

Координація монетарних підходів у здійсненні стабілізаційної політики в країнах Європейського Союзу та Україні

The coordination of the monetary approach to the implementation of stabilization policies in the European Union and Ukraine

Ксенія Лопух
аспірантка Київського національного
економічного університету імені В.Гетьмана

Kseniia Lopukh
Post-graduate student,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Анотація. У статті розглядається проблема координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Європейському Союзі та Україні. Авторкою наголошується, що взаємодія уряду та центрального банку може дати рекомендації для підвищення ефективності державної стабілізаційної політики у боротьбі з кризовими явищами.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, боргова політика, цінова стабільність, державний борг, бюджетний дефіцит.

Аннотация. В статье рассматривается проблема координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в Европейском Союзе и Украине. Автором отмечается, что взаимодействие правительства и центрального банка может способствовать разработке комплексных рекомендаций для повышения эффективности государственной стабилизационной политики в борьбе с кризисными явлениями.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, долговая политика, ценовая стабильность, государственный долг, бюджетный дефицит.

Abstract. The article describes the problem of coordination of monetary and fiscal policy in the EU and in the Ukraine. The author emphasizes that the interaction

of the government and the central bank could make recommendations to improve the state stabilization to overcome modern economic crisis.

Keywords: monetary policy, debt policy, price stabilization, government debt, budget deficit.

The purpose of research is the analysis of stabilization activities that are not based on a comprehensive implementation of monetary and fiscal policy in the European Union. It also discusses the possibility of developing a common fiscal policy in Ukraine.

Постановка проблеми. Фінансово-економічна криза 2007-2009 років виявилася однією з найважчих за своїми соціально-економічними наслідками у XXI столітті. Не викликає сумнівів той факт, що за своїми масштабами і тривалістю вона не поступається Великій депресії 1929-1933 років, особливо зважаючи на твердження більшості науковців та економістів-практиків про те, що першу хвилю фінансово-економічної кризи (крах іпотечного кредитування, зниження темпів економічного зростання, зростання безробіття та проблеми на фінансових ринках) світ пережив, натомість розпочався новий виток економічної рецесії, згубні наслідки якого суттєво відчуваються і відобразилися на темпах економічного розвитку у зв'язку із поглибленням боргової кризи у розвинутих країнах, зокрема у Європейському Союзі (ЄС).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема взаємозв'язку грошово-кредитної та фіскальної політик виступає предметом досліджень багатьох зарубіжних і вітчизняних вчених. Особливо актуалізувалася дана проблема внаслідок фінансово-економічної кризи, боротися з якою шляхом неузгодженого здійснення тих чи інших заходів монетарної або бюджетно-податкової виявилось малоефективним. Про необхідність координації грошово-кредитної та фіскальної політик на національному та міжнародному рівнях зазначали у своїх працях видатні зарубіжні вчені, серед яких

нобелівські лауреати М.Фрідмен, П.Кругман та Я.Тінберген, а також А.Мельтцер, Б.Фрідмен, Р.Берроу, С.Вайнтрауб, Л.Кляйн, Дж.Зігель та інші. Зокрема, фундатор теорії монетаризму, нобелівський лауреат з економіки 1976 року М.Фрідмен наголошував, що контролювати інфляцію, яка була основним джерелом економічної нестабільності у 70-80-х роках ХХ ст., можливо лише при проведенні скоординованих монетарних та фіскальних заходів. «Найкращим поєднанням, - писав вчений, - є приблизно збалансований бюджет разом із будь-якою грошово-кредитною політикою, яку буде спрямовано на відвернення інфляції» [1, с. 141-142]. На думку відомих сучасних економістів К.Рейнхарт, К.Рогоффа, М.Вудфорда, подолання наслідків сучасної фінансово-економічної кризи, яка посилилася борговими проблемами багатьох країн, можливе також за рахунок пошуку шляхів комплексного та узгодженого здійснення монетарної та бюджетно-податкової політик. Підтримують позицію західних вчених щодо необхідності такої взаємодії і російські дослідники, але з акцентом на вирішення окремих проблем, що стосуються державної та глобальної заборгованості, бюджетних дефіцитів та взаємодії різних видів державної економічної політики. Так, А.П.Вавілов і Г.Ю.Трофімов досліджують роль грошово-кредитної політики як основного інструменту управління зовнішнім боргом, О.Д.Смірнов аналізує проблеми глобальної заборгованості та вплив інфляції на її рівень, Б.А.Хейфец розглядає сучасну глобальну кризу крізь призму тотальної заборгованості та визначає основні напрями удосконалення боргової та кредитної політики.

