

Рекуненко І. І.

доктор економічних наук, професор,
Сумський державний університет, Україна;
e-mail: i.rekunenکو@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1558-629X

Гриценко Л. Л.

доктор економічних наук, професор,
Сумський державний університет, Україна;
e-mail: l.hrytsenko@finance.sumdu.edu.ua

Боярко І. М.

кандидат економічних наук, доцент,
ДВНЗ «Університет банківської справи», Україна;
e-mail: iboiarko@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0690-2251

Костурко Р. О.

доктор економічних наук, професор,
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
e-mail: ruslankostyrko@gmail.com

ФІНАНСОВА ГЛИБИНА РИНКУ В СИСТЕМІ ПОКАЗНИКІВ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ¹

Анотація. Розвиток фінансового ринку суттєво впливає на перебудову економіки країни, вносить вагомий вклад у довгострокове економічне зростання і сприяє функціонуванню відповідних інститутів.

Фінансова глибина ринку — норматив, що оцінюється за допомогою ключових показників, які характеризують рівень зрілості фінансової системи відповідно до міжнародних стандартів. Дослідження цього показника є актуальним, адже недостатня фінансова глибина підриває довгострокову конкурентоспроможність країни і посилює вплив зовнішніх і внутрішніх ризиків на фінансовий ринок.

Об'єктом дослідження виступає фінансова глибини ринку як сукупність фінансових інструментів і фінансових інститутів.

Предметом статті є теоретико-методологічні та практичні засади оцінки фінансової глибини ринку.

Виявлено ряд кількісних показників, що впливають на фінансову глибину ринку: монетизація, капіталізація, рівень ВВП. Розраховано й відображено розширений перелік індикаторів розвитку банківської системи, який, на думку Світового банку, має пряму кореляцію з фінансовою глибиною ринку. Поряд із кількісними показниками запропоновано низку якісних показників, що характеризують достатність фінансової глибини ринку щодо діапазону, широти, охоплення й обсягу послуг, що надаються фінансовим ринком. Вивчення цих показників надало можливість сформулювати і проаналізувати поточну ситуацію фінансової глибини ринку в Україні.

Зроблені висновки надали можливість спрогнозувати кількісні показники фінансової глибини ринку і надати практичні рекомендації щодо поліпшення цих показників у контексті економіки України.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова глибина ринку, монетизація, капіталізація, індикатори розвитку, Global Competitiveness Index.

Формул: 0; рис.: 8; табл.: 2; бібл.: 13.

¹ Стаття підготовлена в рамках НДР «Теорія та методологія трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни» (номер державної реєстрації 0117U002441), що виконується за рахунок видатків з загального фонду держбюджету

Rekunenko I. I.
Doctor of Economics, Professor,
Sumy State University, Ukraine;
e-mail: i.rekunenko@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1558-629X

Hrytsenko L. L.
Doctor of Economics, Professor,
Sumy State University, Ukraine;
e-mail: l.hrytsenko@finance.sumdu.edu.ua;

Boiarko I. M.
Ph. D. in Economics, Associate Professor,
SHEI «Banking University» Kyiv, Ukraine;
e-mail: iboiarko@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0690-2251

Kostyrko R.A.
Doctor of Science in Economics, professor,
professor, Banking University, Kyiv,
e-mail: ruslankostyrko@gmail.com

FINANCIAL DEBT MARKET IN THE SYSTEM OF INDICATORS OF DEVELOPMENT OF THE ECONOMY OF THE COUNTRY

Abstract. The development of the financial market has a significant impact on the restructuring of the country's economy, contributes significantly to long-term economic growth and to the functioning of the relevant institutions.

Financial depth of the market is a standard that is evaluated using key indicators that characterize the maturity of the financial system in accordance with international standards. The study of this indicator is relevant, because insufficient financial depth undermines long-term competitiveness of the country and increases the influence of external and internal risks on the financial market.

The purpose of the article is to study and systematize theoretical and practical aspects regarding the estimation of the financial depth of the market, as well as the provision of its forecast indicators.

The object of research is the financial depth of the market, as a set of financial instruments and financial institutions.

The subject of the article is theoretical, methodological and practical principles for assessing the financial depth of the market.

The article reveals a number of quantitative indicators that influence the financial depth of the market: monetization, capitalization, GDP. The extended list of indicators for the development of the banking system, which has a direct correlation with the financial depth of the market, according to the World Bank, is calculated and reflected. Along with the quantitative indicators, a number of qualitative indicators that characterize the sufficiency of the financial depth of the market in terms of range, breadth, coverage and volume of services provided by the financial market are proposed. The study of these indicators provided an opportunity to form and analyze the current situation of the financial depth of the market in Ukraine.

The conclusions made it possible to predict quantitative indicators of the financial depth of the market and provide practical recommendations for improving these indicators in the context of the Ukrainian economy.

Keywords: financial market, financial depth of the market, monetization, capitalization, development indicators, Global Competitiveness Index.

JEL Classification E2, E4, E5

Formulas: 0; fig.: 8; tabl.: 2; bibl.: 13.

