

УДК 336.781.5:338.24

Пелех У.В., асистент

Львівський національний університет імені Івана Франка

КОНЦЕПТУАЛЬНІ НАПРЯМИ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК У НЕСТАБІЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ КРАЇНИ

У статті з'ясовано концептуальні напрями регулювання процентних ставок. Вивчено їх сутність, переваги та недоліки. Досліджено роль та місце процентної ставки у передавальному механізмі в теорії кейнсіанців та монетаристів. Обґрунтовано потребу синтезу основних положень різних економічних теорій щодо регулювання процентних ставок у нестабільній економіці.

Ключові слова: державне регулювання, кейнсіанство, монетаризм, процентна політика, процентна ставка.

Pelekh U.

CONCEPTUAL DIRECTIONS OF REGULATION OF INTEREST RATES IN THE UNSTABLE ECONOMY OF THE COUNTRY

The article clarified the conceptual direction of regulation of interest rates. Studied their nature, advantages and disadvantages. Author investigated the place and role of interest rates in the transmission mechanism in the theory of Keynesians and monetarists. The necessities of synthesis of the main provisions of the various economic theories of regulation of interest rates in a volatile economy are reasonably.

Keywords: state regulation, keynesianism, monetarism, interest rate, policy interest rate.

Пелех У.В.

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ СТРАНЫ

В статье рассматриваются концептуальные направления регулирования процентных ставок. Изучено их сущность, преимущества и недостатки. Исследована роль и место процентной ставки в трансмиссионном механизме в теории кейнсианцев и монетаристов. Обоснована необходимость синтеза основных положений различных экономических теорий относительно регулирования процентных ставок в нестабильной экономике.

Ключевые слова: государственное регулирование, кейнсианство, монетаризм, процентная ставка, процентная политика.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Функціонування країн із ринковою економікою доводить, що в арсеналі методів та інструментів грошово-кредитної політики одне з чільних місць займає процентна політика. Для її ефективного застосування в українській економіці має бути сформоване ринкове середовище, спроможне адекватно реагувати на регулюючі заходи.

Історично, процентна політика центральних банків мала свої особливості на кожному етапі розвитку грошового ринку. Незважаючи на те, що центральні банки, як інститути ринкової економіки виникли наприкінці XIX ст., виконувати функції регулювання процентних ставок вони почали дещо пізніше.

Вперше спробу впливати на кредитні можливості банків та вартість позик почали здійснювати в США. У 1913 р. після створення Федеральної резервної системи (ФРС) здійснювалося резервування коштів, що визначало обсяги кредитних ресурсів. У структурі функцій ФРС процентна політика була пасивною у формуванні банківської

системи США і підпорядковувалася головній функції – забезпеченню стабільності монетарної сфери.

Лише у 1935 р. ФРС отримала дозвіл для цілеспрямованої зміни обсягу резервів, з метою впливу на обсяги позичок та їх вартість. На першому етапі, в практиці використання процентної політики, була відсутня єдина теоретична модель. Регулювання процентних ставок мало обмежений характер і здійснювалося згідно емпіричного досвіду їх учасників.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Виходячи з економічної дійсності у XX столітті, констатуємо неспроможність найбільш відомих, протилежних за змістом, концепцій у світовій науковій думці щодо здатності ринкової економіки до саморегулювання без зовнішнього (державного) втручання. Про це зазначають О. Береславська, А. Даниленко, М. Савлук, описуючи згадані концепції [1, с. 189]:

- розвинутої А.Смітом концепції «невидимої руки ринку», спроможної стихійно, через механізм вільної конкуренції урівноважувати попит і пропозицію, підтримувати економічну систему в стані рівноваги без примусового втручання в поведінку економічних суб'єктів із боку держави;

- розвинутої К.Марксом та його послідовниками концепції об'єктивного характеру нерівномірного, циклічного розвитку ринкової економіки, що проявляється в неминучості економічних криз, хронічного безробіття, падіння обсягів виробництва. Ці вади ринкової системи представлялись настільки серйозними, що навіть втручання держави вважалося неспроможним виправити ситуацію. Вихід вбачався у повній відмові від ринкової системи і заміні її системою прямого державного регулювання економіки, що й було зроблено в колишньому СРСР.

