

Т. О. Королюк,
к. е. н., старший викладач,
СДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”

ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

У статті здійснено аналіз монетарної політики Національного банку України, визначено основні проблеми її реалізації на шляху забезпечення стабільності економічного розвитку та запропоновано напрями удосконалення.

The monetary policy of the National bank of Ukraine is analyzed in the article, the basic problems of monetary policy on the way of providing of stability of economic development are determined and the directions of improvement are offered.

Ключові слова: монетарна політика, інструменти монетарної політики, Національний банк України, комерційні банки, економічна стабільність.

ВСТУП

Світова фінансово-економічна криза, що отримала на сьогодні затяжний рецесійний характер, засвідчила обмеженість ліберальної концепції регулювання економіки. Перетворення фінансового сектору у відокремлену, самовідтворювальну господарську ланку видозмінює його макроекономічну роль, наслідком чого є загострення низки проблем функціонування економіки України.

Високий рівень доларизації економіки, висока вартість кредитних ресурсів та низька інвестиційна активність банків, експансія іноземного капіталу та зростання вразливості національної економіки до зовнішніх “шоків”, нестабільність обмінного курсу, недостатня транспарентність діяльності та низький рівень суспільної довіри до фінансових інститутів (у т. ч. до НБУ), зростання негативних інфляційних очікувань громадян — ось неповний перелік проблем, які, у значній мірі, є результатом недосконалої монетарної політики Нацбанку та створюють загрози фінансово-економічній стабільності України.

Теоретико-сутнісні та практичні аспекти монетарної

політики є об’єктом досліджень таких вітчизняних вчених як: А. Гриценка, В. Жданова, В. Лагутіна, В. Козюка, В. Міщенко, В. Стельмаха та багатьох інших відомих науковців. Серед зарубіжних дослідників варто виокремити праці Р. Брейлі, Є. Брігхема, Р. Габбарда, Ф. Мишкіна, М. Фрідмена. Поряд із значними досягненнями відмічених вчених у вивченні впливу механізму монетарної політики на функціонування економіки у зв’язку із світовими кризовими подіями особливо гострим залишається питання ролі центрального банку у забезпеченні макроекономічної стабільності країни.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Мета статті — розкрити особливості монетарної політики Національного банку України в контексті забезпечення стабільності національної економіки та обґрунтувати напрями її удосконалення.

РЕЗУЛЬТАТИ

Особливе чільне місце у будь-якій країні світу відводиться монетарній політиці центрального банку у забезпеченні розвитку економіки. Встановлення

нормативів обов'язкового резервування, процентна політика, рефінансування, депозитні операції, валютні інтервенції, операції з цінними паперами складають основу механізму впливу центрального банку на пропозицію грошей, активність банків та розвиток національної економіки взагалі. Через те, що комерційні банки беруть участь у створенні грошей, основне завдання Нацбанку полягає у регулюванні їх ліквідності задля забезпечення, у першу чергу, зовнішньої та внутрішньої стабільності цін.

На відміну від європейських країн, в Україні широко використовуються обов'язкові резерви у регулюванні ліквідності банків. Аналіз динаміки змін нормативів обов'язкового резервування протягом останнього десятиріччя дає підстави стверджувати, що вони залишаються одним із основних інструментів проведення грошово-кредитної політики НБУ. Зменшення нормативу обов'язкового резервування за депозитами у національній валюті до нульового значення наприкінці 2008 р. відповідає загальносвітовим тенденціям зменшення прямого впливу центрального банку на ліквідність комерційних банків. Поряд з цим, не зважаючи на тенденцію зменшення нормативу обов'язкового резервування за коштами в іноземній валюті до кризи 2008 р., його значення сьогодні тільки зростає.

З однієї сторони, на сучасному етапі розвитку національної економіки жорстка політика Нацбанку може негативно вплинути на ліквідність банків шляхом вилучення коштів з оперативного обороту і, як наслідок, призвести до звуження кредитування та зростання відсоткових ставок, що спостерігалось наприкінці 2011 р. після чергового підвищення резервної норми. У свою чергу, зростання кредитних відсоткових ставок підвищує собівартість продукції та створює передумови зростання інфляції, що суперечить виконанню основного завдання, покладеного на центральний банк, — забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності цін.

