

МОДЕЛІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ ЗАРУБІЖЖЯ

**Владислава
Левицька,**
Аспірант кафедри
банківських
інвестицій
ДВНЗ «Київський
національний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Актуальною проблемою сьогодення є питання стимулювання інвестиційних процесів в Україні. Так як саме завдяки швидкому зростанню інвестицій в економіку відбувається зростання ВВП на душу населення, а разом і з тим, національне багатство країни.

Для розроблення та впровадження найкращих підходів для розвитку інвестиційних процесів важливою складовою є вивчення іноземного досвіду вибору та застосування монетарних важелів. Такі знання дають можливість зробити висновки про економічну ефективність тих чи інших монетарних важелів які впроваджуються за кордоном. Не має значення яким цей досвід був – позитивним чи негативним, для визначення пріоритетів необхідно вивчати всі аспекти та методи що впроваджувалися.

А тому, дана робота направлена на висвітлення основних моделей грошово-кредитного регулювання інвестиційних процесів іноземних країн, з метою систематизації видів монетарних важелів Федеральної резервної системи та Європейського центрального банку.

Об'єктом дослідження виступають моделі грошово-кредитного регулювання інвестиційних процесів США та Європейського союзу, зокрема грошово-кредитна політика, що проводиться Федеральною резервною системою та Європейським центральним банком. В колі науковців ці моделі отримали назву англо-американська і європейська. Зазначені моделі зарекомендували себе одними з найбільш стійких у світі так, Федеральна резервна система США і Європейська система центральних банків є провідними центральними банківськими інститутами, що розробляють грошово-кредитну політику яка поширюється не тільки на законодавчо закріплені території цих країн, а і далеко за їх межі.

Тому вивчення моделей грошово-кредитного регулювання інвестиційних процесів зарубіжних країн є дуже важливим для вдосконалення моделі грошово-кредитного регулювання інвестиційних процесів в Україні.

Європейська модель

Єдина грошово-кредитна і валютна політика в зоні Європейської валютної системи проводиться незалежним європейським центральним банком (ЄЦБ) відповідно до умов Маастрихтського договору. Принцип незалежності ЄЦБ визначений статтями 101 і 102 Договору про створення Європейського союзу (Договір), встановлює заборону на фінансування дефіцитів державних бюджетів кран-учасниць.

Відповідно до Договору про створення Європейського союзу [1, с. 167] Європейський центральний банк, спільно з національними центральними банками, складають Європейську систему центральних банків (ЄСЦБ). Європейський Центральний Банк, спільно з національними ЦБ держав-членів, валютою яких є євро, які становлять Євросистему, повинні проводити грошово-кредитну політику Європейського Союзу.

Діяльність ЄСЦБ регулюється керівними органами Європейського центрального банку (ЄЦБ). Основною метою ЄСЦБ є підтримка стабільності цін. Без шкоди для цієї мети, він повинен підтримувати загальну економічну політику в Союзі, щоб сприяти досягненню основної мети.

Європейський центральний банк є юридичною особою. Тільки він прий-

має рішення емісії євро. Він є незалежним у здійсненні своїх повноважень та в управлінні своїми фінансами. Союз установ, органів, підрозділів і установ та урядів держав-членів повинні поважати незалежність ЄЦБ.

Європейський центральний банк вживає таких заходів, які необхідні для виконання своїх завдань відповідно до Договору, умов Статуту ЄСЦБ та ЄЦБ. Відповідно до Договору держави-члени, чия валюта не євро, та їх центральні банки зберігають свої повноваження в питаннях грошово-кредитної політики.

В межах компетенції Європейський центральний банк проводить консультації всіх запропонованих актів Союзу, надає пропозиції з монетарного регулювання на національному рівні, та надає власні роз'яснення.

Цінова стабільність ЄС, визначається як середньострокове підвищення узгодженого індексу споживчих цін менше ніж на 2% по відношенню до попереднього року [2, с. 64]. Таким чином, визначення цінової стабільності, на які орієнтується ЄСЦБ, відповідає кількісним орієнтирам, що використовуються національними банками в період до виникнення економічного і валютного союзу ЄС. Рада керуючих ЄСЦБ встановлює відсоткові ставки на рівні, який найкращим чином впливає на підтримку цінової стабільності в середньостроковій перспективі.