Проблеми взаємодії грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик як ключового інструменту боротьби з економічною кризою та забезпечення стабільного розвитку досліджуються багатьма відомими вітчизняними вченими, а саме В.І.Міщенком, О.І.Кіреєвим, С.В.Міщенко, О.В.Дзюблюком, С.В.Науменковою, Т.П.Богдан та іншими. В працях зазначених дослідників особливу увагу приділено напрямам координації монетарної та фіскальної політик в посткризовий період. Разом з тим, у наукових працях зарубіжних та

вітчизняних вчених недостатньо відображено особливості здійснення стабілізаційної політики на основі взаємодії окремих елементів монетарної та фіскальної політики для подолання наслідків економічної кризи.

Відповідно **метою** дослідження виступає аналіз стабілізаційних заходів, що здійснюються не основі комплексної реалізації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Європейському Союзі, та можливості розробки єдиної фінансової політики в Україні.

Виклад основного матеріалу. Основною проблемою для багатьох розвинутих країн і країн, що розвиваються, на сьогоднішній день залишається стабільна тенденція до зростання обсягів державного боргу, бюджетного дефіциту, безробіття на фоні відсутності інфляції або незначного її прискорення. Спостерігається класична економічна ситуація, відома в економічній теорії як «боргова дефляція», явище якої дослідив видатний американський економіст початку ХХ ст. І.Фішер [2, с. 341-342]. Відповідно до цієї теорії сьогоднішня дефляція стала наслідком високого рівня повсюдної заборгованості, як на мікрорівні (корпоративному), так і на рівні держави. При цьому механізм її розвитку був запущений тоді, коли боржники (всі економічні агенти, які зіштовхнулися з борговими проблемами) в масовому порядку намагалися повернути свої борги. Це відповідно призвело до скорочення обсягів їхніх грошових коштів на банківських рахунках та зниження споживчих витрат. Як наслідок, відбувалося подальше уповільнення грошового обігу в масштабах всієї економіки та зниження загального рівня цін. В той же час, в умовах дефляції та значних бюджетних витрат на підтримку економіки проблема обслуговування державного боргу стає особливо складною, оскільки реальна вартість боргу постійно зростає.

Саме тому, внаслідок негативних прогнозів розвитку світової економіки та окремих країн, зокрема і України, в умовах затяжної боргової кризи на перший план висувається необхідність більш ретельної розробки та реалізації

стабілізаційної політики на основі використання комплексу економічних інструментів грошово-кредитної та фіскальної політик.

Грошово-кредитна та фіскальна політика можуть взаємодіяти в різних макроекономічних площинах, зокрема [3, с. 18, 32]. :

- при встановленні формальних чи неформальних зв'язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення цільових показників для грошово-кредитної та фіскальної політики на короткостроковий період;
- при закріпленні правил і принципів, які на тривалий період часу визначають основні параметри грошово-кредитної та фіскальної політики, що не суперечать один одному;
- в конкретних сферах економічної політики держави, зокрема в сфері податкової політики, політики видатків, боргової політики тощо;
- використання суб'єктами фінансового ринку дохідності за внутрішніми державними цінними паперами як орієнтира для встановлення ціни на інші фінансові активи;
- процентні ставки за внутрішніми державними цінними паперами мають здатність визначати ціну на гроші в довгостроковому періоді, в той час як центральний банк здійснює вплив лише на короткострокові процентні ставки.