Економічна криза в 1929-1933 рр. була стимулом для теоретичних пошуків та їх практичної реалізації в сфері державного регулювання економічної нестабільності. З іншого боку, розпад Радянського Союзу і повернення до ринкової економіки переважної більшості постсоціалістичних країн довели неефективність неринкової, централізовано керованої економічної системи.

Питання, що торкаються регулювання процентних ставок, розглядаються у роботах як іноземних: Дж. Кейнса, Дж. Гікса, А. Гансена, Ф. Модільяні, Л. Метцлера, М. Фрідмана, так і вітчизняних вчених-економістів: А. Гальчинського, А. Даниленка, О. Дзюблюка, В. Козюка, Л. Кривенко, І. Лютого, В. Міщенко, О. Мороза, М. Савлука, Г. Салтикової, А. Сомик, В. Стельмаха. Проте на сьогодні не обґрунтовано загального підходу до єдиної концепції регулювання процентних ставок грошового ринку, саме тому важливо дослідити напрями регулювання процентних ставок та можливість їх застосування в економіці України.

Цілі статті. Мета нашого дослідження полягає у розробленні рекомендацій щодо ефективного застосування процентних ставок у нестабільній економіці України на основі з'ясування концептуальних напрямів їх регулювання.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Традиційно виділяють два фундаментальних теоретичних вчення, що обґрунтували умови, принципи та інструменти регулювання процентних ставок грошового ринку – монетаризм і кейнсіанство. На початку XX століття їх відмінності проявлялися досить гостро. На думку українських вчених А. Даниленка та М. Савлука, методологічною основою відмінностей цих концепцій був дещо односторонній, не комплексний підхід їх представників до оцінки механізму функціонування економічної системи [1, с. 191].

Кейнсіанська теорія державних фінансів, названа ім'ям видатного американського економіста Джона Мейнарда Кейнса (1883–1946) і започаткована ним, а потім

доповнена й розвинена кейнсіанцями та неокейнсіанцями Дж. Хіксом, А. Хансеном, П. Семюельсоном, А. Лернером, Р. Масгрейвом, Г. Екклі, У. Хеллером, Дж. Пекменом та ін., і виходила з необхідності управління державним бюджетом через норму прибутку, норму відсотка та фіскальну політику [2; с. 18].

Ідея Дж. Кейнса про неспроможність економічних систем відновлювати стан рівноваги та неминучість глибоких економічних криз була пов'язана з пошуком важелів, спроможних забезпечити економічну стабільність.

Згідно поглядів вченого, ефективний попит визначає рівень зайнятості. Він складається з очікуваного рівня споживання та інвестицій, при чому величина інвестицій залежить від граничної ефективності інвестицій та норми процента. Погляди Дж. Кейнса кардинально розходяться з поглядами класиків щодо суті процента, які вважали, що процентна ставка є фактором рівноваги між капіталом та заощадженнями, а з другого боку, з такою пропозицією заощаджень, які витікають із психологічної природної схильності суспільства до споживання [3, с. 254]. Процент почав розглядатися як грошове явище, сформоване взаємодією попиту та пропозиції на гроші, відтак були обгрунтовані теоретичні засади державного регулювання у нестабільних економічних системах через використання процентної ставки.

У теорії Дж. Кейнса, не пропозиція створює попит, а навпаки, попит створює власну пропозицію. Тому головним об'єктом державного втручання в економіку повинен бути сукупний попит, який у кейнсіанській теорії отримав назву «ефективний попит». Звідси кейнсіанці пропонують два методи активізації і стимулювання сукупного попиту [4, с. 27] за рахунок :

- збільшення державних закупівель або зниження податків;
- зниження процентних ставок за кредит, що підвищить «граничну ефективність капіталу» та збільшить інвестиції приватного сектора економіки.

Як бачимо, у стимулюванні сукупного попиту кейнсіанці надають перевагу бюджетно-фіскальним інструментам. Це пояснюється тим, що під час спаду виробництва інвестиції слабо реагують на зниження процентної ставки. Науковець Б. Л. Луців виділяє такі переваги бюджетно-фіскальної політики з позиції кейнсіанців [5; с. 181]: 1) вони чинять більш дієвий вплив на активність економічних суб'єктів; 2) реакція ринкової кон'юнктури на заходи бюджетно-фіскальної політики більш передбачувана, ніж на заходи монетарної політики; 3) вплив бюджетно-фіскальних методів на ринкову кон'юнктуру виявляється швидше, ніж вплив монетарних заходів.

