

# ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ДОСТАТНОСТІ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ ДЕРЖАВИ

© 2016 ШАТКОВСЬКА-ШМОРГАЙ В. Б.

УДК 336.711:339.721

## Шатковська-Шморгай В. Б. Підходи до визначення достатності золотовалютних резервів держави

Метою статті є обґрунтування підходів до визначення достатності золотовалютних резервів держави з урахуванням діючого режиму плаваючого валютного курсу в Україні. Здійснено порівняльний аналіз відомих підходів до визначення достатності золотовалютних резервів держави (критерії В. Редді, Гвідотті – Грінспена, Війнхольдса – Каптейна, традиційні та нові підходи МВФ). Установлено задовільну ефективність управління золотовалютними резервами України за критерієм покриття достатності золотовалютними резервами держави імпорту товарів та послуг на кінець III кварталу 2015 р. З'ясовано, що для покриття усіх джерел ризику Національному банку України необхідно сформувати обсяг золотовалютних резервів України на рівні 16 млрд дол. США. Перспективною подальших досліджень у даному напрямі є проведення компаративного аналізу достатності обсягів золотовалютних резервів країн світу, які відрізняються режимами функціонування валютного курсу, з метою індикації ймовірності настання валютних криз.

**Ключові слова:** борг, валютний курс, грошова маса, достатність, іноземні інвестиції, золотовалютні резерви, криза, критерій.

**Рис.:** 6. **Бібл.:** 15.

**Шатковська-Шморгай Вікторія Борисівна** – кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи, Львівський навчально-науковий інститут ДВНЗ «Університет банківської справи» (пр. Т. Шевченка, 9, Львів, 79005, Україна)

**E-mail:** shmorgay@i.ua

УДК 336.711:339.721

UDC 336.711:339.721

## Шатковская-Шморгай В. Б. Подходы к определению достаточности золотовалютных резервов государства

Целью статьи является обоснование подходов к определению достаточности золотовалютных резервов государства с учетом действующего режима плавающего валютного курса в Украине. Осуществлен сравнительный анализ известных подходов к определению достаточности золотовалютных резервов государства (критерии В. Редди, Гвидотти – Гринспена, Вийнхольдса – Каптейна, традиционные и новые подходы МВФ). Установлена удовлетворительная эффективность управления золотовалютными резервами Украины по критерию покрытия достаточности золотовалютными резервами государства импорта товаров и услуг на конец третьего квартала 2015 г. Подсчитано, что для покрытия всех источников риска Национальный банк Украины должен сформировать объем золотовалютных резервов Украины на уровне 16,5 млрд долл. США. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является проведение сравнительного анализа достаточности объемов золотовалютных резервов стран мира, которые отличаются режимами функционирования валютного курса, с целью индикации вероятности наступления валютных кризисов.

**Ключевые слова:** валютный курс, денежная масса, долг, достаточность, иностранные инвестиции, золотовалютные резервы, кризис, критерий.

**Рис.:** 6. **Библ.:** 15.

**Шатковская-Шморгай Виктория Борисовна** – кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела, Львовский учебно-научный институт ГБУЗ «Университет банковского дела» (пр. Т. Шевченка, 9, Львов, 79005, Украина)

**E-mail:** shmorgay@i.ua

## Shatkovska-Shmorgay V. B. Approaches to Determining the Sufficiency of the Gold and Currency Reserves of the State

The article is aimed at substantiation of approaches to determining the sufficiency of the gold and currency reserves of the State, taking into account the existing regime of floating exchange rate in Ukraine. A comparative analysis of the known approaches to determining the sufficiency of the gold and currency reserves of the State has been done (criteria by V. Reddy, Guidotti-Greenspan, Wijnholds-Kapteyn, traditional and new approaches of the IMF). The article has determined the satisfactory efficiency in the management of gold and currency reserves of Ukraine according to the criterion of the coverage of sufficiency with the gold and currency reserves of the State in terms of import of goods and services at the end of the third quarter of 2015. It has been calculated that, in order to cover all sources of risk, the National Bank of Ukraine should build a volume of the Ukrainian gold and currency reserves at a level of 16.5 billion US-dollars. Prospect of further research in this direction is to carry out a comparative analysis of the sufficiency of the volume of gold and currency reserves in the world countries that are different in the modes of functioning of exchange rate, with a view to indicate the probability of currency crises.

