ISSN 2310-2624

ВІСНИК
Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал Національного банку України

Видається з березня 1995 року

Журнал "Вісник Національного банку України"
внесено до нового "Переліку наукових фахових видань України,
в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття
наукових ступенів доктора і кандидата наук" (економічні науки).
Підстава: постанова президії ВАК України від 10.02.2010 р. № 1-05/1

Журнал рекомендовано до друку Вченою радою
Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана
(протокол від 02.12.1999 р. № 4) та
Вченою радою Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)
(протокол від 13.03.2009 р. № 7)

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

Петрик Олександр Іванович (голова, доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Бажал Юрій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Барановський Олександр Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України);
Боровецький Ришард (доктор, професор);
Вовчак Ольга Дмитрівна (доктор економічних наук, професор);
Вожжов Анатолій Павлович (доктор економічних наук, професор);
Гальчинський Анатолій Степанович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Геєць Валерій Михайлович (академік НАН України, доктор економічних наук, професор);
Кірєєв Олександр Іванович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Коваленко Олена Іванівна (кандидат економічних наук);
Козьменко Сергій Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Круглик Сергій Вікторович (кандидат економічних наук);
Лютий Ігор Олексійович (доктор економічних наук, професор);
Міттнік Стефан (доктор, професор);
Міщенко Володимир Іванович (доктор економічних наук, професор);
Мороз Анатолій Миколайович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Патрікац Людмила Миколаївна;
Раєвський Костянтин Євгенійович (кандидат економічних наук, професор);
Ричаківська Віра Іванівна (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Савлук Михайло Іванович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Сеницъ Павло Миколайович (кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Смовженко Тамара Степанівна (доктор економічних наук, професор);
Стельмах Володимир Семенович (Герой України, кандидат економічних наук, заслужений економіст України);
Тридід Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Федосов Віктор Михайлович (доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України);
Шаров Олександр Миколайович (доктор економічних наук, професор);
Шевчук Анатолій Васильович (доктор технічних наук, професор);
Шульга Наталія Петрівна (доктор економічних наук, професор);
Щербакова Олена Анатоліївна (кандидат економічних наук).

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Заступник головного редактора **КРОХМАЛЮК Д.І.**
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник Національного банку України" **ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.**
Заступник начальника відділу **МАТВІЙЧУК Ю.Г.**
Редактор **ПАЦЕРА М.М.**
Відповідальний секретар **ЛІПІНСЬКА С.М.**
Головний художник **КОЗИЦЬКА С.Г.**
Дизайн і верстка: **ХАРУК О.В., НЕВСЬКИЙ Д.О.**
Коректор **ТРИФОНОВА О.М.**
Оператор **ЛИТВИНОВА Н.В.**
Переклад: **МАРЧЕНКО О.В., ОСЬМАК О.Г.**
Розповсюдження: **ТРИКІША А.І.**
Реклама: **СЧАСТЛІВЦЕВА І.В.**
Фото: **НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.**
Черговий редактор **ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.**



№ 6 (232)
Червень 2015

Здано до друку 29.05.2015 р.

Засновник і видавець:
Національний банк України

Адреса: вул. Інститутська, 9, Київ-601, 01601, Україна

Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого ЗМІ
Серія КВ № 691 від 09.06.1994 р. (до 06.12.2013 р.)
Серія КВ 20467 – 10267 ПР від 06.12.2013 р.

Видається у комплекті з електронною версією
на CD-диску додатка "Законодавчі і нормативні акти
з банківської діяльності"

Дизайн: редакція періодичних видань
Національного банку України

Надруковано з готового оригінал-макета
відділом організації видавничого забезпечення
Головного господарського управління
Національного банку України

КОНТАКТИ

Адреса редакції:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна
(адреса для листування:
редакції періодичних видань,
вул. Інститутська, 9, Київ-601, 01601, Україна)
Тел./факси: (044) 524-96-25, 525-38-25
Тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 527-31-77
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http: //www.bank.gov.ua

Адреса друкарні:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна

Формат 60 × 90 / 8
Друк на цифровому обладнанні
Фіз. друк. арк. 10
Умовн. друк. арк. 10
Обл.-вид. арк. 11.3

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі,
посилання на "Вісник Національного банку України"
обов'язкове.

Редакція може публікувати матеріали
в порядку обговорення, не поділяючи думку автора.

Відповідальність за точність викладених фактів несе автор,
а за зміст рекламних матеріалів – рекламодавець.

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2015



No. 6 (232)
June 2015

Authorized publication:
29 May 2015

Founder and publisher:
National Bank of Ukraine

Address:
9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine

Registration certificate:
KB No. 691 of 9 June 1994 (up to 6 December 2013),
KB 20467 – 10267 ПР of 6 December 2013.

The journal comes with a CD supplement
"Legislative and Normative Acts on Banking"

Designed by the Editorial Board
of NBU Periodicals

Printed by the Printed Materials Division
of the NBU Main Administration and Maintenance Office

CONTACTS

Address of the Editorial Office:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Address for correspondence:
Editorial Board of NBU Periodicals,
9 Instytutska Street, Kyiv, 01601, Ukraine

Tel./fax: + 380 (44) 524 9625, 525 3825

Tel.: + 380 (44) 527 3944, 527 3806, 527 3177

E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http://www.bank.gov.ua

Address of the Printing House:
7 Nauky Avenue, Kyiv, 03028, Ukraine

Format 60 × 90 / 8

Digital printing

Physical printed sheets: 10

Conventional printed sheets: 10

Publisher's sheets: 11.3

For reprinting materials published herein
the reference to the journal
"Herald of the National Bank of Ukraine"
is compulsory.

The Editorial Board can publish materials
being under discussion, not sharing the author's opinion.

The author bears responsibility for the accuracy of the materials;
the advertiser bears responsibility
for the content of promotional materials.

