

УДК 336.711(477)

**Економіка
в умовах сучасних
трансформацій**

Береславська О.І., канд. екон. наук

проф. кафедри фінансових ринків та фінансових послуг Національного університету державної податкової служби України (м. Ірпінь)

**РОЛЬ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ
У ПІДВИЩЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ
ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ**

Досліджено питання формальної та неформальної незалежності центрального банку. Проаналізовано ступінь незалежності Національного банку України у сфері формування та реалізації валютної політики. Запропоновано заходи підвищення незалежності НБУ.

Проблема організації та функціонування центральних банків на сьогодні є однією з ключових у дослідженні макроекономічних та інституційних процесів. Це обумовлюється насамперед тим, що прийняття тих чи інших рішень у сфері валютної політики суттєво визначає напрям економічного розвитку країни.

Механізм формування та реалізації валютної політики передбачає, на нашу думку, визначення і виділення двох основних груп детермінант його ефективності: економічних та інституційних. До економічних детермінант слід віднести структурні особливості національної економіки, при яких реалізація валютної політики стає ефективною. Оскільки йдеться про показники, що характеризують національне господарство, то економічні детермінанти можна визначити як макроекономічні, до яких відносяться: збалансованість державних фінансів і розвиненість національної фінансової системи, збалансованість платіжного балансу країни, трансмісію грошово-кредитної політики через внутрішній сукупний попит, симетричність інформації про розвиток національної економіки.

До інституційних детермінант правомірно віднести як правові, так і організаційні аспекти формування та реалізації валютної політики. Аналіз досліджень, присвячених проблемам монетарної політики центрального банку [1–4], дає можливість стверджувати, що для проведення ефективною валютної політики як складової монетарної, необхідні три ключових умови: незалежність центрального банку, відповідальність за проведення валютної політики,



інформаційна відкритість і посилення ролі центрального банку у досягненні її кінцевих цілей.

Зміцнення інституційної основи валютної політики дозволить підвищити довіру до монетарних органів влади з боку учасників ринку і суспільства в цілому, адже валютний курс як системна складова валютної політики також є складовою інституту довіри. Суб'єкти валютного ринку відносяться до валютного курсу як найбільш надійного показника, оскільки його реальне значення дає можливість здійснювати рівноцінний обмін однієї валюти на іншу. Тому процес формування довіри до валютного курсу та прогнозованої динаміки його коливань не відрізняється від довіри до таких елементів монетарної системи, як гроші, кредит, міжнародні резерви тощо.

Згідно з Великим тлумачним словником сучасної української мови "Довіра – це ставлення до кого-небудь, що виникає на основі віри у чийсь правоту, чесність, щирість тощо" [2, с. 232]. Виходячи з цього, довіру можливо трактувати як відповідні очікування, що виникають на основі віри. Стосовно конкретної довіри до діяльності монетарних органів влади у науковій економічній літературі існує два підходи до визначення цього терміна. Відповідно до першого "довіра – це суб'єктивна імовірність того, що центральний банк буде суворо дотримуватись визначеної ним мети" [3, с. 576]. У іншому підході довіра трактується як різниця між планами щодо реалізації грошово-кредитної політики та думкою приватного сектора щодо цих планів [4, с. 1101]. На нашу думку, в обох випадках довіру до центрального банку можливо оцінити через призму дотримання ним поставлених стратегічних, проміжних і тактичних цілей. Таким чином, довіра до органів монетарної влади збільшуватиметься одночасно зі зростанням ступеня інформаційної відкритості центрального банку та його незалежності.

У контексті зазначеного вище підкреслимо, що довіра до центрального банку є важливою умовою для його ефективної діяльності. Адже центральний банк, який має високий ступінь довіри з боку суспільства, усуває небажані ефекти економічних шоків у коротші терміни, ніж банк із низькою довірою. Крім того, центральний банк із низьким ступенем довіри повинен здійснювати більш жорстку монетарну політику та використовувати інструменти, що мають рестрикційне призначення, а саме: встановлювати значно вищу процентну ставку та дотримуватися політики фіксованого валютного курсу. Тим самим авторитетний центральний банк із меншими зусиллями здатний подолати проблеми, що не під силу банку з низькою довірою суспільства. Водночас довіра ринку зростає як зі збільшенням інформаційної відкритості і транспарентності центрального банку, так і з підвищенням його незалежності, що розглядається і як функціональна форма



можливості реалізації своїх завдань, і як ланка зв'язку з політико-економічною системою країни [5, с. 31].

