

УДК 3(33): 336 338  
DOI <https://doi.org/10.32851/tnv-pub.2021.1.5>

## ПЛЮСИ ТА МІНУСИ «СХІДНОЇ МОДЕЛІ РОЗВИТКУ» ТА КРЕДИТІВ З НИЗЬКОЮ ВІДСОТКОВОЮ СТАВКОЮ ДЛЯ СТАНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

**Коновалов О.Л.** – кандидат історичних наук,  
старший викладач кафедри публічного управління та адміністрування  
Херсонського державного аграрно-економічного університету

У статті досліджується значення державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку в Україні, а саме кредитів з низькою відсотковою ставкою в контексті співставлення із загальносвітовою практикою їх застосування. У роботі досліджено досвід розвитку економіки східних країн та умови запозичення «східної моделі розвитку» в сучасних українських реаліях та значення кредитів з низькою відсотковою ставкою для економіки України.

Державне регулювання відсоткових ставок у сучасних економіках посідає чільне місце в арсеналі центральних банків і надає змогу реалізувати заходи тактичного впливу та досягати бажаних параметрів монетарної сфери та економічної кон'юнктури. Регулювання відсоткових ставок на сучасному етапі трансформаційних процесів у світі набуває нового змісту і спроможне сприяти економічному зростанню та стабілізації цін.

У підсумку автор доходить висновку, що для активного розвитку виробничого потенціалу країни необхідно (враховуючи міжнародний досвід) створити умови для залучення інвестицій в тому числі й національних, справедливого кредитування (зниження до мінімуму відсоткової ставки по кредиту), податкових канікул, що буде стимулювати виробничу активність населення та зростання економіки.

**Ключові слова:** кредит, «східна модель розвитку», відсоткова ставка, економічний розвиток.

### **Konovalov O.L. Benefits and drawbacks of the “East development model” and low-interest credits for the formation of the Ukrainian economy in the modern context**

The article examines the importance of state regulation of money market interest rates in Ukraine, namely loans with low interest rates in the context of comparison with global practice of their application. The paper examines the experience of economic development of Eastern countries and the conditions of borrowing the “Eastern model of development” in modern Ukrainian realities and the importance of loans with low interest rates for the economy of Ukraine.

State regulation of interest rates in modern economies occupies a prominent place in the arsenal of central banks and allows to implement measures of tactical influence and achieve the desired parameters of the monetary sphere and economic conditions. Regulation of interest rates at the current stage of transformation processes in the world is gaining new meaning and can promote economic growth and price stabilization.

As a result, the author concludes that for the active development of the country's production potential it is necessary (taking into account international experience) to create conditions for attracting investment, including national, fair lending (reduction of interest rates on loans), tax holidays, which will stimulate production activity, population and economic growth.

**Key words:** credit, “eastern model of development”, interest rate, economic development.

**Постановка проблеми.** Державне регулювання відсоткових ставок у сучасних економіках посідає чільне місце в арсеналі центральних банків і надає змогу реалізувати заходи тактичного впливу та досягати бажаних параметрів монетарної сфери та економічної кон'юнктури. Регулювання відсоткових ставок на сучасному етапі трансформаційних процесів у світі набуває нового змісту і спроможне сприяти економічному зростанню та стабілізації цін.

**Аналіз основних досліджень.** Різні аспекти проблематики регулювання відсоткових ставок розглядали в своїх працях: Дж. М. Кейнс, М. Фрідман,

М. Туган-Барановський, Дж. Тобін, Р. Лукас, Л. Лоуренс, К. Макконел, С. Мишкін, Д. Сакс, Т. Саргент, С. Харріс, Дж. Хікс, Ф. Хайск, Й. Шумпетер та ін. Проблемам грошово-кредитної політики та регулювання відсоткових ставок у трансформаційних економіках приділяють увагу в своїх працях Г. Башнянин, Д. Богиня, А. Гальчинський, О. Дзюблук, В. Ємець, М. Жуков, І. Михасюк, А. Мороз, С. На-уменкова, П. Нікіфоров, М. Савлук, В. Стельмах, В. Уоскін, А. Чухно, О. Шаров, П. Юхименко, В. Ющенко та ін. [5].