Рекуненко И. И.
профессор, доктор экономических наук,
Сумский государственный университет, Украина;
e-mail: i.rekunenکو@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1558-629X

Гриценко Л. Л.
профессор, доктор экономических наук,
Сумский государственный университет, Украина;
e-mail: l.hrytsenko@finance.sumdu.edu.ua

Боярко И. Н.
доцент, кандидат экономических наук,
ГВУЗ «Университет банковского дела», Украина;
e-mail: iboiarko@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0690-2251

Костырко Р. А.
профессор, доктор экономических наук,
ГВУЗ «Университет банковского дела»,
e-mail: ruslankostyrko@gmail.com

ФИНАНСОВАЯ ГЛУБИНА РЫНКА В СИСТЕМЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ СТРАНЫ

Аннотация. Финансовая глубина рынка — норматив, который оценивается с помощью ключевых показателей, характеризующих уровень зрелости финансовой системы в соответствии с международными стандартами. Исследование этого показателя является актуальным, ведь недостаточная финансовая глубина подрывает долгосрочную конкурентоспособность страны и усиливает влияние внешних и внутренних рисков на финансовый рынок.

Выявлен ряд количественных показателей, влияющих на финансовую глубину рынка: монетизация, капитализация, уровень ВВП. Сделан анализ расширенного перечня индикаторов развития банковской системы, который, по мнению Всемирного банка, имеет прямую корреляцию с финансовой глубиной рынка. Наряду с количественными показателями, предложен ряд качественных показателей, характеризующих достаточность финансовой глубины рынка с точки зрения диапазона, широты, охвата и объема услуг, которые предоставляются финансовым рынком. Изучение этих показателей позволило сформировать и проанализировать текущую ситуацию финансовой глубины рынка в Украине.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая глубина рынка, монетизация, капитализация, индикаторы развития, Global Competitiveness Index.

Формул: 0; рис.: 8; табл.: 2; библи.: 13.

Вступ. Визначення фінансової глибини вимагає оцінки того, наскільки пронизаний фінансовими інструментами і відносинами фінансовий ринок. Цей показник відображає взаємозв'язок між обсягом виробництва, розміром і структурою фінансового сектора з точки зору економії, інвестицій та механізмів перерозподілу. Достатня фінансова глибина означає, що економіка має достатньо грошей, цінних паперів, фінансових інструментів та наділена більш вигідними умовами для довгострокового економічного зростання і модернізації. Як зазначають Klein M.W. & Olive, G.P «..фінансова глибина показує наскільки здатним є фінансовий сектор, щоб перерозподіляти фінансові ресурси на підтримку економічного розвитку». Тому, дослідження цього показника є дуже важливим, оскільки він показує, наскільки конкурентоспроможною є країна на світовій арені і наскільки економіка є захищеною від зовнішніх та внутрішніх ризиків.

Аналіз досліджень та постановка завдання. У науковому середовищі вітчизняних вчених поняття «фінансова глибина» не є достатньо поширеним, тому дуже часто цей термін плутають з такими як «глибина ринку» і «глибина фінансового ринку», не віддаючи

належної уваги тому, що вони є тотожно різними. Втім проблематику недостатньої глибини фінансового ринку вивчали С. З. Мошенський, М. В. Стецько, М.Ю. Ананьєв. Серед зарубіжних науковців дану тему розглядали R.J. Caballero, M.W. Klein, G.P. Olive та інші.

Метою статті є дослідження та систематизація практичних аспектів щодо оцінки фінансової глибини ринку, а також надання її прогнозних показників.

Результати дослідження. Проаналізувавши праці вітчизняних та зарубіжних науковців і вчених, ми дійшли висновку, що основними показниками фінансової глибини ринку є монетизація, капіталізація, розвиток банківського сектору і обсяги надання фінансових послуг.

Монетизація економіки — одна з найважливіших об'єктивних характеристик економічної системи, яка відображає насиченість ліквідними активами, а рівень монетизації економіки в кінцевому варіанті визначається ступенем розвитку грошово-кредитної системи та економіки в цілому. Водночас монетизація визначає свободу руху капіталу в економіці [2].

Для обчислення рівня монетизації економіки використовується коефіцієнт монетизації. Він визначається як відношення грошової маси (агрегату М2 або окремо агрегатів М0, М1) до ВВП країни. Таким чином, з його допомогою можна оцінити не тільки загальну забезпеченість економіки грошима, але і за рахунок яких агрегатів відбувається її зростання або падіння.

Розглянемо динаміку рівня монетизації в Україні впродовж 2007-2017 років (табл. 1).

Нормативне значення коефіцієнта монетизації — 50% і більше. При його фактичному значенні від 0 до 50% в країні спостерігається нестача готівки, і велика ймовірність появи грошових сурогатів.

Таблиця 1

Рівень монетизації України у 2007-2017 рр.

Рік	Агрегат М2,млн.грн.	Рівень монетизації, %
2007	261 063	36,00
2008	396 156	41,30
2009	515 727	56,00
2010	487 298	44,80
2011	597 872	45,41
2012	685 515	48,40
2013	773 199	53,00
2014	908 994	57,80
2015	956 728	48,30
2016	1 102 317	46,20
2017	1 208 557	40,50

Як ми бачимо, найвищого рівня коефіцієнт монетизації досяг у 2014 році, склавши 57,8%. З 2014 по 2017 роки спостерігається тенденція до зниження, у 2017 році даний коефіцієнт вже складав 40,50 %, при середньосвітовому рівні 125%. Для розвинених країн характерне його значення від 150% і вище.

