

УДК 339.972:339.747

Пробоїв О.А.,
к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки
Лупуляк О.І.,
Івано-Франківський інститут менеджменту ТНЕУ

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ І ВОЛАТИЛЬНОСТІ ОБМІННИХ КУРСІВ ВАЛЮТ

Постановка проблеми. В умовах глобальної фінансової нестабільності кризового й посткризового періоду зростає роль державного регулювання грошово-кредитної й валютної політики, адже більшість країн світу зазнає суттєвих фінансових втрат, докладаючи зусиль у сфері підтримання фінансової рівноваги, що потребує системного підходу до всіх складових фінансового механізму країни у їх взаємодії та під впливом зовнішніх факторів, породжених глобалізаційними процесами.

Немає сумнівів, що світова спільнота подолає наслідки глобальної фінансової нестабільності, результатом якої стане зміна співвідношення сил у світовому господарстві, що знайде відображення в зовнішній політиці держав. Враховуючи сучасний стан світової економіки в цілому, економічні та політичні потрясіння в США й країнах Євросоюзу, спрогнозувати наслідки цих змін доволі складно. Україні важливо не лише мінімізувати негативні фінансові впливи світової економіки, але й знайти відповідне місце на світових ринках.

Глобальна фінансова нестабільність і волатильність валютних курсів здійснюють негативний вплив на фінансові системи багатьох високорозвинутих країн, а оскільки Україна активно інтегрується у світове господарство, наслідки цього руйнівного впливу підсилюються ще й її внутрішніми негараздами, що знаходять своє відображення в бюджетній, податковій, валютній і соціальній політиці держави. Саме тому, проблема забезпечення стабільності грошової одиниці України є однією з ключових проблем стабілізації української економіки, так як вплив глобалізаційних тенденцій на національну грошову систему безпосередньо визначає рівень стабільності розвитку національного господарства в цілому. Перш за все, це зумовлено відкритістю української економіки, її залежністю від імпорту енергоносіїв та скорочення виробництва експортоорієнтованих галузей.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти проблеми стабільності національної грошової одиниці досліджувались як міжнародними організаціями, так і провідними вітчизняними й зарубіжними вченими. Зокрема, питанням механізму курсоутворення і валютного регулювання, важливість яких обумовлена специфікою реалізації валютної політики, спрямованої на формування сприятливої динаміки обмінного курсу національної валюти у відповідності до економічного стану країни, присвячено праці вітчизняних науковців і державних діячів: Н.І.Гребеника, О.В.Дзюблюка, В.С.Стельмаха, Ю.М.Шамшетдінова, В.І.Мищенко, А.В.Шаповалова, О.А.Щербакова та ін. Наслідки зміни тренду валютного курсу для окремих макроекономічних показників ґрунтовно досліджуються вітчизняними та зарубіжними фахівцями: О.І.Береславська, В.М.Геєць, Р.Дуттагупта, Ч.Карачадаг, Р.Карбау, С.О.Кораблін, О.І.Петрик, І.В.Співак, Г.Фернандес та ін.

Однак, незважаючи на значну увагу, яка приділяється зазначеним проблемам, малодослідженим залишається питання виявлення комплексного впливу валютної політики на розвиток різних секторів економіки в умовах волатильності валютних курсів, які б враховували специфіку економічного розвитку України та сприяли забезпеченню її фінансової стабільності.

Постановка завдання. Метою проведеного дослідження є висвітлення основних аспектів сучасної валютної політики в умовах глобальної фінансової нестабільності, виявлення причин і наслідків коливання валютного курсу гривні для економічного розвитку України, окреслення заходів щодо його стабілізації й формування ефективних передумов їх запровадження.

Відповідно до поставленої мети було визначено такі завдання: висвітлити особливості сучасної валютної політики в умовах глобальної фінансової нестабільності; розкрити причини коливання валютного курсу національної грошової одиниці; визначити наслідки волатильності валютних курсів для економіки України; запропонувати заходи щодо стабілізації курсу гривні та формування передумов для їх запровадження.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасні процеси фінансової глобалізації та інтернаціоналізації, інтенсифікації міжнародних зв'язків, активізації торговельних й фінансових операцій, що характеризують розвиток світової економічної системи, зумовлюють постійне зростання обсягів торгівлі іноземною валютою. З появою сучасних інформаційних технологій та різноманітних інтерактивних засобів зв'язку стало можливим цілодобове безперервне функціонування світового

валютного ринку, що призводить до активізації спекулятивних валютних операцій, постійного коливання валютних курсів та підвищення валютного ризику.

Досвід 90-х років ХХ ст. свідчить, що валютні курси дуже рідко залишаються незмінними протягом тривалого періоду. Це означає, що валютні ризики постійно обтяжують діяльність суб'єктів ринкових відносин, які працюють з іноземними валютами [9, с. 157-159]. Забезпечення стабільності національної грошової одиниці є ключовим завданням діяльності центрального банку кожної країни і головною складовою економічних перетворень та макроекономічного розвитку.