Проте існує цілий комплекс невирішених проблем, які вимагають теоретичного осмислення та науково-методологічного обґрунтування в сучасних умовах розвитку української економіки.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження значення державного регулювання відсоткових ставок грошового ринку в Україні, а саме кредитів з низькою відсотковою ставкою в контексті співставлення із загальносвітовою практикою їх застосування.

**Виклад основного матеріалу.** Слід зауважити, що в умовах ринкової економіки кредит набуває суспільного характеру. Необхідність кредиту тісно пов'язана з особливостями кругообігу індивідуального капіталу.

Кредит у ринковій економіці необхідний для: коливання потреб в обігових коштах суб'єктів ринку; виникнення потреби у створенні і відновленні основного капіталу.

Завдяки капіталові зменшується час на задоволення господарських і особистих потреб. Кредит є опорою сучасного ринку, невід'ємним елементом ринкового розвитку.

*Кредит* – це позички в грошовій або натуральній формі, надані кредитором позичальникові на умовах повернення, найчастіше з виплатою відсотків за користування позичкою.

Розрізняють наступні види кредитів: короткострокові; середньострокові; довгострокові. Суб'єктами кредиту виступає кредитор і позичальник.

При проведенні ринкових реформ в українській економіці особливо гострою стала проблема регулювання монетарної сфери та створення механізмів впливу на економічні процеси. Відсоткова політика традиційно вважається найбільш ефективним важелем регулювання в арсеналі центральних банків. Однак впровадження зазначеної політики необхідно виконувати згідно міжнародного досвіду. Так, серед експертів та політиків досить часто доводиться чути ідею про те, що Україна має скопіювати модель розвитку країн Східної Азії. Оскільки цей регіон продемонстрував у 20 сторіччі настільки успішне економічне зростання, що деякі з його країн наздогнали та перегнали розвинені країни Заходу [9, с. 86].

Саме в цьому регіоні відбулося найбільше «економічне диво» сучасності – стрімкий розвиток Китаю. Очевидно, для України було б вкрай корисно повторити подібний успіх. Проте чи може бути «азіатська модель» адаптована до вітчизняних реалій?

*Прискорене зростання.* Використану багатьма країнами Східної Азії економічну модель називають наздоганяючою моделлю розвитку. Її суть полягає в прискореному проходженні тих етапів індустріалізації та розвитку інфраструктури, які західні країни поступово проходили в 19 та на початку 20 століть.

Для досягнення цього, держава штучно стимулює приватні та державні інвестиції для створення нових виробництв та об'єктів інфраструктури, тобто і сам уряд теж виступає у ролі потужного інвестора.

Цікаво, що східно-азіатські країни є не єдиним та не першим випадком використання такої моделі розвитку. Наприклад, вона отримала широке розповсюдження в країнах Латинської Америки в 70 роках, а її елементи взагалі використовувалися в багатьох країнах, що розвиваються.

Наздоганяюча модель розвитку не є новою і для України, адже саме СРСР, до складу якого входила тоді наша країна, у 1930-х роках виступив піонером у її використанні.

В економіці нічого не відбувається безкоштовно, й щоб стимулювати інвестиції, потрібно перерозподілити їх від якоїсь іншої активності або джерела. І єдиним джерелом такого перерозподілу є внутрішнє споживання населення.

Механізм може бути різним – в СРСР населення просто забезпечували споживчими товарами гірше, ніж це було можливо.