**Keywords:** exchange rate, monetary stock, debt, sufficiency, foreign investments, gold and currency reserves, crisis, criterion.

**Fig.:** 6. **Bibl.:** 15.

**Shatkovska-Shmorgay Victoria B.** – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Banking, Lviv Educational-Scientific Institute of the University of Banking (9 T. Shevchenko Ave., Lviv, 79005, Ukraine)

**E-mail:** shmorgay@i.ua

Упродовж останніх років золотовалютні резерви України (ЗВР) демонстрували стійку динаміку до зниження, і станом на 1 лютого 2016 р. їх обсяг становив 13441,59 млн дол. США [10]. Зазначимо, що за минулий 2015 р. обсяг ЗВР України збільшився на 77% і становив 13299,99 млн дол. США завдяки фінансовій підтримці Міжнародного валютного фонду (МВФ), а також операціям закупівлі Національним банком України (НБУ) іноземної валюти безпосередньо на міжбанківському валютному ринку та в процесі проведення валютних аукціонів [5]. Офіційно вважається, що наявний обсяг ЗВР України є достатнім для виконання зобов'язань держави перед зовнішніми кредиторами. Однак величина ЗВР держави відносно легко піддається маніпулюван-

ню, оскільки країна-дебітор може нарощувати свої ЗВР за рахунок збільшення короткострокових зобов'язань. Окрім того, практика оцінки ЗВР відрізняється в різних країнах, що ускладнює їх порівняння [9, с. 57].

Аналіз останніх досліджень і публікацій вказує на присутність наукового інтересу до проблем управління золотовалютними резервами держави в контексті традиційних та альтернативних підходів до визначення рівня їх достатності. Зокрема, цю тематику розкривали в своїх працях І. Каракулово та О. Пономаренко [6, 13]. О. Береславська систематизувала та провела аналіз критеріїв оптимального рівня ЗВР центральних банків кількох країн світу [1]. Своєю чергою, Т. П. Богдан також провів критичний аналіз апробованих показників адекватності

ЗВР та узагальнив комплексну методику МВФ з оцінки мінімально допустимого обсягу ЗВР держави [2].

Вивчення наукового доробку за даним напрямом було зосереджене на періоді 2011–2014 рр. Враховуючи відмову НБУ від режиму фіксованого валютного курсу (в лютому 2014 р.) [15, с. 112], варто актуалізувати підходи до визначення достатності ЗВР держави.

Мета статті полягає в обґрунтуванні підходів до визначення достатності ЗВР держави з урахуванням діючого режиму плаваючого валютного курсу в Україні. Поставлена мета статті передбачає вирішення таких завдань: порівняння підходів до визначення достатності ЗВР держави; визначення ефективності управління золотовалютними резервами України за відомими критеріями їх достатності для держави.

Стан ліквідності держави значною мірою визначається обсягом її ЗВР. У літературі відома низка підходів до визначення достатності ЗВР держави, які конкурують між собою.

Наприклад, частка ЗВР у ВВП за рекомендаціями МВФ не повинна перевищувати 10%, оскільки великий обсяг ЗВР є ознакою слабкості національної економіки [1, с. 64]. На рис. 1 наведено динаміку зміни частки ЗВР у ВВП на кінець кварталу 2009–2015 рр.:

Очевидно, що найвищий обсяг ЗВР України за цим критерієм спостерігався на початку року у зв'язку зі спадом економічної активності населення та суб'єктів підприємницької діяльності в Україні, незважаючи на обрану політику управління ЗВР держави. Впродовж аналізованого періоду частка ЗВР у ВВП на кінець IV кварталу 2014 р. вперше була дотримана в межах норми (7,58%), коли обсяг ЗВР становив лише 7533,33 млн дол. США через перебування національної економіки України у фазі рецесії. Як зауважує О. І. Береславська, не всі країни дотримуються рекомендацій МВФ, наводячи приклади великих обсягів ЗВР у ВВП Китаю для модернізації економіки та Японії для підтримки технологічного лідерства у світі [1, с. 64].

Тому найбільш значущим і загальновизнаним показником достатності рівня ЗВР держави є критерій

В. Редді (Індія), відповідно до якого резерви мають бути достатніми для покриття трьох місяців імпорту товарів і послуг на випадок непередбачуваного припинення надходжень від експорту та інших надходжень іноземної валюти [2, с. 48]. В Україні порівняно стійке падіння покриття ЗВР імпорту товарів і послуг спостерігалось вже з IV кварталу 2010 р. (рис. 2).