Subscription index: 74132

© National Bank of Ukraine, 2015

ISSN 2310-2624

ВІСНИК
Національного банку України

Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy
Herald of the National Bank of Ukraine

Monthly scientific and practical journal
of the National Bank of Ukraine

Published since March 1995

The journal "Herald of the National Bank of Ukraine" is registered in the new
"List of scientific professional editions of Ukraine, in which results
of theses for obtaining of a Ph.D. degree (Economics) can be published".
Grounds: Resolution of the Higher Attestation Commission of Ukraine
No. 1-05/1 of 10 February 2010

The journal was recommended for publication
by the Academic Council
of the Vadym Hetman National Economic University (Minutes No.4 of 2 December 1999)
and by the Academic Council
of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (Minutes No. 7 of 13 March 2009)

EDITORIAL STAFF:

Oleksandr Petryk (Chairman, Sc.D. (Economics), Professor, Honored Economist of Ukraine)
Yurii Bazhal (Sc.D. (Economics), Professor)
Oleksandr Baranovskyi (Sc.D. (Economics), Professor, Honored Economist of Ukraine)
Ryszard Borowiecki (Sc.D., Professor)
Olha Vovchak (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Vozhzhov (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Halchynskyi (Sc.D. (Economics), Professor, Honored Scientist and Technician of Ukraine)
Valerii Heiets (Academician of the National Academy of Sciences of Ukraine, Sc.D. (Economics), Professor)
Oleksandr Kirieiev (Ph.D. (Economics), Honored Economist of Ukraine)
Olena Kovalenko (Ph.D. (Economics))
Serhii Kozmenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Serhii Kruhlyk (Ph.D. (Economics))
Ihor Liutyi (Sc.D. (Economics), Professor)
Stefan Mittnik (Ph.D., Professor)
Volodymyr Mishchenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Moroz (Sc.D. (Economics), Professor, Honored Scientist and Technician of Ukraine)
Liudmyla Patrikats
Kostiantyn Raievskyi (Ph.D. (Economics), Professor)
Vira Rychakivska (Ph.D. (Economics), Honored Economist of Ukraine)
Mykhailo Savluk (Sc.D. (Economics), Professor, Honored Scientist and Technician of Ukraine)
Pavlo Senyshch (Ph.D. (Economics), Honored Economist of Ukraine)
Tamara Smovzhenko (Sc.D. (Economics), Professor)
Volodymyr Stelmakh (Hero of Ukraine, Ph.D. (Economics), Honored Economist of Ukraine)
Oleksandr Trydid (Sc.D. (Economics), Professor)
Viktor Fedosov (Sc.D. (Economics), Professor, Honored Scientist and Technician of Ukraine)
Oleksandr Sharov (Sc.D. (Economics), Professor)
Anatolii Shevchuk (Sc.D. (Technics), Professor)
Nataliia Shulha (Sc.D. (Economics), Professor)
Olena Shcherbakova (Ph.D. (Economics))

EDITORIAL BOARD OF NBU PERIODICALS:

Deputy Editor-in-Chief: **DMYTRO KROKHMALIUK**
Head of the Division for Issue of the "Herald of the National Bank of Ukraine": **ROMAN PIDVYSOTSKYI**
Deputy Head of the Division: **YURII MATVIICHUK**
Editor: **MYKOLA PATSERA**
Responsible Secretary: **SVITLANA LIPINSKA**
Chief Designer: **SVITLANA KOZYTSKA**
Designers: **OKSANA KHARUK, DMYTRO NEVSKYI**
Proofreader: **OLENA TRYFONOVA**
Computer-aided composition: **NATALIIA LYTVYNOVA**
Translators: **OLENA MARCHENKO, OLEKSANDR OSMAK**
Distribution Agent: **ANDRII TRYKISHA**
Advertising Manager: **IRYNA SCHASTLIVTSEVA**
Photos: **VLADYSLAV NEHREBETSKYI**
Duty Editor: **ROMAN PIDVYSOTSKYI**

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

Ю.Матвійчук
Своє професійне свято колектив Національного банку України відзначив благодійною акцією 5

Хроніка найважливіших подій і рішень. Квітень 2015 року 79

МАКРОЕКОНОМІКА

Ю.Василенко
Вплив цін, девальвації, емісії і податків на економіку України 7

Д.Серебрянський, А.Капелюш
Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України 22

Л.Рябініна
Чи мають сучасні гроші ціну? 34

В.Селіверстов
Особливості впливу монетарної політики основних центральних банків на витрати на особисте споживання 50

С.Пухир
Стратегічні пріоритети вдосконалення фінансових механізмів реалізації державної регіональної політики 56

БАНКИ УКРАЇНИ

Д.Гладких
Проблеми і перспективи діяльності дочірніх установ російських державних банків в Україні 15

М.Пацера
Система управління інформаційною безпекою як важлива складова загальної системи управління банком 48

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у квітні 2015 р. 49

Банки, яким змінено або в яких відкликано банківську ліцензію у квітні 2015 р. 49

БАНКНОТИ І МОНЕТИ

А.Верховлюк, В.Лахненко, О.Щерецький, Р.Сергієнко, М.Науменко, В.Апухтін, О.Назаренко
Основні принципи розробки монетних сплавів із заданою електропровідністю 29

Про введення в обіг пам'ятної монети "120 років Харківському зоопарку" 77

Про введення в обіг пам'ятних монет "150 років Одеському національному університету імені І.І.Мечникова" 77

Про введення в обіг пам'ятних монет "70 років Перемоги. 1945–2015" 78

СВІТОВА ЕКОНОМІКА

О.Олійник
Зовнішньоекономічна політика Китаю в умовах глобалізації світової економіки: уроки для України 40

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

В.Пластун
Побудова мультифакторної моделі портфельної оптимізації для інституційних інвесторів 62

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

І.Ревак, С.Кавун
Тенденції та діагностика стану вітчизняної науки як фактора збагачення інтелектуального потенціалу 68







CONTENTS

CENTRAL BANK

Yurii Matviichuk
The National Bank of Ukraine employees celebrated their professional holiday with an act of charity 5

Chronicle of the most important events and resolutions. April 2015 79

MACROECONOMICS

Yurii Vasylenko
The impact of prices, devaluation, emission, and taxes on the economy of Ukraine 7

Dmytro Serebrianskyi, Anna Kapeliush
The interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the economy of Ukraine 22

Liudmyla Riabinina
Does modern money have its price? 34

Valerii Seliverstov
Features of the impact of the main central banks' monetary policy on personal consumption expenditures 50