Визначивши роль грошей в економіці як важливого елемента, Дж. Кейнс сформулював такий теоретичний висновок: оскільки через гроші виражаються всі головні економічні результати та оцінки, сподівання і настрої економічних агентів, то з їх допомогою можливо цілеспрямовано впливати на реальні економічні процеси. Тоді такі показники ринкового господарства, як маса грошей в обігу, норма процента, активні операції бюджету і банківської системи, емісійна діяльність центрального банку тощо можуть стати важливими інструментами державного економічного регулювання.

За твердженням В.С. Стельмаха, важливою складовою теорії Кейнса є його теза про «перевагу ліквідності», згідно з якою господарюючі суб'єкти мають схильність накопичувати не тільки запаси платіжних засобів, а з метою страхування ризиків, пов'язаних із невизначеністю умов господарювання, додатково створюють ще й спекулятивні залишки. Обсяг таких залишків залежить від коливань ринкової норми процента, яка, на думку Кейнса, є «психологічним феноменом», що залежить від попиту на касові залишки. Змінюючи кількість грошей в обігу і таким чином

впливаючи на «перевагу ліквідності», держава може регулювати норму процента, стимулюючи або стримуючи інвестиційні процеси [2, с. 19].

Отже, Дж. Кейнс рекомендував урядам здійснювати інфляційну політику шляхом емісії додаткових платіжних засобів з метою зниження норми процента. Проте науковець дійшов висновку, що збільшення грошової маси в обігу може позитивно вплинути на рівень цін тільки в умовах повної зайнятості трудових і виробничих ресурсів. Тому головною причиною економічної кризи Дж. Кейнс вважав нестачу платоспроможного попиту або ж підвищення схильності до накопичення [3, с. 298].

Дж. Кейнс обґрунтував, що заощадження автоматично не перетворюються в інвестиції, що призводить до перевищення сукупної пропозиції над попитом, а в кінцевому підсумку – до кризи надвиробництва та економічного спаду) [3, с. 250].

Погоджуємося із Л.В. Кривенко у тому, що основою концепції, яку відстоював Дж. Кейнс є твердження про те, що ринкова економіка є нестійкою системою, що має чимало внутрішніх недоліків. Тому держава повинна регулярно використовувати різні інструменти регулювання економіки, зокрема й грошово-кредитні. Ланцюжок причинно-наслідкових зв'язків у зміні пропозиції грошей і номінального валового національного продукту (ВВП) такий: зміна грошової пропозиції є причиною зміни рівня процентної ставки, що, зумовлює зміну в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект – зміну в номінальному ВВП [4, с. 30].

Процент та процентна політика в концепції Дж. Кейнса є основою передавального механізму в системі державного регулювання економічної нестабільності (рис.1). Передавальний механізм впливу процентних ставок у кейнсіанстві побудований на використанні портфельного підходу Портфель інвестора складається лише з двох активів облігацій і грошей.

Вирішальна роль у передавальному механізмі відводиться не зміні пропозиції грошей, а одному з її наслідків – зміні процентної ставки, від якої залежить інвестиційний попит і, як наслідок весь сукупний попит.

Таким чином, були обґрунтовані теоретичні засади державного регулювання нестабільності у економічних системах через використання процентної ставки. На практиці ця теорія була застосована в США адміністрацією президента Ф.Рузвельта для виходу з економічної кризи 30-х років. Така політика після Другої світової війни широко використовувалося в країнах Західної Європи. Дж. Кейнс пропонував у періоди економічного спаду використовувати «політику дешевих грошей» шляхом пониження облікової ставки відсотка. І, навпаки, в періоди економічного підйому він пропонував використовувати «політику дорогих грошей», підвищуючи облікову процентну ставку, щоб не допускати «перегріву економіки» і високої інфляції, яка, як правило, супроводжує економічний бум. [6].