З іншої сторони, зростання резервної норми за коштами в іноземній валюті сприятиме зменшенню рівня доларизації української економіки, стимулюючи вклади у національній валюті. Адже рівень доларизації вітчизняної економіки ще наприкінці 90-х рр. перетнув гранично допустиме значення 25%. Так, показники відношення обсягів депозитів та кредитів банків в іноземній валюті до загальних обсягів у 2010 р. склали 42,6% та 46,0% відповідно [8]. Слід відзначити, що саме надмірна доларизація справила неабиякий вплив на обвал гривні (більш ніж на 50%) наприкінці 2008 р.

Однією із особливостей монетарної політики Нацбанку є обмеженість впливу на параметри вартості грошей шляхом маніпулювання обліковою

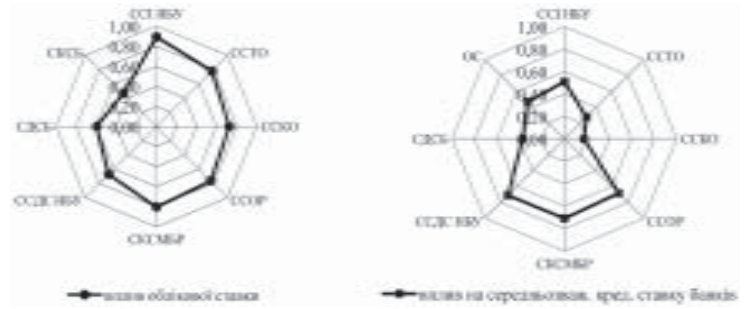


Рис. 1. Кореляція відсоткових ставок на кредитному та депозитному ринках

ССІ НБУ — середньозважена ставка за всіма інструментами НБУ; ССТО — середньозважена ставка кредитів через тендер; ССКО — середньозважена ставка за кредитами овернайт; ССОР — середньозважена ставка за операціями репо; СКСМБР — середньозважена кредитна ставка на міжбанківському ринку; ССДС НБУ — середньозважена ставка за депозитними сертифікатами НБУ; СДСБ та СКСБ — середньозважені депозитна та кредитна ставки банків відповідно; ОС — облікова ставка.

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі даних офіційного сайту Національного банку України протягом 2001—2010 років [8].

ставкою, яка формально є основною ставкою, орієнтиром щодо вартості фінансових ресурсів. Так, кореляційний аналіз облікової ставки та середньозваженої за усіма інструментами рефінансування засвідчує наявність між ними досить тісного прямого зв'язку (0,89) (рис. 1). Натомість між обліковою та середньозваженими ставками за депозитними сертифікатами, депозитами та кредитами банків коефіцієнт кореляції набагато слабший: 0,67, 0,59, 0,46 відповідно, що свідчить про обмеженість процентної політики центрального банку. Зв'язок між середньозваженою кредитною та депозитною ставками майже взагалі відсутній (0,37), найбільший вплив на кредитну ставку банків чинять середньозважена ставка за депозитними сертифікатами НБУ (0,71), кредитна ставка на міжбанківському ринку (0,70).

Розмір процентної ставки за кредитами овернайт диференціюється залежно від забезпеченості кредиту: для бланкових (незабезпечених) — облікова ставка +3 п.п.; для забезпечених — облікова ставка +1 п.п. [9] Така диференціація ускладнює розуміння формування вартості кредитних ресурсів, обумовлює коливання

Таблиця 1. Динаміка окремих показників грошово-кредитної політики НБУ протягом 2000—2010 рр.

Показник	Рік									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Облікова ставка НБУ, %	12,5	7,0	7,0	9,0	9,5	8,5	8,8	12,0	10,25	7,75
Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ, %	20,2	9,2	8,0	16,1	14,7	11,5	10,1	15,3	16,7	11,6
Обсяг кредитів рефінансування НБУ, млрд. грн.	2,5	1,2	36,3	20,5	12,0	8,3	2,5	168,5	64,4	5,2
Повернуто кредитів	-	-	-	-	15,2	7,6	2,1	118,4	38,8	18,5
Обсяг депозитних операцій НБУ, млрд. грн.	7,9	8,3	0,4*	11,3	17,2	6,8	109,8	57,2	96,7	248,1
Погашено депозитних сертифікатів, млн. грн.	-	-	-	2,3	1,4	0,8	2,6	1,6	5,2	50,3

* У 2003 р. обсяг залучення грошей у млн грн.

Джерело: складено на основі даних офіційного сайту Національного банку України [8].

міжбанківських процентних ставок. До того ж, висока диференціація відсоткових ставок НБУ за залученими депозитами та за наданими кредитами також обумовлює волатильність процентних ставок на міжбанківському ринку.