Svitlana Pukhyr
Strategic priorities for the improvement of financial mechanisms of the state regional policy realization 56

BANKS OF UKRAINE

Dmytro Hladkykh
Problems and prospects of operation of affiliate institutions of Russian state-owned banks in Ukraine 15

Mykola Patsera
The system of information security management as an important component of the general system of bank management 48

Amendments to the State Register of Banks, which were made in April 2015 49

Banks whose banking licenses were changed or revoked in April 2015 49

BANKNOTES AND COINS

Anatolii Verkhovliuk, Volodymyr Lakhnenko, Oleksandr Shcheretskyi, Ruslan Sergiienko, Mariia Naumenko, Volodymyr Apukhtin, Oleksandr Nazarenko
Basic principles of development of coinage alloys with the specified electrical conductivity 29

Putting into circulation the commemorative coin "120 Years of Kharkiv Zoo" 77

Putting into circulation the commemorative coins "150 Years of the Odesa Illia Mechnikov National University" 77

Putting into circulation the commemorative coins "70 Years of Victory. 1945 – 2015" 78

WORLD ECONOMY

Oleh Oliinyk
China's foreign economic policy under world economy globalization: lessons for Ukraine 40

FINANCIAL MARKET

Viacheslav Plastun
Development of a multifactor model of portfolio optimization for institutional investors 62

ECONOMIC EDUCATION

Iryna Revak, Serhii Kavun
Trends and analysis of the state of domestic science that is regarded as a factor of intellectual potential development 68

Шановні читачі!

Повідомляємо, що відповідно до постанови Правління Національного банку України від 24 квітня 2015 року № 273 **з липня 2015 року** припиняють вихід у друкованому вигляді та розповсюдження за передплатою періодичні видання Національного банку України.
Детальніше читайте на III сторінці обкладинки.

УДК 336.02: 336.71 (477)

Дослідження/





Дмитро Серебрянський
Dmytro Serebrianskyi

Директор Науково-дослідного інституту фінансового права Національного університету державної податкової служби України, кандидат економічних наук

Ph.D. (Economics), Director of the Research Institute of Financial Law of the National University of State Tax Service of Ukraine

Анна Капелюш
Anna Kapeliush

Доцент кафедри фінансів Національного університету державної податкової служби України, кандидат економічних наук

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Finance of the National University of State Tax Service of Ukraine

Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України

The interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the economy of Ukraine

У статті досліджено теоретичні та практичні аспекти взаємодії фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації вітчизняної економіки. З урахуванням сучасних світових тенденцій проведення фінансової політики, а також вітчизняної практики розроблено концептуальні засади щодо вдосконалення такої взаємодії на рівні державних регуляторних органів.

The article discusses theoretical and practical aspects of the interaction of the fiscal and monetary policies under financial stabilization of the domestic economy. Taking into account modern global trends in pursuing the financial policy as well as the domestic practice, the authors developed conceptual principles for improving such interaction at the level of the state regulatory bodies.

Ключові слова: державна фінансова політика, фіскальна політика, монетарна політика, фінансова стабілізація, індикатори стабілізації, фінансова стабільність, функція суспільних втрат, взаємодія, координація.

Key words: state financial policy, fiscal policy, monetary policy, financial stabilization, stabilization indicators, financial stability, social losses function, cooperation, coordination.

У сучасних умовах фінансової стабілізації економіка України перебуває у стані постійного збалансування між деструктивними наслідками фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. та стимулами від реалізації антикризового пакета заходів. Для забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання необхідне концептуальне переосмислення проведення державної фінансової політики, зокрема взаємодії фіскальної та монетарної складових, які мають різний, а в деяких випадках – протилежний характер впливу на економічні процеси. Тому можливі два варіанти наслідків взаємодії фіскальної та монетарної політики:

1) порушення макроекономічної рівноваги та загострення проявів деструктивних чинників кризи;

2) формування ефективної державної фінансової політики, спрямованої на забезпечення фінансової стабільності.

Вагомий внесок у дослідження питань взаємодії фіскальної та монетарної політики зробили такі зарубіжні науковці, як Т.Андерсен (T.Andersen), Ф.Шнейдер (F.Schneider), М.Карл-

берг (M.Carlberg), А.Діксіт (A.Dixit), Л.Ламбертіні (L.Lambertini), Дж. Стігліц (J.Stiglitz), Г.Шиназі (G.Schinasi), С.Пекарський, С.Мерзляков. В Україні цю проблематику з погляду взаємоузгодженого формування і реалізації фіскальної та монетарної політики досліджували В.Зимовець, В.Міщенко, В.Лагутін, Я.Белінська, І.Радіонова, В.Козюк, Є.Алімпієв та інші науковці.

Метою нашого дослідження є поглиблення теоретичних засад взаємодії фіскальної та монетарної складових фінансової політики держави і розробка науково-практичних рекомендацій щодо її вдосконалення в умовах фінансової стабілізації економіки України.

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Подолання наслідків кризи в процесі економічно-правових перетворень після здобуття Україною незалежності та необхідність мінімізації впливу циклічних коливань в економіці держави загострює актуальність питання ефективного застосування фіскальних і монетарних інструментів фінансової політики. Особливо важливим це питання є в умовах фінансової стабілізації. Ознайомлення з працями вітчизняних та зарубіжних авторів дає підстави зробити висновок про неузгодженість наукових підходів та наявність значної кількості дискусійних питань у теоретико-методологічному визначенні фінансової стабілізації. Очевидно, недостатня глибина опрацювання проблематики фінансової стабілізації та відсутність її системного визначення перешкоджають осмисленню її сутності.

Спільною точкою дотику наукових підходів є визначення фінансової стабілізації як динамічного процесу, метою якого є досягнення фінансової стабільності. У стратегічному аспекті фінансова стабілізація зумовлена дією структурних факторів унаслідок системних економіко-правових перетворень у державі, а в тактичному – дією кон'юнктурних факторів унаслідок циклічних коливань економіки [1, с. 7, 16]. Досягнення фінансової стабільності має забезпечуватися застосуванням фіскальних та монетарних інструментів стабілізаційного характеру або за умови домінування однієї зі складових фінансової політики, або їх рівноправності [2, с. 590]. Водночас в умовах фінансової стабілізації обов'язковим є також врахування впливу світових економічних тенденцій при визначенні переліку стабілізаційних інструментів фіскальної та монетарної політики [3, с. 9–13]. Однак не менше значення має національна ідентичність, тобто специфіка ринку кожної країни. Адже світова практика засвідчує неможливість визначення універсального і сталого у довгостроковій перспективі переліку інструментів фіскальної та монетарної політики через різну специфіку й динамічність соціально-економічних процесів у багатьох країнах.