Величина валютного ризику залежить від величини валютної позиції, яку займає центральний банк країни у кожний конкретний момент часу, та від зміни валютних курсів на світовому ринку. Домінуючою валютою в системі грошових знаків світу залишається долар США, фінансовий стандарт якого визначається положенням американської економіки. Операції купівлі або продажу певної суми однієї валюти в обмін на іншу за точно визначеною ціною – валютним курсом – проводяться на міжнародному валютному ринку – FX (FOREX markets – Foreign Exchange Operations), який за обсягами торгівлі є найбільшим у світі і постійно зростає. Щорічний приріст обсягів міжнародної торгівлі валютами становить 5-7 %. Валютний ринок переважно (80 %) є позабіржовим, і лише 20 % валютних операцій проводиться на організованих валютних біржах. Найбільший валютний ринок знаходиться в Лондонському Сіті, на долю якого припадає близько 480 млрд. дол. США конверсійних операцій за рік. Географічне розташування центрів у різних точках світу дозволяє проводити валютні операції протягом 24 год. на добу, починаючи день у Токіо, далі переміщуючись у Європу і закінчуючи день у Нью-Йорку та Лос-Анджелесі в той час, коли знову відкриваються ринки на Далекому Сході. Безперервне функціонування валютного ринку є головною його особливістю. Це призводить до того, що банк, який має відкриту позицію в іноземній валюті, наражається на валютний ризик навіть тоді, коли не працює [4, с. 22-23].

Волатильність валютних курсів в посткризовий період створює несприятливі умови для поживлення міжнародних економічних процесів й уповільнює світове економічне зростання. З огляду на слабкість економіки США та загострення кризи боргів у Єврозоні, посилилися ризики для світового економічного зростання та фінансової стабільності загалом (рис.1).

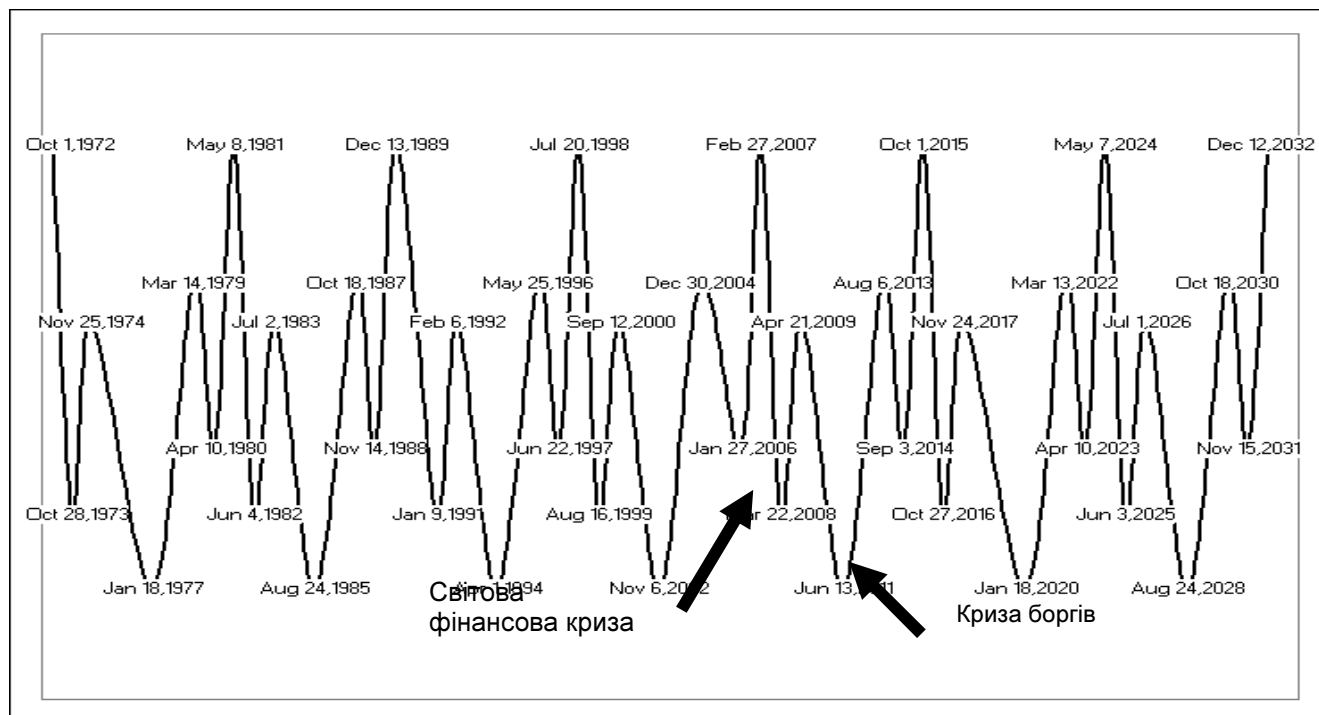


Рис. 1. Глобальна економічна циклічність розвитку світового господарства 1972-2032 рр.[19]

Зокрема, в США збереглися досить низькі темпи зростання економіки – 1,0% у річному вимірі. В умовах гальмування економіки Німеччини економічне зростання в Єврозоні уповільнилося до 1,6% у річному вимірі. Темпи зростання обсягів світової торгівлі, зафіксовані в березні 2011 року на рівні 0,9%, продовжують уповільнюватися. Зростання в світовій промисловості відповідно скоротилося до 0,4% у травні 2011 року. Споживча інфляція стабілізувалася у травні-червні в провідних країнах світу під впливом зниження цін на продовольство та нафту. Водночас рівень цього показника в річному

вимірі залишається й досі достатньо високим, перевищуючи орієнтири центральних банків як в економічно розвинених країнах, так і в більшості нових ринкових економік. Базова інфляція багатьох держав постійно зростає [14, с. 7-8] (рис.2).