При цьому потенційно результативною та ефективною за наслідками для економіки, особливо в сучасних умовах важкої боргової кризи, виступає координація грошово-кредитної та фіскальної політики у сфері фінансування дефіциту бюджету та управлінні державним боргом.

Внаслідок негативних прогнозів розвитку світової економіки у 2013 році на перший план висувається необхідність більш ретельної розробки та втілення стабілізаційної політики з метою подолати вплив тяжких наслідків кризи на економіку. Особливо важливим це завдання стало для Європейського Союзу. Високі показники державного боргу та бюджетного дефіциту, що значно перевищують встановлені Маастрихтськими угодами 60% і 3% ВВП, та характеризуються тенденцією до зростання, свідчать про

затягування економічної рецесії. За даними Євростату [4], обсяг державного боргу в ЄС-17 станом на I кв. 2013 р. становив 92,2% (+1,6% у порівнянні з показником 2012 р.) та 85,9% (+0,6%) у ЄС-27. Зростання заборгованості по ЄС в цілому відбувається в основному за рахунок швидких темпів збільшення державного боргу в таких країнах, як Греція (160,5%), Італія (130,3%), Португалія (127,2%), Ірландія (125,1%).

Зростання бюджетного дефіциту було зумовлено значним перевищенням бюджетних видатків над доходами, які стали одним з основних заходів антикризової державної політики. В той же час для фінансування бюджетного дефіциту уряди активно почали використовувати позики, залучені з іноземних джерел шляхом випуску державних облігацій та отримання кредитів, а також запроваджувати режими строгої економії бюджетних коштів. Завдяки таким жорстким заходам відбулося деяке поліпшення стану дефіциту державного бюджету [5], зокрема в ЄС-27 бюджетний дефіцит знизився з 6,9% у 2009 р. до 4,0% у 2012, в ЄС-17 – з 6,4 у 2009 р. до 3,7% наприкінці 2012 р. Тенденція до зростання бюджетних витрат, що намітилася у 2012 р., свідчить про продовження рецесії та необхідність подальшого регулювання економічної ситуації в ЄС.

Тому основними заходами державної антикризової політики окремих країн та наднаціональних органів ЄС виступили:

- з метою скорочення бюджетних витрат запроваджено політику «строкої економії» за одночасного підвищення рівня податкових надходжень (цей інструмент використовується, зокрема низкою європейських країн (Греція, Кіпр, Іспанія, Франція), а також США);
- активна участь ЄЦБ у подоланні боргової кризи шляхом забезпечення цінової стабільності в зоні євро, а також розробки стабілізаційних програм (зокрема, «Програма прямих грошових трансакцій» («Outright Monetary Transactions», ОМТ), яка передбачає пряму купівлю ЄЦБ короткострокових державних облігацій периферійних країн ЄС);

- активна взаємодія національних та наднаціональних фіскальних та монетарних органів у координації інструментів грошово-кредитної та фіскальної політик у подоланні боргової кризи, зокрема:

- підписання у березні 2012 р. 25-ма з 27 країн-членів ЄС «Договору про стабільність, координацію та управління в економічному і валютному союзі» [6], одним з важливих пунктів якого є створення фіскального союзу. Особливістю даного Договору виступає більш жорсткий контроль з боку керівних органів ЄС за дотриманням взятих країною на себе зобов'язань, головним чином в сфері публічних фінансів (обмеження структурного дефіциту¹ до 0,5% ВВП і максимальний штраф у розмірі 0,1% ВВП у випадку порушень країнами національного законодавства щодо взятих зобов'язань).

- створення Європейського стабілізаційного механізму (ЕСМ), який почав працювати наприкінці 2012 року [7]. Головним завданням ЄСМ виступає кредитування економік проблемних країн ЄС шляхом надання позик, кредитних ліній та випуску боргових зобов'язань за умов проведення строгої бюджетної політики (економії) та структурних реформ. Створення ЄСМ можна вважати важливим кроком на шляху формування банківського союзу.