Ми вважаємо, що рівень інфляції є найбільш об'єктивним чинником, який здійснює вплив на рівень монетизації економіки. Зазвичай, зі зростанням інфляції рівень монетизації знижується, а при зниженні темпів інфляції та досягненні фінансової стабільності, цей рівень стабілізується і підвищується [2]. Порівняння тенденцій динаміки рівня інфляції та коефіцієнта монетизації в Україні зображено на рисунку 1.

Монетизацію в Україні не можна охарактеризувати як високу, що спричиняє ряд проблем: змушує уряд дотримуватися жорсткої фіскальної політики через побоювання, що навіть невелика емісія буде негайно прискорювати інфляцію Низька монетизація робить країну вразливою для руху спекулятивного капіталу, підриває ресурсну базу фінансового сектору та може перешкоджати перспективам зростання через надмірну залежність від короткострокових інвестицій. Все це обмежує споживчі витрати та створює стимул для виходу капіталу.

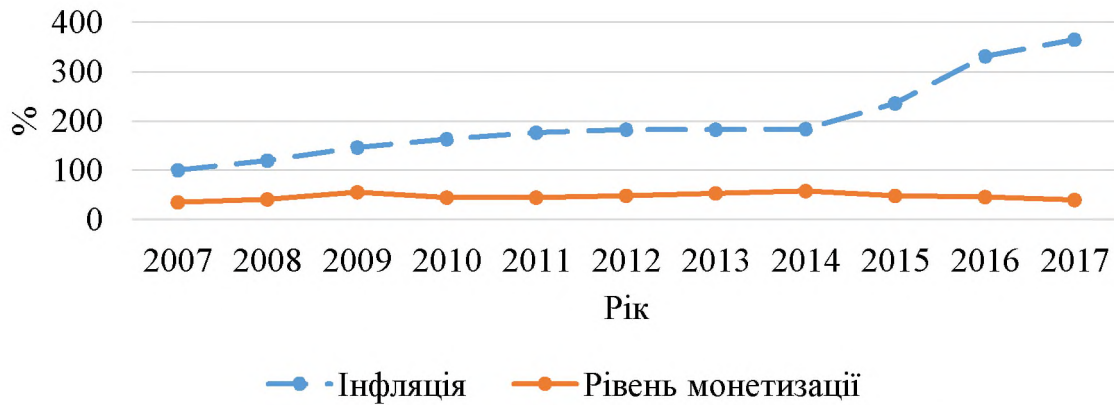


Рис. 1. Динаміка зміни рівня інфляції та монетизації в Україні у 2007-2017 роках

Одним з показників монетизації є співвідношення валютних резервів країни до її ВВП. Близько 90 % країн, що розвиваються, намагаються підтримувати цей рівень у межах 30 % [2]. Розвинені країни зберігають його навіть нижче, в середньому, в межах від 3 до 5 відсотків.

Розглянемо динаміку співвідношення валютних резервів до ВВП у 2010-2017 роках (рис. 2).

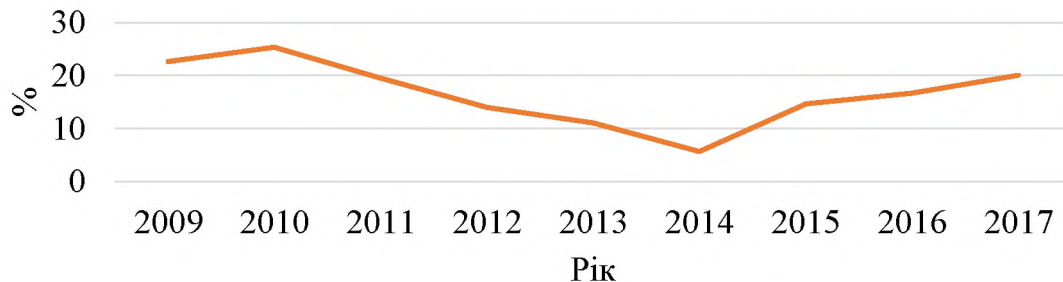


Рис.2. Динаміка співвідношення валютних резервів до ВВП у 2010-2017 роках

Як ми бачимо, Україні вдалось підтримувати рівень цього показника у межах дозволеного, у 2014 році показник досяг мінімальної за весь аналізований період цифри — 5,7 %.

Існування непропорційних резервів можуть надати докази того, що місцевим фінансовим системам важко правильно спрямувати внутрішні заощадження на інвестиції [2].

Існує прямий зв'язок між монетизацією економіки та розвитком українського ринку цінних паперів та суми перерозподілених через нього ресурсів.

Капіталізація — це важливий параметр фінансової глибини, однак, розгляд його одиначної цінності недостатній для того, щоб характеризувати ринок як просунутий та ефективний або навпаки [9]. Саме показник ринкової капіталізації до ВВП (рис.3) часто використовується як важливий показник фінансової глибини та відносного рівня зрілості ринку.