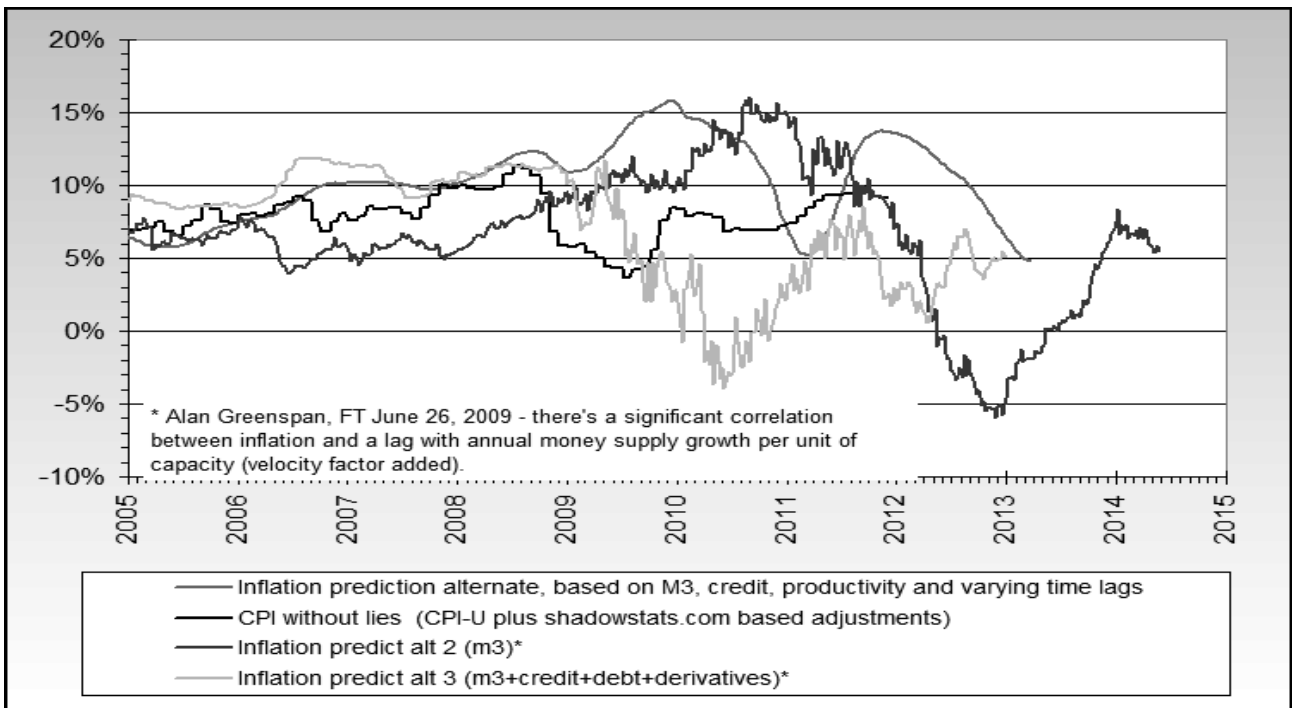


Рис.2. Прогноз рівня інфляції у світовій економіці [19]

Поточне уповільнення світової економіки змусило провідні центральні банки балансувати, з одного боку, між необхідністю протидії інфляції, з іншого – підтримки економіки. ФРС США проголосила про готовність вжити подальших заходів пом'якшення монетарної політики. Водночас, центральні банки країн Азії активно посилювали монетарну політику з метою протидії “перегріву” економіки та посиленню інфляційного тиску. Центральні банки європейських країн вибірково підвищили процентні ставки: ЄЦБ – до 1,5% річних удруге в поточному році, Банк Польщі – до 4,5% втретє поспіль.