Протягом кризи у 2008—2009 рр. середньозважена ставка за усіма інструментами рефінансування зростала, не зважаючи на зниження облікової ставки у 2009 р. (табл. 1). Це говорить про двоїстість політики центрального банку, який, вливаючи колосальні обсяги фінансових ресурсів у банківський сегмент фінансового сектору, водночас підвищував вартість кредитних ресурсів.

З огляду на динаміку зменшення резервної норми та облікової ставки у передкризовий період протягом 2005—2007 рр. НБУ проводив експансивну монетарну політику. Та не зважаючи на це, темпи зростання грошової бази протягом 2007—2009 рр. сповільнилися. Якщо у 2007 р. порівняно з 2006 вони склали 146,0%, у 2008 р. — 131,5%, то у 2009 р. — 104,4%. Такі тенденції засвідчують рестрикційну направленість політики центрального банку, що, з однієї сторони, стабілізує ринок, а з іншої, — дезорієнтує. Зростання пропозиції грошей та водночас сповільнення їх руху в останнє десятиріччя свідчить про концентрацію грошей у фінансовому секторі замість спрямування в реальну економіку, що зумовлює розрив між товарним та грошовим ринками [10, с. 66—75].

Зауважимо, що між темпами зростання ВВП та грошової бази в Україні існує слабкий зв'язок: у той час, коли відбувалося зменшення ВВП, грошова база зростала. Показник співвідношення темпів приросту грошової бази та номінального ВВП у 2005 р. склав 1,9; 2006 — 0,75; 2007 — 1,4; 2008 — 1,0; 2009 — грошова база зросла на 4,4% при падінні ВВП на 0,7%; 2010 — 0,80¹. Ми бачимо, що у 2007 році були створені передумови інфляції. У зв'язку із зростанням кількості грошей в обігу швидкість їх обертання знизилася. З іншої сторони, для стимулювання розвитку економіки, подолання платіжної кризи необхідно збільшувати монетизацію економіки, проте не шляхом емісії додаткових грошей, а шляхом кредитування реального сектору, депозитно-кредитної мультиплікації грошей, що не супроводжуватиметься зростанням інфляції.

Рефінансування є одним із найпоширеніших інструментів впливу центрального банку на активність банківської діяльності. Протягом 2004—2007 рр. обсяг рефінансування банків зменшувався, вони ставали менш залежними від політики Нацбанку в умовах зростання зовнішнього кредитування (табл. 1). Проте у зв'язку із розривом ліквідності банків через масовий відплив депозитів у жовтні 2008 р., скорочення надходжень грошей із-за кордону НБУ протягом лише 2008—2009 рр. надав комерційним банкам майже 234 млрд грн. Обсяг рефінансування на кінець 2008 р. склав 17,9% фактичного ВВП, у 2009 р. — 7,1% ВВП, натомість у 2010 р. він зменшився, що пов'язано зі стабілізацією діяльності банків. У результаті — золотовалютні резерви Національного банку зменшилися з 31,5 у 2008 р. до 26,5 млрд дол. США у 2009 р.

У 2009—2010 рр. у структурі рефінансування банків

переважали стабілізаційні та короткострокові кредити, на відміну від інших років, де НБУ для підтримки ліквідності банків надавав в основному кредити овернайт та кредити шляхом проведення тендерів. Поряд з цим інструментарій грошово-кредитної політики центрального банку еволюціонує. З 2006 р. НБУ почав використовувати операції своп та кредити під заставу майнових прав на депозити банків в НБУ (пов'язано із необхідністю оптимізації активно-пасивних операцій банків), проте їх обсяги незначні, а останні роки такий механізм рефінансування взагалі не використовувався.

Порівняно із розвинутими країнами, Україна й досі практикує надання банкам довгострокових кредитів, частка яких у загальному обсязі рефінансування у 2010 р. склала 19,1%, що суперечить ефективності проведення грошово-кредитної політики.

Поряд із вливанням ліквідності у банківський сегмент фінансового сектору шляхом рефінансування Національний банк водночас здійснює вилучення грошей шляхом проведення депозитних операцій з метою зменшення інфляційного тиску на економіку. Однак вилучення грошей з обігу вимагає значних витрат центрального банку, що призводить до зростання процентних ставок, зменшення конкурентоспроможності вітчизняного капіталу та зростання припливу “дешевого” капіталу з-за кордону. З цього приводу варто згадати Мізеса, який відмічав, що причиною депресії є попередній бум, який породжується кредитною експансією [4, с. 748].