У Євросоюзі на законодавчому рівні закріплено недопущення обмежень або контролю за виробництвом, ринками, технічним розвитком чи інвестиціями [3, с. 88]. Така законодавча позиція Євросоюзу значно відрізняється від української, а тому інвестиційні процеси в державі дещо загальмовані. Законодавча недосконалість, значні обмеження та сильний контроль, відлякують потенційних інвесторів від вкладення коштів у економіку України.

Держави-члени повинні сприяти інвестиційному процесу, що є необхідною складовою прогресивного розвитку країн Євросоюзу. [3, с. 137]

Для створення митного союзу передбачено поступове скасування обмежень на міжнародну торгівлю та прямі іноземні інвестиції, зниження митних та інших бар'єрів. [3, с. 139]

Грошово-кредитна стратегія європейської системи для аналізу цінової стабільності таким чином ґрунтується на аналізі двох складових в динаміці грошової маси і аналізу перспектив загальноекономічної кон'юнктури, фінансових ринків і податково-бюджетних орієнтирів. В якості кількісного орієнтиру динаміки грошової маси аналізується розширений агрегат МЗ.

Друга складова оцінки цінової стабільності побудована на аналізі цілого ряду економічних показників включаючи в себе прогнози. Використовуючи таким чином інформаційні дані ЄЦБ вивчає взаємодію між попитом і пропозицією грошей і факторами, що впливають на витрати. Дана стратегія дозволяє визначити середньострокові показники динаміки цінової стабільності, і на цій основі встановлювати відсоткові ставки, які найкращим чином будуть сприяти підтриманню цінової стабільності на запланованому рівні.

Таким чином, розроблена комплексна стратегія на середньострокову перспективу реалізації грошово-кредитної політики, заснована на системному підході прийняття рішень, через вплив на умови грошового ринку і через нього на рівень короткотермінових процентних ставок, що забезпечує можливість швидкого реагування на виникнення ситуацій, які загрожують ціновій стабільності.

Новим елементом в грошово-кредитному регулюванні є узгоджений індекс споживчих цін. В ньому міститься спроба скорегувати національні індекси споживчих цін, включивши максимально можливу кількість споживчих витрат для того, щоб оцінити чи підтримується цінова стабільність. Однак, при визначенні індексу споживчих цін зазвичай виникають постійні викривлення, що пов'язані зі зміною в структурі споживання в якості товарів і послуг. Такі спотворення індексів не можуть бути скорегованими та узгодженими повністю і призводять до перебільшення інфляційного показника. Таким чином, прогнозні відхилення, що закладені в узгодженому індексі споживчих цін, пояснюють відсутність граничної нижньої межі цінової стабільності.

В рамках діяльності ЄСЦБ розроблено стратегію проведення єдиної грошово-кредитної політики, її покликання спрямоване на виконання таких завдань як:

- інформування ринків країн-учасниць про грошово-кредитну політику ЄЦБ;
- управління процентними ставками грошового ринку країн-учасниць;
- визначення і контроль амплітуди і частоти коливань індексу споживчих цін;

Англо-американська модель

Федеральна резервна система, що є незалежним органом грошово-кредитного впливу у відношенні до Уряду є центральним банком США.

Формально, з 2000 року ФРС не має конкретної кількісної цілі, але, діючи в рамках економічної політики повинна забезпечити максимально можливим ріст виробництва, стабільні ціни, помірні довгострокові процентні ставки та високий рівень зайнятості.

Мета грошово-кредитної політики викладена в Законі «Про Федеральну резервну систему», та направлена на досягнення цілі максимальної зайнятості, стабільності цін і помірних довгострокових процентних ставок.

Стабільні ціни та помірні довгострокові відсоткові ставки в довгостроковій перспективі є передумовою для максимального сталого зростання виробництва і зайнятості. Коли ціни стабільні та залишаються такими впродовж тривалого часу, ціни на товари, послуги, матеріали та працю не спотворені інфляцією – це є чітким сигналом ефективного розподілу ресурсів і тим самим проведенню якісної політики підвищення рівня життя населення.