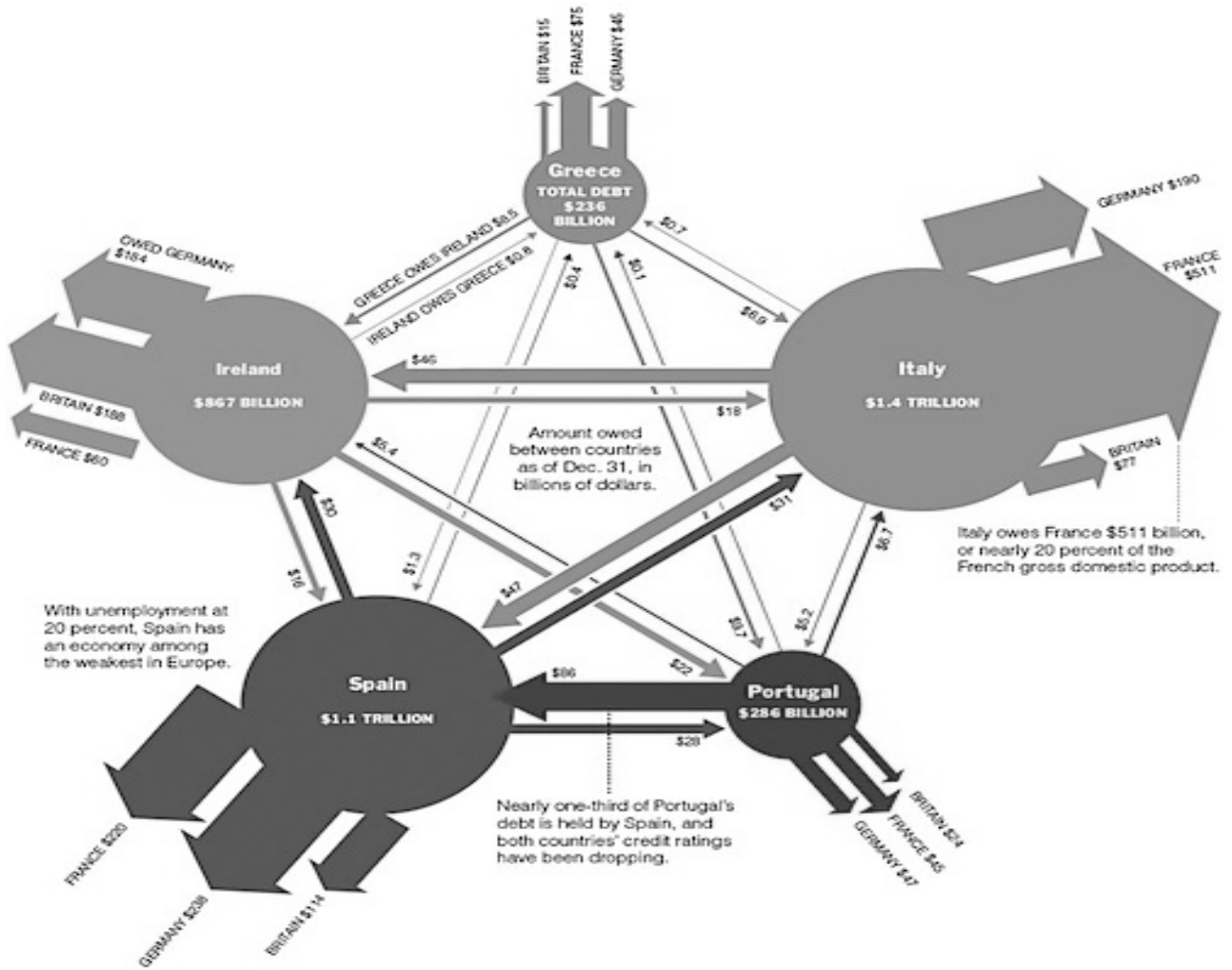
На світових фінансових ринках посилюється тиск, пов'язаний із занепокоєнням інвесторів щодо можливого дефолту периферійних країн Єврозони та загрози поширення кризи боргів (рис.3).

Невирішені проблеми європейських країн накладають свій негативний відбиток на стан і перспективи розвитку світової економіки. Поряд з банкрутством брокерської компанії MF Global (в портфелі якої знаходились державні цінні папери проблемних економік Єврозони на суму 6,3 млрд.\$) слід відзначити зниження рейтингів надійності S&P найкрупніших банків Єврозони й негативний прогноз розвитку подій у проблемних країнах зі сторони Fitch, що загалом сприяє виникненню панічних настроїв на товарних і фінансових ринках, а також спричинює згортання інвестицій крупними компаніями на території країн Єврозони, виведенню капіталу з комерційних банків цих країн відомими міжнародними банками для зниження фінансових ризиків.

Боргова криза в розвинутих країнах, підвищена волатильність фінансових і енергетичних ринків, майже тотальне зниження ділової активності, нестабільність банківської системи провокують наростання соціальних проблем в країнах Єврозони, що вказує на вичерпування можливостей інституційних ресурсів глобальної економічної системи, а також позначається на ефективності регуляторних інститутів на державному і наднаціональному рівнях.