Щодо основних факторів незалежності центрального банку, то серед них виділяють: 1) наявність чітко сформульованої пріоритетної цілі; 2) самостійність у виборі інструментів досягнення цілі; 3) заборону фінансування бюджету і прямого кредитування уряду, у тому числі операцій із державними цінними паперами на первинному ринку; 4) порядок призначення та звільнення керівного складу, що забезпечує неможливість тиску на відповідних осіб; 5) чіткі та прозорі механізми поведінки в ситуації, коли виникає конфлікт інтересів центрального банку і уряду; 6) порядок фінансування центрального банку, який не залежить від його політики [5, с. 31].

Концепція незалежності центрального банку та дослідження факторів, які її визначають, розроблялася та досліджувалася багатьма науковцями. Проте зараз найбільш розповсюдженим при оцінці незалежності банку є розмежування цільової та інструментальної незалежності, запропоноване С.Фішером і Г.Деббелом [6]. Цільова незалежність на практиці означає право центрального банку самостійно визначати свою ціль. Інструментальна незалежність передбачає самостійність у виборі інструментів для досягнення зазначеної цілі.

Якщо говорити про незалежність центрального банку, то наділення його багаторівневою автономією є політичним рішенням. Хоча цільова та інструментальна незалежність і передбачає, що центральний банк не має будь-яких організаційно-правових обмежень для здійснення своєї діяльності, проте на практиці його незалежність обмежується бюджетно-податковою політикою уряду, яка повинна координуватися з грошово-кредитною та валютною політикою банку. Беручи це до уваги, деякі науковці у своїх дослідженнях пропонують розглядати незалежність центрального банку у таких двох аспектах: політична та економічна незалежність [7, с. 345]. Політична незалежність визначається ступенем втручання уряду у діяльність центробанку, а економічна – умовами кредитування банком державного бюджету та його контролем за діяльністю комерційних банків.

Зазначимо, що фактори незалежності центрального банку визначалися науковцями, виходячи з аналізу нормативно-правової бази країн, яка регламентує діяльність центрального банку (конституція, закони про центральний банк і банківську діяльність). Проте вже на початку аналізу став очевидним той факт, що діяльність центральних банків регламентується не лише законодавством, але й іншими чинниками, основними серед яких є неформальні відносини між банком та урядом, традиції в країні, політична стабільність тощо. Таким чином, необхідно розрізняти формальну і фактичну незалежність центрального банку. Формальна незалежність визначається право-



вим статусом центрального банку, а фактична – реальною діяльністю банку за відповідний період часу [8, с. 697].

Іншою умовою ефективної валютної політики є відповідальність за її проведення та публічність, тобто інформаційна відкритість центрального банку. Під інформаційною відкритістю розуміється публікація інформації щодо позитивних і негативних рішень та показників, які впливають на макроекономічну ситуацію в країні. Зокрема до них відносять:

- публікації спеціальних звітів з окремих аспектів діяльності (про інфляцію, грошово-кредитну та валютну політики, фінансову стабільність тощо);
- публікації протоколів засідань органів управління центральних банків та/або результатів голосування їхніх членів;
- публікації статистичних даних, які формуються центральними банками;
- публікації наукових досліджень, які проводяться центральними банками;
- виступи керівництва центральних банків із доповідями та повідомленнями перед суспільством;
- проведення прес-конференцій (у тому числі Інтернет-конференцій);
- розповсюдження прес-релізів та іншої інформації за допомогою засобів масової інформації;
- інтерв'ю керівництва центральних банків, проведені журналістами.

Кожний із наведених комунікаційних каналів має свої переваги та недоліки. Комплексне їхнє використання дозволяє центральним банкам надавати інформацію всім суб'єктам суспільства. При цьому до загалу може доводитися інформація про різні аспекти діяльності центрального банку, в тому числі про цілі, завдання та інструменти грошово-кредитної та валютної політики, стан платіжного балансу, рівень розвитку платіжної системи тощо.