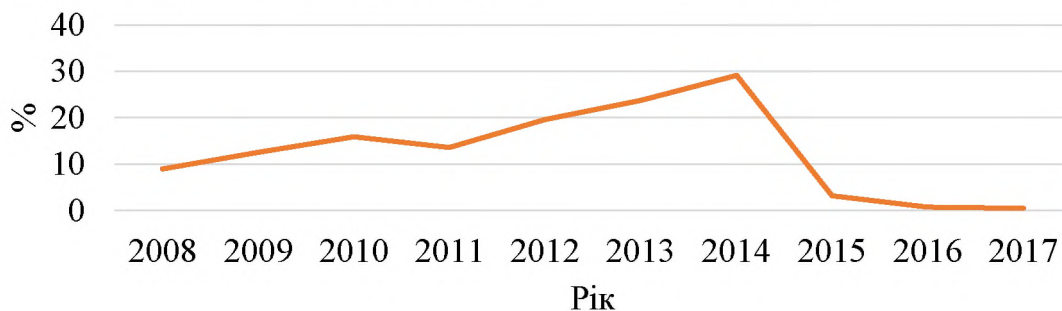


Рис. 3. Капіталізація лістингових компаній України у % до ВВП

Аналізуючи джерела інформації, ми дійшли висновку, що немає однозначної думки про оптимальний рівень капіталізації. Крім того, цей показник є дуже чутливим до коливань. На цьому тлі, зміни цього показника в сучасній Україні не можуть мати якогось конкретного показника, проте зниження з 29,21 % у 2014 році до 0,82 % і 0,46 % у 2016 і 2017 роках відповідно свідчить про критичний стан фондового ринку.

Дослідження Світового банку та МВФ, проведені у 87 країнах, довели наявність очевидного зв'язку між індикаторами розвитку фінансових ринків і довготерміновим економічним зростанням.

Варто зазначити, що з 25 показників, що характеризують фінансову глибину ринку, ряд показників належать до аналізу банківської сфери. У таблиці 2 наведені ключові показники, що відображають фінансову глибину ринку.

Таблиця 2

Індикатори розвитку банківської системи

Показник, %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ліквідні зобов'язання до ВВП	33,79	36,25	40,57	40,76	37,6	33,06
Банківські депозити до ВВП	65,31	63,21	65,81	68,83	65,23	61,50
Активи НБУ до ВВП	6,33	7,42	9,10	14,80	21,05	39,47
Банківське кредитування до ВВП	55,15	53,16	55,00	56,97	53,75	50,65
Депозити фінансової системи до ВВП	35,17	37,59	41,98	42,36	39,17	37,11
Депозити банків до сукупного обсягу внутрішнього боргу	3,05	3,01	2,61	1,46	1,41	1,18
Кредити реального сектора економіки до ВВП	58,99	56,29	60,86	63,19	48,63	41,35

У таблиці 2 розраховано й відображено розширений перелік індикаторів розвитку банківської системи, проте методика Світового Банку допускає, що розвиток банківської системи в контексті фінансової глибини ринку, може бути аналізовано за трьома основними показниками (рис. 4).

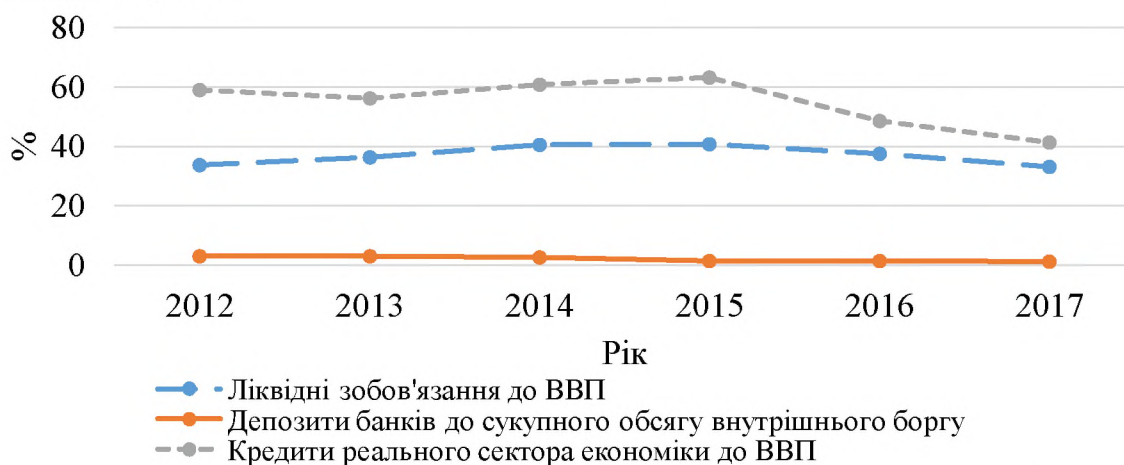


Рис. 4. Індикатори розвитку банківської системи у контексті фінансової глибини ринку

З рисунку 4 можна зробити висновки, що протягом 2012-2017 рр. спостерігалася нестабільна динаміка до зміни обсягу кредитів наданих банками, як нефінансовим корпораціям, так і домогосподарствам у відношенні до ВВП збільшення з 58,99 % у 2012 році до 63,19% у 2015 році і скорочення до 41,35 % у 2017 році. Абсолютне відхилення 2017/2012 років складає майже 20 %.