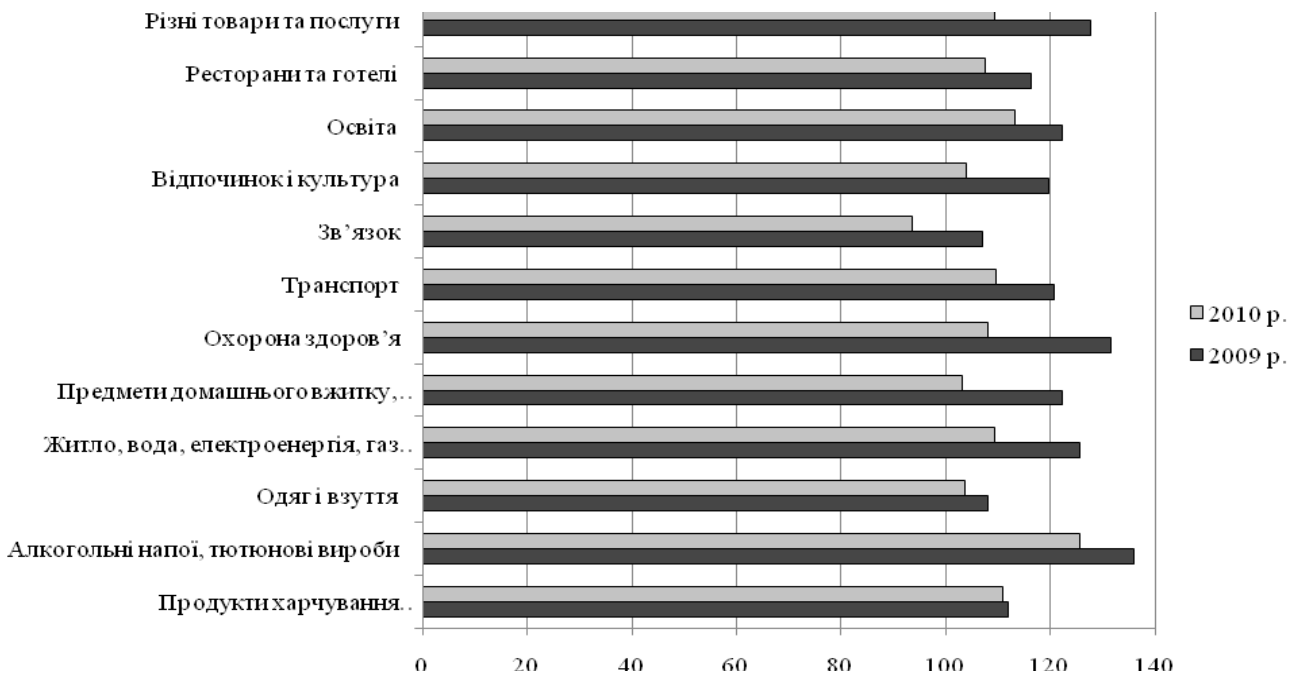
Вищезазначене, а також невирішені питання щодо співробітництва України з МВФ, чинять негативний вплив на вартість фінансових активів України.

Порівняно високі темпи інфляції сьогодні набули характеру закономірної тенденції: 2011 рік є вже шостим поспіль роком, коли інфляція в Україні перевищила допустимий рівень. При цьому інфляційний треш перебуває на підйомі, а інфляційні очікування і надалі зростають (рис.4) [3, с.88-97].



* Sources: New York Times

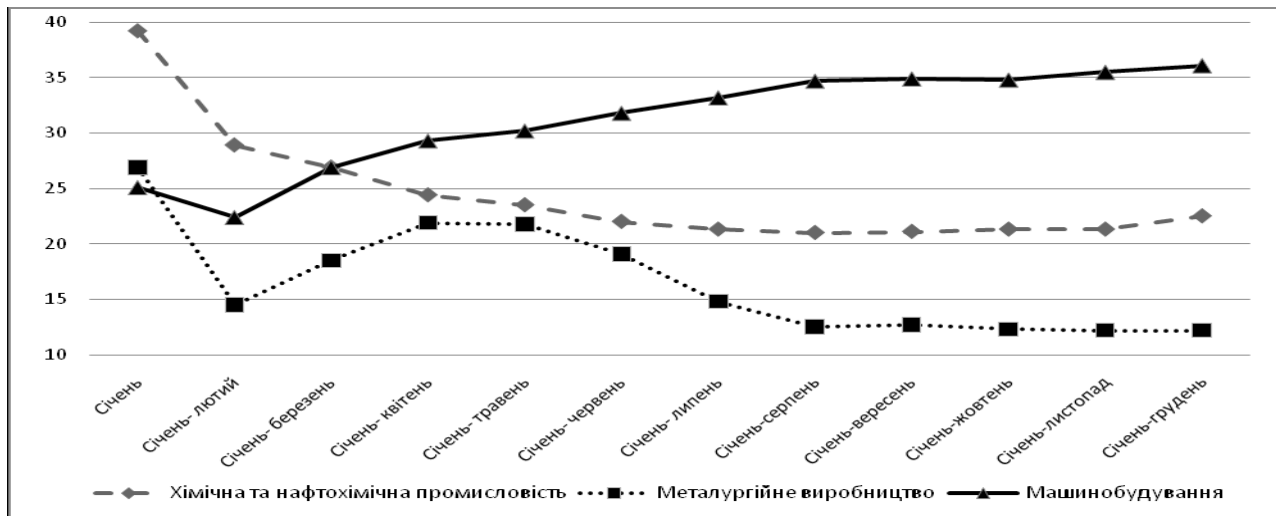
Рис.3. Криза боргів країн PIIGS Єврозони [20]



* побудовано на основі даних [1, с.8]

Рис. 4. Структура інфляції в 2009-2010 рр., % (до попереднього року)