Необхідно зазначити, що у практичній діяльності центральних банків різних країн світу існують два підходи до інформаційної відкритості. Більшість банкірів вважає, що остання має певні економічні вигоди, а саме: сприяє зростанню добробуту суспільства, знижує невизначеність та асиметрію інформації, підвищує гнучкість реакції на зовнішні шоки, поліпшує репутацію центрального банку. Водночас керівники інших банків, переважно країн із незрілими ринковими відносинами, наголошують на тому, що центральний банк зобов'язаний забезпечувати секретність інформації, оскільки її більшість є державною таємницею. Крім того, у деяких випадках дії банку повинні залишатися неочікуваними для фінансового ринку для того, щоб досягти необхідного ефекту від їхнього здійснення (наприклад, при проведенні валютних інтервенцій) [9, с. 4].

У контексті вищезазначеного відмітимо, що найновішою тенденцією комунікації центральних банків із суспільством, у тому числі й щодо валютної політики, є надання інформації, яка формалізує поведінку центрального



банку та окреслює завдання на більш далеку перспективу. Докладна інформація про перспективи валютної політики свідчить про те, що центральний банк у своїй діяльності керується відповідними об'єктивними принципами, а не тиском з боку інших органів влади. Таким чином, головним результатом інформаційної відкритості центрального банку є здатність суспільства розуміти його мотиви і дії у сфері формування та реалізації валютної політики.

Для того щоб виявити можливості зміцнення ролі Національного банку України у сфері формування та реалізації валютної політики, проаналізуємо ступінь незалежності НБУ, його відповідальність за проведення цієї політики та інформаційну відкритість. Існує думка, що найважливішим елементом незалежності центрального банку є створення чіткої правової основи та безумовного її виконання. Також повинні бути чітко публічно викладені завдання центрального банку та окреслені його повноваження. Публічний виклад завдань захищає центральний банк від звинувачень політичних діячів і банків, нагляд за якими він здійснює, у невиконанні покладених на нього повноважень [10, с. 274].

Зазначимо, що Україна на початку незалежності формувала свою валютну політику та валютну систему під впливом процесів фінансової глобалізації. На той час у міжнародній практиці вже існувало багато теоретичних і практичних рекомендацій, якими можливо було керуватися при виборі моделі національної валютної системи. Тому специфічність української валютно-курсової політики спостерігалася тільки протягом перехідного періоду, поки Україна інтегрувалася у світовий економічний простір. Ураховуючи особливість економічного розвитку та його високу чутливість до валютних коливань, а також високі інфляційні очікування, пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики в кінцевому результаті було обрано валютний курс, стабільність якого виявилася найвагомим чинником зниження інфляції.

Протягом 1992–1993 рр. в Україні діяла система плаваючого валютного курсу, що була неадекватною ступеню зрілості валютних відносин і провокувала високі девальваційні та інфляційні очікування. Разом з тим на цьому етапі була відсутня альтернатива іншій курсовій політиці, оскільки Національний банк України не мав достатніх валютних резервів. З метою боротьби з інфляцією та захисту критичного імпорту НБУ у 1993 р. на основі рішення уряду зафіксував валютний курс української національної одиниці до іноземних. При цьому фіксований курс утримувався не шляхом проведення валютних інтервенцій та регулювання процентної ставки, а через адміністративне обмеження попиту на іноземну валюту. Крім цього, спільним розпорядженням уряду та НБУ встановлювалися чотири різні обмінні курси: офіційний,



біржовий (у той час на валютній біржі проводились аукціони з продажу іноземної валюти), курс для здійснення безготівкових розрахунків у банківській системі та курс на ринку готівкових продажів для фізичних осіб. Наявність множини валютних курсів національної грошової одиниці стимулювала проведення спекулятивних операцій, що сприяли розвитку тіньового валютного ринку та доларизації економіки.

Надалі практика довела, що фіксований курс на фоні м'якої бюджетної політики та високих інфляційних очікувань став перешкодою на шляху до макроекономічної стабілізації. Крім цього, у Національного банку України на тому етапі була відсутня формальна та інструментальна незалежність. Адже для формального закріплення рівня незалежності НБУ необхідно було прийняти певний закон, який повинен передбачати чітке та прозоре визначення функцій та основних понять, які б відповідали міжнародним стандартам, а також створення регулюючого органу, спроможного приймати відповідальні та автономні від впливу політиків рішення.