Рівень кредитування української економіки вітчизняними банками у порівнянні із кредитними вкладеннями закордонних банків розвинутих країн в економіку є недостатнім для фінансування розвитку економіки. Найбільше відношення кредитів до ВВП в Україні за аналізований період склало 63,19% у 2015 році, у той час, як у деяких країнах, наприклад США, обсяги кредитування перевищують обсяги ВВП і становлять 161 %.

Поряд з кількісними показниками, фінансова глибина також має якісний аспект, пов'язаний з діапазоном, широтою, охопленням і обсягом послуг, що надаються фінансовим ринком [12]. Вони відображають щільність і узгодженість фінансів, що склалися в країні.

Якість фінансового ринку, у середовищі національної конкурентоспроможності, заявляє про себе завдяки ступеню складності фінансових інструментів, багатомірністю структури ринку і доступністю послуг [10]. Український фінансовий ринок значно відстає, з точки зору складності ринку і доступу до ринку цінних паперів.

В рейтингу Global Competitiveness Index Україна посіла 85 місце з 138 країн. Найбільші проблеми — корупція, політична нестабільність, якість інститутів і фінансового ринку. У свою чергу, в доповіді про глобальну конкурентоспроможність на 2017-2018 рр. з 137 країн в Україна зайняла 81 місце. З позиції розвитку фінансового ринку тільки 120 місце: якість фінансових послуг, що надаються, — 112, проте з огляду розміру ринку — 47. Що стосується доступу до фінансових послуг, Україна на 120-й позиції.

Концентрація банківської справи в Україні висока навіть за стандартами країн, що розвиваються. Це можна розглядати як недолік, оскільки в літературі є думка, що фондові ринки вносять вищий внесок в економіку у порівнянні з банками [8]. Фондовий ринок України мав би стати головним фактором для глибини фінансового ринку України, проте наразі існує небезпечна ситуація існування ринку цінних паперів, тому що він поєднує високий потенціал для капіталізації з недостатньою глибиною. Це гальмує розвиток ринку, адже інвестори стикаються з підвищеними ризиками: з одного боку інвестори очікують віддачі для компенсації ризику, а з іншого — прагнуть уникнути довгострокових зобов'язань. Це все надає змогу для існування на фінансовому ринку спекулятивних та незаконних дій. Це все створює небезпечну ситуацію: через низьку монетизацію економіки, виведення лише кількох мільярд доларів здатне викликати надзвичайно серйозні наслідки як для інвестиційного ринку так і для економіки в цілому. На українському фондовому ринку переважають короткострокові спекулятивні операції, які роблять ринок вразливим і сильно залежним від поведінки нерезидентів.

Фінансова глибина не є ізольованою змінною. Вона відображає стан багатьох економічних та інституційних параметрів в країні. Одним з них є оцінка національної валюти, яка має важливі наслідки для економічного розвитку. В Україні, на жаль, обмінний курс — це більше продукт державного втручання, ніж ринкових сил. Один наслідком цього є те, що «ножиці» між номінальним та ефективним валютним курсом стимулює приплив спекулятивного капіталу.

Позитивні зміни у економічному середовищі сприяють зростанню фінансової глибини. Іншими словами, статистика інфляції є хорошим показником здоров'я економіки. Низький рівень інфляції є показником збалансованої економіки, наділеної стимулами та ресурсами для зростання, заощаджень та інвестицій. Висока інфляція — це один з найважливіших макропоказників, який у свою чергу, створює дефіцит фінансових ресурсів. Політичний ризик, постійний стрес-фактор може призвести до ізоляції українського ринку в довгостроковій перспективі і підірве її продуктивність у короткостроковій перспективі. Сильна присутність держави в економіці та на фінансових ринках є непереборною причиною занепокоєння серед усіх категорій інвесторів. У кінцевому підсумку, це гальмує розвиток українського ринку разом з іншими чинниками, включаючи підвищення регуляторного тиску, проблем конвертованості гривні, контролю цін та іншої обмежувальної політики.

Аналізуючи показники фінансової глибини ринку протягом останніх 10 років, ми дійшли висновку про доцільність використання прогнозування основних складових глибини.

Базовими складовими фінансової глибини ринку є планування та прогнозування монетизації, капіталізації і обсягів ВВП — як основних макропоказників країни. Завдяки цим елементам визначається очікувана глибина й пропонуються можливі шляхи або рішення для отримання найоптимальнішого показника для нашої держави [9].

Отже, як зазначалось раніше, коефіцієнт монетизації розраховується на основі агрегату M2, прогноз динаміки якого в Україні до 2019 року представлено на рисунку 5.

Отже, з графіку 5, побудованого на основі економіко-математичної прогнозної моделі, ми можемо припустити, що очікувані обсяги агрегату M2 в Україні складатимуть 1185476,81 і 1261735,766 млн.грн. у 2018 і 2019 роках відповідно. Тобто, у порівнянні з минулими

роками, очікується збільшення цього показника. Воно можливе за рахунок відновлення довіри населення і зростання заощаджень економічних суб'єктів у банківських й небанківських установах.