Для проведення аналізу процесу фінансової стабілізації об'єктивною необхідністю є визначення економічних показників – індикаторів, які, з одного боку, сигналізують про перебіг фінансової стабілізації, її кількісні та якісні характеристики, а з другого – перебувають у діапазоні впливу фіскальної та монетарної політики, застосування методів та інструментів яких є основою стабілізаційних заходів. Тому пропонуємо доповнити цей перелік індикаторів такими макропоказниками:

– номінальний ВВП;

– кінцеві споживчі витрати домогосподарств;

– інвестиції у довгострокові нефінансові активи;

– інфляція (індекс споживчих цін);

– сальдо експортно-імпортних операцій.

При виборі цих індикаторів було враховано наявність двосторонніх взаємозв'язків між фінансовим і реальним секторами економіки, а також те, що показники реального сектору економіки дають достовірні сигнали про забезпечення фінансової стабільності, водночас фінансовим показникам притаманна висока волатильність динаміки [4, с. 1–2].

У період фінансової стабілізації динаміка індикаторів змінюється. Тому пропонуємо виокремити етапи фінансової стабілізації, що дасть змогу визначити перелік дієвих фіскальних та монетарних інструментів для кожного етапу. Відповідно фінансова стабілізація включає три етапи:

1) **відновлення** (часткова регенерація секторів економіки, котрі зазнали втрат унаслідок впливу кризи);

2) **волатильність** (збалансування економіки між діями стабілізаційних та деструктивних чинників);

3) **перспективи зростання** (зменшення амплітуди коливань значень макроекономічних показників і формування стимулів для економічного зростання).

Очевидно, що обсяги витрат часу й капітальних ресурсів для переходу на завершальний етап фінансової стабілізації та забезпечення фінансової стабільності залежать передусім від ефективного проведення фінансової політики, що визначається взаємодією її фіскальної та монетарної складових.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

У вітчизняних реаліях проблему досягнення фінансової стабільності актуалізувала фінансово-економічна криза 2008–2009 років. Проте застосування стабілізаційних методів та інструментів не дало очікуваного результату в посткризовий період. Відповідно актуальним є перегляд методологічних засад формування та реалізації державної фінансової політики.

У процесі теоретичного аналізу праць вітчизняних та зарубіжних учених було виявлено два основні наукові підходи до дослідження проблематики взаємодії фіскальної та монетарної політики:

1) взаємодія фіскальної та монетарної політики вивчається як важливий цільовий вектор фінансової політики (це питання досліджували М.Вудфорд (Woodford M.) [5], Т.Саржент, (Sargent T.J.) та Н.Воллес (Wallace N.) [6], А.І.Даниленко, А.А.Гриценко, В.В.Зимовець [7], В.Д.Лагутін [8];

2) дослідження внутрішньої природи взаємодії фіскальної та монетарної політики, а саме організаційні та операційні її засади (вивчали А.Бліндер (Alan S. Blinder) [9], С.Е.Пекарський, М.А.Атаманчук, С.А.Мерзляков [10], [11]). Проте у нашому дослідженні пропонуємо поєднати особливості обох підходів для розгляду взаємодії складових фінансової політики у дещо ширшому контексті: на рівні показників цільових векторів фіскальної та монетарної політики, що відображають перебіг економічних явищ і процесів, та на рівні операційної діяльності уповноважених органів (див. схему 1).

Взаємодія під номером 1 відображає поєднання зусиль фіскальної та монетарної політики на етапі визначення цілей за умови участі Міністерства фі-

нансів та Національного банку у державному прогнозуванні. Зв'язки № 2 відображають якісний та кількісний вплив фіскальних і монетарних інструментів на показники цільових векторів фіскальної та монетарної політики. Номер 3 відображає взаємодію між монетарними та фіскальними показниками цільових векторів під дією економічних законів. Перехресні зв'язки під номером 4 відображають спроможність інструментів однієї складової фінансової політики впливати на динаміку цільових показників іншої. Ця схема загалом відображає концептуальні засади взаємодії фіскальної та монетарної політики. Більша деталізація надаватиме схемі динамічності, що потребуватиме обов'язкового врахування зміни середньострокових цілей фінансової політики та обґрунтування вибору інструментів для дослідження кожного конкретного періоду.

Отже, визначимо взаємодію фіскальної і монетарної політики як систему прямих та опосередкованих взаємозв'язків на рівні значень цільових векторів фіскальної та монетарної політики і на рівні операційної діяльності уповноважених регуляторних органів, що супроводжується проведенням інституційних і процедурних заходів із періодичним повторенням, враховуючи динамічність економічних процесів.

Можливими формами взаємодії складових фінансової політики є:

1) координація, що передбачає рівноправність регуляторних органів у повноваженнях та узгодженість у діях;

2) взаємодія за моделлю Штакельберга, в якій агенти обирають один із можливих варіантів поведінки – лідера або послідовника (відповідно можливі два варіанти: Міністерство фінансів – лідер, Національний банк – послідовник; або Національний банк – лідер, Міністерство фінансів – послідовник);

3) взаємодія за моделлю Курно, що передбачає абсолютну неузгодженість у формуванні та реалізації фіскальної та монетарної політики, відсутність спільних стратегічних цілей та інформаційного взаємообміну між уповноваженими органами.

ОСОБЛИВОСТІ ВПЛИВУ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

Фіскальні та монетарні інструменти мають різну природу та ступінь впливу на індикатори фінансової стабілізації. Проведення аналізу з цього питання дасть змогу:

по-перше, оцінити вплив та регуляторний потенціал інструментів фіскальної та монетарної політики;

по-друге, виявити макропоказники з переліку індикаторів, на коливання яких реагує фіскальна та монетарна політика, що дає підстави вважати такі індикатори вирішальними факторами реалізації складових фінансової політики.