Недоліки процентної політики в кейнсіанстві пов'язані з існуванням «ліквідної пастки». Нарощування грошової пропозиції при незмінному попиті призведе до зниження процентної ставки до критичного рівня, що буде означати високу перевагу ліквідності. Якщо при цьому пропозиція грошей продовжує збільшуватися, то процентна ставка може вже не реагувати на це, оскільки нижче певного рівня вона не може опуститися. Якщо ж ставка не реагує на зміну грошової пропозиції, то розривається ланцюг причинно-наслідкових зв'язків між зростанням кількості грошей в обігу і номінальним ВВП.

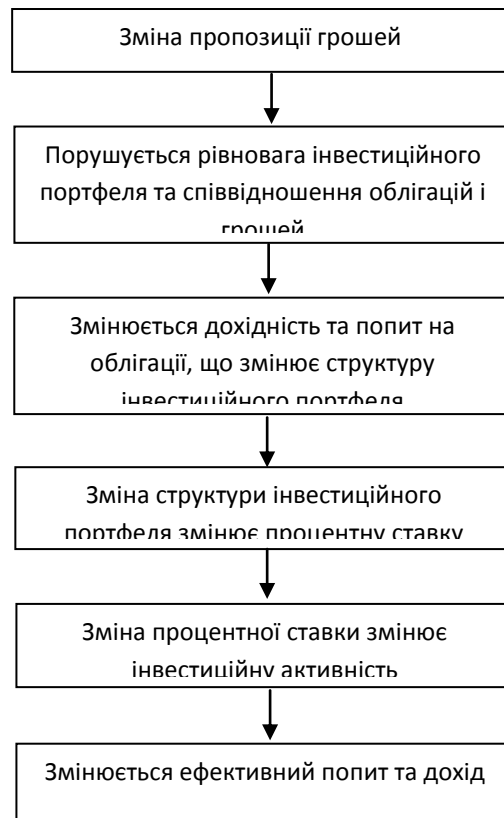


Рис. 1. Передавальний механізм зміни процентної ставки у кейнсіанстві

Х. В. Пайфер досліджував гіпотезу щодо існування «ліквідної пастки», використовуючи нелінійні методи кількісного аналізу. Автор дійшов висновку, що мінімальна процентна ставка, яка скеровує попит на гроші, який прагне до нуля, і цим самим заперечує гіпотезу існування «ліквідної пастки» при додатному значенні ставки процента [7, с. 324].

Р. Міллер звертає увагу, що спостерігаються певні розмежування між економістами стосовно існування та впливу «ліквідної пастки» на інвестиційну активність. В теорії існування «ліквідної пастки» вважається аксіомою, проте, в практичній реалізації монетарної політики існування ліквідної пастки лишається поза увагою. Вчений Е. М. Майбурд також звертає увагу, що не знаходять достатніх доказів існування «ліквідної пастки», а також не можуть впевнено стверджувати її виникнення на практиці [8, с. 56]

Переваги процентної політики пов'язані з тим, що вона перебуває у повній компетенції центральних банків, які незалежно від рішень законодавчих органів визначають напрями, масштаби та методи регулюючого впливу. Оперативність та мобільність заходів процентної політики дає змогу використовувати її переваги. Для бюджетно-фіскального впливу потрібна довготривала та громіздка процедура законодавчого забезпечення, що значно зменшує її ефективність. Тривала теоретична дискусія щодо переваг та недоліків процентної політики перейшла в прагнення використати переваги бюджетно-фіскальної та монетарної політики, як взаємодоповнюючих при впливі на економічну кон'юнктуру.

Методи державного регулювання Дж. Кейнса до 60-х - 70-х рр. ХХ ст. в діяльності центральних банків розвинених країн забезпечували відносно стабільне економічне зростання за умов подолання безробіття. Процентна політика використовувалася, як інструмент державного впливу, на відновлення рівноваги

економічних систем. Проте у 70-х рр. ХХ ст. спостерігаються прорахунки кейнсіанської теорії. Вони проявились у високих темпах інфляції та рівні безробіття, перебільшенні ролі державних інвестицій і бюджетних методів регулювання кон'юнктури. У 60-70-х рр. ХХ ст. в найбільш розвинених країнах, де застосовувались некейнсіанські моделі регулювання економіки, почали загострюватися кризові явища. Показники інфляції в США в 1979 р. досягли 15% на рік, а ФРС втратила можливість контролювати монетарну сферу та процентні ставки. Спроби ФРС в умовах наростання інфляційних процесів обмежити зростання процентних ставок тільки поглибили кризові явища. Обмеження процентних ставок за депозитами зменшило спроможність банківської системи залучати грошові кошти. В економічній науці провідним став неокласичний напрям, зокрема його сучасна форма – монетаризм.