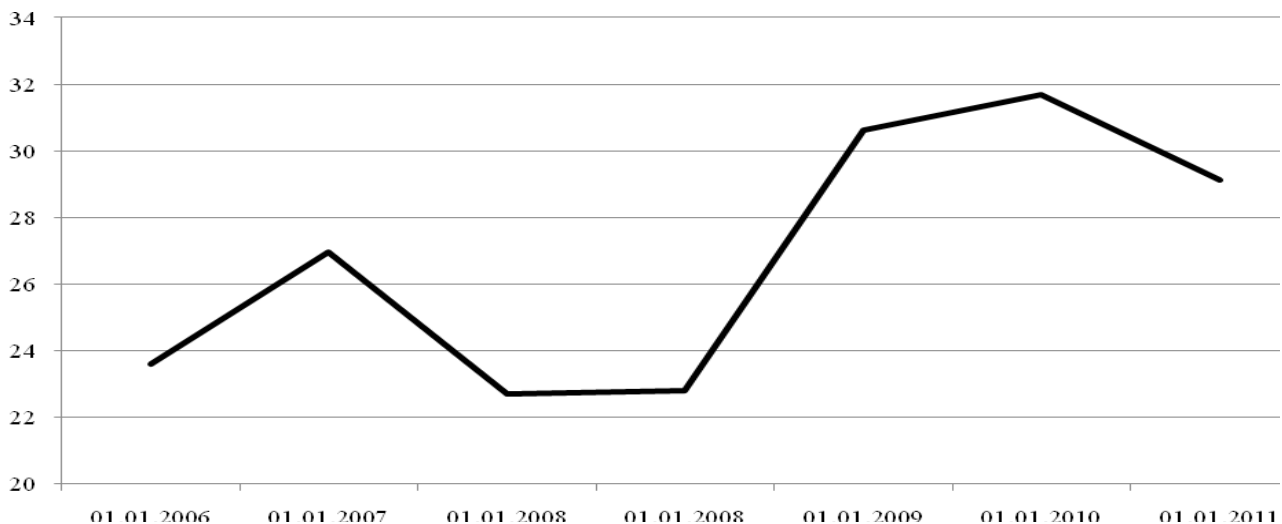
Для подолання інфляції, перш за все, потрібно стимулювати вітчизняне виробництво (рис.5). Основним рушієм відновлення економічного зростання країни є висока позитивна динаміка розвитку промисловості, яка в 2010 р. забезпечила 76,5 % приросту валової доданої вартості.



* побудовано на основі даних [1, с.5]

Рис. 5. Динаміка виробництва в експортоорієнтованих галузях промисловості в 2010 р., %

Водночас необхідно наголосити, що значні масштаби доларизації економіки України несуть у собі серйозні загрози для національної грошової системи не так через ризики, яких сьогодні зазнає обіг долара як провідної світової валюти, як через обмеження можливостей повноцінного монетарного регулювання економіки, що виникають за умов паралельного перебування в обігу на рівні з національною грошовою одиницею іноземної валюти [6]. Тому доларизація економіки України як результат фінансової глобалізації є явищем в більшій мірі негативним, хоч і цілком об'єктивним (рис.6).



* побудовано на основі даних [1, с.10]

Рис. 6. Розрахунковий показник доларизації економіки станом на 01.01.2006-01.01.2011 рр., %

В умовах фінансової кризи в Україні здійснювались заходи в напрямку поступового надання більшій гнучкості гривні з метою зниження спекулятивного тиску на обмінний курс національної валюти, що посилювало необхідність виявлення наслідків подальшого зростання його волатильності для економічного розвитку країни. В сучасних умовах існування підвищеного рівня ризику через нестабільну динаміку валютного курсу на світовому ринку постає нагальна потреба у визначенні ефективних передумов формування заходів щодо переходу на гнучкий фіксований режим обмінного курсу.

До таких заходів спонукають ряд макроекономічних чинників: поступове зростання інфляційних процесів; підвищення цін на продукти харчування та цін виробників; збільшення як світових, так і внутрішніх цін на ресурси, що зумовлює імпортовану інфляцію; підвищення вартості послуг, зокрема у сфері житлово-комунального господарства, транспорту тощо. Крім того, певний вплив на досліджуваний показник мало збільшення рівня доходів населення, що зумовлено зростанням заробітної плати, споживчого кредитування, темпи якого перевищують номінальні доходи населення, значною мірою соціальних виплат та інших одержаних поточних трансферт, що перевищують темпи реального розвитку економіки, тим самим посилюючи ріст інфляції [7, с. 194].

В Україні зростання рівня інфляції призводить до зменшення попиту на гривню, тому зумовлює підвищення рівня доларизації економіки, що обмежує можливість повною мірою реалізовувати грошово-кредитну політику Національного банку, знижує ефект фіскальної політики, прискорює знецінення реального курсу національної валюти (рис.7) [2, с. 19–20.].



Рис.7. Зміна курсу доларів США до гривні (НБУ), 2010-2011р.

Після того, як за один долар в Європі стали давати 9,5 гривень, на світових валютних ринках відкрито заговорили про «крах» валюти України. Як повідомляє агентство ділових новин Bloomberg, на ринках побоюються великого дефолту України по корпоративних кредитах [5]. Згідно проведених у лондонському Сіті оцінок експертів, уряд країни та українські компанії можуть виявитися нездатними виплатити близько \$ 50 млрд. по взятих кредитних зобов'язаннях (що становить половину всього боргу України та її компаній). Через побоювання дефолту облігацій та інших цінних паперів, Україна виявилася на передостанньому місці за надійністю своїх боргових зобов'язань.