З метою визначення природи причинно-наслідкових зв'язків між інструментами фіскальної та монетарної політики, з одного боку, та індикаторами фінансової стабілізації – з другого, побудовано ряд лінійних однофакторних регресійних моделей, у яких індикатори фінансової стабілізації є ендогенними змінними, а фіскальні та монетарні інструменти – екзогенними. Відбір фіскальних і монетарних інструментів, що є значущими факторами впливу на індикатори, проведено з урахуванням таких параметрів:

– коефіцієнт регресії b;

– t-статистика (критерій Стьюдента);

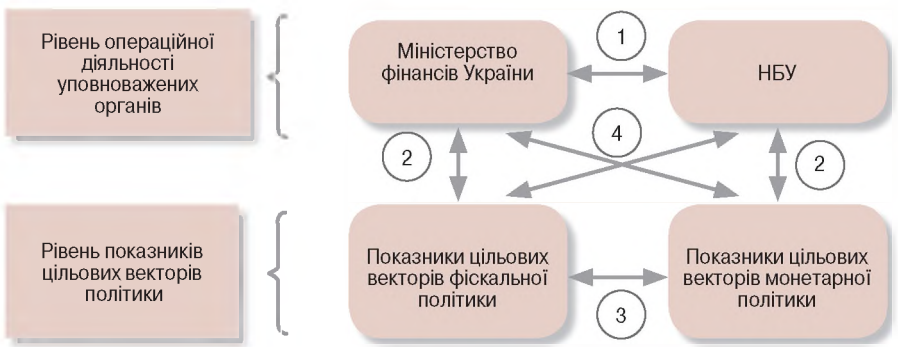
– F-критерій Фішера;

– скоригований r^2;

– p-значення та результати тесту Дарбіна-Уотсона (DW).

Коефіцієнт регресії b використовували для відображення вагомості та характеру впливу інструментів на ендогенні змінні. Так, його додатне значення свідчить про пропорційний зв'язок інструменту з індикатором, що зумовлює використання цього інструменту для стимулювання зростання індикатора. У свою чергу, від'ємне значення коефіцієнта відображає оберненість зв'язку між змінними й визначає стримуючий вплив інструменту на динаміку індикатора.

Схема 1. **Алгоритм взаємодії фіскальної та монетарної політики**



Джерело: розроблено авторами.

Для аналізу були враховані такі інструменти монетарної політики:

– загальний обсяг наданих коштів (обіг за період);

– постійно діюча лінія рефінансування (кредити "овернайт");

– проведення тендера з підтримання ліквідності банків;

– операції прямого РЕПО;

– загальний обсяг мобілізованих коштів (обіг за період);

– угоди зворотного РЕПО;

– сальдо валютних інтервенцій;

– купівля-продаж Національним банком України державних цінних паперів на відкритому ринку;

– облікова ставка Національного банку України.

Фіскальна політика впливає на економіку у трьох напрямах: бюджетному, податковому та борговому. Відповідно до групи бюджетних інструментів для аналізу були включені:

– субсидії (трансферти);

– державні закупівлі;

– фінансування науки;

– доходи від приватизації державного майна.

Для аналізу впливу податкових інструментів враховано такі показники:

– загальна сума податкових надходжень до бюджету;

– надходження від податків на споживання;

– надходження від податків на працю;

– надходження від податків на капітал;

– надходження від експортно-імпортних операцій.

Група боргових інструментів включає такі показники:

– операції з управління ліквідністю;

– фінансування за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку;

– зовнішні запозичення;

– внутрішні запозичення;

Таблиця 1. **Результати оцінки регуляторного впливу інструментів фіскальної та монетарної політики на індикатори фінансової стабілізації**

	Характер впливу інструментів	Інвестиції в довгострокові нефінансові активи	ВВП	Кінцеві споживчі витрати домогосподарств	Індекс споживчих цін	Сальдо експортно-імпортних операцій
Фіскальна політика	Стимулюючий	+	+	+	+	+
	Стримуючий	+	–	–	–	–
Монетарна політика	Стимулюючий	+	+	+	+	+
	Стримуючий	+	+	+	–	–

Джерело: розраховано авторами на основі статистичних даних Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України за період 2001–2012 рр. у квартальному розрізі.

– кредитування підприємств, установ, організацій.

У розрахунках ми аналізуємо ті інструменти державного регулювання, при застосуванні яких відбувається реальних рух грошових коштів. Залежно від їхнього напряму реалізується експансія, тобто грошові потоки спрямовані в економіку, або рестрикція – надходження на державні рахунки. Вплив інструментів, що передбачають надання нематеріальних послуг та вигод, вельми непросто формалізувати. Суттєво ускладнює завдання також відсутність достовірної статистичної інформації.

Результати розрахунків щодо наявності у фіскальній та монетарній політиці інструментів, що є значущими факторами впливу на індикатори фінансової стабілізації, наведено в таблиці 1.

На основі проведеного оцінювання можемо зробити висновок про неефективну взаємодію фіскальної та монетарної політики, що зумовлено незбалансованістю регулюючого впливу їхніх інструментів на індикатори фінансової стабілізації. Так, лише у випадку інвестицій у довгострокові нефінансові активи фіскальні та монетарні інструменти є значущими факторами стимулюючого та стримуючого впливу. У випадку індикаторів ВВП та кінцевих споживчих витрат населення регулюючий потенціал фіскальної політики обмежений, оскільки значущими факторами є лише стимулюючі інструменти. Водночас інструменти монетарної політики є значущими факторами як стимулюючого, так і стримуючого впливу. Встановлено, що на індикатори інфляції та сальдо експортно-імпортних операцій значущими факторами впливу є лише стимулюючі інструменти фіскальної та монетарної політики. Відповідно без взаємодії фіскальної та монетарної політики, спрямованої на збалансування стримуючими інструментами, стимулюючий вплив фіскальних і монетарних інструментів потенційно спроможний загострити наслідки кризи.