Розуміння важливості незалежності НБУ на найвищому державному рівні реалізувалося у Конституції України, прийнятій 1996 року. Згідно зі ст. 100 передбачалося створення Ради Національного банку України – органу, який розробляє основні засади грошово-кредитної та валютної політик. Крім цього, ст. 85 та 106 визначався новий порядок призначення керівного складу НБУ, а ст. 99 декларувала основну функцію банку – забезпечення стабільності грошової одиниці України [11, с. 141]. Ця сама функція закріплювалася прийнятим у 1999 р. Законом "Про Національний банк України". Згідно з чинним законодавством як номінальний якір, який мав гарантувати стабільність національної грошової одиниці, було знову обрано валютний курс гривні.

З прийняттям зазначених вище законів статус Національного банку почав розглядатися як чинник ефективності валютної політики. Проте стратегічна ціль останньої чітко не сформульована у жодному з указаних нормативно-правових документів, які регулюють діяльність НБУ. Невизначеність цілей у свою чергу призводить до того, що здійснення валютної політики фактично обмежується вирішенням лише поточних завдань та дає підстави звинувачувати Національний банк у неефективності реалізації середньострокових і довгострокових перспектив.

До цього необхідно додати, що на сьогодні не існує чіткого розподілу інституційної відповідальності за реалізацію валютної політики, зокрема за встановлення режиму обмінного курсу. Ст. 37 закону про НБУ декларує, що умови і порядок конвертації гривні в іноземну валюту встановлюються Національним банком відповідно до законодавства України про валютне регулювання. Так, згідно із статтею 8 Декрету КМУ "Про систему валютного регу-



лювання і контролю", НБУ встановлює курси іноземних валют щодо гривні за погодженням із Кабінетом Міністрів. Проте ні в законі, ні в Декреті не зустрічається норма, що б формалізувала механізм встановлення обмінного курсу гривні в разі виникнення конфлікту інтересів між урядом і Національним банком України [10, с. 278]. Між тим, як показує існуюча практика, такі конфлікти час від часу виникають. Зокрема, спочатку у 2005, а потім і у 2008 р. Кабінет Міністрів України вимагав від Національного банку здійснити політику швидкої ревальвації гривні як засобу боротьби з внутрішньою інфляцією. Під тиском уряду НБУ зміцнював курс гривні, наслідком чого стало різке зростання негативного сальдо торгового балансу України та втрата конкурентних переваг на зовнішніх ринках.

Зазначимо, що чинний Декрет про систему валютного регулювання і валютного контролю формувався і був прийнятий як інструмент термінового подолання гіперінфляції та тривалого економічного спаду, що спостерігався з початку 1992 р. Із того часу відбулося багато змін. Стійке економічне зростання, додатне сальдо платіжного балансу, подолання некерованих курсових коливань гривні та активне накопичення міжнародних резервів обумовлюють необхідність визначення нових концептуальних засад формування та реалізації валютної політики Національного банку України. Це передбачає посилення реальної неформальної незалежності НБУ, адже незалежність – це динамічний процес, який передбачає активну взаємодію Національного банку з іншими органами влади та політичними силами, де необхідно постійно доводити спроможність ухвалювати професійні рішення, що відповідають завданням валютної політики незалежно від політичної кон'юнктури.

Водночас неформальна незалежність центрального банку має відносний характер, оскільки економічна політика уряду не може бути успішною без узгодження основних засад валютної та фінансової політики. Тому у довгостроковому періоді стратегічні цілі політики Національного банку безпосередньо визначаються пріоритетами макроекономічного курсу уряду.

З огляду на це об'єктивно виникає потреба координації валютної політики НБУ та фіскальної політики уряду під час визначення їхніх цілей, а також при формуванні стратегії і тактики їхньої реалізації. Така координація полягає у розробці таким чином, щоб вони не суперечили одна одній та разом сприяли досягненню загальних цілей економічної політики, якими на сьогодні є усталене економічне зростання і низький рівень безробіття при довгостроковій ціновій і валютній стабільності.

У руслі вирішення таких завдань сформулюємо основні принципи валютної політики (табл. 1), втілення яких здатне сприяти суттєвому підвищенню її ефективності та результативності діяльності Національного банку України.