В країнах з більш ринковою економікою, як правило, перерозподіл відбувається за допомогою фінансової системи. *Уряд штучно встановлює занадто низькі процентні ставки як по депозитах, так і по кредитах.*

В результаті, населення отримує малий дохід на свої заощадження та вимушено заощаджувати більше, щоб накопити на одні й ті самі великі витрати в майбутньому, наприклад, на покупку машини, або оплати освіти для дитини.

Інвестори ж, у свою чергу, отримують можливість кредитуватися під невеликі процентні ставки, що й стимулює їх вкладати гроші в велику кількість нових проектів.

Звичайно, постає питання того, хто ж буде споживати продукцію нових підприємств, які створюються такими швидкими темпами. Вочевидь, населення не може забезпечити попит на неї у повному обсязі, адже саме за рахунок цього населення підприємства й створюються.

Знов таки, рішення можуть бути різні. В СРСР додатковий попит забезпечувала держава – здебільшого, на військову продукцію, або продукцію подвійного використання.

Економіки ж ринкових країн автоматично починають переорієнтовуватися на експорт, тобто додатковий попит на їхню продукцію забезпечує населення інших країн [10].

*Східна специфіка.* Таким чином, азіатська модель економіки має деякі ключові риси, які є для неї визначальними.

*По-перше,* основним інструментом заощадження в ній є банківський депозит, а в фінансовій системі домінують банки. Це відрізняє її від, наприклад, англосаксонських країн, де велику роль відіграє ринок цінних паперів.

*По-друге,* як вже було сказано, ставки по депозитах та кредитах штучно занижені.

*По-третє,* уряд обмежує вільне переміщення приватного капіталу крізь кордон. Це робиться для того, щоб населення не мало можливості вкласти свої заощадження за кордоном, а компанії-нерезиденти – залучити кредитні гроші всередині країни.

До того ж, уряд утримує курс валюти від швидкої ревальвації (підвищення курсу національної грошової одиниці), щоб підтримувати конкурентоспроможність експортерів.

Проте, саме по собі стимулювання інвестицій не гарантує їх якості. Воно може призвести, наприклад, до цінової бульбашки, коли інвестори просто будуть накручувати ціни на той чи інший актив.

Або ж інвестиції можуть просто бути нерентабельними. Щоб уникнути цього, мають виконуватися певні умови.

Запас вже накопиченого капіталу – тих самих підприємств та інфраструктури – має бути невеликим. В іншому випадку, додаткові інвестиції будуть нерентабельні, принаймні, якщо процентні ставки виростуть до ринкового рівня.

Оскільки інвестори фінансують свої проекти, у першу чергу, кредитами, в майбутньому низька рентабельність інвестицій може призвести до боргової кризи [10].

Державний апарат має працювати достатньо якісно.

*По-перше*, без цього неможливо буде забезпечити складний перехід до нормальної збалансованої моделі економіки в майбутньому, коли виросте запас накопиченого капіталу.

*По-друге*, в азіатській моделі досить активно використовується державне «ручне» управління, й воно має бути належної якості.

Економіка повинна бути конкурентоспроможною на зовнішніх ринках. Очевидно, без цього економіка не зможе скористатися іноземним попитом, і експортно-орієнтована модель не буде працювати.

Інфляційні очікування населення мають бути відносно низькими, щоб заниження процентних ставок не призвело до високої інфляції.

Якщо населення не намагається витратити гроші якомога швидше, очікуючи високої інфляції в майбутньому, зростання цін буде помірним. А низький дохід від заощаджень, який вимушує громадян заощаджувати більше, буде сам по собі знижувати інфляцію [10].

*Особливості реалізації азіатської моделі в Україні.* Теоретично, визначальні риси моделі можна було б імпортувати в Україну. Проте на практиці перехід до них виглядає дуже важким.

Так, наприклад, біля половини банківської системи України складають іноземні банки, які навряд чи захочуть працювати в умовах низьких процентних ставок та обмеженого руху капіталу, але існують національні приватні і державні банки, які можуть замінити перші.