Отримані результати аналізу свідчать, що фіскальна та монетарна політика підтримують споживання національною економікою імпорту, що провокує зростання дефіциту торговельного балансу. Стримуючий вплив фіскальної політики знівельований через наявність тіньового сектору в національній економіці та проблем з адмініструванням податків, що нівелює їхню регулюючу функцію.

Таблиця 2. **Аналіз стану взаємодії фіскальної та монетарної політики в Україні**

Параметр	Коефіцієнт	*t*-статистика	*F*-статистика	Скоригований r^{2*}	*p*-значення
Гіпотеза: Міністерство фінансів – лідер					
Обмінний курс					
Одночасно	0.43	2.57	$F(1.29) = 6.63$	0.16	0.0154
Лаг = 1 рік	Зв'язок відсутній				
Приріст грошової бази					
Одночасно	Незначущий зв'язок				
Лаг = 1 рік	Зв'язок відсутній				
Гіпотеза: Національний банк України – лідер					
Дефіцит зведеного бюджету (приріст грошової бази)					
Одночасно	–0.38	–2.22	$F(1.29) = 4.92$	0.12	0.0345
Лаг = 1 рік	Незначущий зв'язок				
Дефіцит зведеного бюджету (обмінний курс)					
Одночасно	0.43310	2.57	$F(1.29) = 6.63$	0.16	0.0154
Лаг = 1 рік	0.42	2.31	$F(1.25) = 5.38$	0.14	0.0288

Джерело: розраховано авторами.

* Використання саме скоригованого параметра мінімізує вплив кількості факторів на коефіцієнт детермінації, що в результаті дає змогу порівнювати параметри моделей, побудованих із різною кількістю факторів. Однак за модулем скоригований r^2 є меншим від звичайного коефіцієнта детермінації.

ОЦІНКА ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Як переконує нас світовий досвід, єдиної та оптимальної моделі взаємодії фіскальної та монетарної політики для застосування в кожній державі немає. Вибір форми такої взаємодії залежить від особливостей соціально-економічних умов конкретної країни та якості її інституційного середовища. Тому на сучасному етапі для України актуальними є:

– **по-перше**, визначення ефективної форми взаємодії фіскальної та монетарної політики;

– **по-друге**, розробка комплексного підходу забезпечення такої форми взаємодії.

З метою визначення форми взаємодії на сучасному етапі пропонуємо провести регресійний аналіз взаємозв'язку проміжних цілей фіскальної та монетарної політики, а саме: дефіциту бюджету як фіскальної цілі, обмінного курсу та грошової бази як цілей монетарної політики. Логіка аналізу сучасного стану взаємодії фіскальної та монетарної політики полягає в наступному: у випадку, якщо фіскальна політика є домінуючою, значення бюджетного сальдо визначається з урахуванням показника обмінного курсу (приросту грошової бази) в минулому періоді. Таким чином, будуємо регресію, в якій бюджетний дефіцит є ендогенною змінною. Якщо один з екзогенних факторів монетарної політики буде статистично значущим, наша гіпотеза щодо взаємодії за моделлю Штакельберга, де Міністерство фінансів є лідером, підтверджується. Для перевірки гіпотези щодо лідерства Національного банку проводимо регресійний аналіз, в якому ендогенними змінними є монетарні показники. Якщо між проміжними цілями буде відсутній зв'язок (статистично значущий) як в одному часовому інтервалі, так і з лагом, підтверджується гіпотеза щодо взаємодії за моделлю Курно. Наявність двосторонніх взаємозв'язків свідчитиме про координаційну форму взаємодії. Тривалість ін-

тервалу становитиме один рік (див. таблицю 2).

Враховуючи, що основною умовою вчасного реагування на монетарні ризики для стабільності національної грошової одиниці в період до набуття дієвості процентної політики є виважене регулювання грошової бази, перевагу серед чинників, що впливають на остаточні висновки, надаємо приросту грошової бази. Якщо розглядати приріст грошової бази як проміжну ціль монетарної політики, при аналізі цілком підтверджується гіпотеза щодо домінування монетарної політики за моделлю Штакельберга. Адже спостерігається односторонній статистично значущий вплив дефіциту зведеного бюджету на монетарну проміжну ціль (мультиплікатор впливу становить –0.38). У річному розрізі простежується дієвість форми взаємодії фіскальної та монетарної політики за моделлю Курно. Варто наголосити, що важливе значення в аналізі відіграє саме річний лаг. Адже дискреційність фіскальної політики в контексті визначення показника бюджетного сальдо є найвиразнішою в річному розрізі. Проте взаємодія фіскальної та монетарної політики за моделлю Курно, порівняно з рештою, є найменш ефективною та зумовлює високі суспільні втрати.

ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Визначення ефективної форми взаємодії є складною науково-практичною проблемою. Адже розрахунок ефективності будь-якого процесу можливий лише за наявності фактичних даних, котрі відображають кількісну та якісну характеристику цього процесу. Враховуючи, що обидві складові фінансової політики характеризуються наявністю часового лагу між прийняттям рішень та проявом наслідків, ефективність форми взаємодії фіскальної та монетарної політики необхідно визначати шляхом проведення аналізу досить довгого часового ряду даних. Проте визначена ефективність форми взаємодії у поточному періоді одразу набуває історичного змісту, адже характеризуватиме вже минулий період. Тому для обґрунтування ефективної форми взаємодії складових фінансової політики, крім використання статистичних методів та методів економіко-математичного моделювання, необхідно також порівняти вітчизняний досвід зі світовою практикою.

Вітчизняний досвід переконливо свідчить про неефективність форми взаємодії фіскальної та монетарної політики з фіскальним домінуванням (тобто взаємодія за моделлю Штакельберга), яка особливо яскраво була виражена впродовж 1992–1995 років [12, с. 9–11]. У той період розбалансованість у фіскальній сфері в поєднанні з обмеженими регуляторними можливостями монетарної політики лише загострили нестабільність в економіці. Зазначимо, що впровадження в сучасних вітчизняних умовах форми взаємодії фіскальної та монетарної політики з фіскальним домінуванням є неможливим, зважаючи на затверджений правовими нормами незалежний статус Національного банку України.