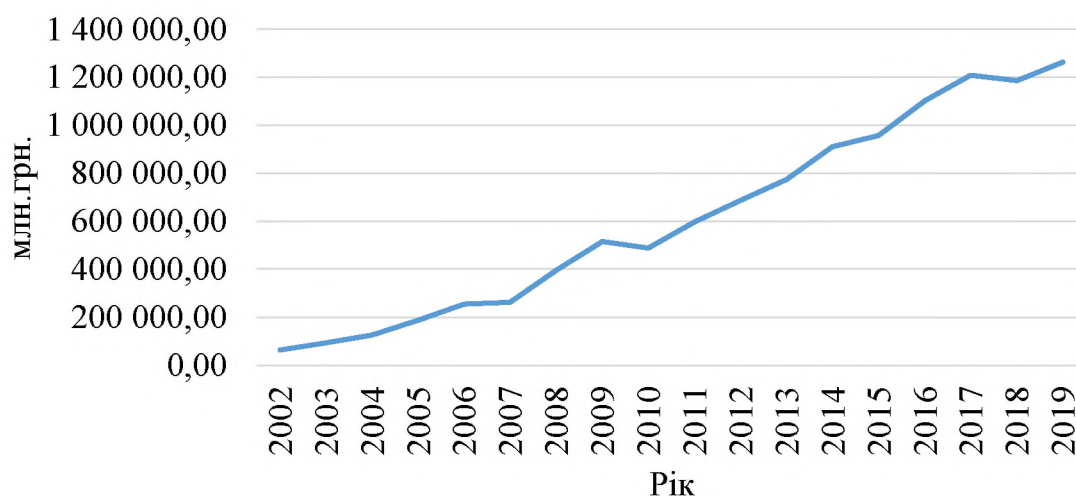


Рис. 5. Прогноз агрегату М2 в Україні до 2019 р., млн. грн.

Внутрішній валовий продукт характеризує загальний рівень економіки, її стан та перспективи розвитку. Саме цей макропоказник держави використовується для розрахунку всіх показників фінансової глибини ринку, його використовують для співставлення, і в якості основного орієнтира.

Прогнозні значення обсягів ВВП у 2018 і 2019 роках набувають значень 2511580 і 2670467 млн. грн відповідно. Тобто, у порівнянні з 2016 роком очікується зниження обсягів ВВП, що не є позитивною тенденцією, і свідчить про загальний спад економіки. Проте можливе рішення проблеми має полягати в усуненні тінізації економіки, безробітті, а не за рахунок збільшення цін і тарифів на енергоресурси, адже тоді ВВП втрачає свою основну властивість і характеристику, що трактується, як «загальний добробут населення».

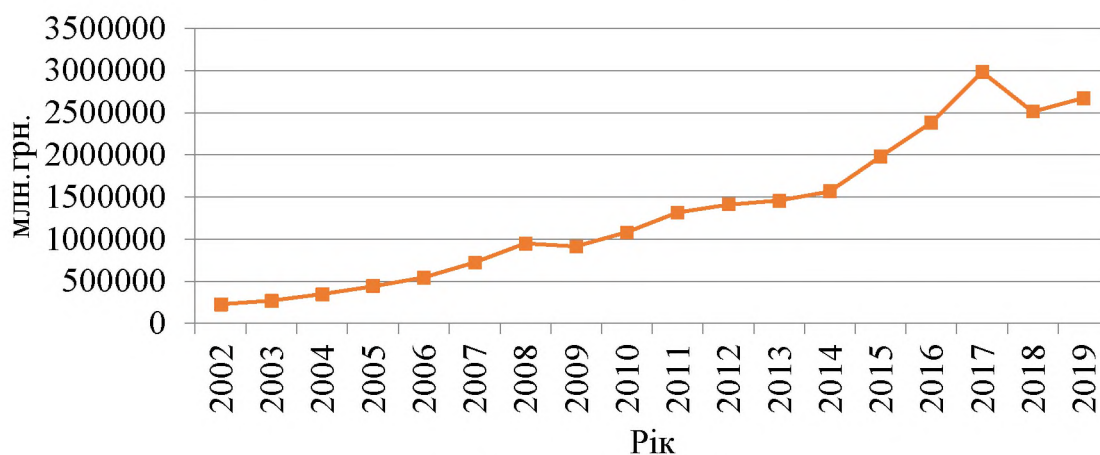


Рис. 6. Прогноз обсягу ВВП в Україні до 2018-2019 рр.

На основі двох спрогнозованих показників — агрегату М2 і обсягів ВВП можливий розрахунок коефіцієнта монетизації (рис.7).