Монетаризм виник у США в 50-х рр. ХХ ст. і спочатку мав назву «чиказької школи», а його засновником став Мілтон Фрідман – лауреат Нобелівської премії з економіки 1976 р. (1912–2006 рр.). Починаючи з 70-х років ХХ ст., теорію монетаризму практично було втілено в багатьох країнах світу, а основними представниками цієї наукової школи стали А. Шварц, К. Бруннер, А. Мельцер, Д. Лейдлер, Ф. Кейген та інші [2, с. 19-20].

Монетаристи, на чолі з М. Фрідменом, заперечують активну грошово-кредитну політику, націлену на стабілізацію пропозиції грошей і процентної ставки. Головним об'єктом регулювання повинна бути не процентна ставка, а темпи зростання пропозиції грошей. Тому Центральний банк країни повинен проводити постійно передбачувану політику і забезпечувати стійке і помірне зростання грошової маси. Процентна ставка є важливою складовою ринкових механізмів, проте розглядається як проміжна ціль при реалізації монетарної політики [9, с. 543].

В. С. Стельмах зауважує, що монетаризм є лише політичною концепцією, а не економічною теорією [2, с. 21]. Так, відомий англійський економіст П. Браунінг пише: «Дивно, що теорія, яка хоча й має надзвичайну політичну привабливість, але водночас має й чітко виражені недоліки, змогла посісти ключове місце в урядовій програмі» (Великої Британії. – Авт.) [10, с. 89].

На думку Т. Конгдона, монетаризм не є політично нейтральним. Його можна розглядати як економічне обґрунтування ідей ліберального консерватизму. Він стверджує, що монетаристи є прибічниками політичної лінії, яка здійснюється відповідно до найбільш правих поглядів [10, с. 110].

Прийняті у США та Великобританії апробовані постулати монетаризму називали «рейганомікою» та «тетчеризмом» [11].

М. Фрідмен надає проценту другорядне значення у передавальному механізмі грошово-кредитної політики (рис. 2). Проте він не заперечує, що процент впливає на економічну активність і визначає основні механізми його впливу: ефект доходу, пов'язаний з поверненням ставки процента до вихідного рівня через зростання обсягу інвестицій та доходу; ефект ліквідності, який залежить від зміни структури портфеля інвестора внаслідок зміни грошової пропозиції; зростання запасу грошей і перевищення їх попереднього рівня стимулює купівлю цінних паперів та підвищення їх курсу, що приведе до зростання процентних ставок; ефект передбачення рівня цін, який викликає відхилення ставки процента до початкового рівня.