Крім того політика ФРС направлена на досягнення стабільності цін не тільки тому що стабільні ціни сприяють економії і накопиченню капіталу, а і тому що, коли ризик розмивання вартості активів в результаті впливу інфляції зводиться до мінімуму, то домашні господарства мають змогу зберегти та накопичити більше ресурсів, а тому вони можуть інвестувати більше.

Обов'язки Федеральної резервної системи діляться на чотири основні області: [4]

- проведення грошово-кредитної політики країни, впливаючи на грошово-кредитні умови економіки для досягнення максимальної зайнятості, стабільних цін і помірних довгострокових процентних ставок;

- нагляд та регулювання банківських установ з метою забезпечення безпеки і надійності банківської і фінансової системи, захисту кредитних прав споживачів;

- підтримка стабільності фінансової системи і утримування системних ризиків, які можуть виникнути на фінансових ринках;

- надання фінансових послуг депозитарним установам, Уряду США та іноземним офіційним установам.

Для проведення грошово-кредитної політики ФРС має цілий ряд інструментів, серед основних можна виділити: операції на відкритому ринку, політика обов'язкових резервів та дисконтна політика [5]. ЄСЦБ використовує такі інструменти: операції на відкритому ринку, надання добових кредитів і регулювання нормативів мінімальних обов'язкових резервів [6].

ФРС регулює грошовий ринок за допомогою відсоткових ставок по федеральних фондах. Базовою ставкою ЄСЦБ є мінімальна ставка пропозиції по основних операціях рефінансування, котра впливає на ставку по одноденним позиках. Загалом, ФРС і ЄСЦБ здійснюють регулювання банківських резервів на відкритому ринку і норм обов'язкового резервування. Інструменти грошово-кредитної політики ФРС і ЄСЦБ показані в таблиці 1.

Операції на відкритому ринку, що застосовуються ЄЦБ, сприяють підтриманню певного рівня ліквідності фінансових і банківських систем країн ЄС та відіграють важливу роль в управлінні процентними ставками, управлінні ліквідністю та сигналізують про характер грошово-кредитної політики. Вони проводяться між ЄЦБ і національними центральними банками за допомогою чотирьох операцій: основних та довгострокових операцій рефінансування, операцій тонкої настройки і структурних операцій. Операції на відкритому ринку ЄЦБ можуть відрізнитися метою, регулярністю та порядком проведення. Всі операції здійснюються на

Важелі монетарного впливу ФРС і ЄСЦБ

ЄСЦБ		ФРС	
Види - інструментів	Операції грошово - кредитного регулювання	Види - інструментів	Операції грошово - кредитного регулювання
Операції на відкритому ринку	Основні операції рефінансування	Операції на відкритому ринку	Купівля державних цінних паперів у банку чи у населення
	Довгострокові операції рефінансування		Продаж державних цінних паперів банку чи населенню
	Операції тонкого налаштування: - швидкий кредитний тендер; - двосторонні процедури; - валютні свопи;		
	Структурні операції: - зворотні операції; - прямі операції; - випуск боргових сертифікатів		
Постійні механізми	Кредитна лінія запозичень (overnight)	Дисконтна політика	Управління величиною облікової ставки: - підвищення облікової ставки; - зниження облікової ставки;
	Кредитна лінія депозитів (overnight)		Управління дисконтним вікном: - первинний кредит; - вторинний кредит; - сезонний кредит; - екстрений кредит ¹ ;
Обов'язкові резервні вимоги	Підвищення резервної ставки;	Резервні вимоги	Збільшення суми на яку поширюється норма обов'язкового резервування;
	Зменшення ставки обов'язкового резервування		Зменшення суми на яку поширюється норма обов'язкового резервування;

основі опціону чи застави. В залежності від типу операцій вони мають різну строковість – від однієї доби до одного року.

Операції на відкритому ринку в США вважаються одним з найважливіших інструментів грошово-кредитної політики, так як саме за їх допомогою в основному визначаються коливання грошової бази, а відповідно, і грошової маси. За допомогою цих операцій Федеральна резервна система має значний вплив на умови федерального ринку ресурсів. Операції на відкритому ринку спрямовуються на досягнення потрібної кількості залишків або бажаної ціни (ставки по федеральних фондах), але дві цілі не можуть бути досягнуті одночасно [7, с. 859].