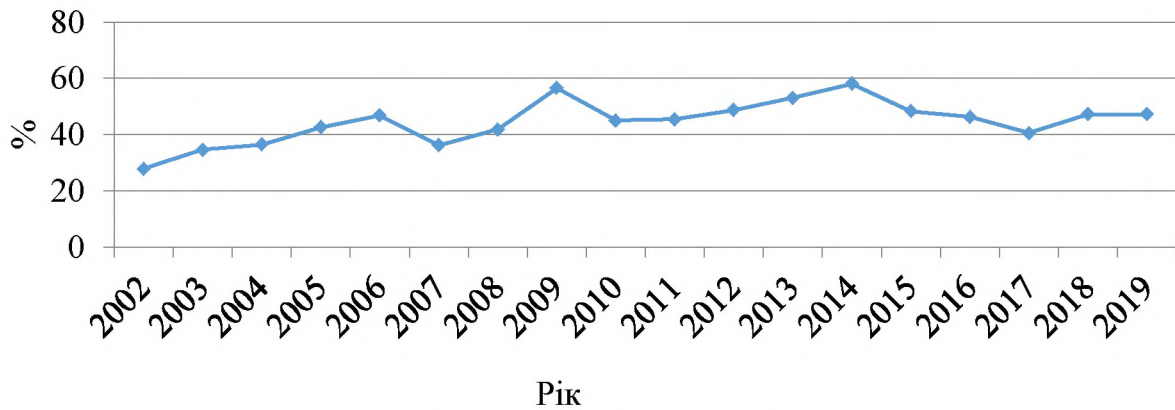


Рис. 7. Прогноз коефіцієнта монетизації в Україні до 2018-2019 рр.

Прогнозоване значення коефіцієнта монетизації у 2018 році становитиме 47,2 %, а у 2019 році — 47,18 %, що є більшим в середньому на 7 % від аналогічного показника у 2017 році.

Визначено, що у 2018-2019 роках прогнозується збільшення агрегату М2, і зменшення обсягів ВВП, проте коефіцієнт монетизації у 2018-2019 роках зростає, що свідчить про те, що економіку треба наповнювати грошима, адже за рахунок саме цього очікується можливе збільшення монетизації[1].

Капіталізація — це показник, що характеризує фінансову глибину ринку з точки зору розмірів суб'єктів ринку. Отже, прогноз цього показника (рис.8) є невід'ємною частиною для аналізу фінансової глибини ринку[1].

У 2018-2019 роках очікується значне збільшення темпів росту капіталізації з 0,46 % у 2017 році до 13,4 і 13,79 % у 2018 і 2019 роках відповідно.

Для збільшення капіталізації економіки й більш об'єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, запровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами. Об'єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком, і сприятиме збільшенню довіри населення до фондового ринку, як основного важеля фінансового ринку[1].

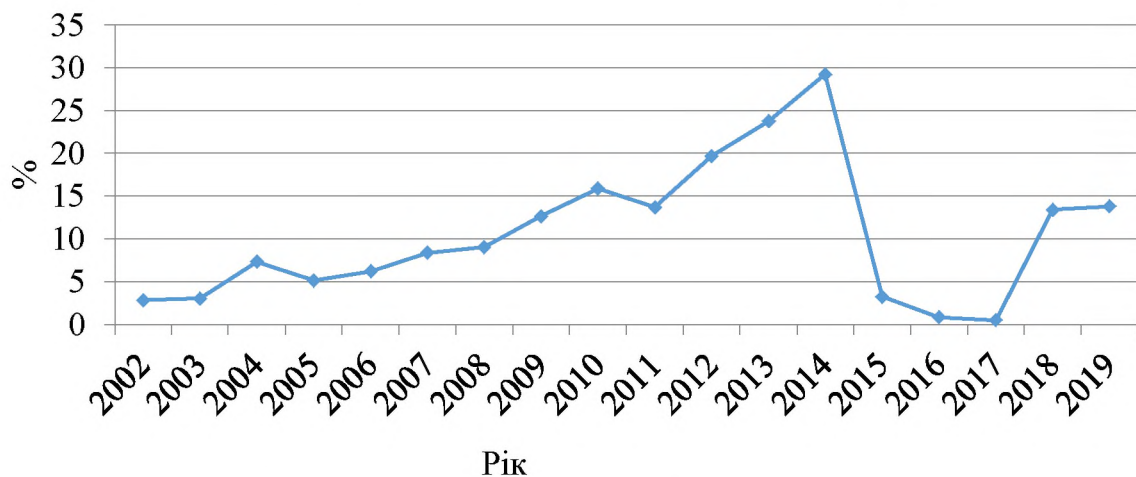


Рис. 8. Динаміка зміни рівня капіталізації в Україні у 2001-2019 роках

Висновки. Аналіз всіх кількісних і якісних показників фінансової глибини ринку дозволив нам зробити висновки, що найбільшою фінансова глибина була у 2014 році: в цей період часу всі показники були більші за норму і відповідали значенню розвинених країн. Після 2014 року спостерігався спад, проте 2017 рік можна охарактеризувати як рік

невеликого прогресу, але на даний момент ситуація нестабільна: вірні рішення збоку держави, належний нагляд, жорсткі покарання до правопорушників і зниження тінізації економіки дадуть змогу вивести фінансову глибину на стабільний рівень і нарощувати її з кожним наступним роком. Проте, при такій бездіяльності, що існує на даний момент, український ринок так і залишиться великим лише з точки зору розміру ринку і платформою для спекулятивних дій та шахрайства.

Дотримання висунутих у роботі рекомендацій дозволить досягнути максимальної глибини фінансового ринку, сформувати насправді доступний ринок для населення, прозорий з точки зору діяльності суб'єктів і прибутковий з точки зору збагачення економіки.