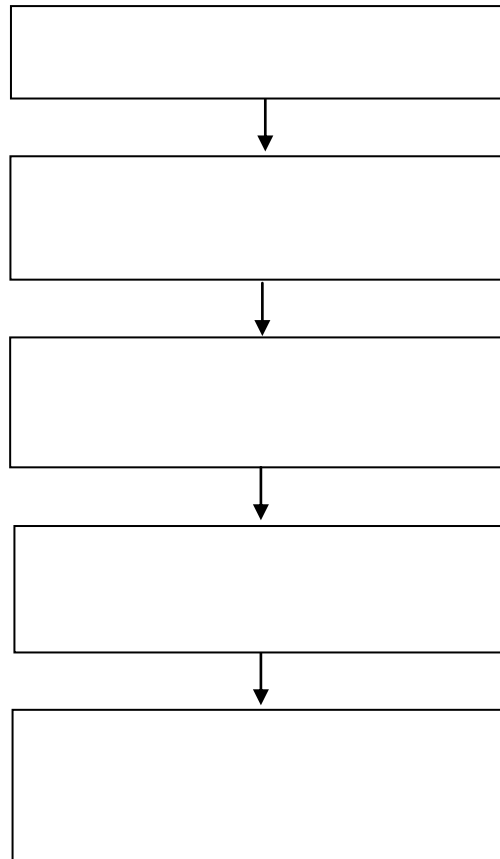


Рис. 2. Процентна ставка в передавальному механізмі згідно теорії монетаристів

У класичному варіанті монетаристська політика використовувалась в США тільки з жовтня 1979 року до жовтня 1982 року. За цей період вдалося розробити досить ефективні заходи боротьби з інфляцією. Проте подолання інфляції і перехід до нової якості економічного зростання знизили актуальність монетаристських рекомендацій [6, с. 120].

Використання монетаристської концепції дозволило стримати інфляцію в країнах з розвинутою ринковою економікою. Крім того, підходи, засновані на монетаристській теорії, були використані для усунення гіперінфляції в країнах з перехідною економікою наприкінці минулого сторіччя. Проте критики монетаризму стверджують, що застосування його постулатів не дозволило використати монетарні стимули для пожвавлення економічної динаміки в періоди спадів ділової активності, що спричинило низку кризових явищ в багатьох економіках в 80-90 роках минулого сторіччя [12].

На сьогодні монетаристська течія не є однорідною, а, за класифікацією П. Браунінга, поділяється на три відгалуження: неокласики, градуалісти, прагматики [10, с. 150–153].

Монетаристи – неокласики – найрадикальніша група послідовників М. Фрідмана, які відстоюють абсолютну гнучкість цінового механізму та відповідну ефективність монетарної політики. Монетаристи-градуалісти вважають, що еластичність цінової складової недостатня, тому висувують завдання ступінчастого зниження темпів інфляції, яке передбачає поступове й стабільне уповільнення темпів зростання грошової маси в період розвитку інфляційних процесів.

Монетаристи-прагматики помірковано ставляться до жорсткого регулювання грошової маси в обігу, рекомендуючи метою для стримування інфляції

використовувати додатково ще й фінансові важелі стримування доходів. У цьому концепція прагматиків збігається з поглядами кейнсіанської школи.

Аналізуючи і порівнюючи точки зору вчених щодо напрямів регулювання процентних ставок грошового ринку можемо зробити такі висновки:

1. відповідно до теорії монетаристів у довгостроковому періоді гроші повністю нейтральні щодо ВВП, інвестицій, зайнятості. У нетривалому проміжку часу зміна темпів зростання грошової маси може вплинути на стан виробництва, зайнятості, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня. Це твердження заперечує кейнсіанську ідею можливості постійно підтримувати високі темпи економічного зростання за допомогою контрольованого зростання інфляції;

2. у кейнсіанській теорії головним об'єктом макрорегулювання у монетарній сфері є відсоткова ставка (передбачається, що вона впливає на обсяг і динаміку інвестицій), то в монетаристській концепції – обсяг грошової маси.

Висновки. Суперечки щодо концептуальних основ, що застосовуються у кожному з цих напрямків ведуться і сьогодні. Кожна з них має свої переваги та недоліки. За певними елементами відбулося зближення поглядів, результатом чого з'явилася поява нових наукових течій. Неокейнсіанці, Ф. Моділіані та Дж. Тобін, удосконалили кейнсіанську схему передавального механізму, було виявлено не менше 7 додаткових складових: доступність кредитів, вплив зміни курсу акцій, вплив процентних ставок на споживчі товари тривалого користування, вплив багатства, вплив ліквідності, вплив валютного курсу на чистий експорт. Представники монетаристського напрямку теж провели аналогічний розрахунок на підставі своєї моделі передавального механізму (Сент-Луїса). І виявилось, що у своїй теоретичній основі та за кінцевими результатами впливу вони однакові [1, с. 206].

Дослідження Дж. Хікса та А.Хансена сприяли об'єднанню вивчення реального (виробничого) сектора економіки з аналізом грошового ринку (Модель спільної рівноваги IS-LM (інвестиції - заощадження, перевага ліквідності - гроші)).