Інфляційні очікування населення в Україні є, традиційно, високими, а велику частину заощаджень складає валютна готівка.

На руках у населення її, за оцінками НБУ, близько 50-70 мільярдів доларів, тобто не набагато менше, ніж депозитів. Та й трохи менше половини депозитів в країні номіновано в іноземній валюті.

Українська економіка не є конкурентоспроможною на зовнішніх ринках. Ми маємо хронічно негативний баланс торгівлі, а в структурі вітчизняного експорту домінують товари з низькою доданою вартістю. Про якість державного управління взагалі краще мовчати.

Нарешті, накопичений запас капіталу на одну людину в Україні, скоріш за все, є занадто високим. Так, за оцінками вчених Олексія Ізюмова та Джона Вахалі, в 2005 р. він складав – після перерахування з паритету купівельної спроможності до номінального курсу – приблизно 13 000 доларів. В сучасному Китаї ця цифра становить приблизно 16 000-17 000 доларів. Беручи до уваги те, що капітал в Україні, очевидно, збільшився з 2005 року, можемо вважати його приблизно рівним з китайським. Проте Китай при такому рівні накопиченого капіталу реінвестує, й необхідність переходу до збалансованої економічної моделі в ньому стала нагальною потребою [10].

Отже, запозичувати азіатську модель розвитку слід дуже обережно, щоб розвиватися за цією моделлю економіки, ми мали б бути або доіндустріальною країною, як Китай та Корея на початку їхнього становлення, або мати високу якість державного управління, високу конкурентоспроможність та добре підготовану до зміни економічної моделі фінансову систему, як це було в Японії після Другої Світової Війни, але не використовувати певні надбання Східних країн, як і звертати з курсу реформ, ми не в праві.

Таким чином, для України залишається відкритим більше той шлях, яким вже пройшли розвинені країни Східної Європи – підвищення конкурентоспроможності, реформування державного апарату, економічна лібералізація і подібні реформи.

Особливості перехідної економіки пов'язані з тривалим трансформаційним періодом, під час якого мають бути вирішені основні проблеми, а саме: боротьба з інфляцією та іншими наслідками розладу командної системи, створення головних інститутів ринкової економіки, використання ринкових сил і застосування структурного коригування у випадку зміни характеру виробництва [11, с. 54].

Результати нашого аналізу свідчать, що незважаючи на певні концептуальні розходження стосовно ефективності відсоткової політики, центральні банки практично всіх країн з ринковими економіками активно використовують регулювання відсоткових ставок для досягнення поставлених цільових орієнтирів в кон'юнктурній економічній політиці. Регулювання відсоткових ставок в арсеналі центральних банків є дієвим інструментом, який дає змогу використовувати заходи тактичного регулювання і оперативно коригувати параметри грошового ринку.

У становленні відсоткової політики в Україні можна виділити основні етапи, під час яких змінювалися можливості проведення та пріоритети відсоткової політики [5].

Упродовж 1992-1995 рр. в умовах гіперспаду виробництва та гіперінфляції після створення НБУ та початку формування мережі комерційних банків було закладено передумови для запровадження системи грошово-кредитного регулювання. Розмір відсоткових ставок у мережі комерційних банків був такий високий, що давало змогу повернути позики лише при здійсненні посередницьких операцій у короткотривалий період часу.

У 1996-1999 рр. після запровадження української гривні було створено передумови для стабілізації монетарної сфери та розширення можливостей застосування відсоткової політики. У 1997 р. норма обов'язкового резервування була знижена з 15 % до 14 %, що дало змогу комерційним банкам збільшити обсяги кредитних ресурсів.

З 2000 р. можливості відсоткової політики в Україні почали поступово розширюватися і набувати характеру, властивого ринковим економікам. Стабілізація економіки та перехід до сталого економічного зростання визначили позитивну динаміку усіх макроекономічних змінних. Зниження інфляції, а в 2002 р. була дефляція цін, стало свідченням зміни в реальній економіці та у суб'єктів господарювання, які, врешті, змогли позбавитись тривалих інфляційних очікувань.