- емісія грошових коштів для купівлі довгострокових облігацій та боргових зобов'язань приватних осіб;

- емісія грошових коштів для компенсації тимчасового зниження податків;

- фіксація цільових значень для довгострокових процентних ставок (наприклад, у США уряд та ФРС зобов'язалися підтримувати процентні ставки 10-річних державних облігацій на рівні 2,5% [8]). Збереження низьких ставок є ключовою умовою відновлення економік розвинутих країн;

- девальвація валюти з метою поживлення експорту;

¹ Структурний дефіцит – вид бюджетного дефіциту, що виникає як різниця між величиною державних витратів та величиною податкових надходжень за умов повної зайнятості.

- необхідність стимулювання інфляції [9, с. 223-224] як інструменту боротьби з рецесією.

Таким чином, комплекс стимулюючих фіскальних та грошово-кредитних заходів повинен надати необхідного поштовху для повільного, але з висхідною тенденцією економічного розвитку.

Як і в більшості країнах, перед центральним банком України в умовах кризи постали нові завдання щодо забезпечення стабільності не тільки грошової одиниці, а й цінової та фінансової стабільності. В даному контексті особливе значення надається грошово-кредитній політиці та її інструментам. Разом з тим, відповідно до світових тенденцій у розробці антициклічної політики Україна також намагається рухатися в напрямку координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Проте механізми такої взаємодії тільки розробляються, але координація має будуватися на основі запровадження монетарного режиму таргетування інфляції у поєднанні з дотриманням певних бюджетних правил щодо досягнення визначених показників державного бюджету та державного боргу. «Монетарний режим, що ґрунтується на таргетуванні інфляції, - відмічають С.В.Науменкова та С.В.Міщенко, - слід розглядати як складову не тільки монетарної політики, а й як важливий елемент загальної фінансової політики держави, а об'єктами цього режиму повинні стати також бюджетна і податкова політика» [10, с. 18]. Таким чином, цінова стабільність виступає головною передумовою для координації фіскальної та монетарної політик.

При цьому у питанні вибору напрямів та способів взаємодії між урядом і центральним банком щодо проведення спільної стабілізаційної політики важливу роль в Україні відіграє саме НБУ, особливо в сфері взаємодії з урядом щодо проведення боргової політики. Аналіз законодавчих документів, макроекономічних оглядів та статистичної інформації доводить, що Національний банк України здійснює необхідні заходи для поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на інфляційному таргетуванні.

Перш за все, було внесено поправки до Закону України «Про Національний банк України». Зокрема у Законі України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України» № 2478-VI від 09.07.2010 року визначається поняття «цінова стабільність», під якою розуміється «збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом цін» [11]. Забезпечення цінової стабільності є пріоритетним завданням грошово-кредитної політики Національного банку України, про що вказано у «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік» [12]. При цьому наголошується, що задля досягнення поставленої стратегічної цілі НБУ суттєво підвищує рівень взаємодії з фіскальною політикою уряду.

Необхідність такої взаємодії викликана тим, що, по-перше, цінова стабільність виявилася недостатньою умовою збереження позитивних тенденцій економічного зростання в світовому масштабі та досягнення стратегічних цілей розвитку вітчизняної економіки. По-друге, зростання бюджетного дефіциту та державного і приватного боргу (як зовнішнього, так і внутрішнього), несе в собі великий ризик для фінансової стабільності та негативно впливає на розвиток реального сектору економіки, стабільність грошово-кредитного ринку та ціну фінансових ресурсів. В результаті погіршення макроекономічної ситуації в державі та спад економічних показників на світових фінансових ринках змусив уряд вдатися до збільшення обсягів залучення позик, головним чином на внутрішньому ринку, внаслідок погіршення стану державного бюджету та державного боргу України.