Так, перед кризою у 2007 р. обсяг рефінансування сягнув найнижчих позначок, натомість ліквідність банків зростала завдяки припливу “дешевшого” іноземного капіталу, що стимулювало кредитування. Згадаємо, що масове споживче кредитування (приріст якого по відношенню до ВВП, починаючи з 2006 р., складав 15—20% на рік) обумовило зростання споживання та стимулювання імпорту, у результаті чого ми отримали від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, фактичне значення якого перевищило гранично допустиме. Проте загроза приховувалася за позитивною динамікою сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій. З цього приводу влучно відмітив В. Козюк, що поєднання стрімкого погіршення платіжного балансу з економічним зростанням могло відбуватися тільки у виняткових умовах експансії глобальної ліквідності [2, с. 64].

У такій ситуації фіксований обмінний курс створив викривлене уявлення про стабільність та віру суспільства у завтрашній день, у власну кредитоспроможність, що надалі стимулювало кредитування та зростання доларизації. Натомість у нашій країні зростала інфляція, вартість нерухомості складала 400% ВВП, що є вищою, ніж у США (160%) [1, с. 8]. І як тільки у результаті фінансової кризи потік іноземного капіталу призупинився, в умовах високого рівня доларизації економіки та зростання попиту на валюту зростав девальваційний тиск на гривню, падіння якої стало причиною кризових подій у фінансовому секторі. З метою стабілізації обмінного курсу вичерпувалися золотовалютні резерви, а міжнародні кредити зумовили рекордне зростання зовнішнього боргу. Тільки з 01.10.2008 по 01.07.2010 р. зовнішній борг держави перед МВФ зріс на 13,6 млрд

¹ Розраховано автором на основі даних офіційного сайту Національного банку України [8].

дол. [6, с. 56].

Таким чином, політика держави в особі центрального банку виявилася недалекою, консервативною та пасивною до сигналів ринку, не передбачивши негативний кризовий сценарій економічного розвитку.

Слід звернути увагу, що на тлі зростання негативних інфляційних очікувань, низьких темпів економічного зростання, зростання дефіциту бюджету по відношенню до ВВП, від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, виснаження золотовалютних резервів (які поповнюються за рахунок зовнішніх позик, а не позитивного зовнішньоторговельного сальдо) зовнішній борг стає головним сигналом можливої фінансово-економічної кризи в Україні. Ще в 1933 р. І. Фішер однією із причин кризи назвав зростання сукупної заборгованості в економіці [7, с. 8], величина якої в Україні у 2010 р. склала 85% ВВП. Зростання зовнішнього боргу обумовлює зростання відсоткових ставок та ще більшого тиску на обмінний курс, що обмежує монетарну політику Нацбанку. У довгостроковому періоді це призведе до зростання податкового навантаження, скорочення доходів домогосподарств, а значить, до зменшення внутрішніх інвестиційних ресурсів, зниження економічної активності та дефіциту бюджету.

У боротьбі із надлишковою ліквідністю у 2007 р. обсяг депозитних операцій Нацбанку зріс порівняно з 2006 у 16 разів (табл. 1). Однак це не зупинило зростання інфляції, яка у 2007 р. за офіційними даними склала 16,6%, а у 2008 р. — 22,3%, що є найвищим показником протягом 2001—2010 рр. Однією із причин зростання інфляції стали валютні інтервенції. Протягом 2006—2007 рр. з метою підтримки обмінного курсу, поповнення міжнародних резервів НБУ активно здійснював валютні інтервенції. Вони стали основним каналом грошової емісії, частка якого у 2007 р. у загальному безготівковому випуску склала майже 95% (рис. 2).

Валютні інтервенції зумовили зростання грошової маси, що спричинило зростання інфляції та тиску на обмінний курс. У післякризовий період валютні інтервенції центрального банку знову зросли. Натомість розвиток такого ринкового інструмента грошово-кредитної політики, як операції з цінними паперами на відкритому ринку гальмується нерозвиненістю фондового ринку. Наприкінці 2009 р. 60% випущених ОВДП знаходилися у власності НБУ.