Негативний вплив кризових явищ на валютну політику в Україні підсилюється політичною нестабільністю та незадовільними макроекономічними параметрами:

1) торговельна політика уряду. Негативне торговельне сальдо впродовж кількох років, відсутність державної підтримки експорту й активізація імпорту зі сторони уряду, у тому числі й у сільськогосподарській галузі, призвели до зростання тиску на гривню;

2) платіжна політика. У 2010 році країна отримала близько 12 мільярдів доларів іноземних інвестицій, депозитів, кредитів, а за перше півріччя 2011 року стався відтік інвестицій в розмірі 6 мільярдів доларів;

3) дефіцит державного бюджету. На сьогоднішній день ніхто з корпоративних клієнтів на ринку не купує цінні папери уряду, тому за рахунок емісійного ресурсу їх викуповує НБУ. На початку 2011 року цінних паперів уряду у Нацбанку було на 8,5 мільярди гривень, а на кінець року — 37,2 млрд. грн. Це ті кошти, які НБУ віддав уряду, щоб забезпечити соціальні виплати. Тобто кредитування дефіциту бюджету зросло більше, ніж у чотири рази, що впливає на ослаблення гривні і спричиняє цінову нестабільність [17].

На фоні зазначених тенденцій в українській економіці зростає недовіра до національної грошової одиниці й виникає бажання здійснювати заощадження та проводити більшість розрахунків в іноземній валюті. Однак, країни з високим рівнем доларизації економіки стають більш чутливими до зміни очікувань. Саме тому, в умовах вітчизняної економіки слід сприяти зниженню рівня доларизації, який в Україні залишається високим через очікування зростання рівня інфляції, політичну й фінансову невизначеність [16, с. 40–48].

Перелічені фактори посилюють ризик зниження темпів розвитку економіки країни через сповільнення приросту ВВП, знецінення валюти (оскільки підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників на світовому ринку супроводжується призупиненням удосконалення технологічних процесів та оновлення технічних засобів), зростанням відсоткових ставок, як механізму

стримування інфляційних процесів. При низькому рівні розвитку виробництва країна буде залишатися орієнтованою на експорт сировини, що посилює залежність від кон'юнктури цін на світових ринках [18].

Необхідно усвідомлювати, що остаточно подолати таке явище, як доларизація в умовах наростаючого впливу глобалізаційних процесів на вітчизняну економіку, навряд чи можливо. Тому необхідно мінімізувати його роль, насамперед, у внутрішньому господарському житті країни та посилити заходи щодо стабілізації національної грошової системи.

Адміністративна заборона на здійснення операцій з іноземною валютою для населення і в банківському секторі навряд чи дасть позитивні результати. Навпаки, примусові заходи по дедоларизації можуть лише спричинити масштабну втечу капіталу та значне збільшення обсягів операцій на чорному валютному ринку. Необхідно створити економічні підстави для всіх суб'єктів валютного ринку, які визначали б доцільність відмови від використання іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу. Такими підставами можуть бути: підвищення довіри до вітчизняної банківської системи, зокрема, шляхом збільшення сум гарантованого повернення вкладів громадян у національній валюті; поступовий перехід до повної конвертованості гривні; розвиток ринку національних цінних паперів, номінованих у національній валюті.

Отже, забезпечити економічну стабільність та призупинити гальмування економічного розвитку держави при переході до нового режиму курсоутворення можна шляхом формування ефективних передумов: доцільно забезпечити низький та передбачуваний рівень інфляції протягом тривалого періоду з урахуванням потреб товаровиробників; сприяти нарощенню виробництва якісної та конкурентоспроможної продукції, яка користується попитом на світовому ринку; раціонально формувати структуру експорту та імпорту і вживати заходи щодо утворення позитивного сальдо поточного рахунку; розширювати міжнародні зв'язки і ринки збуту; підвищувати рівень продуктивності праці; укріплювати довіру до національної валюти; утримувати відносно низький рівень дефіциту бюджету; знижувати рівень безробіття; знижувати обсяг зовнішньої заборгованості; диверсифікувати джерела енергопостачання та запроваджувати енергозберігаючі й альтернативні технології; нарощувати інвестиції в основний капітал; забезпечувати зростання рівня доходів населення.

Реалізація визначених передумов сприятиме економічному розвитку країни, зміцненню національної валюти з урахуванням інтересів товаровиробників. Подальшим кроком має бути проведення ефективних економічних реформ, успішність котрих пов'язана з відповідністю темпів економічного розвитку та нововведень податково-бюджетної сфери змінам валютно-кредитної політики, результатами яких очікується становлення і розвиток конкурентоспроможних вітчизняних підприємств у різних галузях економіки, забезпечення покращення макроекономічних показників, сприяння мінімізації валютних ризиків.

Серед технічних передумов ефективною зміни режиму курсоутворення в Україні, на думку Міщенко В.І., Нідзельської І.А., Кулінець А.П., Шульги С.О., виділяють [10]:

— проведення комунікаційної політики, яка полягає, зокрема, в інформуванні населення щодо напрямів і цілей монетарної політики. Такий підхід сприятиме підвищенню довіри населення до політики Національного банку, зниженню інфляційних очікувань і рівня доларизації;

- розвиток ринку хеджування валютних ризиків;

- зниження тиску короткострокового спекулятивного капіталу на обмінний курс гривні, проте зміну режиму курсоутворення варто здійснювати за наявності ревальваційної динаміки;

— спрямування бюджетної політики, що проводиться урядом, з одного боку, на збільшення соціального забезпечення населення, а з іншого – на стимулювання виробництва. Проведення експансивної бюджетної політики через прийняття надто соціального, як для економічних реалій, бюджету має негативний вплив на макроекономічний розвиток країни, що варто враховувати, особливо в перехідний період;

— стабільна політична ситуація;

— зняття вимоги щодо необхідності здійснення відрхувань до пенсійного фонду з операцій купівлі-продажу валюти [10].