Достатність ЗВР України за критерієм В. Редді на рівні трьох місяців імпорту товарів і послуг була дотримана двічі: у I кварталі 2013 р. та III кварталі 2015 р., коли обсяг ЗВР на рівні 3,1 місяця імпорту може розглядатися НБУ як достатній. Варто зауважити, що критерій В. Редді був розроблений у період переважання зовнішньоторговельних торговельних операцій в платіжному балансі держави через часті обмеження руху міжнародного капіталу [8]. Очевидно, що НБУ має підстави спиратися на критерій В. Редді з огляду на його методи здійснення політики управління ЗВР держави протягом аналізованого періоду [13, с. 395]. Враховуючи міжнародний досвід, науковці пропонують визначати такі вектори порогових значень індикатора достатності ЗВР України за критерієм В. Редді: нижній поріг достатності ЗВР – 3; нижнє оптимальне значення – 6; верхнє оптимальне значення – 10; верхній поріг достатності ЗВР держави – 12 місяців імпорту товарів і послуг держави [14, с. 74].

В умовах сьогодення в платіжному балансі будь-якої держави фінансові операції починають відігравати основну роль, тому, за критерієм П. Гвідотті (Аргентина) та А. Грінспена (США), ЗВР України повинні покривати всі зовнішні зобов'язання держави, що підлягають оплаті впродовж 12 місяців [1, с. 64]. За весь досліджуваний період (рис. 3) обсяг ЗВР України за критерієм Гвідотті – Грінспена був недостатнім для погашення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення [2, 8].

Отже, впродовж 2009–2015 рр. Україна була неспроможна припинити зовнішні запозичення на 12 місяців у випадку кризи, оскільки менше 50% короткострокового зовнішнього боргу держави було покрито ЗВР.



Рис. 1. Питома вага ЗВР України у ВВП станом на кінець кварталу 2009–2015 рр.

Джерело: [3, 10, 11].

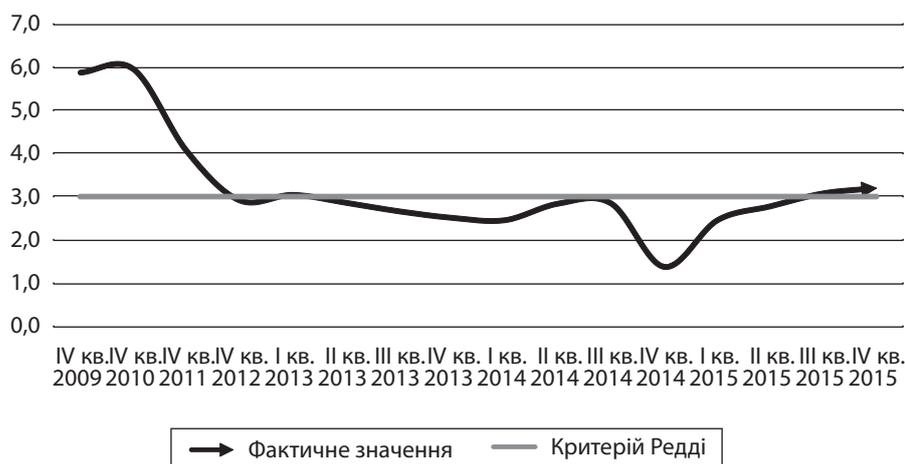


Рис. 2. Достатність ЗВР України за критерієм В. Редді на кінець кварталу 2009–2015 рр.

Джерело: [10, 12].



Рис. 3. Достатність ЗВР України за критерієм Гвідотті – Грінспена на кінець кварталу 2009–2015 рр.

Джерело: [7, 10].

Недоліком критерію Гвідотті – Грінспена є врахування боргу резидентів перед нерезидентами держави. Оскільки в Україні населення та суб'єкти підприємницької діяльності намагаються здійснити обмін активів у національній валюті на активи в іноземній валюті, що створює додаткове навантаження на ЗВР, тому Д. Вайнхольдс і А. Каптейн врахували цей ефект, додавши ще два фактори до критерію Гвідотті–Грінспена:

- ✦ грошову масу М3 як індикатор обсягу внутрішнього відтоку капіталу;
- ✦ індикатор ризику країни, який дозволяє врахувати ймовірність таких процесів [8]. На нашу думку, як індикатор ризику країни використовується рівень покриття імпорту товарів і послуг держави резервами в іноземній валюті [9, с. 57].