Повернення довіри до НБУ дало підставу до запровадження ринкових механізмів грошово-кредитної політики. Вимоги банків за кредитами з 2000 до 2006 р. зросли більше, ніж у 12 разів (з 19574 до 245226 млн. грн.), що є свідченням збільшення кредитних можливостей банківської системи.

Передумови для запровадження та розвитку регулювання відсоткових ставок пов'язані із забезпеченням певних функціональних, інституційних та ресурсних передумов. Відсоткова політика вимагає для її реалізації існування розвинутого ринкового середовища, спроможного реагувати на заходи регулювального впливу та передавати їх імпульси всім суб'єктам економіки. Проте реалії початку трансформаційних процесів в Україні пов'язані з глибокою економічною кризою гіперінфляцією та відсутністю ринкових інститутів та механізмів.

Основні передумови для використання процентної політики:

1. Макроекономічна стабілізація і перехід до сталого економічного зростання.
  2. Підвищення рівня монетаризації економіки.
  3. Розвиток механізмів грошового ринку.
  4. Розвиток ресурсної бази банківської системи.
  5. Створення та розвиток основних ринкових інститутів.
  6. Створення та розвиток ринку цінних паперів.
-



Характеризуючи передумови використання процентної ставки, зауважимо, по-перше, *макроекономічна стабілізація і перехід до сталого економічного зростання* створили передумови для застосування інструментів відсоткової політики. За своєю суттю відсоткова політика є інструментом, регулювання і використання якого в умовах високої інфляції є недоцільним. Тому тривалий період відсоткова політика переважно використовувалась лише як індикатор НБУ стосовно його цілей.

Починаючи з 1996 р. проводилася політика посилення стабілізаційних процесів, зокрема [12, с. 232]: істотно уповільнювалася інфляція; зміцнився курс національної валюти; уповільнилися темпи зниження промислового виробництва та обсягів ВВП; зросла активність домогосподарств як суб'єктів господарювання; зросли доходи та заощадження населення; поліпшилися результати зовнішньоекономічної діяльності [1]. В умовах макроекономічної стабілізації та економічного зростання розширились можливості для використання регулювання відсоткових ставок.

**2. Підвищення рівня монетизації економіки України** в умовах стабілізації та перехід до сталого економічного зростання було головним орієнтиром грошово-кредитного регулювання. Динаміка монетаризації в Україні свідчить про позитивні тенденції розвитку монетарної сфери з 2000 р.

Зростання рівня монетизації економіки розширює можливості застосування відсоткової політики. Тривалий процес демонетизації української економіки почався з початком економічної кризи. Показник монетаризації ВВП, згідно з грошовим агрегатом, МО становив 32,5 % в 1995 р. і до 1997 р. знизився до 11,7 %. У таких умовах знизилась роль монетарних чинників в економічних процесах. Суб'єкти економіки були неспроможні раціонально та прогнозовано реагувати на заходи грошово-кредитної та відсоткової політики. Починаючи з 2000 р. і до 2006 р. рівень монетизації згідно з грошовим агрегатом М3 підвищився з 18,3 до 48,7 %, що свідчить про значне зростання ролі монетарного чинника в економіці України. За таких обставин в НБУ підвищились можливості для застосування регулювальних заходів відсоткової політики.

**3. Розвиток механізмів грошового ринку** обумовлює можливості НБУ з формування пропозиції грошей та дає змогу стабілізувати попит на гроші. У початковий період трансформаційних процесів в Україні існував значний дисбаланс між попитом та пропозицією на гроші, що робить неможливим та недоцільним застосовувати регулювання відсоткових ставок. Процес тривалої демонетизації української економіки був свідченням зростаючого і незадоволеного попиту на гроші. Використання іноземної валюти та доларизація економіки також значною мірою пов'язана з відсутністю можливостей здійснювати розрахунки в національній валюті. Лише після переходу до сталого економічного зростання на грошовому ринку почав стабілізуватися попит на гроші, що дозволило забезпечувати відносну відповідність попиту та пропозиції грошей і стабілізувати відсоткові ставки. У перший період ринкових реформ НБУ головну увагу зосереджував на запровадженні методів та інструментів регулювання пропозиції грошей.