Операції на відкритому ринку ФРС класифікуються на два типи: ди-

намічні, котрі направлені на зміну резервів і грошової бази і захисні операції, ціль яких – послаблення впливу спрямованого на грошову базу іншими факторами. Більша частина операцій на відкритому ринку проводиться казначейськими векселями, так як ринок цих паперів є найбільш ліквідним та характеризується найбільшими об'ємами торгів. Операції на відкритому ринку що використовуються ФРС США, мають ряд переваг перед іншими інструментами грошово-кредитної політики:

- ФРС може контролювати їх об'єм;
- гнучкість, точність, швидкість

проведеної можливість здійснення операцій в будь-яких об'ємах;

- можливість проведення операцій на аукціоні за тендерною процедурою з оцінкою конкурсних пропозицій;

¹ Надавався до 2004 року;

– операції на відкритому ринку легко конвертовані.

Здійснюючи операції на відкритому ринку та застосовуючи постійні механізми, ЄЦБ використовує наступні основні типи домовленостей: зворотні операції, операції «аутрайт» (обмінна валютна операція, у якій обмінний курс обумовлюється заздалегідь, а сама операція може мати місце через якийсь проміжок часу (година, день, тиждень і т.д.), а також видачу фіксованих, строкових вкладів або боргові сертифікати та валютні домовленості типу «своп». Операції на відкритому ринку направлені або ж на підтримку ліквідності або на поглинання ліквідності [8, с. 202].

При проведенні операцій на відкритому ринку і постійно діючих механізмів ЄЦБ орієнтується на політику резервних вимог, що забезпечує управління та підтримку ліквідності на рівні, що обмежує ризик неплатежу в національній системі. Ефективність операцій відкритого ринку в значній мірі обумовлена методами їх проведення, тобто вибором форм проведення аукціону, а також регулярністю їх проведення, складом забезпечення і його формами.

Використовуючи дисконтну політику, ФРС може впливати на об'єм фінансування впливаючи на вартість кредитів через регулювання величини облікової ставки, або ж через кількість наданих кредитів, керуючи «дисконтним вікном». Ставка дисконтування це процентна ставка комерційних банків, інших установ та депозитарних інститутів за кредитами, які вони отримують через «дисконтне вікно» регіональних банків Федеральної резервної системи.

Федеральні резервні банки пропонують три програми «дисконтного вікна» для депозитарних інститутів: первинний кредит, вторинний кредит, і сезонний кредит, кожен зі своєю процентною ставкою. Усі кредити дисконтно-

го вікна повністю забезпечені. Також, існує ще один вид програми «дисконтного вікна» такий як екстрений кредит [9].

Відповідно з основною програмою кредитування, кредити надаються на дуже короткий термін (кредити overnight) для депозитних установ на заздалегідь погоджених умовах. Депозитні установи, які не мають достатніх підстав на основний кредит можуть претендувати на вторинний для задоволення короткострокових потреб у ліквідності або вирішити серйозні фінансові труднощі. Сезонний кредит поширюється на відносно невеликі кредитні організації, у яких є повторювані внутрішньорічні коливання потреб у фінансових ресурсах.

Ставка дисконтування визначена для основного кредиту (основної кредитної ставки) встановлена вище звичайного рівня короткострокових процентних ставок на ринку. (Оскільки первинний кредит основною програмою «дисконтного вікна» ФРС, іноді використовується термін «облікова ставка», що означає первинна ставка по кредиту).

Облікова ставка по вторинному кредиту вища ставки по первинному кредиту. Облікова ставка для сезонних кредитів є середньою між ставками за первинним і вторинним кредитами. Облікові ставки встановлюється кожним окремим банком ФРС радою директорів, за умови розгляду і визначення Радою керуючих Федеральної резервної системи [9]. Ставки по трьох програмах кредитування одні й ті ж у всіх резервних банків за винятком тих днів коли змінюється ставка.

Екстрений кредит надається в незвичайних та надзвичайних обставинах, що трапляються під час здійснення основної діяльності банку. Рада керуючих може вповноважити Резервний банк надати екстрений кредит фізичним особам, товариствам та корпораціям, які не є депозитарними установами. Таке

Таблиця 2

Облікові ставки по програмах кредитування ФРС

1.	первинний кредит	0,75%
2.	вторинний кредит	1,25%
3.	сезонний кредит	0,25%
4.	екстрений кредит*	0,75%

Джерело: <http://www.frbdiscountwindow.org>

*дійсна до 01/09/2003

кредитування може відбутися тільки тоді, коли, на думку Резервного банку, кредит не отримати з інших джерел і відмова надавати кредити негативно вплине на економіку. Проте на даний момент такі кредити не надаються.