Світовий досвід також засвідчив, що взаємодія на основі нерівноправного розподілу сфер впливу між складовими фінансової політики не спроможна забезпечити економічне зростання, особливо в умовах фінансової стабілізації [13]. Адже розбалансованість та непослідовність у діях лідера (регуляторного органу з ширшими повноваженнями) формує додаткове навантаження та суттєві обмеження в діях послідовника. Водночас загальним трендом як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються, є встановлення взаємодії фіскальної та монетарної політики шляхом рівноправного розподілу сфер впливу між двома складовими фінансової політики та чіткого розмежування повноважень між фіскальними та монетарними органами. Таким чином, оскільки неефективність форми взаємодії за моделлю Штакельберга доведена вітчизняним досвідом, а їхнє впровадження на сучасному етапі буде порушенням норм законодавства щодо статусу незалежності та самостійності Національного банку України, а також враховуючи, що взаємодія за моделлю Курно, встановлена в поточному періоді, апріорі є неефективною, на нашу думку, в умовах фінансової стабілізації доцільнішою є взаємодія фіскальної та монетарної політики за формою координації.

Пропонуємо концептуальні засади забезпечення форми координації фіскальної та монетарної політики, що передбачають реалізацію системи економіко-правових перетворень із такими складовими:

а) **інституційно-правова** – перелік заходів з удосконалення нормативної бази щодо врегулювання окремих аспектів взаємодії;

б) **методична**, яка визначає цільові вектори для фіскальної та монетарної політики, а також основні параметри їх реалізації;

в) **операційна**, що полягає у визначенні переліку та порядку застосування інструментів фіскальної та монетарної складових фінансової політики.

Інституційно-правова складова передбачає внесення змін до нормативно-правових актів, котрі визначають правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку України, а саме:

1) у Законі України "Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України" від 23.03.2000 р. № 1602-III включити до переліку учасників прогнозування Національний банк України – доповнити V розділ "Повноваження та відповідальність учасників державного прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку" статтею про повноваження Національного банку України;

2) до Постанови Кабінету Міністрів України "Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету" від 26.04.2003 р. № 621 в частині:

а) забезпечення одночасного подання Національним банком України та Міністерством фінансів відповідної інформації до Міністерства економічного розвитку і торгівлі (фактично попередній прогноз основних макропоказників ґрунтується виключно на інформації Міністерства фінансів. Крім цього, прогнозний показник інфляції, що входить до сфери впливу НБУ, визначається також урядом);

б) забезпечення подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, інформації заздалегідь, зокрема при розробці Основних напрямів бюджетної політики (потенційні обсяги внутрішніх запозичень визначає рівень розвитку фінансового ринку. В іншому випадку надмірне використання ресурсів внутрішнього фінансового ринку може спровокувати ефект витіснення);

Схема 2. **Методичний підхід реалізації операційної складової**



Джерело: складено авторами.

в) заборони можливого уточнення та коригування основних макропоказників на стадії схвалення Основних напрямів бюджетної політики та Закону України "Про державний бюджет" (внесення уточнень призводить до того, що процес прогнозування втрачає свою сутність і функціональне призначення, особливо в умовах високих ризиків політичного лобіювання популістських ідей).

У межах інституційно-правової складової також пропонуємо створити консультаційно-експертну раду з питань макропруденційної політики та фінансової стабілізації. Склад ради повинен формуватися з представників Міністерства фінансів України, Міністерства з економічного розвитку та торгівлі, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Антимонопольного комітету України як органів, уповноважених здійснювати пруденційний нагляд на ринках фінансових послуг. Проведення макропруденційної політики в умовах фінансової стабілізації в такому інституційному форматі забезпечить ряд переваг:

Схема 3. **Алгоритм координації фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації**

	Характер впливу інструментів		
	Основний	***Підсилений***	
Споживчий попит	**I квартал**		Інвестиції
	X 10; *X* 11; *X* 13	*X* 3; *X* 4 (застосовувалися в попередньому періоді)	
	II квартал		
	X 2; *X* 3; *X* 4; *X* 9		
	III квартал		
	X 2; *X* 4	*X* 11; *X* 12; *X* 14	
	IV квартал		
	X 3; *X* 4; X 9	Прояв впливу *X* 10; *X* 11, що застосовувалися у III кварталі	

Джерело: складено авторами на основі аналізу щоквартальних даних за період 2001–2012 рр.
Де *X*2 – постійно діюча лінія рефінансування (кредити "овернайт");
*X*3 – проведення тендерів з підтримання ліквідності банків;
*X*4 – операції прямого РЕПО;
*X*9 – облікова ставка НБУ;
*X*10 – субсидії (трансферти);
*X*11 – державні закупівлі;
*X*12 – кредитування;
*X*13 – фінансування науки;
*X*14 – доходи від приватизації державного майна.

по-перше, економію бюджетних коштів, оскільки членами ради будуть співробітники державних установ у межах штатних розписів зазначених вище органів;

по-друге, унеможливлення дублювання регуляторних функцій державних органів;

по-третє, забезпечення колегіальності прийняття рішень.

У контексті реалізації методичної складової в умовах фінансової стабілізації цілі необхідно формулювати відповідно до таких вимог:

1) перебування в діапазоні фіскального та монетарного впливу;

2) обмеженості за кількістю;

3) взаємопов'язаності, яка забезпечить ланцюговий ефект передачі імпульсів від фіскальних та монетарних інструментів до індикаторів фінансової стабілізації.

На основі відповідності зазначеним вимогам встановлено, що цільовими векторами координації фіскальної та монетарної політики **є споживчий попит та інвестиції**. Враховуючи дискреційність монетарної політики, для підвищення ефективності координаційної форми взаємодії вважаємо доцільним проведення дискреційної фіскальної політики.

Операційна складова передбачає впровадження методичного підходу координаційного застосування інструментів фіскальної та монетарної політики. На першому етапі впровадження методичного підходу за допомогою канонічного аналізу визначається щільність взаємозв'язку між групами фіскальних та монетарних інструментів з урахуванням наявності часових лагів у їхньому застосуванні. На другому етапі реалізації методичного підходу досліджуються зміни інструментальних зв'язків залежно від того, інструменти якої політики застосовуватимуться першими (див. схему 2).