Також уваги заслуговують дослідження теоретичних засад грошово-кредитних засобів регулювання у відкритих економіках, здійснене Р. Манделлом та М. Флемінгом. Науковці розширили модель IS-LM для закритої економіки, ввівши в неї зовнішню торгівлю і рух капіталу (IS-LM-BP (BP – графік платіжного балансу)). Ця модель прояснює рух капіталу у відповідь на різницю облікових ставок і реакцію чистого експорту на співвідношення цін на місцеві та іноземні товари – реальний обмінний курс [4, с. 42]. Основними об'єктами моделі IS-LM-BP є вже не тільки норма процента і внутрішня пропозиція грошей але й обмінний курс національної валюти, який реагує на будь-які зміни зовнішньоекономічної кон'юнктури. Також ця модель описує залежність бюджетної і грошово-кредитної політики від режиму валютних курсів.

Сучасні теоретичні моделі грошово-кредитної політики є синтезом кейнсіанства і монетаризму, в якому враховані раціональні положення кожної з теорій. У довгостроковому періоді в грошово-кредитній політиці сьогодні переважає монетаристський підхід. Разом з тим держава не відмовляється в короткостроковому періоді від дії безпосередньо на процентну ставку в цілях швидкого економічного маневрування.

Грошово-кредитна політика, що реалізується в Україні протягом різних проміжків часу, є поєднанням економічної теорії кейнсіанців та монетаристів. Вважаємо за доцільне використовувати у передавальному механізмі грошово-кредитної політики в Україні, поряд із процентними ставками, вплив зміни валютних курсів.

Перспективами подальших досліджень є з'ясування концептуальних підходів до регулювання грошово-кредитної політики в Україні, а також вивчення іноземного досвіду державного регулювання процентних ставок грошового ринку та перспектив його застосування у нашій державі.

Список використаних джерел:

1. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки : монографія / [А. І. Даниленко, О. І. Береславська, М. І. Савлук та ін.] ; за ред. А. І. Даниленка ; Ін-т економіки НАН України. - К., 2003. - 416 с.
2. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : [монографія] / [Галичин С. О., Кулінець А. П., Лисенко Р. С. та ін.] ; за ред. В.С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж Кейнс // Антология экономической классики. В 2-х т. – М.: Эконом, 1993. – Т. 2. – С. 137-434.
4. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки : [монографія] / [Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін.] ; за заг. редакцією д-ра екон. наук Л. В. Кривенко – Суми : ДВНЗ“УАБС НБУ”, 2010. – 210 с.
5. Гроші, банки та кредит: у схемах і коментарях : [навч. посібник] / за ред. Б. Л. Луціва. - 2-ге видання, перероб. – Тернопіль : Карт-бланш, 2000. – 225 с.
6. Ашванян, С.К. Экономика: учебное пособие в 2 ч / С.К. Ашванян. – Кемерово: КемТИПП, 2009 - .- Часть 2: Макроэкономика. – 224 с.
7. Non-Linear Maximum Likelihood Estimate on the Liquidity Trap / W. Pifer // *Econometrica*. 1969. - №37(April). – P. 314-330.
8. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров [текст] / Е.М. Майбурд. – [2-е изд.]. – М. : Дело ; Книгоэкспорт, 2000. – 560 с.
9. Фридмен М. Инфляция и денежные системы / Милтон Фридман // 25 ключевых книг по экономике [Текст] / А. Бейтон, А. Казорла, К. Долло, Дре А.М. - Челябинск : Урал LTD, 1999 . – С. 539-559.
10. Браунинг П. Современные экономические теории – буржуазные концепции : [текст] / П. Браунинг ; сокр. пер. с англ.; науч. ред. и предисл. Г.Б.Хормушина. – М.: Экономика, 1986. – 160 с.
11. Биншток Ф. И. Государственное регулирование предпринимательской деятельности : учебное пособие / Ф. И. Биншток ; [под ред. М. Г. Лапусты]. – М. : Инфра-М, 2003. – 198 с.
12. Meltzer A. H. Monetarism [Электронный ресурс] / А. Н. Meltzer // *The Concise Encyclopedia of Economics* – Indianapolis: Liberty Fund, Inc, [199–]. – режим доступа : <http://www.econlib.org/library/Enc/Monetarism.htm>

Рецензент д.е.н., професор Башиянин Г.І.