**4. Розвиток ресурсної бази** банківської системи України є одним із визначальних чинників, що визначає можливості відсоткової політики. Ресурсний потенціал банківської системи забезпечує регулювальні можливості НБУ через зміну обсягів кредитів впливати на розмір відсоткових ставок. Розвиток ресурсної бази банківської системи України в період 1991-1999 рр. переважно здійснювався екстенсивним шляхом через розширення мережі комерційних банків [3]. Але обмежені кошти більшості банків стали перешкодою для проведення ефективної грошово-кредитної політики. Для забезпечення стійкої банківської системи НБУ постійно

підвищував мінімальні нормативні вимоги до розміру статутного фонду комерційних банків з 3 до 5 млн. євро.

Обсяги банківських ресурсів визначають можливості грошової системи забезпечувати процес мультиплікації грошей та його використання в грошово-кредитній політиці. Подальший розвиток банківської системи та її ресурсної бази пов'язаний з ліквідацією та поглинанням комерційних банків з невеликим капіталом та його концентрацією в потужних кредитних інститутах. Особливості розвитку трансформаційних процесів пов'язані з потребою інтенсифікації розвитку банківської системи за рахунок концентрації капіталу [2, с. 30].

**5. Грошова база** та її розмір є основним об'єктом контролю з боку НБУ в процесі реалізації грошово-кредитної та відсоткової політики. У механізмі формування пропозиції грошей НБУ контроль та регулювання грошової бази дає змогу визначити параметри емісії грошей та впливати на відсоткові ставки.

Структура грошової маси в розвинених ринкових економіках характеризується низькою часткою готівки, що є ознакою розвинених грошових систем. В Україні частка готівки (МО) в грошовій масі є високою, що відповідно впливає на особливості формування грошової бази. В Україні частка готівки досягає 30 %, в той час у сучасних ринкових економіках не перевищує 10 %. Методи регулювання грошової пропозиції побудовані на зміні грошової бази, що дає змогу впливати на процес мультиплікації грошей та відсоткові ставки.

**6. Ринок цінних паперів** є важливою складовою передавального механізму відсоткової політики. Ринок цінних паперів поділяється на первинний, пов'язаний з розміщенням цінних паперів, та вторинний, на якому здійснюються операції їх купівлі та продажу. Ринок цінних паперів є складовою механізму державної економічної політики в США та розвинених економіках. Проте в Україні відсутній достатньо розвинений ринок державних цінних паперів (облігацій державної внутрішньої позики) для регулювання грошового обігу та відсоткових ставок.

В Україні можливості використання ринку цінних паперів в грошово-кредитній політиці є обмеженим порівняно з сучасними економіками і майже не використовується в механізмах грошово-кредитної політики. Первинне розміщення цінних паперів, крім того, є фактором стабілізації монетарної сфери та антиінфляційним чинником та впливає на формування відсоткових ставок [4, с. 199].

Обмежені масштаби використання державних цінних паперів поєднуються або з відсутністю, або з недорозвиненими функціональними можливостями різних видів паперів. Розвиток первинного ринку цінних паперів створив умови для розвитку вторинного ринку, пов'язаного з їх подальшою купівлею та продажем. Вторинний ринок цінних паперів використовується НБУ для регулювання ліквідності комерційних банків, відсоткових ставок та грошової маси. Обсяги розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку та здійснення операцій з рефінансування не зростають та не забезпечують розвиток кредитної спроможності банківської системи.

