

КООРДИНАЦІЯ МОНЕТАРНИХ ПІДХОДІВ У ЗДІЙСНЕННІ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ ТА УКРАЇНИ

THE COORDINATION OF THE MONETARY APPROACH TO THE IMPLEMENTATION OF STABILIZATION POLICIES IN THE EUROPEAN UNION AND UKRAINE

Ксенія ЛОПУХ,
аспірантка,
Київський національний
економічний університет імені В.Гетьмана



Kseniya LOPUKH,
Post-graduate student,
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

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

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

Зокрема, фундатор теорії монетаризму, нобелівський лауреат з економіки 1976 року М.Фрідмен наголошував, що контролювати інфляцію, яка була основним джерелом економічної нестабільності у 70-80-х роках ХХ ст., можливо лише при проведенні скоординованих монетарних та фіскальних заходів. «Найкращим поєднанням, – писав вчений, – є приблизно збалансований бюджет разом із будь-якою грошово-кредитною політикою, яку буде спрямовано на відвернення інфляції» [1, с. 141-142]. На думку відомих сучасних економістів К.Рейнхарт, К.Рогоффа, М.Вудфорда, подолання наслідків сучасної фінансово-економічної кризи, яка посилилася борговими проблемами багатьох країн, можливе також за рахунок пошуку шляхів комплексного й узгодженого здійснення монетарної та бюджетно-податкової політики. Підтримують позицію західних вчених щодо необхідності такої взаємодії також російські дослідники, але з акцентом на вирішенні окремих

проблем, що стосуються державної та глобальної заборгованості, бюджетних дефіцитів і взаємодії різних видів державної економічної політики. Так, А.Вавілов і Г.Трофімов досліджують роль грошово-кредитної політики як основного інструменту управління зовнішнім боргом, О.Смірнов аналізує проблеми глобальної заборгованості та вплив інфляції на її рівень, Б.Хейфец розглядає сучасну глобальну кризу крізь призму тотальної заборгованості та визначає основні напрями вдосконалення боргової та кредитної політики.

Проблеми взаємодії грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики як ключового інструменту боротьби з економічною кризою й забезпечення стабільного розвитку досліджуються багатьма відомими вітчизняними вченими. Особливу увагу приділено напрямом координації монетарної та фіскальної політики в посткризовий період. Разом з тим у наукових працях зарубіжних та вітчизняних вчених недостатньо відображено особливості здійснення стабілізаційної політики на основі взаємодії окремих елементів монетарної та фіскальної політики для подолання наслідків економічної кризи.

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

Основною проблемою для багатьох розвинутих країн і країн, що розвиваються, на сьогодні залишається стабільна тенденція до зростання обсягів державного боргу, бюджетного дефіциту, безробіття на тлі відсутності інфляції або незначного її прискорення. Спостерігається класична економічна ситуація, відома в економічній теорії як «боргова дефляція», явище якої дослідив видатний американський економіст початку ХХ ст. І.Фішер [2, с. 341-342]. Відповідно до цієї теорії сьогоднішня дефляція стала наслідком високого рівня заборгованості як на мікрорівні (корпоративному), так і на рівні держави. При цьому механізм її розвитку був запущений тоді, коли боржники (всі економічні агенти, які зіштовхнулися з борговими проблемами) в масовому порядку намагалися повернути свої борги. Це відповідно призвело до скорочення обсягів їхніх грошових коштів на банківських рахунках та зниження споживчих витрат. Як наслідок відбувалося подальше уповільнення

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

The article describes the problem of coordination of monetary and fiscal policy in the EU and in the Ukraine. The author emphasizes that the interaction of the government and the central bank could make recommendations to improve the state stabilization to overcome modern economic crisis.

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

грошового обігу в масштабах всієї економіки та зниження загального рівня цін. Водночас в умовах дефляції та значних бюджетних витрат на підтримку економіки проблема обслуговування державного боргу стає особливо складною, оскільки реальна вартість боргу постійно зростає.

Саме тому внаслідок негативних прогнозів розвитку світової економіки та окремих країн, зокрема й України, в умовах затяжної боргової кризи на перший план висувається необхідність більш ретельної розробки та реалізації стабілізаційної політики на основі використання комплексу економічних інструментів грошово-кредитної та фінансової політики.