Таблиця 1. Показники ВВП, зовнішнього і внутрішнього боргу, державного бюджету України, 2009-2012 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012
Обсяг ВВП, млн грн.	913 345	1 082 569	1 302 079	1 408 889
Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	34,8	39,9	36,3	36,6
Валовий зовнішній борг, % від ВВП	88,7	85,7	77,3	76,6
Доходи державного бюджету, % від ВВП	22,9	22,2	24,2	24,6
Витрати державного бюджету, % від ВВП	26,5	28,0	25,6	28,1
Дефіцит/Профіцит держбюджету, % від ВВП	-3,9	-5,9	-1,8	-3,8

Джерело: складено автором на основі даних з офіційних сайтів Міністерства фінансів України, Державного комітету статистики України та Національного банку України

В той же час державні цінні папери відіграють важливу роль у функціонуванні грошово-кредитного ринку. Національний банк України шляхом купівлі-продажу державних цінних паперів (операцій на відкритому ринку) здійснює суттєвий вплив на ліквідність банківської системи в результаті прямої дії на обсяг вільних ресурсів, що знаходяться у розпорядженні комерційних банків. Так, здійснюючи операції на відкритому ринку, Національний банк України з початку року (станом на червень 2013 року) придбав державні облігації України на загальну суму 25,9 млрд. грн., вплинувши таким чином на збільшення ліквідності банківської системи, про що свідчить зростання обсягу монетарної бази на 8,0% та грошової маси на 7,9% [13] з початку 2013 року. Разом з тим, спостерігається порівняно низький рівень монетизації (M2 до ВВП) вітчизняної економіки, який на 31.12.2012 р. складав 54,7%, в той час як в розвинутих країнах цей показник перебуває в межах 80-120% [14, с. 12]. В умовах, коли інфляція уповільнюється (темپ приросту ІСЦ у червні 2012 р. до грудня 2012 р. становив 0,4% [15]), недостатня кількість грошей в обігу не дозволяє задовольнити повною мірою потреби суб'єктів економіки в грошових коштах, що значно звужує масштаби кредитування, призводить до підвищення процентних ставок. Тому в подальшому дії НБУ повинні бути

більш експансіоністськими, спрямованими більшою мірою на купівлю державних цінних паперів як один з інструментів поживлення грошово-кредитного ринку, з метою насичення реального сектору економіки (через комерційні банки) необхідним обсягом грошової маси. Можливості для цього є, зважаючи на тенденцію до збільшення інвестування коштів НБУ в облігації внутрішньої державної позики. За даними на липень 2013 року основна маса із загального обсягу в 235,8 млрд грн. ОВДП, що перебувають в обігу, припадає на банківську систему, при цьому у власності НБУ знаходиться 57,0%, комерційних банків – 37,0% [16]. Отже, можна констатувати, що боргові цінні папери, що випускаються Міністерством фінансів України, придбаваються головним чином НБУ з метою як фінансування державного бюджету, так і регулювання грошової маси в обігу.

Отже, на підставі проведеного аналізу державної економічної політики в у кризових умовах можна зробити висновок, що діяльність Міністерства фінансів України та Національного банку України видається скоординованою та спрямована на підтримку макроекономічної та фінансової стабільності, проте, зважаючи на погіршення основних макропоказників, зокрема від'ємне значення приросту ВВП та зростання заборгованості, залишається недостатньо дієвою. Виходячи з даного твердження, основними умовами координації грошово-кредитної та фіскальної політики в майбутньому повинні виступати:

- чітке визначення компетенцій між урядом і центральним банком щодо меж їхнього впливу на економічний розвиток країни;
- розширення незалежності центрального банку, що дасть можливість йому проводити більш гнучку та прозору політику;
- визначення спільних макроекономічних цілей та програм для грошово-кредитної та фіскальної політики, що дозволить сформулювати напрямки координації спільних дій;

- підтримка урядом та центральним банком низького рівня інфляції як основної передумови здійснення скоординованої політики, в тому числі боргової політики;
- проведення гнучкої грошово-кредитної та фіскальної політик залежно від тенденцій та показників розвитку економіки в цілому.

Даний перелік передумов взаємодії фіскальної та монетарної політики є неповним, але він дає уявлення про основні елементи, на яких повинні ґрунтуватися спільні заходи державної стабілізаційної політики. Так, основоположною умовою координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики виступає визначення цілей, що спирається на узгодженість підходів та компліментарність інструментів та методів до їх реалізації. В цілому основним результатом взаємодії уряду і центрального банку є вироблення спільного бачення ефективної економічної політики, що сприятиме позитивному економічному розвитку.