Так, на кінець III кварталу 2015 р. значення показника достатності ЗВР України за критерієм Вайнхольдса – Каптейна на рівні 0,20 (10% грошової маси М3) та на рівні 0,17 (20% грошової маси М3) не відповідають нормативному (рис. 4).

Це означає, що ЗВР України покривають лише 20% (17%) від необхідного обсягу боргових зобов'язань держави на кінець аналізованого періоду.

Іншим критерієм достатності ЗВР України, що враховує ті чи інші грошові агрегати, є критерій покриття грошової маси М2, так званий грошовий критерій [6, с. 42]. Достатніми вважають обсяги ЗВР держави, які покривають 20% грошової маси М2. Динаміка зміни достатності ЗВР України, наведена на рис. 5, пояснює доцільність застосування такого критерію тим, що через одночасне розгортання політичної, фінансово-економічної та банківської кризисів України населення та суб'єкти підприємницької діяльності знизили вимоги до НБУ через вилучення депозитів з банківської системи і заявляли про додатковий попит на іноземну валюту у 2013–2014 рр. [2, с. 48–49].

Як бачимо, низькі значення показника достатності ЗВР України за критерієм покриття грошової маси М2 на кінець III кварталу 2013 р. – I та IV кварталів 2014 р. демонстрували підвищену ймовірність настання валютної кризи через масові продажі національної валюти в Україні. Значимість вищенаведеного показника для визначення рівня достатності ЗВР України за критерієм покриття грошової маси М2 знижується

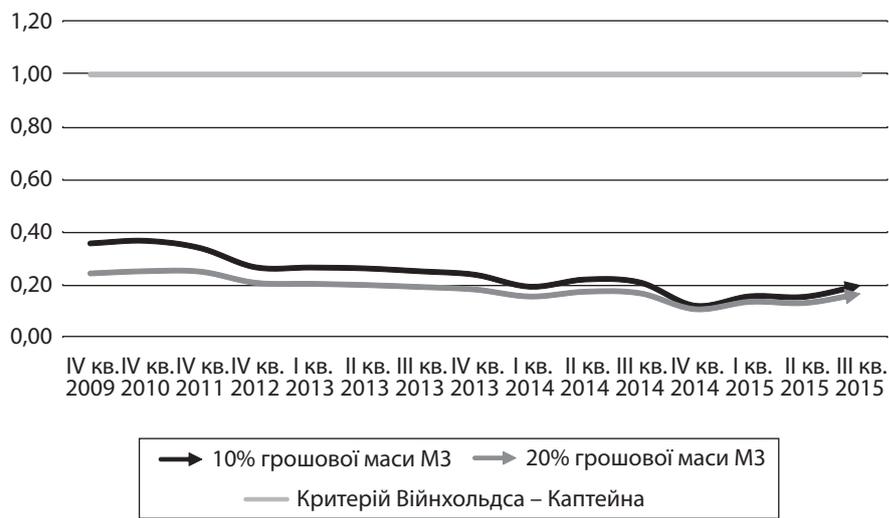


Рис. 4. Достатність ЗВР України за критерієм Війнхольдса – Каптейна на кінець кварталу 2009–2015 рр.

Джерело: [4, 7, 10, 11, 12].



Рис. 5. Достатність ЗВР України за критерієм покриття грошової маси М2 на кінець кварталу 2009–2015 рр.

Джерело: [4, 10, 11].

у зв'язку з упровадженням в Україні режиму плаваючого валютного курсу з лютого 2014 р. [13, с. 397].

Спільним недоліком вищезгаданих критеріїв достатності ЗВР держави є вибіркоче відображення джерел вразливості ліквідності держави, незважаючи на простоту розрахунків адекватності розміру ЗВР країни. У зв'язку з цим останні емпіричні праці МВФ можуть заповнити цю прогалину завдяки виділенню чотирьох джерел ризиків, які у кризових умовах перетворюються на канали вилучення ЗВР, а саме: короткостроковий зовнішній борг, іноземні портфельні інвестиції, грошова маса М2 та експорт товарів і послуг [2, с. 51–52]. Так, Україна повинна мати обсяг ЗВР в інтервалі 100–150% від запропонованого індикатора достатності (рис. 6).