Висновки з даного дослідження. На тлі зазначених проблем уряд України вживає заходи щодо стабілізації національної грошової одиниці. Зокрема, заходи грошово-кредитної політики у попередньому році спрямовувалася на стримування значних коливань валютного курсу та збалансування валютного ринку, забезпечення економіки платіжними засобами, стимулювання відновлення процесів кредитування, а також запровадження заходів щодо підвищення надійності функціонування банківської системи.

Серед основних заходів щодо стабілізації ситуації на валютному ринку необхідно відзначити: активну політику інтервенцій; заміну нормативу ризику загальної відкритої валютної позиції банків на ліміти граничних значень відкритої валютної позиції; ускладнення процедури отримання іноземних кредитів; політику рефінансування з вдосконаленням відповідних механізмів; порядок рекапіталізації банків за участю держави. Покращення функціонування валютного ринку України відбуватиметься шляхом: удосконалення правил роботи на ньому всіх учасників ринку шляхом дотримання відповідних

принципів і процедур; удосконалення механізмів хеджування валютних ризиків; проведення моніторингу валютних ризиків, удосконалення важелів контролю за валютними спекуляціями, оптимізації взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, що повинно передбачати спрямування гривневих потоків у реальний сектор економіки. Вагомими важелями зазначених заходів мають виступати інструменти фінансової політики.

Подальші дослідження в зазначеному напрямку слід присвятити перспективам розвитку вітчизняної економіки в контексті формування позитивної динаміки макроекономічних показників, що є суттєвим фактором створення сприятливих умов для нарощування виробництва й зростання чистого експорту як визначального чинника економічного зростання країни та підвищення її інвестиційної привабливості в майбутньому.

Література

1. Белінська Я.В. Забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах посткризової економіки : наук. – аналіт. матер. / Я.В. Белінська, Д.С. Покришка, О.О. Молдован [та ін.]. – К. : Національний інститут стратегічних досліджень, 2011. – 88 с. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/Finstabiln-5bbf4.pdf>.
2. Береславская Е. Долларизация в Украине как следствие инфляции и высокой девальвации национальной валюты / Е. Береславская // Финансовые риски. – 2006. – №1 (142). – С. 19–20.
3. Грищенко А.А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : наук. доп. / А.А. Грищенко, Т.О. Кричевська, О.І. Петрик. – К. : Ін-т економіки і прогнозування, 2008. – 272 с.
4. Дахно І.І. Міжнародна економіка: навч. посіб. / І.І. Дахно, Ю.А. Бовтрук. – К. : МАУП, 2002. – 216 с.
5. Інформаційне агентство Bloomberg. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/>.
6. Кателла Є.Ю. Проблеми забезпечення стабільності грошової одиниці України [Електронний ресурс] / Є.Ю. Кателла. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/4_SWMN_2010/Economics/58644.doc.htm.
7. Манків Грегори Н. Макроекономіка : пер. з англ. / Г.Н. Манків ; наук. ред. пер. С.Панчишина. – К., Основи, 2000. – 588 с.
8. Масленников Н.И. Глобальная экономика – развилки структурного кризиса: науч.докл. / Н.И. Масленников. – М. : Институт современного развития, 2011. – 33с. (С.20).
9. Міжнародні фінанси : підруч. / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І.Рогача. – К. : Либідь, 2003. – 784 с.
10. Міщенко В.І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України : наук. – аналіт. матер. [Електронний ресурс] / В.І. Міщенко, І.А. Нідзельська, А.П. Кулінець, С.О.Шульга // Національний банк України. – Випуск 15. – К. : Центр наукових досліджень, 2010. – 124 с. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/research.htm>.
11. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] / Рада Національного банку України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0010500-09>.
12. Офіційний сайт Eurostat. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu>.
13. Прогноз інфляції и курса гривни на 2011 год: за матер. Reuters [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finansistov.net/prognoz-inflyacii-i-kursa-grivny-na-2011-god/>.
14. Річний звіт Національного банку України: Макроекономічний огляд [Електронний ресурс] / Національний банк України. – 2010. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.
15. Сенчишин Г.І. Напрямки грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] / Г.І. Сенчишин. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/4_SWMN_2010/Economics/58529.doc.htm.
16. Скрипник А. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник НБУ. – 20007. – №1. – С. 40–48.
17. Шовкун Л. Про фактори, які впливають на стабільність гривні [Електронний ресурс] / Л. Шовкун // Україна молода. – Режим доступу: <http://www.umoloda.kiev.ua/number/1479/159/52029/>
18. Шумило І. Лечить причины, а не симптомы / И. Шумило // Зеркало недели. – 2006. – № 17 (596). – С. 61.
19. Global Business Cycle, showing economic confidence & activity [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nowandfutures.com/forecast.html#vix_vxo.
20. Marsh B. Europe's Web of Debt [Електронний ресурс] / B.Marsh// New York Times. – 2010. – 1 May. – Режим доступу: <http://www.nytimes.com/interactive/2010/05/02/weekinreview/02marsh.html?ref=global>.