Висновок. Таким чином, в умовах затяжної економічної кризи, яка характеризується критичним зростанням бюджетного дефіциту, а разом з ним і державного боргу у багатьох країнах, чітко проявилися тенденція до координації монетарної та фіскальної політики. При цьому фундаментом для такої взаємодії в Європейському Союзі виступила цінова стабільність. Забезпечення низького рівня інфляції дозволило ЄЦБ маневрувати у виборі та напрямках координації тих чи інших заходів бюджетно-податкової і монетарної політик, що проявилось у створенні та проведенні низки стабілізаційних програм для вирішення фінансових проблем країн-членів ЄС.

Аналізуючи досвід України у боротьбі із сучасною економічною кризою, відзначимо, що уряд і центральний банк намагаються виробити спільну політику, спираючись на досягнення провідних країн. Про це свідчать положення «Основних засад грошово-кредитної політики на 2013 рік», визначених Національним банком України, та Державна програма активізації розвитку економіки на 2013 – 2014 роки [17]. В останній зазначається, що основними сферами, які потребують невідкладних заходів з

реформування, є сфера державних фінансів та фінансовий сектор. У сфері державних фінансів передбачено вирішення проблеми стабілізації дефіциту бюджету, оптимізацію рівня державного боргу, підвищення рівня ефективності використання державних видатків, посилення фінансової та фіскальної дисципліни тощо. У фінансовому секторі перш за все необхідно утримувати низький рівень інфляції, що створить умови для відновлення кредитування економіки та розвитку фондового ринку.

В той же час в ключовому документі НБУ, зокрема, зазначається, що досягнення основної цілі НБУ – забезпечення цінової стабільності, – повинно враховувати тенденції розвитку бюджетної сфери, грошово-кредитного ринку та економіки в цілому.

Таким чином, комплексний підхід у проведенні грошово-кредитної та фіскальної політик повинен прискорити подолання кризових явищ в економіці України та сформувати нові механізми забезпечення фінансової і макроекономічної стабільності в умовах її посткризового розвитку.

Список використаних джерел

1. Фридмен М. Комментарий по денежной политике / Основы монетаризма. Ред. Д. А. Козлов. - М. : ТЕИС, 2002. – 175 с.
2. Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://fraser.stlouisfed.org/docs/meltzer/fisdeb33.pdf>
3. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. д.е.н. В.І. Міщенко, к.е.н. О.І.Кіреєва і к.е.н. М.М. Шаповалової. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 96 с.
4. За даними офіційного сайту Eurostat. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22072013-AP/DE/2-22072013-AP-DE.PDF

5. За даними офіційного сайту Eurostat. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=de&pcode=tec00127&plugin=1>

6. Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://european-council.europa.eu/media/639244/04_-_tscg.de.12.pdf

7. Vertrag zur Einrichtung des europäischen Stabilitätsmechanismus [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.european-council.europa.eu/media/582866/02-tesm2.de12.pdf>

8. За даними офіційного сайту Казначейства США. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

9. Кругман П. Выход из кризиса есть! / Пол Кругман; пер. с англ. Ю.Гольдберга. – М.: Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. – 320 с.

10. Науменкова С., Міщенко С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики/ С.Науменкова, С.Міщенко// Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 13 – 21.

11. Закон України «Про національний банк України» № 679-XIV від 20.05.1999. / Офіційний сайт Верховної Ради України – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>

12. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік / Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

13. Основні тенденції грошово-кредитного ринку України за червень 2013 року / Офіційний сайт НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=673396&cat_id=58038

14. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика як фактор макроекономічної стабілізації і подолання наслідків кризових явищ / О.Дзюблюк// Світ фінансів. – 2011. – № 3. – С. 7 – 19.

15. За даними офіційного сайту НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

16. За даними офіційного сайту НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580; власні розрахунки

17. Державна програма активізації розвитку економіки на 2013 – 2014 рр. / Урядовий портал. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=246247059