З однієї сторони, валютний курс в Україні є передавальним механізмом фінансових флуктуацій, і відмова від політики валютного таргетування сприятиме стабілізації обмінного курсу та зменшенню його впливу на параметри економічного розвитку. Однак для цього необхідні певні макроекономічні передумови: перехід на режим інфляційного таргетування вимагає подолання розбалансованості економічного розвитку (у

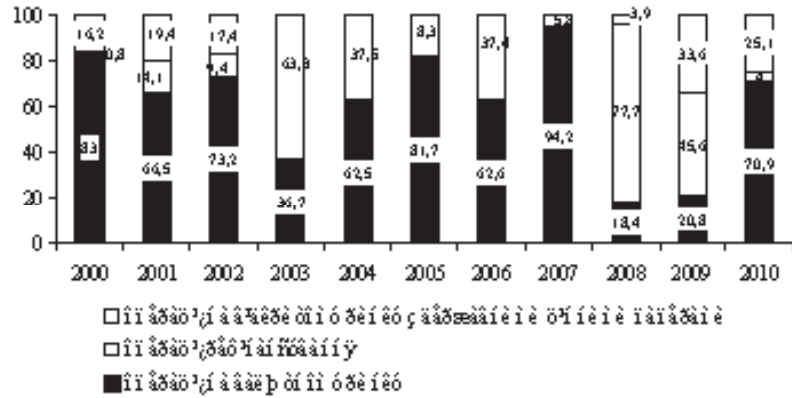


Рис. 2. Динаміка структури безготівкової емісії Національного банку України в 2000—2010 рр., %

Джерело: складено на основі даних офіційного сайту Національного банку України [8].

першу чергу, встановлення та дотримання меж дефіциту бюджету), розвиненості фондового ринку, чіткості та взаємоузгодженості фіскальної і монетарної політик з метою формування позитивних очікувань громадян.

Гарантії курсової стабільності проваюють валютні спекуляції² та махінації, поглиблюють доларизацію економіки, експансію іноземного капіталу, зростання витрат НБУ на вилучення зайвої валюти. Як відмічає Манків Н.Г., погоджуючись на фіксацію обмінного курсу, центральний банк відмовляється від контролю за пропозицією грошей (впливаючи на зайнятість, рівень цін тощо), у такій країні можливе проведення лише монетарної політики, що змінює рівень обмінного курсу [3, с. 352, 359]. А тому гнучкий обмінний курс забезпечить переорієнтацію політики Нацбанку на підтримку внутрішньої стабільності цін. Інфляційне таргетування та запровадження гнучкого обмінного курсу впливатиме на звуження процентного коридору, зменшить волатильність відсоткових ставок та забезпечить дієвість політики Нацбанку.

З іншої сторони, існує низка загроз запровадження гнучкого курсоутворення, що пов'язано із наступними особливостями. По-перше, вітчизняна економіка є залежною від світових цін на енергоносії, що впливає на рівень споживчих цін та поведінку суб'єктів на валютному ринку (в умовах нерозвиненості фондового ринку валюта є основним напрямком захисту заощаджень населення). По-друге, в умовах поглиблення процесів глобалізації та фінансової лібералізації рух капіталу обумовлюватиме коливання обмінного курсу. По-третє, в Україні не розвинуті механізми хеджування валютних ризиків Нацбанком.

Компаративний аналіз зарубіжного досвіду засвідчує, що без лібералізації режиму валютного курсу важко вирішити проблему надлишкової ліквідності, відповідно інфляційного тиску на економіку, що підриває економічну стабільність. Зокрема, запровадження гнучкого валютного курсу дало змогу Словаччині та Чехії забезпечити низьку волатильність процентного коридору на міжбанківському ринку, проводити політику

² Взагалі, лише 5—7% загальної вартості операцій на світовому валютному ринку пов'язані з реальною економікою, решта — спекулятивні операції. Дет. див.: Гальчинский А. Мировой денежный кризис: истоки, логика трансформаций / А. Гальчинский // Финансовые рынки и ценные бумаги. — №21. — ноябрь. — 2008.

таргетування інфляції. Завдяки переходу на ринкові принципи проведення грошово-кредитної політики Словаччині вдалося забезпечити ефективність проведення процентної політики центрального банку через операції овернайт, репо-тендери. На відміну від Словаччини та Чехії, в Угорщині, не зважаючи на запровадження гнучкого діапазону коливань обмінного курсу, валютні інтервенції залишаються основним інструментом центрального банку, що суперечить політиці таргетування інфляції, яку проводить країна, і проблема обмеженості грошово-кредитної політики залишається відкритою [5, с. 51—62].