Канонічний аналіз проведемо з використанням модуля Canonical Analysis у програмі Statistica. У процесі проведення канонічного аналізу визначимо:

1) канонічну кореляцію, що відображає наявність сильної залежності між групами змінних;

2) рівень впливу змінних однієї групи на волатильність значень змінних в іншій групі;

3) канонічні ваги – за допомогою статистичного модуля здійснюємо відбір взаємозв'язаних інструментів із кожної групи на основі щільності їхнього зв'язку.

Фіскальна політика в процесі реалізації стратегічних цілей впливає на економічні процеси в трьох напрямах: бюджетному, податковому та боргово-му. Відповідно можемо передбачити наявність різних як за характером, так і за щільністю зв'язків між монетарними інструментами, з одного боку, та відповідно трьома групами фіскальних інструментів, – з другого. Тому на першому етапі необхідно проводити канонічний аналіз зв'язку монетарних інструментів з кожною групою інструментів фіскальної політики з метою порівняння щільності їхніх взаємозв'язків. На другому етапі продовжуємо реалізацію методичного підходу, враховуючи в аналізі ті групи інструментів, між якими встановлено найвищий рівень щільності зв'язку. Під час реалізації цього етапу був встановлений щільний зв'язок між монетарними та бюджетними інструментами.

Ураховуючи отримані результати, змодельовано координаційну форму взаємодії фіскальної та монетарної політики в межах одного року із застосуванням інструментів, що попередньо були визначені як значущі фактори впливу (див. схему 3).

Використання розробленої схеми передбачено на середньостроковий період. Регуляторний потенціал інструментів, а також внутрішні зв'язки між ними можуть змінюватися. Тому кожні три роки необхідно проводити відповідні дослідження, за результатами яких алгоритм координаційного застосування фіскальних і монетарних інструментів буде уточнюватися.

ВИСНОВКИ

Оскільки чітких меж між фазами економічного циклу немає, зростає роль досліджень науковцями та практиками трансформаційних процесів, зокрема фінансової стабілізації, що опосередковують циклічні фази та забезпечують перехід між ними. Фінансова стабілізація має на меті досягнення фінансової стабільності. Фінансова стабілізація в Україні зумовлена впливом фінансових криз і циклічних коливань в економіці. Дослідження її кількісних та якісних характеристик необхідне в контексті не лише визначення особливостей перебігу самого процесу стабілізації, а й для зростання рівня ефективності фінансової політики. Водночас однією з передумов проведення ефективної фінансової політики є взаємодія її фіскальної та монетарної складових.

Це питання тривалий час перебуває в епіцентрі дискусій і досліджень науковців, що й визначило різноаспектність наукових досліджень. Особливої гостроти дана проблематика набуває в Україні. За результатами аналізу впливу фіскальної та монетарної політики на економіку, авторами дослідження виявлено такі проблеми:

по-перше, обмеженість регуляторного потенціалу інструментів фінансової політики (їх комплексність забезпечується спроможністю інструментів впливати як у напрямі стимулювання, так і стримування);

по-друге, незбалансованість регуляторного впливу на індикатори фінансової стабілізації (однаковий вплив фіскальних і монетарних інструментів на індикатори фінансової стабілізації).

Світовий досвід свідчить про те, що універсальної, оптимальної для всіх країн моделі взаємодії фіскальної та монетарної політики немає. Кожна країна пройшла власний еволюційний шлях до визначення форми їх взаємодії. Очевидно, що встановлена в Україні взаємодія фіскальної та монетарної політики за моделлю Курно в умовах фінансової стабілізації нівелює перспективи досягнення фінансової стабільності. Тому за результатами дослідження авторами з урахуванням світової практики та вітчизняного досвіду запропоновано концептуальні засади вдосконалення взаємодії фіскальної та монетарної політики в Україні з метою вироблення координаційної форми їхньої взаємодії. Водночас, зважаючи на динамічність змін у сфері фінансової політики, внаслідок її реагування на стохастичні збурення в економіці проблематика взаємодії фіскальної та монетарної політики потребує постійного перегляду підходів дослідження.

❐

Список використаних джерел

1. Синельников-Мурылев С. Г. Анализ структурной и коньюктурной составляющих налоговой нагрузки в российской экономике/ Синельников-Мурылев С. Г., Кадочников П. А., Казакова М. В. – М. : ИЭПП, 2009. – 189 с. – (Russian source).

2. Масгрейв Р. А. Государственные финансы: теория и практика / Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б.; пер. с 5-го англ. изд. [1989]. — М.: Бизнес Атлас, 2009. – 716 с. – (Russian source).

3. Stiglitz J.E./ More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus. WIDER Annual Lectures 2. Helsinki, UNU / Wider, 1998.

4. Сергеева И. Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://economics.open-mechanics.com/articles/467.pdf.

5. Woodford M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy // Economy Theory. – 1994. – № 4(3). – P. 345–380.

6. Sargent T.J. and Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic // Quarterly Review, FRB of Minneapolis, fall 1981 [reprinted in Rational Expectations and inflation 2nd edition. – NY : Harper Collins College Pub lishers 1993].

7. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / [А.І.Даниленко, А.А.Грищенко, В.В.Зимовець та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2010. – 456 с. – (Ukrainian source).

8. Лагутін В. Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці : монографія / В.Д.Лагутін. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – 248 с. – (Ukrainian source).

9. Alan S. Blinder Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy // Monetary Policy Issues in the 1980s, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1983. – P. 3–34.

10. Пекарский С. Э. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике : Препринт WP12/2007/02 / Пекарский С. Э., Атаманчук М. А., Мерзляков С. А. – М.: ГУ ВШЭ, 2007. – 80 с. – (Russian source).

11. Пекарский С. Э. Модель макроэкономической политики в экспортоориентированной экономике / Пекарский С. Э., Атаманчук М. А., Мерзляков С. А. // Экономический журнал ВШЭ. – 2008. – № 3. – С. 337–364. – (Russian source).

12. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією д. е. н. В.І.Міщенка, к. е. н. О.І.Кірєєва і к. е. н. М.М.Шаповалової – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 96 с. – (Ukrainian source).

13. Fiscal-Monetary Coordination: Theory and International Experiences / Reserve Bank of India. – P. 8–43. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=14938.