Дисконтна політика в США є найбільш ефективним способом надання банківській системі фінансових резервів в час банківських криз, тому що банківські резерви, таким чином, швидше поступають в банки, котрі потребують цих ресурсів. Однак, дисконтна політика може значно ускладнити контроль над пропозицією грошей, так як може стати причиною різких коливань спреду – різниці між ринковою ставкою процента та обліковою ставкою, що веде до незапланованих змін об'ємів рефінансування, а відповідно і до пропозиції грошей. Крім того, дисконтна політика характеризується слабким впливом на пропозицію грошей в порівнянні з операціями на відкритому ринку. Це пов'язано з тим, що об'єми рефінансування не можуть контролюватися повністю ФРС, як у випадку з операціями на відкритому ринку, а ФРС може змінити облікову ставку, але не може змусити банк звертатися за кредитами. До того ж операції на відкритому ринку легше впроваджувати, ніж змінювати облікову ставку.

Система обов'язкових резервів, що використовується в США, має обмежені можливості використання зміни ставок за обов'язковими резервами для поточного грошового регулювання, але разом з тим резервні вимоги є важливим показником при проведенні грошової політики, так як вони забезпечують стабільний і передбачуваний попит на сукупні резерви.

За допомогою політики обов'язкового резервування ЄЦБ вирівнює коливання на ринку процентних ставок, зрівнюючи різницю між короткостроковою міжбанківською процентною ставкою зі ставкою обов'язкового резервування. У випадку коли різниця знаходиться на високому рівні у зрівнянні з очікуваним рівнем змін, кредитні інститути відчувають нестачу засобів.

Завдяки удосконаленню умов обов'язкового резервування і приведення обов'язкових резервів у мінімальні, центральним банкам вдається мати стабілізуючий вплив на поточний стан ліквідності кредитних організацій і динаміку ставок грошового ринку.

Вимоги системи обов'язкового резервування в США розповсюджується на комерційні та ощадні банки, ощадні і заставні асоціації, а також американські філіали і представництва іноземних банків.

Зараз в США резервні ставки диференціюються за прогресивною шкалою в залежності від розміру, що підлягає резервуванню зобов'язань[10]. Така система сприяє пом'якшенню тиску, що здійснюється на мілкі кредитні організації. При цьому ФРС передбачає установаження суми звільнення і величини найменшого резервного траншу. Розміри сум звільнення розраховуються від процентного приросту сукупних зобов'язань всіх депозитних інститутів, а резервний транш уточнюється в залежності від приросту чи скорочення транзакційних депозитів.

Регулювання норми обов'язкового резервування використовується доволі рідко, так як має певні недоліки. Збільшення норми обов'язкового резервування може призвести до виникнення проблем ліквідності у банків, котрі оперують невеликими об'ємами надлишкових резервів.

Система обов'язкового резервування впливає на всі банки та справляє величезний вплив на пропозицію грошей. Однак, в умовах невеликих змін пропозиції грошей, необхідні невеликі зміни облікової ставки (близько 0,001 пункту) – при дорожнечі регулювання резервних вимог, така комбінація практично неможлива.

ЄЦБ, не виступаючи в протиріччя з принципами обов'язкового резервування, зумів вирішити проблему обліку інтересів середніх і мілких інститутів, через встановлення вільної суми, що вираховується із необхідного рівня обов'язкових резервів протягом періоду підтримки. Таким чином виявилось, що ця сума однакова для всіх кредитних інститутів, і, одночасно, її значимість

для великих інститутів суттєво менша, ніж для середніх і мілких [11].

Система обов'язкового резервування, що використовується багатьма високо-розвиненими країнами в яких існує ринкова економіка і яка перетерпіла численні зміни, стала важливим інструментом грошової політики цих країн. Досвід, що накопичився за довгий період її використання, свідчить про те, що при організації обов'язкового резервування найбільш ефективною є тенденція до скорочення різноманітних видів диференціацій та преференцій. Найбільш дієвий засіб проти різноманітних спроб відхилення різноманітних кредитних організацій від виконання установлених резервних зобов'язань – це єдині правила і умови обов'язкового резервування.