Роль НБУ у підвищенні ефективності валютної політики

Посилення ролі НБУ у формуванні та реалізації валютної політики вимагає від нього також створення високоефективної, сучасної (такої, яка відповідає рівню розвитку міжнародних фінансових ринків) системи валютного регулювання, що є набором конкретних інструментів, спрямованих на контроль за динамікою валютного курсу гривні, що обумовлюється внутрішніми

Таблиця 1

Принципи удосконалення валютної політики НБУ

Принципи	Характеристика
Загальнонаціональна підпорядкованість	Валютна політика НБУ має задовольняти економічні інтереси суспільного розвитку, а не окремих підприємств, промислово-фінансових груп чи галузей економіки
Узгодженість із монетарним режимом	Стратегічні завдання валютної політики НБУ повинні відповідати етапам поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на досягненні цінової стабільності
Визначення пріоритетів валютної політики	Валютна політика НБУ повинна бути адекватною етапам структурного розвитку економіки України
Обумовлена послідовність	Удосконалення інструментів реалізації валютної політики НБУ повинно передбачати насамперед його гармонізацію з подальшим поступовим розвитком фінансової системи української економіки, сталого зростання попиту на гривню, збільшення частки безготівкових розрахунків та зниження рівня їхньої доларизації, формування системи засобів із хеджування валютних ризиків
Рівність конкурентних умов	Валютна політика має сприяти формуванню рівних умов господарювання для резидентів і нерезидентів і створювати конкурентне середовище на всіх сегментах фінансового ринку
Системність фінансового регулювання	Пом'якшення валютного контролю у банківському секторі повинно супроводжуватись постійним моніторингом за його діяльністю
Фінансова стійкість	Лібералізація валютної політики НБУ не повинна провокувати некероване зростання зовнішньої заборгованості, що вимагає визначення критеріїв її безпечних меж, а також процедур і правил їхнього моніторингу та регулювання
Статистичні спостереження	Розширення повноважень НБУ у складанні платіжного балансу та його деталізації
Упорядкованість	Законодавство з валютної політики має відповідати вимогам системності, прозорості, зрозумілості та передбачуваності

Джерело: складено автором.



чинниками. В умовах відкритості української економіки та лібералізації руху капіталів у світовому масштабі інструменти валютного регулювання, якими користується НБУ, практично не впливають на курсові коливання, викликані зовнішніми чинниками, оскільки у чинному валютному законодавстві відсутні норми регулювання припливу фінансового капіталу в Україну, який у свою чергу за умов його значних короткострокових надходжень здатний спровокувати небажане напруження не лише на валютному ринку, але в економіці в цілому. Крім цього, зараз у практичній діяльності Національного банку відсутні повноваження щодо гнучкого застосування інструментів валютного регулювання, тобто можливості самостійно приймати рішення про впровадження адекватних інструментів у разі фінансової нестабільності, або їхнє скасування при позитивних зрушеннях на валютному та грошовому ринках. Зокрема, при девальвації гривні у 2008 р. на 52,4% та різкому скороченні надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок від експорту НБУ не зміг поновити норму щодо обов'язкового продажу валютної виручки без згоди Верховної Ради.

Тому першим кроком у напрямі підвищення формальної та фактичної (реальної) незалежності НБУ є необхідність внесення до чинного законодавства з валютного регулювання таких нових норм:

- визначення поняття "валютний суверенітет України", сутність якого полягає у визнанні національної грошової одиниці (гривні) як єдиного законного засобу платежу на території країни, а також одного з засобів платежу у міжнародному обігу. Це може бути досягнуто шляхом розширення використання гривні за поточними валютними операціями, а саме надання можливості проведення розрахунків за експортно-імпортними операціями без обмеження кола країн, з якими ці операції можуть здійснюватися, а також надання права здійснення переказів за неторговельними операціями;

- встановлення чіткого розподілу повноважень Національного банку України та уряду у сфері формування валютно-курсової політики, валютного регулювання та валютного контролю. Визначення НБУ як основного органу, який одноосібно розробляє стратегічні та тактичні цілі валютної політики, валютного регулювання та валютного контролю;

- надання Національному банку України права гнучкого застосування інструментів валютного регулювання щодо операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу, котрі НБУ матиме змогу застосовувати залежно від стану валютного ринку, платіжного балансу України та у випадках наявності загрози зовнішній платоспроможності країни і стабільності валютного курсу національних грошей.

