вип. 1(81). – 591 с. – С. 129–145.

8. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 1. – С. 4–18.
9. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв’язання парадоксів / Т. Є. Унковська // Економічна теорія. – 2009. – № 1. – С. 14–33
10. Acemoglu Daron. (2011). Inequality, Finance and Economic Stability [Electronic resource] Speech at the Conference ICEF-2011, Istanbul, May 20. – Access mode : <http://dis.fatih.edu.tr/store/docs/335167Uomi8hM9.pdf>.
11. Acharya Viral et al. (2011). Dodd-Frank: One Year On. Centre for Economic Policy Research [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/proofs.pdf>.
12. Allen Franklin, Gale Douglas (2004). Competition and Financial Stability. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 36. – No. 3, Part 2. – 2004. – pp. 453–480.
13. Borio Claudio. Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters? [Electronic resource] // BIS working papers No 353, September 2011. – Access mode : <http://www.bis.org/publ/work353.pdf>.
14. Cecchetti Stephen G. (2010). Global imbalances: current accounts and financial flows [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bis.org/speeches/sp110928.pdf>.
15. Dobravolskas, Algis; Seiranov, Jusif (2011). Financial Stability as the Goal of Post-Crisis Regulatory Reforms // Business Systems and Economics. – № 1. – 2011. – Pp. 101–114. – ISSN 2029-8234 (online).
16. European Commission (2012). MEMO/12/656 “Towards a union banking”. – Brussels. – 10.09.2012.
17. European Commission (2012). MEMO/ /13/679 “A comprehensive EU response to the financial crisis: a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone”. – Brussels. – 10.07.2013.
18. Goodhart, Avgouleas E. C. (2010). The changing role of central banks [Electronic resource] // BIS working papers № 326, November 2010. – Access mode : <http://www.bis.org/events/conf100624/goodhartpaper.pdf>.
19. Heremans Dirk (1999). Regulation of Banking and Financial Markets [Electronic resource] : Ency-clopaedia of Law and Economics. – Access mode : <http://encyclo.findlaw.com/5850book.pdf>.
20. Issing Otmar (2003). Monetary and Financial Stability: There Is a Trade-off? Speech at the Conference on Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle, March 28–29, 2003, BIS, Basel [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.ecb.int/press/key/date/2003/html/sp030329.en.html>.
21. Leika Mindaugas (2009). Financial system stability as a goal of central bank’s policy. Pinigų studijos, No 1, 2008. – pp. 68–83.
22. Parkinson Patrick (2011). A Stronger or a Weaker Fed? Published in : Dodd-Frank : One Year On. Centre for Economic Policy Research [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/proofs.pdf>.
23. Report of The High Level Group on Financial Supervision in the EU (2009) [Electronic resource]. – Access mode : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.
24. Rogoff Kenneth S., Reinhart Carmen M. (2009). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press. – ISBN 9780691152646
25. Schinasi Garry J. (2007). Understanding Financial Stability [Electronic resource] : Towards a Practical Framework. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/gjs.pdf>.

Отримано 30.08.2013

Summary

The regulatory reform of the financial markets in the European Union, the aim of which is to restore financial stability, is considered. Special attention is paid to the change in the system of supervision and regulation of financial markets in the European Union, the combination of micro- and macroprudential control. A conclusion is made about the heterogeneity of processes of integration into the European Union as a whole and in the Euro area, in particular, leads to creation of a full-fledged banking union.