Організована європейська система мінімальних резервів виконує декілька основних функцій:

- збільшення ліквідності банківської системи;
- забезпечує стабільність ставок грошового ринку за допомогою зваженої підтримки обов'язкових резервів.

Отже, характеризуючи англо-американську модель, можна визначити характерні риси, що притаманні саме їй, а саме - розподіл структури корпоративної власності між багатьма акціонерами при розмежуванні кредитно-банківської діяльності від інвестиційної. Ця модель відрізняється від європейської тим, що вплив на інвестиційний процес справляє фондовий ринок, який є вагомим джерелом фінансування інвестицій корпорацій, превалювання корпоративних цінних паперів над державними. Державне втручання є обмеженим при розвинутому законодавстві направленому на підтримку інвесторів.

На відміну від англо-американської, європейська модель грошово-кредитного регулювання інвестиційного ринку характеризується значною роллю держави не тільки як регулюючого інституту але і як безпосереднього учасника ринку з переважанням її цінних паперів над корпоративними і меншою законодавчою захищеністю інвесторів.

Проводячи грошово-кредитну політику центральні банки США та ЄС пере-

важно використовують операції з цінними паперами. При цьому цінні папери можуть безпосередньо продаватися та купуватися центральним банком або використовуватися як застава.

У світовій практиці, при регулюванні пропозиції грошей серед операцій центральних банків переважають прямі операції купівлі-продажу цінних паперів або операції рефінансування. Особливості має і застосування різних видів цінних паперів у цих операціях.

Практика грошово-кредитного регулювання ЄЦБ, щодо законодавчого закріплення недопущення обмежень або контролю за виробництвом, ринками, технічним розвитком чи інвестиціями, позитивно відображається на економіці країн Євросоюзу. Так, інвестувати в економіку ЄС значно легше та простіше, на відміну від економіки України, яка є забюрократизованою. Законодавча недосконалість, значні обмеження та сильний контроль, відлякують потенційних інвесторів від вкладення коштів у економіку України.

Завдяки зваженому підходу ФРС до впровадження норм обов'язкового резервування, а саме диференціації норм обов'язкових резервів в залежності від суми, на яку поширюється обов'язкове резервування. Така система сприяє пом'якшенню тиску, що здійснюється на мілкі кредитні організації, крім того дозволяє банкам мати у своєму розпорядженні більше ліквідних коштів, які можуть спрямовуватися на кредитування інвестиційно-привабливих проектів.

Кризові явища дещо похитнули економіки цих обох країн, проте можна говорити про деяку спільність основних макроекономічних показників США та Євросоюзу. Однак ці країни досить сильно відрізняються організацією і проведенням економічної політики.

Отже, між формуванням і проведенням грошово-кредитної політики обох систем існують як відмінності в цілях, завданнях так і у формуванні стратегії і реалізації даної політики, в проходженні кон'юнктури економічних циклів і каналів регулювання. Вони обумовлені історичними, політичними, соціально-культурними особливостями і розвитком економічних систем.

ЛІТЕРАТУРА

1. Official Journal of the European Union (C 115), - 9.5.2008. –392 p.
2. European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB 2011. – 161 p.
3. Official Journal of the European Union (C 115), - 9.5.2008. –392 p.
4. Федеральна резервна система. [Електронний ресурс]. Доступний з <<http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm>>
5. Федеральна резервна система. [Електронний ресурс]. Доступний з <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/default.html>>
6. Європейський центральний банк. [Електронний ресурс]. Доступний з <<http://www.ecb.int/mopo/implement/intro/html/index.en.html>>
7. Federal Reserve Bulletin, November 1997, - 859 p.
8. ECB Monthly bulletin, November 2011, - 206 p.
9. Федеральна резервна система. [Електронний ресурс]. Доступний з <The Federal Reserve Discount Window, http://www.frbdiscountwindow.org/discountwindowbook_pf.pdf>
10. Федеральна резервна система. [Електронний ресурс]. Доступний з <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>>
11. Європейський центральний банк. [Електронний ресурс]. Доступний з <<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/mr/html/index.en.html>>