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

□ при встановленні формальних чи неформальних зв'язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення цільових показників для грошово-кредитної та фінансової політики на короткостроковий період;

□ при закріпленні правил і принципів, які на тривалий період визначають основні параметри грошово-кредитної та фінансової політики, що не суперечать один одному;

□ у конкретних сферах економічної політики держави, зокрема у сфері податкової політики, політики видатків, боргової політики тощо;

□ використання суб'єктами фінансового ринку доходності за внутрішніми державними цінними паперами як орієнтира для встановлення ціни на інші фінансові активи;

□ процентні ставки за внутрішніми державними цінними паперами мають здатність визначати ціну на гроші в довгостроковому періоді, тоді як центральний банк здійснює вплив лише на короткострокові процентні ставки.

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

Внаслідок негативних прогнозів розвитку світової економіки у 2013 році на перший план висувається необхідність більш ретельної розробки та втілення стабілізаційної політики з метою подолання впливу тяжких наслідків кризи на економіку. Особливо важливим це завдання стало для Європейського Союзу. Високі показники державного боргу та бюджетного дефіциту, що значно перевищують встановлені Маастрихтськими угодами 60% і 3% ВВП та характеризуються тенденцією до зростання, свідчать про затягування економічної рецесії. За даними Евростату [4], обсяг державного боргу в ЄС-17 станом на I кв. 2013 року становив 92,2% (+1,6% у порівнянні з показником 2012) та 85,9% (+0,6%) у ЄС-27. Зростання заборгованості у ЄС у цілому відбувається в основному за рахунок швидких темпів збільшення державного боргу в таких країнах, як Греція (160,5%), Італія (130,3%), Португалія (127,2%), Ірландія (125,1%).

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

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

□ з метою скорочення бюджетних витрат запроваджено політику «строкої економії» за одночасного підвищення рівня податкових надходжень (цей інструмент використовується, зокрема, низкою європейських країн (Греція, Кіпр, Іспанія, Франція), а також США);

□ активна участь ЄЦБ у подоланні боргової кризи шляхом забезпечення цінової стабільності в зоні євро, а також розробки стабілізаційних програм (зокрема, «Програма прямих грошових трансакцій» («Outright Monetary Transactions», ОМТ), яка передбачає пряму купівлю ЄЦБ короткострокових державних облігацій периферійних країн ЄС);

□ активна взаємодія національних та наднаціональних фінансових і монетарних органів у координації інструментів грошово-кредитної та фінансової політики в подоланні боргової кризи, зокрема:

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

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

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

□ емісія грошових коштів для компенсації тимчасового зниження податків;

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

□ девальвація валюти з метою поживлення експорту;

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

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

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

Таблиця. Показники ВВП, зовнішнього та внутрішнього боргу, державного бюджету України, 2009-2012 роки

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

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

стабільність є головною передумовою для координації фіскальної та монетарної політики.

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

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

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

Водночас державні цінні папери відіграють важливу роль у функціонуванні грошово-кредитного ринку. Національний банк України шляхом купівлі-продажу державних цінних паперів (операцій на відкритому ринку) здійснює суттєвий вплив на ліквідність банківської системи в результаті прямої дії на обсяг вільних ресурсів, що знаходяться в розпорядженні комерційних банків. Так, здійснюючи операції на відкритому ринку, Національний банк України з початку року (станом на червень 2013 року) придбав державні облігації України на загальну суму 25,9 млрд. грн., вплинувши таким чином на збільшення ліквідності банківської систе-

ми, про що свідчить зростання обсягу монетарної бази на 8,0% та грошової маси на 7,9% [13] з початку 2013 року. Разом з тим спостерігається порівняно низький рівень монетизації (M2 до ВВП) вітчизняної економіки, який на 31.12.2012 становив 54,7%, тоді як у розвинутих країнах цей показник перебуває в межах 80-120% [14, с. 12]. В умовах, коли інфляція уповільнюється (температура приросту ІСЦ у червні 2012 року до грудня 2012 становив 0,4% [15]), недостатня кількість грошей в обігу не дозволяє задовольнити повною мірою потреби суб'єктів економіки в коштах, що значно звужує масштаби кредитування, призводить до підвищення процентних ставок. Тому в подальшому дії НБУ повинні бути більш експансіоністськими, спрямованими більшою мірою на купівлю державних цінних паперів як одного з інструментів поживлення грошово-кредитного ринку з метою насичення реального сектору економіки (через комерційні банки) необхідним обсягом грошової маси. Можливості для цього є з огляду на тенденцію до збільшення інвестування коштів НБУ в облігації внутрішньої державної позики. За даними на липень 2013 року, основна маса із загального обсягу в 235,8 млрд. грн. ОВДП, що перебувають в обігу, припадає на банківську систему, при цьому у власності НБУ знаходиться 57,0%, комерційних банків – 37,0% [16]. Отже, можна констатувати, що боргові цінні папери, які випускаються Міністерством фінансів України, придбаваються головним чином НБУ з метою як фінансування державного бюджету, так і регулювання грошової маси в обігу.