На сьогодні передача імпульсів від короткострокових процентних ставок до довгострокових, а надалі — до макроекономічних показників розвитку в Україні відсутня [5, с. 133]. Наприклад, у розвинутих країнах різниця між кредитними та депозитними ставками не перевищує 3% [11, с. 285], тобто спостерігається низька волатильність відсоткових ставок, що робить політику держави передбачливою, підвищує ефективність впливу центрального банку на діяльність банків, а отже, сприяє забезпеченню фінансової стабільності.

Підвищення дієвості монетарної політики НБУ через процентний канал трансмісійного механізму вимагає:

- стимулювання розвитку міжбанківського ринку;
- визначення ставок-орієнтирів формування вартості грошей (наприклад, у розвинутих країнах “процентний коридор” утворюють депозитна та кредитна ставки овернайт);
- забезпечення залежності основних процентних ставок від облікової ставки НБУ, періодичність перегляду якої за стабільних умов повинна бути заздалегідь відома з метою зменшення невизначеності, формування позитивних суб’єктивних очікувань та забезпечення довіри до політики НБУ;
- зменшення волатильності процентних ставок (наприклад, у розвинутих країнах різниця між кредитними та депозитними ставками не перевищує 3%);
- зменшення залежності банків від зовнішніх джерел фінансування в умовах фіксованого обмінного курсу;
- зменшення частки присутності іноземного капіталу на вітчизняному банківському ринку;
- управління інфляційними очікуваннями громадян тощо.

З метою забезпечення самостійності та незалежності монетарної політики НБУ, підвищення її ефективності та на цій основі забезпечення стабільності економіки необхідно зменшити рівень доларизації економіки, обмежити присутність іноземного капіталу в загальному капіталі банків, зменшити зовнішнє боргове навантаження на економіку, що чинить високий тиск на обмінний курс (як через необхідність повернення валютних кредитів, так і через залежність від кон’юнктури світового ринку).

ВИСНОВКИ

Таким чином, політика НБУ носить суперечливий характер, з однієї сторони, переслідуючи мету забезпечення стабільності цін, з іншої — вживаючи заходів, які не відповідають їй. Основними інструментами впливу на активність банків, відповідно

пропозицію грошей та економічний розвиток залишаються валютні інтервенції, обов’язкові резервні вимоги. Водночас забезпечення підвищення дієвості процентної політики вимагає таргетування інфляції, переходу до плаваючого обмінного курсу, обмеження зовнішніх запозичень банків, встановлення квот присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку, дедоларизації економіки, розвитку фондового ринку, взаємоузгодження та координації монетарної політики з фіскальною та борговою. Реалізація окремих заходів вимагає наукового підходу та подальших глибоких досліджень на основі компаративного аналізу зарубіжного досвіду щодо пояснення ризиків та можливостей національної економіки у результаті прийняття конкретного рішення.

Література:

1. Гридчук Д. Перспективи використання зовнішніх запозичень з метою фінансування житлового будівництва / Д. Гридчук // Вісник НБУ. — 2006. — № 10. — С. 6—9.
 2. Козюк В.В. Експансія кредиту в системі макроріансових дисбалансів / В.В. Козюк // Фінанси України. — 2010. — № 1. — С. 54—65.
 3. Манків, Н. Грегорі. Макроекономіка: підручник для України / Н. Грегорі, Манків; [пер. з англ. С. Панчишина, О. Ватаманюка, Ж. Поплавської]; наук. ред., пер. С. Панчишина. — К.: Основи, 2000. — 588 с.
 4. Мизес Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. Мизес — Челябинск: Социум, 2005. — С. 748.
 5. Міщенко В.І. Ліквідність банківської системи України: науково-аналіт. матер. — Вип. 12 / В.І. Міщенко, А.В. Сомик, С.О. Шульга, А.П. Кулінець. — К.: НБУ. Центр наук. досл., 2008. — 180 с.
 6. Міщенко В.І. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В.І. Міщенко, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2010. — 96 с.
 7. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности. — М.: Институт экономики переходного периода, 2006. — 305 с.
 8. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
 9. Положення “Про процентну політику Національного банку України” №389 від 18.08.2004 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
 10. Попов В.Ю. Монетарна політика в реаліях української економіки / В.Ю. Попов // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 66—75.
 11. Сенчагов В.К. Экономическая безопасность: Производство — финансы — банки / В.К. Сенчагов. — М.: ЗАО “Финстатинформ”, 1998. — 621 с.
- Стаття надійшла до редакції 26.10.2012 р.