Література

1. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник : у 2-х т. / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій ; за ред. С. В. Мочерного. — Львів : Світ, 2005.
2. Berthelemy J. C. Models of financial development and growth: A survey of recent literature / J. C. Berthelemy, A. Varoudakis ; N. Hermesand, R. Lensink, (Eds.) // *Financial Development and Economic Growth: Theory and experiences from developing countries*. — London : Routledge, 1996. — 34 p.
3. Klein M. W. Capital account liberalisation, financial depth, and economic growth / M. W. Klein, G. P. Olive // *Journal of International Money and Finance*. — 2008. — 861 p.
4. Мошенський С. З. Значення фінансового ринку в економічному розвитку держави та у забезпеченні її інвестиційної безпеки [Електронний ресурс] / С. З. Мошенський // *Економічні науки*. — Житомир : Житомирський державний технологічний університет, 2007. — № 2. — Режим доступу : <http://ven.ztu.edu.ua> (дата звернення 10.12.2017). — Назва з екрана.
5. Bonin J. Financial sector development in transition economies / J. Bonin, P. Wachtel // *Financial Markets, Institutions & Instruments*. — 2003. — 19 February. — 66 p.
6. Caballero R. J. Fiscal policy and financial depth [Electronic resource] / R. J. Caballero, A. Krishnamurthy // *NBER Working Paper*. — Cambridge, 2004. — Available at : <http://econ-www.mit.edu/files/159>.
7. The financial-real sector nexus: Theory and empirical evidence // *Working Papers / Europa institut ; D. Blum, K. Federmair, G. Fink, P. Haiss*. — Vienna : Forschungs institut für Europa fragen, WU Vienna University of Economics and Business, 2002. — 318 p.
8. Investopedia [Electronic resource]. — Available at : <https://www.investopedia.com> (дата звернення 10.12.2017). — Назва з екрана.
9. Honohan P. Financial Development, Growth and Poverty: How close are the links? [Electronic resource] / P. Honohan ; World Bank Development Research Group, Finance, and Financial Sector Operations and Policy Department. — 2004. — Available at : <http://www.microfinancegateway.org/gm/document1.9.26333/21113>.
10. Kuznetsova O. The rocky road to modernity: 20 years of the Russian capitalmarket / O. Kuznetsova, Y. Mirkin // *Thunder bird International Business Review*. — 2011. — 661 p.
11. Chandavarkar A. G. Monetisation of developing economies / A. G. Chandavarkar // *Staff Papers: International Monetary Fund*, 1977. — 721 p.
12. The World Bank [Electronic resource]. — Available at : <http://www.worldbank.org> (дата звернення 10.12.2017). — Назва з екрана.
13. Yi G. The monetisation process in China during the economic reform / G. Yi // *China Economic Review*. — 1991. — 95 p.

Стаття рекомендована до друку 06.05.2019

© Рекуненко І. І., Гриценко Л. Л.

Боярко І. М., Костирко Р. О.

References

1. Mochernyi, S. V., Larina, Ya. S., Ustenko, O. A., & Yurii S. I. (2006). *Ekonomichni entsyklopedychni slovnyk [An economic encyclopedic dictionary]*. S. V. Mochernyi (Ed.). Lviv: «Svit» [in Ukrainian].
2. Berthelemy, J. C., & Varoudakis, A. (1996). Models of financial development and growth: A survey of recent literature. N. Hermesand, R. Lensink (Eds.). *Financial Development and Economic Growth: Theory and experiences from developing countries*. London: Routledge.
3. Klein M. W., & Olive, G. P. (2008). Capital account liberalisation, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance*.
4. Moshenskyi, S. Z. (2007). Znachennia finansovoho rynku v ekonomichnomu rozvytku derzhavy ta u zabezpechenni yii investytsiinoi bezpeky [The significance of the financial market in the economic development of the state]. *Ekonomichni nauky — Economic sciences*, 2. Zhytomyr. Retrieved from <http://ven.ztu.edu.ua> [in Ukrainian].
5. Bonin, J., & Wachtel, P. (2003, February 19). Financial sector development in transition economies. *Financial Markets, Institutions & Instruments*.
6. Caballero R. J., & Krishnamurthy, A. Fiscal policy and financial depth. *NBER Working Paper*. Cambridge. Retrieved from <http://econ-www.mit.edu/files/159>.
7. Blum, D., Federmair, K., Fink, G., & Haiss P. (2002). The financial-real sector nexus: Theory and empirical evidence. *Working Papers*. Vienna: Forschungs institut für Europa fragen, WU Vienna University of Economics and Business.
8. Investopedia. (n. d.). *investopedia.com*. Retrieved from <https://www.investopedia.com>.
9. Honohan P. (2004). Financial Development, Growth and Poverty: How close are the links? Retrieved from <http://www.microfinancegateway.org/gm/document1.9.26333/21113>.
10. Kuznetsova, O., & Mirkin, Y. (2011). The rocky road to modernity: 20 years of the Russian capitalmarket. *Thunder bird International Business Review*.
11. Chandavarkar, A. G. (1977). Monetisation of developing economies. *Staff Papers: International Monetary Fund*.
12. The World Bank. (n. d.). *worldbank.org*. Retrieved from <http://www.worldbank.org>.
13. Yi, G. (1991). The monetisation process in China during the economic reform. *China Economic Review*.

The article is recommended for printing 06.05.2019

© Rekuhenko I. I., Hrytsenko L. L.

Boiarko I. M., Kostyrko R. A.