Достатній обсяг ЗВР України за новим агрегованим критерієм МВФ впродовж аналізованого періоду спостерігався до кінця IV кварталу 2010 р., у період функціонування режиму фіксованого валютного курсу. На кінець III кварталу 2015 р. значення показника достатності ЗВР України за цим критерієм МВФ на рівні 0,78 означає, що обсяг ЗВР України лише на третину пе-

ревищує 50% мінімально необхідних ЗВР держави. Значимо, що розрахунок такого показника достатності ЗВР враховує режим валютного курсу, який діяв на заданий період часу, у зв'язку з відмінностями у завданнях держави щодо здійснення золотовалютної політики. Так, за умови функціонування режиму фіксованого валютного курсу обсяг ЗВР держави повинен бути достатнім для покриття 30% короткострокового зовнішнього боргу, 15% іноземних портфельних інвестицій, 10% грошової маси М2 та 10% експорту товарів і послуг в сукупності. Своєю чергою, обсяг ЗВР держави за умови функціонування режиму плаваючого валютного курсу повинен бути достатнім для покриття в сукупності 30% короткострокового зовнішнього боргу, 10% іноземних портфельних інвестицій, 5% грошової маси М2 та 5% експорту товарів і послуг [2, с. 50–51].

Погоджуємось із висновками дослідження Німецької консультативної групи щодо недостатності обсягу ЗВР України за вищезгаданими критеріями, який потрібно суттєво збільшувати. Зокрема, нижня межа показника достатності ЗВР України за новим агрегованим



**Рис. 6. Достатність ЗВР України за новим агрегованим критерієм МВФ на кінець кварталу 2009–2015 рр.**

Джерело: [4, 7, 10, 12].

критерієм МВФ на рівні 16403,48 млн дол. США станом на кінець III кварталу 2015 р. видається реалістичною для режиму плаваючого валютного курсу, оскільки ґрунтується на розрахунках, що враховують навантаження усіх джерел ризику на обсяги ЗВР України [8].

## ВИСНОВКИ

Отримані результати визначення ефективності управління ЗВР України за відомими критеріями достатності ЗВР держави вказують на незадовільні показники обсягів ЗВР України за винятком критерію В. Редді, якого дотримується НБУ у процесі формування ЗВР держави. Критично низькі обсяги ЗВР України за критеріями Гвідотті – Грінспена, Війнхольдса – Каптейна та іншими критеріями, рекомендованими МВФ, протягом аналізованого періоду яскраво ілюструють системну кризу національної економіки України у період 2013–2015 рр., що характеризується негативними діловими очікуваннями суб'єктів підприємницької діяльності та недовірою населення до фінансово-банківських інститутів держави.

Перспективами подальших досліджень є проведення компаративного аналізу достатності обсягів ЗВР країн світу, які відрізняються режимами функціонування валютного курсу, для індикації ймовірності настання валютних криз. ■

## ЛІТЕРАТУРА

- Береславська О. І.** Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». – 2014. – Вип. 27. – С. 63–68.
- Богдан Т. П.** Достатність міжнародних резервів як передумова забезпечення макрофінансової стабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. – 2012. – № 8. – С. 44–54.
- Валовий внутрішній продукт у фактичних цінах** [Електронний ресурс] / Національні рахунки. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
- Грошові агрегати** [Електронний ресурс] / Архів з 2008 року. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57420](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57420)

**5.** Динаміка міжнародних резервів у грудні 2015 року [Електронний ресурс] / Новини. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=26117629&cat\\_id=55838](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=26117629&cat_id=55838)

**6. Каракулова І.** Традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави / І. Каракулова // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2011. – № 127. – С. 42–44.

**7.** Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення [Електронний ресурс] / Статистика зовнішнього сектора. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241244>

**8. Кравчук В.** Належний рівень офіційних резервів в Україні: нещодавні зміни, оцінка та наслідки для економічної політики [Електронний ресурс] / В. Кравчук, В. Кірхнер / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – 2013. – Режим доступу : [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/2013/PB\\_02\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf)

**9. Мороз А. І.** Фактори економічного ризику регіона і його основні індикатори / А. І. Мороз // Економіка и управление. – 2011. – № 2. – С. 53–60.