Другим кроком на шляху до реальної незалежності Національного банку України у сфері прийняття рішень з валютної політики є підвищення інформа-



Роль НБУ у підвищенні ефективності валютної політики

ційної відкритості банку. За останні роки спостерігався відповідний прогрес у розкритті НБУ інформації про свою діяльність, в тому числі й у сфері валютної політики. Проте ця відкритість на сьогодні є ще недостатньою. Необхідно значно покращити інформаційний стандарт роботи Національного банку із суб'єктами фінансового ринку. Слабкість інституційних детермінант ефективності валютної політики призводить до того, що Національний банк України користується недостатньою довірою з боку ринку. Проголошені межі коливання валютного курсу гривні не завжди відповідають реальній ситуації і тому на фінансовому ринку спостерігаються певні інфляційні та девальваційні очікування, котрі можуть негативно позначитися на динаміці курсу. Розуміючи, що комунікації Національного банку є важливою складовою політики підтримки фінансової стабільності та регулювання банківського сектора, вважаємо, що інформаційна політика монетарних органів влади повинна забезпечувати розкриття всім зацікавленим особам інформації про діяльність центрального банку для досягнення передбачуваності економічної динаміки і суспільного розуміння тих чи інших заходів регулятора.

Виходячи з цього, вважаємо доцільними нововведення для Національного банку України (табл. 2).

Таблиця 2

Покращений стандарт інформаційної відкритості НБУ

Звітність, яку пропонується ввести для НБУ	Фактична звітність НБУ
Річний звіт про загальні особливості валютної політики, діючої системи валютного регулювання та режиму курсоутворення	Відсутня
Щомісячна динаміка реального ефективного обмінного курсу гривні	Щомісячні зведення щодо темпу приросту або зниження реального ефективного обмінного курсу гривні
Щомісячна динаміка валютних інтервенцій та структури міжнародних валютних резервів	Щомісячні зведення про сальдо валютних інтервенцій та загального обсягу валютних резервів
Опитування макроекономічних очікувань (інфляція, курс гривні) підприємств	Щоквартальні опитування ділових очікувань підприємств
Відповідальність керівництва НБУ за допущення відхилень від встановленого на рік показника обмінного курсу гривні (публічні пояснення)	Відсутня

Джерело: складено автором.

Таким чином, наявність достовірної та повної інформації про валютну політику Національного банку сприятиме підвищенню передбачуваності його діяльності для учасників фінансового ринку і формуванню у них правильних



очікувань щодо майбутніх дій банку. У свою чергу зниження невизначеності на фінансовому ринку зумовить зменшення витрат у здійсненні валютних операцій для всіх учасників ринку.

Література

1. *Mousséev С.Р.* Инфляционное таргетирование : монография. – М. : Маркет ДС, 2004. – 112 с.
2. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов. ред. В.Т.Бусел. – К.; Ірпінь : ВТФ "Перун", 2003. – С. 232.
3. *Masson P.* Gaining and Losing ERM Credibility: the Case of the United Kingdom // *Economic Journal*, 1995. – Vol. 105. – P. 571–582.
4. *Cukierman F.* Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation under Discretion and Asymmetric Information // *Econometrica*, 1986. – Vol. 54. – P. 1099–1128.
5. *Козюк В.В.* Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макро-економічні та інституціональні проблеми. – Тернопіль: Астон, 2005. – С. 31.
6. *Debelle G., Fisher S.* How Independence Should a Central Bank Be? / [G.Debelle, S.Fisher, J.Fuhrer ed.]. – Goals, Guidelines, and Constrains Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series. – 1994. – № 38.
7. *Grilli V.* Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries // *Economic Policy: A European Forum*, 1991. – № 10. – P. 342–391.
8. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. д-ра экон. наук А.А.Гриценко. – Х. : Форт, 2008. – С. 695.
9. *Каллаур П.* Транспарентность как один из важнейших принципов деятельности центрального банка // *Банкаускі веснік*. – 2007. – № 6. – С. 4.
10. *Петрик О.І.* Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України / відп. ред. акад. НАНУ В.М.Геєць. – К. : УБС НБУ, 2008. – С. 274.
11. Конституція України // *Відомості Верховної Ради України*. – 1996. – № 30. – С. 141.

*Надійшла в редакцію
20.01.2011 р.*