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

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

□ підтримка урядом та центральним банком низького рівня інфляції як основної передумови здійснення скоординованої політики, в тому числі боргової політики;

□ проведення гнучкої грошово-кредитної та фіскальної політики залежно від тенденцій і показників розвитку економіки в цілому.

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

ВИСНОВКИ

Таким чином, в умовах затяжної економічної кризи, яка характеризується критичним зростанням бюджетного дефіциту, а разом з ним і державного боргу в багатьох країнах, чітко проявилися тенденції щодо координації монетарної та фіскальної політики. При цьому фундаментом для такої взаємодії в Європейському Союзі виступила цінова стабільність. Забезпечення низького рівня інфляції дозволило ЄЦБ маневрувати у виборі та напрямках

координації тих чи інших заходів бюджетно-податкової і монетарної політики, що проявилось у створенні й проведенні низки стабілізаційних програм для вирішення фінансових проблем країн – членів ЄС.

Аналізуючи досвід України у боротьбі із сучасною економічною кризою, зазначимо, що уряд і центральний банк намагаються виробити спільну політику, спираючись на досягнення провідних країн. Про це свідчать положення «Основних засад грошово-кредитної політики на 2013 рік», визначених Національним банком України, а також Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки [17]. В останній зазначається, що основними сферами, які потребують невідкладних заходів з реформування, є сфера державних фінансів та фінансовий сектор. У першій – передбачено вирішення проблеми стабілізації дефіциту бюджету, оптимізацію рівня державного боргу, підвищення рівня ефективності використання державних видатків, посилення фінансової та фінансової дисципліни тощо. У фінансовому секторі перш за все необхідно утримувати низький рівень інфляції, що створить умови для відновлення кредитування економіки та розвитку фондового ринку.

Водночас у ключовому документі НБУ, зокрема, зазначається, що досягнення основної цілі НБУ – забезпечення цінової стабільності – має враховувати тенденції розвитку бюджетної сфери, грошово-кредитного ринку та економіки в цілому.

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

ПОЯСНЕННЯ

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

ЛІТЕРАТУРА

1. Фридмен М. Коментарій по денежной политике // Основы монетаризма. Ред. Д. А. Козлов. – М.: ТЕИС, 2002. – 175 с.

2. Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://fraser.stlouisfed.org/docs/meltzer/fisdeb33.pdf>.

3. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фінансової політики: Інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. д.е.н. В. І. Міщенко, к.е.н. О. І. Кірєєва і к.е.н. М. М. Шаповалової. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 96 с.

4. За даними офіційного сайту Eurostat [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22072013-AP/DE/2-22072013-AP-DE.PDF.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

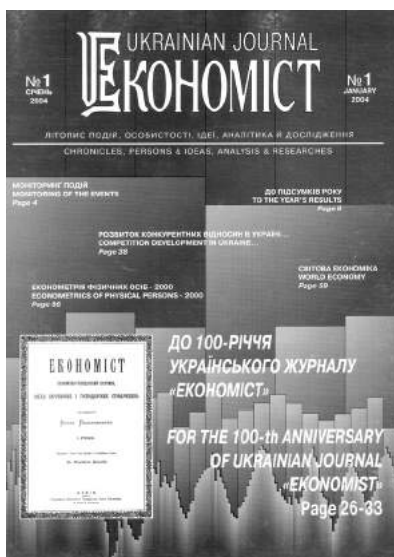
14. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика як фактор макроекономічної стабілізації і подолання наслідків кризових явищ / О. Дзюблюк // Світ фінансів. – 2011. – № 3. – С. 7 – 19.

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

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

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

116 років! 1897 – від ідеї журналу до сьогодні – 2013



109 років! 1904 – 1914 – як щомісячний журнал – 1997 – 2013