**10.** Офіційні резервні активи [Електронний ресурс] / Міжнародні резерви / Національний банк України. – 2016. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45272>

**11.** Офіційний курс валют: долар США [Електронний ресурс] / Форма пошуку за період / Національний банк України. – 2015. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search/form/period>

**12.** Платіжний баланс України [Електронний ресурс] / Статистика зовнішнього сектора / Національний банк України. – 2016. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446)

**13. Пономаренко О. О.** Достатність міжнародних резервів як фактор забезпечення фінансової стабільності / О. О. Пономаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2014. – Вип. 38. – С. 391–399.

**14. Харазішвілі Ю. М.** Прогнозування індикаторів, порогових значень та рівня економічної безпеки України у середньостроковій перспективі : аналіт. доп. / Ю. М. Харазішвілі, Є. В. Дронь. – К. : НІСД, 2014. – 117 с.

**15. Шелудько С. А.** Особливості процесу становлення та розвитку валютного регулювання в Україні / С. А. Шелудько // Матер. Міжн. наук.-практ. конф. «Економіка в сучасних умовах: стан, проблеми та пошук шляхів їх подолання» (м. Львів, 26–27 червня 2015 р.). – Львів : ЛЕФ, 2015. – Ч. 2. – С. 109–112.

**REFERENCES**

Bereslavska, O. I. "Zolotovaliutni rezervy Ukrainy: dzherela popovnennia ta efektyvnist upravlinnia" [Foreign exchange reserves of Ukraine: sources of replenishment and management efficiency]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia"*, no. 27 (2014): 63-68.

Bohdan, T. P. "Dostatnist mizhnarodnykh rezerviv yak peredumova zabezpechennia makrofinansovoi stabilnosti" [Adequacy of international reserves as a prerequisite to ensure macro-financial stability]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 8 (2012): 44-54.

"Dynamika mizhnarodnykh rezerviv u hrudni 2015 roku" [The dynamics of international reserves in December 2015]. [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=26117629&cat\\_id=55838](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=26117629&cat_id=55838)

"Hroshovi ahrehaty" [Monetary aggregates]. [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57420](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57420)

Karakulova, I. "Tradyttsiini ta alternatyvni pidkhody vyznachennia dostatnosti zolotovaliutnykh rezerviv derzhavy" [Traditional and alternative approaches to determining the adequacy of reserves of the state]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu im. Tarasa Shevchenka*, no. 127 (2011): 42-44.

"Korotkostrokovi zovnishnii borh za zalyshkovym terminom pohashennia" [Short-term external debt by residual maturity]. <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241244>

Kravchuk, V., and Kirkhner, V. "Naleznyi riven ofitsiinykh rezerviv v Ukraini: neshchodavni zminy, otsinka ta naslidky dlia ekonomichnoi polityky" [The proper level of reserves in Ukraine: recent changes, Evaluation and Policy Implications]. [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/2013/PB\\_02\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf)

[www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/2013/PB\\_02\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf)

Kharazishvili, Yu. M., and Dron, Ye. V. *Prohnozuvannia indyktoriv, porohovykh znachen ta rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy u serednyostrokovii perspektyvi* [Prediction indicators and thresholds of economic security of Ukraine in the medium term]. Kyiv: NISD, 2014.

Moroz, A. I. "Faktory ekonomicheskogo riska regiona i yego osnovnyye indykatory" [The economic risks of the region and its key indicators]. *Ekonomika i upravlenie*, no. 2 (2011): 53-60.

"Ofitsiini rezervni aktyvy" [Official reserve assets]. <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45272>

"Ofitsiinyi kurs valiut: dolar SShA" [The official exchange rate: the US dollar]. <http://www.bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search/form/period>

"Platizhnyi balans Ukrainy" [The balance of payments of Ukraine]. [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446)

Ponomarenko, O. O. "Dostatnist mizhnarodnykh rezerviv yak faktor zabezpechennia finansovoi stabilnosti" [Adequacy of international reserves as a factor in ensuring financial stability]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy*, no. 38 (2014): 391-399.

Sheludko, S. A. "Osoblyvosti protsesu stanovlennia ta rozvytku valiutnoho rehuliuвання v Ukraini" [Features of the formation and development of currency regulation in Ukraine]. *Ekonomika v suchasnykh umovakh: stan, problemy ta poshuk shliakhiv yikh podolannia. Part 2*. Lviv: LEF, 2015. 109-112.

"Valovy vnutrishnii produkt u faktychnykh tsinakh" [Gross domestic product at current prices]. <http://www.ukrstat.gov.ua/>