Таким чином, в Україні макроекономічна стабілізація, розвиток методів та інструментів грошово-кредитної політики та розширення ресурсної бази банківської системи забезпечили основні передумови для застосування регулювання відсоткових ставок.

**Висновки.** При поглибленні трансформаційних процесів підвищується значення відсоткової складової грошово-кредитної політики. Відсоткова політика традиційно вважається більш ефективним важелем регулювання монетарної сфери та економічної кон'юнктури. Проте, в Україні відсоткова політика ще не повністю сформована і проводиться в обмежених масштабах.

Запровадження відсоткової політики почалось разом зі створенням НБУ та мережі комерційних банків, проте її проведення більше свідчило про наміри, ніж про реальну ефективність використання. Після запровадження гривні почався процес наповнення реальним змістом лише номінально визначених інструментів грошово-кредитного регулювання та відсоткової політики.

Перехід до сталого економічного зростання обумовив розширення регулівних можливостей відсоткових ставок, цінової стабілізації та дозволило підвищити можливості застосування відсоткових ставок, як складової трансмісійного механізму грошово-кредитної політики та її цільового орієнтуру.

У сучасних умовах відсоткова політика в структурі грошово-кредитної політики підпорядкована валютно-курсовій, яка формує визначальну складову грошової маси і параметри відсоткових ставок. Розширення можливостей відсоткової політики можливе лише після переходу до режиму вільно плаваючого валютного курсу. НБУ відмовляється від параметрів валютного курсу як основного цільового орієнтуру і почав використовувати відсоткові ставки.

Крім того, для активного розвитку виробничого потенціалу країни необхідно (враховуючи міжнародний досвід) створити умови для залучення інвестицій в тому числі й національних, справедливого кредитування (зниження до мінімуму відсоткової ставки по кредиту), податкових канікул, що буде стимулювати виробничу активність населення та зростання економіки.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні інструменти політики зростання. *Вісник НБУ*. 2004, № 8. С. 6–8.
2. Дзюблюк О. Проблеми забезпечення ефективності функціонування банківської системи. *Вісник НБУ*. 2005, № 3. С. 30–31.
3. Закон України «Про національний банк України» № 679-ХІУ від 20.05.1999/ Законодавчі і нормативні акти банківської діяльності. 1999. Вип. 7. С. 3–23.
4. Киданова А.А., Алдаева Д.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Москва : Научная мысль, 2000. 320 с.
5. Килипенко Н.Є. Структура процентних ставок у грошово-кредитній системі. *Наук. вісник НЛТУ України*. Львів : НЛТУ України. 2006. Вип. 16.6. С. 241–247.
6. Килипенко Н.Є. Теоретико-методологічні підходи до визначення грошового ринку та його структури. *Наук. вісник НЛТУ України*. Львів : НЛТУУ, 2006. Вип. 16.2. С. 267–272.
7. Килипенко Н.Є. Формування попиту і пропозиції грошей учасниками грошового ринку. *Наук. вісник НЛТУ України*. Львів : НЛТУ України. 2006. Вип. 16.3. С. 180–186.
8. Килипенко Н.Є., Іщук Л.І., Катаці Б.І. Докейнсіанські погляди на теорію процента. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. Львів : ЛКА. 2007, вип. 27.
9. Колодізев О.М. Гроші та кредит. Конспект лекцій / О.М. Колодізев, О.Р. Яременко. Харків : Вид. ХДЕУ, 2004. 114 с. (Укр. мов).
10. Кухта П. Чи може Україна стати Китаєм? Реальна економіка. URL: <http://real-economy.com.ua/print/10994.html>.
11. Сакс Дж. Д., Ларрен Б.Ф. Макроекономіка. Глобальний підход. Москва : Дело, 1996. 848 с.
12. Стельмах В., Єпіфанов В. та ін. Грошово-кредитна політика в Україні. Київ : Либідь, 2000. С. 306.